



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE FIRM AND PROPOSALS TO ITS
IMPROVEMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

David Marcinov

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michala Strnadová, Ph.D.

BRNO 2020

Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	David Marcinov
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Ekonomika podniku
Vedoucí práce:	Ing. Michala Strnadová, Ph.D.
Akademický rok:	2019/20

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy vybraného podniku, zjištění příčin stavu a vývoje finanční situace a navržení opatření vedoucí ke zlepšení stávajícího stavu

Základní literární prameny:

BAŘINOVÁ, D. a I. VOŽŇÁKOVÁ. Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 100 s. ISBN 80-247-1115-X.

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-74-0-194-9.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza – krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.

děkan

Abstrakt

Předkládaná bakalářská práce zkoumá a hodnotí finanční situaci výrobního podniku prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy a posléze se snaží navrhnout opatření, která povedou k zefektivnění rozhodování managementu ve finančně-ekonomických otázkách, což se pozitivně projeví na celkovém hospodaření vybraného podniku.

Abstract

The bachelor thesis is focused on researching and rating of the financial situation of the manufacturing company. That is done by using selected methods of financial analysis. Then the thesis is trying to propose procurations, which will help to effective decision making in financial-economic questions. These procurations will have a positive effect on total economy of the selected company.

Klíčová slova

finanční analýza, finanční situace, účetní výkazy, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, soustavy ukazatelů, SWOT analýza

Key words

financial analysis, financial situation, financial statements, absolute indicators, differential indicators, ratio indicators, systém of indicators, SWOT analysis

Bibliografická citace

MARCINOV, D. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2020. 86 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Michala Strnadová, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne

.....

podpis studenta

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval vedoucí práce paní Ing. Michale Strnadové, Ph.D. za její odborné vedení, spolupráci a rady při zpracování bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat paní Ing. Elišce Adamíkové zastupující společnost Řetězárna a.s. za poskytnutí podkladů a doplňujících informací potřebných k vypracování této práce. V neposlední řadě patří poděkování také mé rodině za podporu při studiu.

OBSAH

ÚVOD	11
VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
1.1 Finanční analýza a její cíle.....	14
1.1.1 Uživatelé finanční analýzy	15
1.1.2 Zdroje vstupních dat finanční analýzy.....	16
1.1.3 Přehled metod finanční analýzy	17
1.1.4 Přehled finančních ukazatelů.....	18
1.2 Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů	18
1.2.1 Horizontální analýza.....	19
1.2.2 Vertikální analýza.....	19
1.3 Analýza rozdílových ukazatelů	20
1.3.1 Čistý pracovní kapitál.....	20
1.3.2 Čisté pohotové prostředky	20
1.3.3 Čistý peněžně-pohledávkový fond	21
1.4 Analýza poměrových ukazatelů	21
1.4.1 Ukazatele likvidity a platební schopnosti.....	22
1.4.2 Ukazatele rentability	23
1.4.3 Ukazatele zadluženosti	24
1.4.4 Ukazatele aktivity a využití majetku	25
1.5 Analýza soustav ukazatelů	27
1.5.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)	28
1.5.2 Indexy důvěryhodnosti IN.....	29
2 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE	31
2.1 Informace o analyzované společnosti	31

2.1.1	Organizační struktura	33
2.1.2	Výrobní program a hlavní trhy	33
2.2	Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů	34
2.2.1	Horizontální analýza rozvahy	34
2.2.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	39
2.2.3	Vertikální analýza rozvahy	44
2.2.4	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	49
2.3	Analýza rozdílových ukazatelů	52
2.4	Analýza poměrových ukazatelů	53
2.4.1	Analýza likvidity a platební schopnosti	54
2.4.2	Analýza rentability	55
2.4.3	Analýza zadluženosti	57
2.4.4	Analýza aktivity a využití majetku	59
2.5	Analýza soustav ukazatelů	62
2.5.1	Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)	63
2.5.2	Index důvěryhodnosti IN05	64
2.6	Souhrnné zhodnocení finanční situace podniku	65
2.7	SWOT analýza	68
3	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ	70
3.1	Snížení podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech	70
3.2	Zvýšení rentability prostřednictvím změn v řízení obratovosti	71
3.3	Snížení zásob a zavedení systému Just-in-time	72
3.4	Snížení pohledávek	73
3.5	Snížení likvidity	74
	ZÁVĚR	76
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	78

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	80
SEZNAM TABULEK.....	81
SEZNAM GRAFŮ	82
SEZNAM OBRÁZKŮ	83
SEZNAM PŘÍLOH.....	84

ÚVOD

V současném konkurenčním prostředí podnikům nezaručí úspěch pouze odbyt výrobků a služeb, ale existuje řada dalších finančních aspektů, které jsou stěžejní při hodnocení, zda je podnik úspěšný či nikoliv. Právě tyto finanční aspekty neboli ukazatele, mezi které patří například rentabilita, likvidita či využití aktiv, by měly zajímat každého majitele, manažera či věřitele, kteří mají svůj vlastní zájem na hospodářské činnosti podniku. Díky těmto ukazatelům dokážou tito uživatelé znát aktuální finanční situaci a predikovat, jakým směrem, úspěšným či neúspěšným, se bude podnik vyvíjet.

Tato znalost a predikce je finálním výstupem procesu, který se nazývá finanční analýza. Její výsledky se mnohdy stávají základem pro efektivní finanční řízení a rozhodování, pro stanovení finančních plánů a cílů.

Dobrý management firmy se bez finanční analýzy neobejde. Ani nemůže, jelikož díky finanční analýze jsou naplněny dvě ze čtyř samotných funkcí managementu, kterými konkrétně jsou plánování a kontrola. Při plánování firemní strategie a cílů je třeba určit, zda je budoucí vize finančně podložena a co se týče kontroly, samotnou finanční analýzu lze považovat za jakýsi kontrolní mechanismus při hospodaření s podnikovými financemi. Finanční analýza pomáhá určit finanční situaci, zdraví či připravenost podniku na případné investiční kroky.

Rozbor pomocí finanční analýzy neukazuje pouze na silné stránky daného podniku, ale zejména poukazuje na nedostatky ve finančním hospodaření: „V jiném úhlu pohledu je možné vnímat finanční analýzu jako identifikaci slabin v podnikovém finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy.“ Proto je žádoucí, aby se za pomoci finanční analýzy navrhla opatření na zlepšení dané situace (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 77).

Práce bude rozdělena na dvě hlavní části – teoretickou a praktickou. Teoretická část bude věnována vysvětlením základních pojmů a nejdůležitějších metod v problematice finanční analýzy. Tato část poslouží jako výchozí oblast pro část praktickou.

Praktická část bude dále rozdělena na analýzu současného stavu podniku, v níž bude charakterizována analyzovaná společnost, konkrétními metodami bude provedena finanční analýza, jejímž výstupem bude souhrnné zhodnocení stavu financí podniku.

Analýza současného stavu bude zakončena tzv. SWOT analýzou. Druhou praktickou částí bude návrh vlastních opatření vedoucí ke zlepšení a zefektivnění práce s podnikovými financemi.

VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Hlavním cílem předkládané bakalářské práce je na základě vyhodnocení finanční situace podniku Řetězárna a.s. mezi lety 2013 a 2018 navrhnout opatření vedoucí ke zlepšení celkového stavu financí v rámci ekonomických procesů ve vybraném podniku. Návrhy na zlepšení budou podloženy výslednými hodnotami jednotlivých ukazatelů, které budou porovnávány s doporučenými hodnotami a s oborovými průměry.

Jednotlivými dílčími cíli, které pomohou k dosažení hlavního cíle, tedy jsou:

- zpracování teoretických východisek a vzorců,
- představení analyzovaného podniku,
- samotná aplikace metod a vzorců finanční analýzy na daný podnik (respektive provedení finanční analýzy),
- vyhodnocení získaných výsledků a jejich srovnání s doporučenými hodnotami či oborovými průměry,
- vypracování analýzy SWOT,
- závěrečné poskytnutí efektivních návrhů na zlepšení ekonomické situace podniku.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

1.1 Finanční analýza a její cíle

Jedním z hlavních teoretických pojmů této práce a také jedním ze základních aspektů úspěšného managementu každého podniku je finanční analýza.

Finanční analýza je systematický rozbor a hodnocení získaných dat, která jsou k nalezení zejména v účetních výkazech podniku. V rámci finanční analýzy se hodnotí firemní minulost, současnost a predikuje se budoucí vývoj podnikových financí. Tato predikce se poté stává základem pro finanční rozhodování a plánování podniku (Růčková, 2015, s. 9).

Slouží ke komplexnímu zhodnocení situace podnikových financí. Pomáhá například odhalit, zda podnik vytváří dostatečný zisk, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda efektivně využívá všechna svá aktiva či zda je schopen včas splácet své závazky. Pravidelná kontrola a rozbor finanční situace podniku umožňuje manažerům správně jednat při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Každý kvalitní manažer podniku musí mít přehled o tom, jaké rentability jeho podnik dosahuje, jaká je průměrná doba splatnosti pohledávek či jakou přidanou hodnotu vytvářejí jeho zaměstnanci (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 17).

Finanční analýza je tedy oblastí, která představuje významnou součást podnikového řízení, jelikož je úzce spojena s finančním účetnictvím a finančním řízením podniku. Tyto dva nástroje podnikového řízení, významné v tržní ekonomice, propojuje. „Jejich vzájemný vztah je obvykle výstižně charakterizován tak, že účetnictví je jazykem financí v tom smyslu, že poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztrát a přehledu o peněžních tocích (cash flow). Tyto výkazy jsou sestaveny na podkladě finančního účetnictví jako procesu, který shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje údaje o hospodaření podniku.“ (Grünwald, Holečková, 1996, s. 7)

Cílem finanční analýzy je zpravidla:

- posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- komparace výsledků analýzy v prostoru,
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady),
- poskytnutí informací pro rozhodování v budoucnosti,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku (Sedláček, 2011, s. 4).

1.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které poskytuje finanční analýza, a týkají se finanční situace podniku, jsou stěžejní pro mnohé subjekty. Každý z těchto subjektů prosazuje své zájmy a může využít tyto informace pro rozhodovací proces. Podle toho, kdo vyhodnocuje závěry finanční analýzy, lze rozdělit uživatele na interní a externí (Grünwald, Holečková, 2007, s. 27).

Mezi externí uživatele tedy patří:

- investoři a akcionáři (vlastníci) – jedná se pro podnik o poskytovatele kapitálu, kteří potřebují informace z finanční analýzy především pro rozhodování o případných investicích, dále také sledují, jak podnik nakládá s jejich vloženým kapitálem,
- banky a ostatní věřitelé – věřitel se díky informacím z finanční analýzy rozhoduje o poskytnutí či neposkytnutí finančního úvěru danému podniku,
- stát a jeho orgány – stát shromažďuje informace o podnicích, které získali dotace či státní zakázky v rámci veřejné soutěže, kontroluje správnost vykázaných daní či využívá informace pro různá statistická šetření,
- obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé) – dodavatelé mají zájem především o schopnost podniku hradit splatné závazky, což je základem pro stabilitu obchodních vztahů, zákazníci neboli odběratelé hledají finančně stabilní dodavatele,
- konkurence (Kislingerová, 2007, s. 33–34).

Mezi interní uživatele patří:

- manažeři – zpracovávají samotnou finanční analýzu a výsledky využívají pro operativní a strategické řízení podniku, disponují informacemi, které nejsou veřejně dostupné a znají detailně skutečnou finanční situaci podniku,
- zaměstnanci,
- odbory (Kislingerová, 2007, s. 33–34).

1.1.2 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

Finanční analýza čerpá data z mnoha informačních zdrojů. Obecně lze tyto zdroje, resp. informace rozdělit na účetní a obecné. Z hlediska charakteru lze data také dělit na finanční a nefinanční. Mezi nefinanční data se řadí především informace o vývoji ekonomického okolí firmy, o konkurentech a odborné zprávy z oblasti ekonomie, vědy či techniky. Primárním zdrojem dat pro finanční analýza jsou však účetní výkazy, které jsou výstupem finančního účetnictví firmy (Sůvová, Knaifl a kol., 2008, s. 14).

1.1.2.1 Rozvaha

Základním účetním výkazem nejen pro zpracování finanční analýzy je rozvaha, která zachycuje stav majetku podniku (aktiva) a zdrojů jeho financování (pasiva) k určitému datu. Tento stav je zachycen v bilanční rovnici, kdy hodnota aktiv se rovná hodnotě pasiv. Strana s podnikovým majetkem je označována jako majetková struktura a strana se zdroji financování jako finanční nebo kapitálová struktura (Dluhošová, 2006, s. 49).

1.1.2.2 Výkaz zisku a ztrát

Zatímco rozvaha pracuje se stavem hodnot v určitém okamžiku, výkaz zisku a ztrát neboli výsledovka zachycuje toky a dynamiku jednotlivých položek během určitého období. Jedná se o přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za danou činnost podniku, která se dělí na provozní a finanční. (Růčková, 2015, s. 31; Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 46).

1.1.2.3 Výkaz cash flow

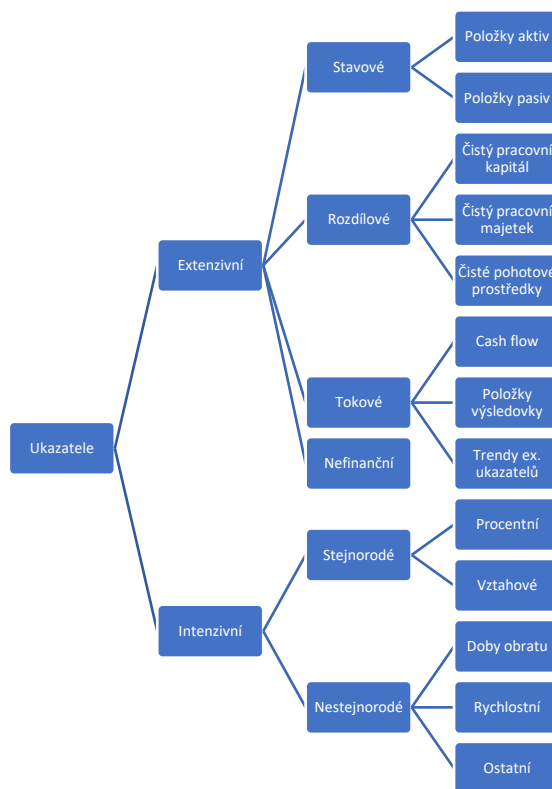
Posledním stěžejním zdrojem pro finanční analýzu je výkaz cash flow, někdy též nazývaný jako přehled o peněžních tocích. Vyjadřuje činnost podniku z hlediska příjmů a výdajů, tedy přírůstků a úbytků peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžní prostředky zahrnují peníze v hotovosti a na účtech, ceniny a peníze na cestě. Mezi ekvivalenty pak lze zařadit obchodovatelné cenné papíry či pohledávky splatné do tří měsíců. Struktura výkazu se zpravidla člení dle aktivit podniku na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti (Jindřichovská, 2013, s. 212; Dluhošová, 2006, s. 56–58).

1.1.3 Přehled metod finanční analýzy

Metody finanční analýzy se dělí na dvě velké skupiny. První z nich jsou metody elementární, které jsou založeny na základních aritmetických operacích, a druhé z nich jsou metody vyšší, které využívají složitější matematické postupy (Sedláček, 2001, s. 8)

- 1) Elementární metody
 - a) Analýza absolutních ukazatelů (stavových a tokových)
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).
 - b) Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)
 - c) Analýza cash flow
 - d) Analýza poměrových ukazatelů
 - rentability,
 - aktivity,
 - zadluženosti a finanční struktury,
 - likvidity.
 - e) Analýza soustav ukazatelů
 - pyramidové rozklady,
 - predikční modely.
- 2) Vyšší metody
 - a) Matematicko-statistické metody
 - b) Nestatistické metody (Sedláček, 2001, s. 8–9).

1.1.4 Přehled finančních ukazatelů



Obrázek č. 1: Přehled finančních ukazatelů
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Kovanicová, Kovanic, 1999, s. 21)

1.2 Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů

Absolutní ukazatele jsou základním východiskem pro celou finanční analýzu. Podle toho, jestli hodnoty vyjadřují stav k určitému datu, nebo informují o údajích za určitý interval, rozlišujeme veličiny na stavové a tokové. Veličiny stavové jsou obsaženy primárně v rozvaze, ve které jsou uvedeny hodnoty majetku a kapitálu k určitému datu (rozvahovému dni). Naopak veličiny tokové jsou obsaženy ve výkaze zisku a ztrát a v přehledu o finančních tocích. Toto rozlišení je velmi důležité pro srovnatelnost dat (Kislingerová, 2007, s. 64).

Analýza absolutních ukazatelů porovnává údaje přímo obsažené v účetních výkazech. Sledují se absolutně vyjádřené změny hodnot ukazatelů v čase a poté jejich relativní (procentní) změny. Jedná se zpravidla o roční změny. Tyto změny se hodnotí pomocí konkrétních metod, kterými jsou horizontální a vertikální analýza (Sedláček, 2001, s. 15).

1.2.1 Horizontální analýza

Nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou finanční analýzy je metoda horizontální. Již podle názvu lze odvodit, že se sledují jednotlivé položky výkazů po řádcích, tedy horizontálně (Sedláček, 2011, s. 13).

Horizontální analýza tedy hledá odpovědi na otázku: Jak se mění příslušná položka účetního výkazu v čase? Na tuto otázku však lze nahlížet ze dvou rovin, a to jako na změnu absolutní (rozdílová, jednotková) a změnu relativní (podílová, procentní). Důležitým hlediskem této analýzy je časové období, zpravidla jde o rok, ale lze srovnat i několik účetních období po sobě jdoucích (Scholleová, 2017, s. 167; Kislíngerová, 2007, s. 64).

Tato finančně-analytická technika je v podnicích využívána velmi často a je nazývána též analýzou trendů či časových řad. Výstupem sledování vývoje finančních ukazatelů v závislosti na čase se stává trend, díky kterému je možno predikovat budoucí vývoj analyzovaného ukazatele (Kalouda, 2017, s. 62).

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

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

(Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 68)

1.2.2 Vertikální analýza

Další metodou finanční analýzy je vertikální analýza neboli procentní analýza komponent, což znamená, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednotlivých letech odshora dolů v rámci sloupců. Spočívá především v tom, že se jednotlivé položky účetních výkazů vyjadřují jako procentní podíl ke zvolené základně, která představuje 100 %. U rozvahy se používá jako základna výše aktiv a pasiv, u výkazu zisku a ztrát je to nejčastěji výše celkových výnosů a nákladů (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 68; Sedláček, 2011, s. 17).

Vertikální analýza tedy hledá odpovědi na otázky, zda se mění vzájemné proporce jednotlivých položek účetních výkazů, respektive zda je struktura majetku, kapitálu či zisku stabilní, či dochází k nějakému vývoji. Jsou sledovány tedy pouze procentní změny hodnot položek účetních výkazů (Scholleová, 2017, s. 167).

Výhodou této analýzy je především to, že nezávisí na meziroční inflaci a je tedy možné srovnávat výsledky analýzy z různých let a různých podniků (Sedláček, 2011, s. 17).

1.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Další skupinou ukazatelů jsou rozdílové ukazatele, též označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy), pro které platí, že přináší rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (Sedláček, 2011, s. 35).

Rozlišují se tři rozdílové ukazatele, kterými jsou čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně-pohledávkový fond. Primárním ukazatelem je zde čistý pracovní kapitál, zbylé dvě jsou pouze jeho modifikací (Sůvová, Knaifl a kol., 2008, s. 49).

1.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK), též nazývaný provozní kapitál, je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem, který vypovídá o solventnosti a likviditě podniku, respektive vyjadřuje finanční sílu podniku, která je dána schopností podniku vytvářet vlastní činností finanční přebytky, které podnik může posléze využít ke splacení závazků, výplatě dividend či podílů na zisku a k investicím (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 107).

ČPK je výsledkem rozdílu mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy, včetně bankovních úvěrů a výpomocí. Vzniká tak část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím). Tato část se nemusí brzy splácet a vyjadřuje jakýsi finanční fond či polštář (Sedláček, 2011, s. 35).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobý cizí kapitál} \quad (3)$$

(Růčková, Roubíčková, 2012, s. 106)

1.3.2 Čisté pohotové prostředky

Druhým rozdílovým ukazatelem jsou čisté pohotové prostředky (dále jen ČPP) neboli peněžní finanční fond, který vyjadřuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky a díky němuž se zároveň určí okamžitá

likvidita splatných závazků. Pokud se přistupuje k pohotovým finančním prostředkům přísněji a zahrnou se do nich pouze hotovost a prostředky na bankovním účtu, jedná se o nejvyšší stupeň likvidity. Mezi pohotové peněžní prostředky se však při benevolentnějším přístupu zahrnují i krátkodobé cenné papíry, krátkodobé termínované vklady či šeky a směnky (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 84).

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$

(Růčková, Roubíčková, 2012, s. 109)

Výhodou tohoto ukazatele je, že není ovlivněn oceňovacími technikami podniku, ale může být však ovlivněn časovým posunem vzhledem k okamžiku zjišťování likvidity (Kovanicová, Kovanic, 1999, s. 52).

1.3.3 Čistý peněžně-pohledávkový fond

Dalším rozdílovým ukazatelem je čistý peněžně-pohledávkový fond (dále jen ČPPF), který při výpočtu vylučuje z oběžných aktiv zásoby i nelikvidní pohledávky, dále se pak od takto upravených oběžných aktiv odečtou krátkodobé závazky (Kovanicová, Kovanic, 1999, s. 52).

$$\text{ČPPF} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobý cizí kapitál} \quad (5)$$

(Růčková, Roubíčková, 2012, s. 108)

ČPPF se snaží o odstranění některých nedostatků čistého pracovního kapitálu, tedy že mezi oběžná aktiva nezahrnuje málo likvidní, či dokonce dlouhodobě nelikvidní položky. Takto vyjádřený ukazatel vyjadřuje zajištění likvidní a funkce-schopné pozice podniku při situaci, kdy podnik musí splatit své veškeré krátkodobé závazky (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 108–109).

1.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů neboli také přímá analýza je nejoblíbenější a nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Základem je využití poměru jedné nebo několika účetních položek ze základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině (Růčková, 2015, s. 53).

Mezi poměrové ukazatele se řadí ukazatele likvidity a platební schopnosti, ukazatele rentability, ukazatele zadluženosti či ukazatele aktivity a využití majetku.

1.4.1 Ukazatele likvidity a platební schopnosti

První skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele likvidity a platební schopnosti. Pojem likvidita můžeme použít ve vztahu k určité složce majetku nebo také k celému podniku. Likvidita určité složky majetku je vlastnost dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Oproti tomu likvidita podniku je určitá schopnost podniku uhradit včas své závazky (Růčková, 2015, s. 54).

Existují tři druhy likvidity:

- běžnou,
- pohotovou,
- okamžitou.

Běžná likvidita neboli likvidita III. stupně říká, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky. Její nevýhodou je citlivost na strukturu zásob a pohledávek. Zásoby jsou velmi málo likvidní a může trvat velmi dlouho, než se přemění na peníze.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

(Sedláček, 2011, s. 66)

Pohotová likvidita, označována jako likvidita II. stupně, se snaží odstranit nevýhody běžné likvidity čili vylučuje z oběžných aktiv zásoby a ponechává jim peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a pohledávky.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

(Sedláček, 2011, s. 67)

Okamžitá likvidita neboli likvidita I. stupně představuje nejužší vymezení likvidity a vstupují do ní ty nejlikvidnější položky, kterými jsou peníze (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné cenné papíry či šeky).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (8)$$

(Sedláček, 2011, s. 67; Růčková, 2015, s. 55)

Platební schopnost neboli solventnost vyjadřuje připravenost hradit své závazky k určitému datu splatnosti, a je tedy jednou ze základních podmínek existence podniku. Existuje vzájemná souvislost mezi likviditou a solventností. Jednoduše lze říci, že podmínkou solventnosti je likvidita, což pro každý podnik znamená, že musí mít část svého majetku vázanou ve formě peněz (Sedláček, 2011, s. 66).

1.4.2 Ukazatele rentability

Mezi další poměrové ukazatele se řadí rentabilita, respektive výnosnost kapitálu, což je měřítko, které ukazuje, jak je podnik schopný vytvářet nové finanční zdroje a dosahovat zisku s využitím investovaného kapitálu. Čím více je podnik rentabilní, tím lépe hospodaří se svým majetkem a kapitálem (Scholleová, 2017, s. 177).

Tyto ukazatele mají v čitateli položku odpovídající druhu výsledku hospodaření a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu. Obecně lze tedy říct, že rentabilita je vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu.

Pro finanční analýzu jsou stěžejní tyto tři druhy zisku:

- EAT neboli čistý zisk po zdanění (výsledek hospodaření za účetní období),
- EBT neboli zisk před zdaněním (EAT + daň z příjmu),
- EBIT neboli zisk před úhradou daně z příjmu a úroků.

Ke konkrétním a nejvíce užívaným ukazatelům rentability patří:

- ukazatel rentability celkových aktiv ROA,
- ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE,
- ukazatel rentability tržeb ROS.

Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA) dává do poměru zisk podniku s celkovými prostředky investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda je podnik (resp. zisk) financován vlastním nebo cizím kapitálem. Je užitečný při porovnání podniků s odlišnými daňovými podmínkami a výsledné hodnoty je vhodné hodnotit s oborovým průměrem (Sedláček, 2001, s. 62–63).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (9)$$

(Sedláček, 2011, s. 56–57)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje výnosnost kapitálu, který byl do podniku vložen vlastníky. Vlastníci (akcionáři, společníci a investoři) díky tomuto ukazateli zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos v porovnání s velikostí investičního rizika (Sedláček, 2001, s. 63).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (10)$$

(Sedláček, 2011, s. 57)

Ukazatel rentability tržeb (ROS) uvádí, kolik korun zisku podnik vytvoří z jedné koruny tržeb. Lze předpokládat, že pokud se rentabilita tržeb nevyvíjí příznivě, ostatní ukazatele rentability budou taktéž v nedobré situaci (Scholleová, 2017, s. 177).

Zisk v čitateli může mít podobu zisku před i po zdanění nebo podobu EBIT, druh zisku se volí dle zaměření analýzy. Výsledkem je poté vyjádřením ziskové marže, která významně hodnotí úspěšnost podnikání (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 98).

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (11)$$

(Sedláček, 2011, s. 59)

1.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku. Zadluženost však není pouze negativním pojmem, její růst může znamenat i vyšší rentabilitu, a tím i vyšší tržní hodnotu podniku, současně ale také dochází ke zvyšujícímu se riziku finanční nestability podniku (Sedláček, 2001, s. 69).

Jedná se tedy o jakýsi indikátor výše rizika, který podnik nese, avšak určité zadlužení je často užitečné z důvodu, že cizí kapitál je zákonitě levnější než vlastní, jelikož úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku v rámci efektu tzv. daňového štítu. Dále investor podstupuje určitý stupeň rizika, a čím je tento stupeň rizika větší, tím vyšší cenu za svůj vložený kapitál vyžaduje. Vlastní kapitál je však stále dražší než cizí, protože věřitelské nároky jsou uspokojovány před vlastnickými (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 85).

Základním ukazatelem zadluženosti je **celková zadluženost**, která je vyjádřena poměrem celkových závazků k celkovým aktivům. Je nazývána také ukazatelem věřitelského rizika. Tento ukazatel sledují především věřitelé, kteří se řídí obecným

pravidlem, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je jejich riziko při poskytování úvěru (Růčková, 2015, s. 64–65).

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (12)$$

(Růčková, 2015, s. 65)

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti je tzv. **koeficient samofinancování**, který je vyjádřen poměrem vlastního kapitálu k celkovým aktivům.

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

(Růčková, 2015, s. 65)

Dalším ukazatelem zadluženosti je **míra zadluženosti**, někdy též nazývaná koeficientem zadluženosti. Tento ukazatel poměří cizí a vlastní kapitál a je významný především pro banky, které se rozhodují, zda poskytnou či neposkytnou úvěr danému podniku.

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

(Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 89)

Úrokové krytí udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky, což podnik využívá, aby zjistil, zda je pro něj ještě dluhové zatížení únosné.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (15)$$

(Růčková, 2015, s. 65)

1.4.4 Ukazatele aktivity a využití majetku

Díky ukazatelům aktivity firma zjistí, jak efektivně hospodaří se svými aktivy. Je důležité, aby firma neměla více aktiv, než je účelné, z důvodu vzniklých zbytečných nákladů, čímž zákonitě klesá její zisk. Při nedostatku aktiv se firma musí vzdát potenciálních příležitostí, a přichází tím o značné výnosy (Sedláček, 2001, s. 66).

V zásadě se u těchto ukazatelů lze setkat se dvěma typy, a to ukazatele obratovosti a ukazatele doby obratu. Ukazatele obratovosti vyjadřují počet obrátek za určité období, zde platí, že čím je vyšší jejich počet, tím kratší dobu je aktivum vázáno a zvyšuje se zisk. Ukazatele doby obratu průměrně vyjadřují dobu jedné obrátky aktiva. V zájmu podniku

je tuto dobu co nejvíce zkrátit, a zvýšit tak počet obrátek. Tedy jednoduše maximalizovat obrátky a minimalizovat dobu obrátů (Scholleová, 2017, s. 180).

Mezi nejdůležitější ukazatele obratovosti se řadí:

- obrat celkových aktiv,
- obrat dlouhodobého majetku,
- obrat zásob.

Komplexním ukazatelem obratovosti je **obrat celkových aktiv**, který udává počet obrátek celkových aktiv v tržbách za daný časový interval, zpravidla za rok.

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (16)$$

(Scholleová, 2017, s. 180)

Obrat dlouhodobého majetku má podobnou vypovídající hodnotu jako předešlý ukazatel čili udává počet obrátek stálých aktiv neboli dlouhodobého majetku za rok. Jak ukazatel obratu dlouhodobého majetku, tak ukazatel celkových aktiv je výrazně ovlivněn mírou odepsanosti majetku. Ukazatel je díky tomu při stejné výši tržeb vyhodnocen lépe v případě větší odepsanosti.

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (17)$$

(Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 104)

Obrat zásob, někdy nazýván též jako ukazatel intenzity využití zásob, udává, kolikrát je během roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Mnohdy však dochází k nadhodnocení skutečné obrátky, jelikož jsou tržby udávány v tržní hodnotě, ale zásoby se uvádějí v pořizovacích cenách. Řešením této nevýhody by bylo místo položky tržeb užití nákladů na prodané zboží. Dalším problémem je fakt, že tržby jsou tokovou veličinou.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad (18)$$

(Sedláček, 2001, s. 67)

Mezi nejdůležitější ukazatele doby obratu patří:

- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků.

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo do doby prodeje. Především pro výrobky a zboží lze tuto dobu považovat za indikátor likvidity, neboť udává počet dnů, za které se zásoba přemění v hotovost.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby}/360)} \quad (19)$$

(Scholleová, 2017, s. 180; Sedláček, 2001, s. 67–68)

Doba obratu pohledávek je vyjádřením průměrné doby splatnosti pohledávek. Během této doby podnik čeká, než obdrží platby od svých odběratelů. Doba obratu pohledávek se srovnává s dobou splatnosti faktur vydaných za své prodané zboží. Pokud je doba obratu pohledávek delší než běžná doba splatnosti faktur, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas, a proto by firma měla apelovat na urychlení inkasa svých pohledávek.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodních vztahů}}{(\text{tržby}/360)} \quad (20)$$

(Scholleová, 2017, s. 181; Sedláček, 2001, s. 68-69)

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu odkladu plateb, tedy dobu ve dnech, která uplyne mezi nákupem a jeho úhradou. Tímto ukazatelem lze hodnotit platební morálku firmy vůči jejím dodavatelům.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodních vztahů}}{\text{výkonová spotřeba}/360} \quad (21)$$

(Scholleová, 2017, s. 181; Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 109)

1.5 Analýza soustav ukazatelů

Jelikož jednotlivé rozdílové a poměrové ukazatele mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, neboť charakterizují pouze část činností firmy, vytváří se proto k posouzení komplexní finanční situace soustavy ukazatelů, někdy také označovány jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy. Větší počet ukazatelů v modelu umožňuje detailnější rozbor finanční ekonomické situace podniku. Při vytváření modelů ukazatelů existují dva základní přístupy:

- tvorba soustav hierarchicky uspořádaných ukazatelů,
- tvorba účelových výběrů ukazatelů.

Mezi soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů patří tzv. pyramidové rozklady.

Cílem další sestavy ukazatelů je účelově sestavit takové výběry ukazatelů, které umožní diagnostikovat či predikovat finanční situaci podniku. Takovéto modely označujeme jako bonitní (diagnostické) a bankrotní (predikční). Příkladem bonitních modelů jsou Tamariho model či tzv Quick test (Sedláček, 2001, s. 101, 124, 126).

Dále se budu zabývat již jen dvěma vybranými bankrotními modely, které jsou pro tuto práci stěžejní.

1.5.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)

Jednou z velmi užívaných možností, jak posoudit komplexně finanční zdraví podniku, je Altmanův index finančního zdraví. Celá analýza je stanovena za pomoci jediného čísla, které je označováno za tzv. Z-skóre, které bylo formulováno profesorem Edwardem Altmanem. Dokázal na základě statistické analýzy firem (odborně řečeno diskriminační analýzy) určit několik finančních ukazatelů, které statisticky dokázaly predikovat krach podniku. Výsledkem analýzy vznikla rovnice, do které se dosazují určité hodnoty zjištěných ukazatelů a která nám určí, zda firma bude v budoucnu prosperovat nebo se blížit k bankrotu (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 78; Scholleová, 2017, s. 191–192).

První podoba Altmanova indexu, která je aplikována na podnicích obchodovatelné na kapitálovém trhu (akciové společnosti), byla publikována roku 1968. Pro ostatní podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu vznikla podoba indexu až v roce 1983 (Kalouda, 2017, s. 80–82; Sedláček, 2011, s. 110).

$$Z - skóre = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5 \quad (22)$$

kde $X_1 = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé zdroje}) / \text{suma aktiv}$,

$$X_2 = \text{EAT} / \text{suma aktiv}, \quad (23)$$

$$X_3 = \text{EBIT} / \text{suma aktiv},$$

$$X_4 = \text{základní kapitál} / \text{celkové dluhy},$$

$$X_5 = \text{tržby} / \text{suma aktiv}.$$

Pokud je výsledné Z-skóre:

- a) $Z > 2,9$... uspokojivá finanční situace (finančně silný podnik)
- b) $Z \leq 1,2$... přímý kandidát bankrotu
- c) $1,2 < Z \leq 2,9$... tzv. šedá zóna (nelze průkazně hodnotit)

(Kalouda, 2017, s. 82; Sedláček, 2001, s. 129)

1.5.2 Indexy důvěryhodnosti IN

Druhou skupinou bankrotních modelů jsou indexy důvěryhodnosti IN, jejímiž autory jsou Inka a Ivan Neumaierovi, kteří vytvořili obdobu Z-skóre s ohledem na specifika českého podnikatelského prostředí. Sestavili celkem čtyři indexy, které vyhodnocují finanční sílu a důvěryhodnost českých podniků. Jsou označovány písmeny IN, které představují iniciály jmen autorů, a čísla odkazujícími na rok vzniku daného indexu (Kalouda, 2017, s. 85; Sedláček, 2011, s. 111).

První ze čtyř indexů byl publikován roku 1995, další jeho transformace vznikaly roku 1999, 2001 a 2005. Původní index IN95 zdůrazňuje hledisko věřitele a odhaduje platební neschopnost podniku, proto je často označován jako věřitelský či bankrotní index. Do jeho podoby rovnice jsou dosazovány hodnoty dle oborů ekonomických činností (OKEČ) a index je tedy schopen diferencovat podniky podle oboru či odvětví (Kalouda, 2017, s. 85; Sedláček, 2011, s. 111).

Index IN99 naopak klade důraz na pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu podniku dle jeho finanční výkonnosti. Jedná se tedy o bonitní index, který doplňuje index IN95. Jestliže podnik plní své závazky, nemusí to ještě znamenat, že tvoří i hodnotu pro své vlastníky. Index IN99 je využíván tehdy, kdy lze obtížně určit alternativní náklad na vlastní kapitál (Sedláček, 2011, s. 111–112).

Spojením dvou předchozích indexů IN95 a IN99 vznikl index IN01, který byl později aktualizován na index IN05. Oba poslední indexy mají téměř totožnou podobu rovnice a jejich výhodou je, že spojují jak pohled věřitelský, tak i pohled vlastníka. Zastávají funkci indikátoru včasné výstrahy a jsou kritériem pro srovnávání kvality fungování firem (Sedláček, 2011, s. 112).

Index IN05:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (24)$$

kde A = celkový kapitál / cizí kapitál

$B = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$ (pro nulové nákladové úroky $B = 9$)

$C = \text{EBIT} / \text{celkový kapitál}$

$D = \text{výnosy celkem} / \text{celkový kapitál}$

$E = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$ (v širším slova smyslu)

Podle hodnoty se určuje:

a) $\text{IN05} > 1,6$... uspokojivá finanční situace

b) $\text{IN05} \leq 0,9$... vážné finanční problémy

c) $0,9 < \text{IN05} \leq 1,6$... nevyhraněné výsledky

(Kalouda, 2017, s. 86–87)

2 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

2.1 Informace o analyzované společnosti

Společnost Řetězárna a.s. je tradičním českým výrobcem řetězů, kovových drátů a daného příslušenství. Podnik má své sídlo v obci Česká Ves, nedaleko okresního města Jeseník. K jeho vzniku došlo 22. března 1894, kdy 14 partnerů projevilo zájem o založení železářského podniku (Řetězárna.cz, © 2020).

Základní údaje o společnosti

Název:	Řetězárna a.s.
Právní forma:	akciová společnost
Spisová značka:	B 526 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Datum zápisu:	7. prosince 1992
Sídlo účetní jednotky:	Polská 48, 790 81 Česká Ves
IČO:	476 72 081
Předmět podnikání:	výroba řetězů a podobných výrobků
Základní kapitál:	120 000 000 Kč (Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2018)



Obrázek č. 2: Logo Řetězárny a.s.
(Zdroj: Řetězárna a.s.)

Důležité historické milníky

- 1894 Založení podniku s původním názvem Železářská akciová společnost.
- 1937 Podnik součástí Báňské a hutní společnosti, a.s.
- 1949 Samostatný podnik s názvem Drátovny a šroubárny.
- 1951 Znárodnění podniku.
- 1958 Podnik součástí Třineckých železáren jako odloučený závod.
- 1992 Založení společnosti Řetězárna a.s. Česká Ves, která odkupuje divizi od Třineckých železáren (Třinecké železářny a nový management

společnosti s podílem po 35 %, zbývající 30% podíl pro německou firmu RUD Kettenfabrik).

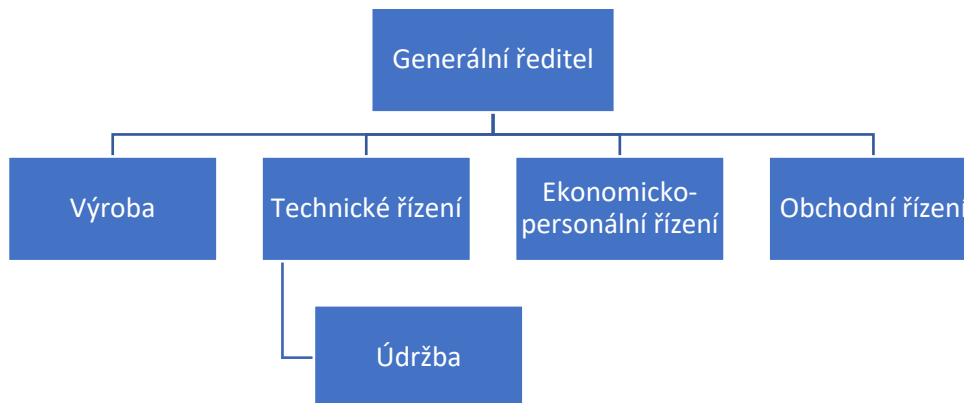
- 2004 Odstup německého třetinového vlastníka, majoritním akcionářem společnosti se stávají Třinecké železářny, a.s. (Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2015).



Obrázek č. 3: Sídlo společnosti Řetězárna a.s.
(Zdroj: Převzato z www.retezarna.cz)

V současnosti tedy Řetězárna a.s. spadá pod společnost Třinecké železářny, a.s. a mateřskou společností celé skupiny je Moravia Steel a.s. Třinecké železářny, a.s. vlastní 51% podíl v analyzovaném podniku, zbylých 49 % je rozděleno mezi 8 fyzických osob (Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2018).

2.1.1 Organizační struktura



Obrázek č. 4: Organizační struktura
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2018)

V čele společnosti stojí generální ředitel. Dále se organizační struktura dělí na 4 hlavní oddělení. První z nich je výroba, která probíhá převážně ve dvou a třisměnném provozu a zajišťuje veškerou výrobní činnost. Technické řízení, pod které navíc spadá údržba, zajišťuje dodávky energií a údržbu strojů. Dalším oddělením je ekonomicko-personální řízení, které řeší hospodářskou a zaměstnanecko-právní agendu. Mimo jiné má na starost pravidelné vypracování finanční analýzy. Posledním oddělením je obchodní řízení zajišťující expedici a prodej výrobků (Řetězárna.cz, © 2020; Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2018).

Statutárním orgánem společnosti je představenstvo, které se skládá ze 4 členů (předseda, místopředseda a dva členové) a náleží mu obchodní vedení a zastupování společnosti. Kontrolním orgánem společnosti je dozorčí rada, která se skládá také ze 4 členů (předseda a tři členové) a dohlíží na činnost představenstva (Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2018).

2.1.2 Výrobní program a hlavní trhy

Společnost Řetězárna a.s. nabízí širokou škálu řetězů a drátů. Hlavním výrobním programem firmy je především výroba svařovaných článkových řetězů, konkrétně pak vysokopevnostních závěsných řetězů, řetězů pro zdvihadla a dopravníky. Tyto řetězy

mají obrovské využití jak v průmyslových oborech, tak i v zemědělství, zejména pak v těžebním a lesním hospodářství. Dalším vyráběným druhem řetězů jsou ochranné a záběrové řetězy pro nákladní automobily, traktory a kolové nakladače. Část výrobního programu tvoří také výroba příslušných kovaných komponentů, jako jsou háky, elevátorové třmeny a řetězové spojky. Veškeré výrobky splňují normy jakosti dle ISO 9001 a normy ekologie dle ISO 14001, což je potvrzeno v mnoha certifikátech. Jedním z nich je výrobní certifikát vydaný oborovou zkušebnou (BG) SRN v německém Hannoveru, kterým se může pyšnit jen několik desítek firem na světě. Společnost sice nemá samostatné vývojové a výzkumné oddělení, avšak uvedla na trh mnoho nových či výrazně inovovaných výrobků (Řetězárna.cz, © 2020; Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2018).

Podnik se zaměřuje především na zahraniční trhy, kam směřuje až 85 % své produkce. V současnosti dodává výrobky zhruba do 50 států světa. Většina vývozu je směřována do zemí Evropské unie, konkrétně pak do Německa směřuje až třetina prodeje, avšak v posledních letech firma proniká i na vzdálenější trhy. Prosazuje se např. v Mexiku, USA či na Tchaj-wanu. Úspěch a výborné jméno na tuzemském trhu si podnik v posledních letech zaručuje především díky dodávkám řetězů pro tepelné elektrárny a důlní společnost OKD (Řetězárna.cz, © 2020; Výroční zpráva Řetězárny a.s., 2018).

2.2 Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů

Hlavním bodem a východiskem celé finanční analýzy je analýza absolutních ukazatelů, která se provádí prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy. Těmto metodám jsou zde podrobeny vybrané položky rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

2.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza sleduje jak absolutní, tak i relativní změny hodnot, čímž poskytuje informace o vývoji vybraných položek účetního výkazu v čase. U analýzy rozvahy se pracuje s tzv. stavovými veličinami.

Sledují se tedy meziroční změny, nejdříve vybraných položek aktiv, ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v následující tabulce.

Tabulka č. 1: Horizontální analýza aktiv

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

ROZVAHA	2014/2015		2015/2016		2016/2017		2017/2018	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Aktiva celkem	-33 947	-5,40	23 839	4,01	23 929	3,87	32 620	5,08
Dlouhodobý majetek	-12 676	-4,38	21 398	7,73	5 228	1,75	4 612	1,52
DNM	561	35,26	214	9,94	-446	-18,85	-792	-41,25
DHM	-13 355	-4,85	21 067	8,04	3 244	1,15	4 025	1,41
DFM	118	0,96	117	0,94	2 430	19,36	1 379	9,20
Oběžná aktiva	-21 443	-6,33	2 621	0,83	18 653	5,83	28 023	8,27
Zásoby	35 866	26,09	13 314	7,68	21 140	11,33	7 780	3,74
Dlouhodobé pohledávky	2	2,67	2 450	181,82	-1 016	-40,21	-965	-63,86
Krátkodobé pohledávky	-22 695	-30,86	5 926	11,66	9 628	16,96	11 692	17,61
Krátkodobý finanční majetek	-34 616	-27,08	-19 069	-20,46	-11 099	-14,97	9 516	15,09
Časové rozlišení aktiv	172	242,25	-180	-74,07	48	76,19	-15	-13,51

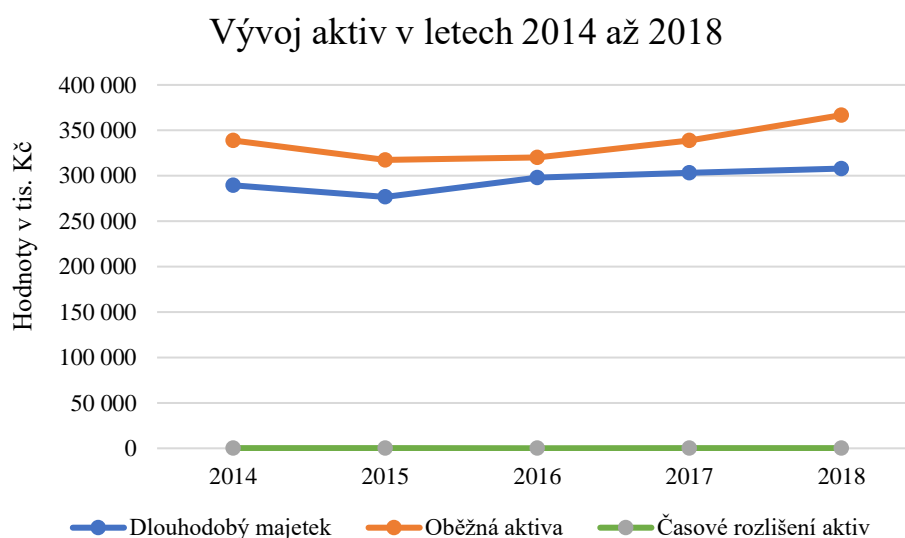
V rámci sledovaného období byl zaznamenán nejrazantnější výkyv celkových aktiv v roce 2015, kdy aktiva klesla téměř o 34 mil. Kč, tedy o 5,4 %, o což se zasloužil výrazným poklesem jak dlouhodobý majetek, tak především oběžná aktiva. V dalších letech měla celková aktiva rostoucí trend. V letech 2016 a 2017 šlo pokaždé o nárůst o téměř 24 mil. Kč a v roce 2018 rostla aktiva nejvíce, a to o 32,6 mil. Kč, což je nárůst o 5,08 %.

Hodnota dlouhodobého majetku v letech 2015 a 2016 výrazně kolísala. V prvním zmíněném roce jeho hodnota klesla o 12,6 mil. Kč, což zcela způsobila položka dlouhodobého hmotného majetku (dále jen DHM). Ostatní položky dlouhodobý nehmotný majetek (dále jen DNM) a dlouhodobý finanční majetek (dále jen DFM) mírně rostly. V druhém zmíněném roce dlouhodobý majetek rapidně rostl, a to o 21,4 mil. Kč,

o což se zasloužila položka DHM, konkrétně pak zařazení do provozu několika strojů (žíhací pece a svařovací stroje). Další roky 2017 a 2018 znamenaly pro dlouhodobý majetek společnosti růst o 5,2 mil. Kč, resp. o 4,6 mil. Kč, na čemž se podílel také DFM, který v roce 2017 vykazoval téměř 20% nárůst.

Vývoj oběžných aktiv, které po prvotním a jediném poklesu, jehož hodnota činila 21,4 mil. Kč čili 6,33 %, měl v období 2016–2018 rostoucí trend. Poslední a zároveň největší meziroční nárůst oběžných aktiv byl o 8,27 % (o více než 28 mil. Kč). Prvotní pokles byl zapříčiněn výrazně zápornými hodnotami krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku (dále jen KFM). K poklesu KFM došlo především z důvodu navýšení zásob, které po celou dobu sledování držely rostoucí tendenci. V roce 2016 došlo k růstu dlouhodobých pohledávek na téměř 32násobek vůči roku 2015, a to díky dlouhodobě poskytnutým zálohám. V dalších letech však probíhal jejich pokles o 40 % a 63,9 %. Krátkodobé pohledávky zaznamenávaly od roku 2016 postupný růst, na čemž se podílely především pohledávky z obchodních vztahů.

V následujícím grafu je možné sledovat vývoj dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a časového rozlišení aktiv ve sledovaném období.



Graf č. 1: Vývoj aktiv v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Dále se sledují meziroční změny vybraných položek pasiv a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v následující tabulce.

Tabulka č. 2: Horizontální analýza pasiv

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

ROZVAHA	2014/2015		2015/2016		2016/2017		2017/2018	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Pasiva celkem	-33 947	-5,40	23 839	4,01	23 929	3,87	32 620	5,08
Vlastní kapitál	1 534	0,30	5 837	1,13	20 868	4,00	32 223	5,94
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	-842	-11,40	17	0,26	2 430	37,05	1 379	15,34
Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
VH minulých let	6 004	1,73	5 376	1,52	5 820	1,62	11 438	3,14
VH běžného úč. období	-3 628	-22,67	444	3,59	12 618	98,42	19 406	76,29
Cizí zdroje	-35 777	-31,68	17 459	22,63	3 745	3,96	-182	-0,19
Dlouhodobé závazky	-14 716	-29,16	5 778	16,16	161	0,39	-9 480	-22,73
Krátkodobé závazky	-21 061	-33,72	11 681	28,22	3 584	6,75	9 298	16,41
Časové rozlišení pasiv	296	33,64	543	46,17	-684	-39,79	579	55,94

V další tabulce je zachycena stará struktura pasiv, konkrétně pak cizích zdrojů, která je doplněna již zaniklou položkou bankovní výpomoci a úvěry.

Tabulka č. 3: Horizontální analýza pasiv (cizí zdroje)

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

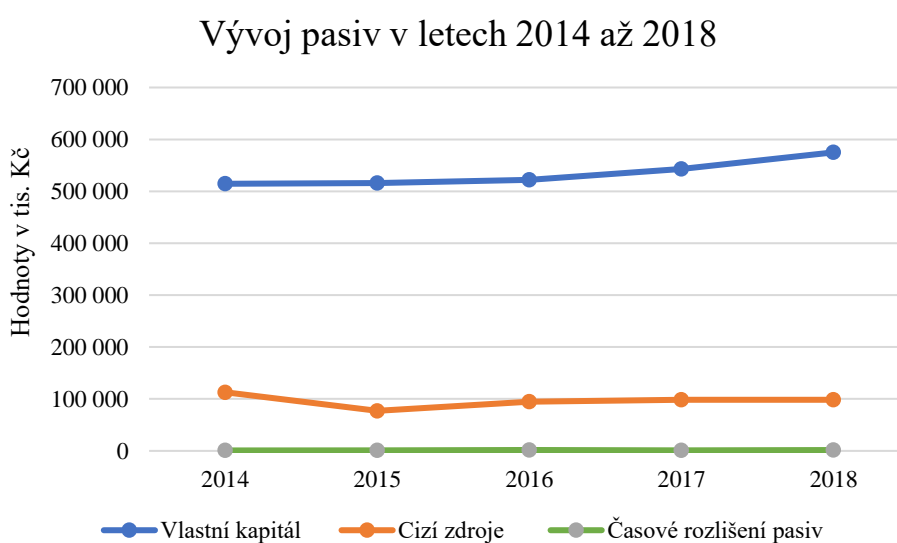
ROZVAHA (dle staré struktury)	2014/2015		2015/2016		2016/2017		2017/2018	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Pasiva celkem	-33 947	-5,40	23 839	4,01	23 929	3,87	32 620	5,08
Cizí zdroje	-35 777	-31,68	17 459	22,63	3 745	3,96	-182	-0,19
Dlouhodobé závazky	573	2,03	240	0,83	-166	-0,57	-569	-1,97
Krátkodobé závazky	-18 060	-40,38	15 737	59,02	3 773	8,90	10 778	23,34
Bankovní výpomoci a úvěry	-18 290	-45,81	1 482	6,85	138	0,60	-10 391	-44,68

Z horizontální analýzy pasiv je zřetelné, že platí bilanční pravidlo, tudíž celková pasiva měly stejný vývoj jako celková aktiva. Razantní pokles celkových pasiv v roce 2015 vůči roku 2014, který činil téměř 34 mil. Kč, zavinily cizí zdroje, které vykazovaly pokles o téměř 36 mil. Kč, tedy o 31,68 %, jelikož se podařila splatit část investičních úvěrů.

Hodnota vlastního kapitálu měla v rámci celého sledovaného období stoupající tendenci, první dvě meziroční změny byly relativně mírné. Znatelnější růst byl evidován v roce 2017 vůči roku 2016, kdy se hodnota vlastního kapitálu zvýšila o 20,9 mil. Kč, což představovalo nárůst o 4 %. Ještě výraznější byl nárůst v dalším roce, kdy vlastní kapitál vzrostl o 32,2 mil. Kč, tedy skoro o 6 %. Oba tyto růsty byly pozitivně ovlivněny růstem výsledku hospodaření běžného účetního období, když v roce 2017 oproti roku 2016 došlo ke zvýšení hospodářského výsledku téměř na dvojnásobek (přesněji o 98,42 %). V absolutním vyjádření šlo o nárůst o 12,6 mil. Kč. Tento zisk byl poté přerozdělen mezi akcionáře v podobě dividend (konkrétně 14 mil. Kč) a položku nerozdělený zisk (konkrétně 11,4 mil. Kč). V posledním sledovaném roce byla vykázána také vysoce kladná změna, a to nárůst o 19,4 mil. Kč, což představovalo 76% nárůst. Základní kapitál a fondy ze zisku (konkrétně pak rezervní fond) zůstaly celé sledované období beze změn. Kapitálové fondy po prvotním poklesu v roce 2015 o 11 % zaznamenávaly v dalších letech rostoucí trend, konkrétně pak v roce 2017 šlo až o 37% růst.

U cizích zdrojů byl evidován již zmíněný pokles v prvním sledovaném roce, a to o necelých 36 mil. Kč, na kterém se podílel pokles jak krátkodobých, tak dlouhodobých závazků. Za poklesem krátkodobých závazků stálo především snížení závazků z obchodních vztahů, pokles u dlouhodobých závazků se odvíjel od snížení dlouhodobých úvěrů. V roce 2016 došlo ke zvýšení cizích zdrojů o 17,4 mil. Kč, tedy o 22,6 %, na čemž se podílelo z drtivé části zvýšení krátkodobých závazků (konkrétně pak závazků z obchodních vztahů), které se oproti roku 2015 zvýšily o 28 %. V letech 2017 a 2018 došlo k zanedbatelným změnám v hodnotě cizích zdrojů. Dle staré struktury rozvahy a konkrétně cizích zdrojů lze říci, že v roce 2018 společnosti sice klesly závazky vůči bankám o více než 10 mil. Kč, tedy o téměř 45 %, naopak však krátkodobé závazky (především závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky) vzrostly o téměř totožnou hodnotu. Společnost během sledovaného období nevytvářela žádné rezervy.

V následujícím grafu je možné sledovat vývoj vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení pasiv ve sledovaném období.



Graf č. 2: Vývoj pasiv letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

2.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Druhým výkazem, který se podrobí horizontální analýze, je výkaz zisku a ztrát. U analýzy tohoto výkazu se pracuje s tzv. tokovými veličinami.

Sledují se tedy meziroční změny vybraných položek výkazu ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v následující tabulce.

Tabulka č. 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

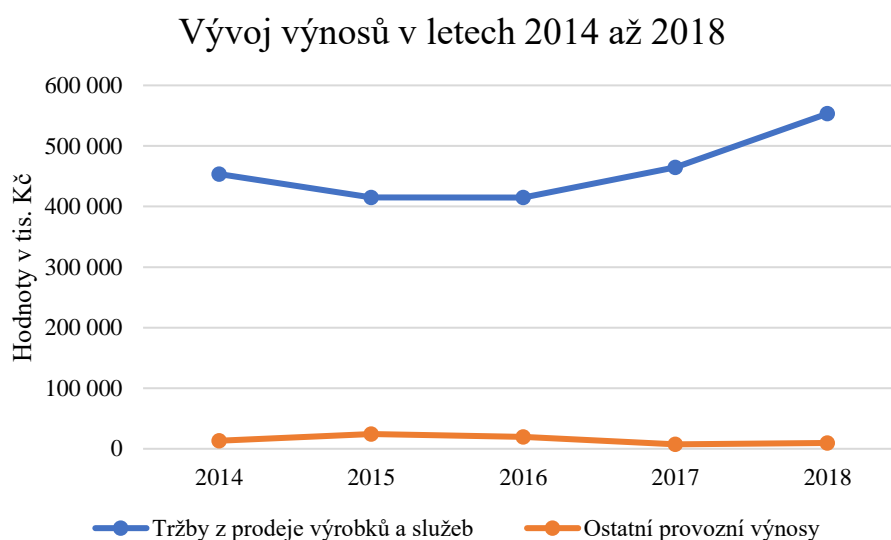
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

VZZ		2014/2015		2015/2016		2016/2017		2017/2018	
		v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	-38 951	-8,58	-32	-0,01	49 972	12,05	88 545	19,05
A.	Výkonová spotřeba	-2 045	-0,72	-16 339	-5,82	23 859	9,03	47 298	16,41
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-32 671	-537,71	16 485	-61,99	-2 314	22,89	15 426	-124,16
C.	Aktivace	-3 144	-205,22	846	-52,48	-657	85,77	147	-10,33
D.	Osobní náklady	-2 039	-1,96	-20	-0,02	4 291	4,21	13 782	12,98
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 427	5,76	-1 681	-3,77	8 693	20,27	-7 850	-15,22
III.	Ostatní provozní výnosy	11 228	85,18	-4 830	-19,79	-12 189	-62,25	2 066	27,95
F.	Ostatní provozní náklady	12 533	87,84	-4 856	-18,12	-13 125	-59,81	1 923	21,80
*	Provozní VH	-2 784	-17,07	703	5,20	17 036	119,74	19 885	63,60
IV.	Výnosy z DFM - podíly	-2 172	-49,73	-34	-1,55	229	10,59	2 039	85,28
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	-123	-45,90	-101	-69,66	-44	-100,00	1	0,00
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	-237	-35,27	-140	-32,18	-38	-12,88	-80	-31,13
VII.	Ostatní finanční výnosy	719	22,99	-2 657	-69,07	5 644	474,29	1 343	19,65
K.	Ostatní finanční náklady	94	2,02	-2 707	-56,95	6 566	320,92	548	6,36
*	Finanční VH	-1 433	-58,90	55	5,50	-699	-66,26	2 915	818,82
**	VH před zdaněním	-4 217	-22,50	758	5,22	16 337	106,90	22 800	72,11
L.	Daň z příjmů	-589	-21,51	314	14,61	3 719	150,99	3 394	54,90
***	VH za účetní období	-3 628	-22,67	444	3,59	12 618	98,42	19 406	76,29
*	Čistý obrat za účetní období	-29 299	-6,17	-7 654	-1,72	43 612	9,96	93 994	19,52

Díky horizontální analýze výkazu zisku a ztrát je vidět, že hodnoty tržeb z prodeje výrobků a služeb zaznamenaly v prvních dvou meziročních změnách pokles. Především v roce 2015 vůči roku 2014 poklesly tržby o necelých 39 mil. Kč, tedy o 8,58 %. Hlavní příčinou tohoto poklesu bylo snížení poptávky po řetězech pro těžební průmysl, který zažíval krizi související s poklesem cen černého uhlí na světových trzích či světovým klimatickým aktivismem. Druhý meziroční pokles už byl pouze v řádech desítek tisíc. Meziroční změny v letech 2017 a 2018 již však přinesly nárůst tržeb o 12 % (o necelých 50 mil. Kč), resp. o 19 % (o 88,5 mil. Kč), a to především díky prosazení společnosti na nových zahraničních trzích. Ostatní provozní výnosy měly ve sledovaném období kolísavou tendenci. K největšímu nárůstu ostatních provozních výnosů došlo v roce 2015 vůči roku 2014, kdy stouply o 85 %, tedy o 11,2 mil. Kč, naopak k největšímu poklesu

došlo v roce 2017, a to o 62 %, tedy o 12,2 mil. Kč. Z položek finančních výnosů, které jsou v této společnosti relevantní, jako jsou výnosy z dlouhodobého finančního majetku (podíly) a ostatní finanční výnosy, tak hodnoty prvně zmiňované položky měly ve sledovaném období chování paraboly (prvotní pokles o 50 %, závěrečný růst o 85 %) a hodnota ostatních finančních výnosů vzrostla v roce 2017 vůči roku 2016 o více než 4násobek.

V prvním grafu, který zobrazuje některé z položek výkazu zisku a ztrát, je znázorněn vývoj některých výnosových položek. Konkrétně jde o tržby z prodeje výrobků a služeb a ostatní provozní výnosy.



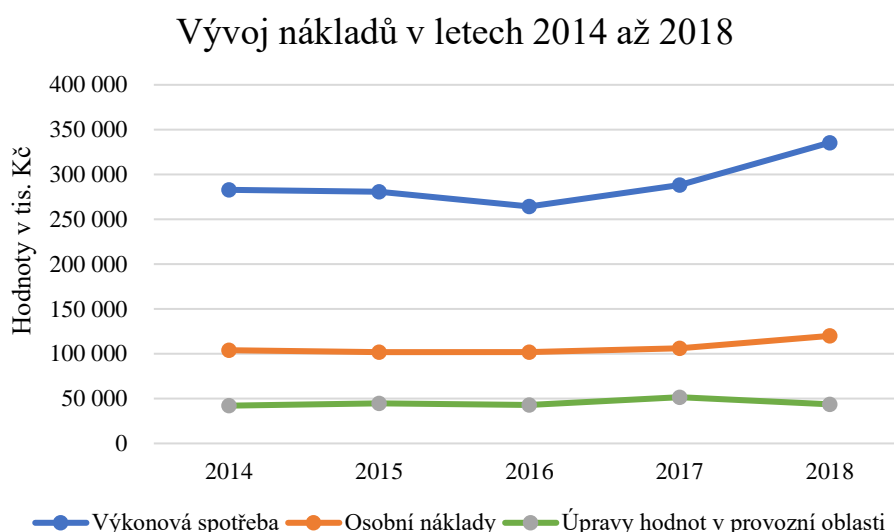
Graf č. 3: Vývoj výnosů v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Hodnota výkonové spotřeby vykazovala v letech 2015 a 2016 pokles, v dalších letech došlo ke zvýšení o 9 % a 16 %. Aktivace vykazovala, kromě roku 2014, záporné hodnoty a k jejímu největšímu výkyvu došlo v první meziroční změně, kdy klesla o 2násobek, v peněžním vyjádření o 3,1 mil. Kč. Vývoj osobních nákladů byl téměř po celou dobu konstantní v řádech jednotek procent, poslední meziroční změna v roce 2018 vykazovala růst o necelých 13 %, tedy o 13,8 mil. Kč, na čemž se podílel růst mzdových nákladů. Položka úpravy hodnot v provozní oblasti (dříve nazývaná odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku) měla v letech 2015 a 2016 poměrně neměnnou tendenci, v roce 2017 přišel nárůst o 20 %, tedy o 8,7 mil Kč, a v roce 2018 pokles o 15 %, tedy o 7,8 mil. Kč. Ostatní provozní náklady velmi kolísaly, v roce 2015 vůči roku 2014 vzrostly o téměř 88 % a v roce 2017 vůči roku 2016 klesly o téměř 60 %. Z položek

finančních nákladů, které jsou v této společnosti relevantní, jako jsou nákladové úroky a ostatní finanční náklady, měla prvně zmiňovaná položka po celé sledované období klesající tendenci a ostatní finanční náklady vykazovaly v roce 2016 57% pokles a vzápětí v dalším roce nárůst na více než 3násobek. Daň z příjmů byla relativně konstantní do roku 2017. Od tohoto roku však došlo k výraznému navýšení výsledku hospodaření (téměř o dvojnásobek), a tudíž došlo k většímu zdanění společnosti. V roce 2017 vzrostla daň o 150 %, tedy o 3,7 mil. Kč, a v dalším roce byl zaznamenán růst o 54,9 %, tedy o 3,4 mil. Kč.

Zde je v dalším grafu vidět vývoj některých nákladových položek ve sledovaném období. Jedná se o výkonovou spotřebu, osobní náklady a úpravy hodnot v provozní oblasti čili odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku.

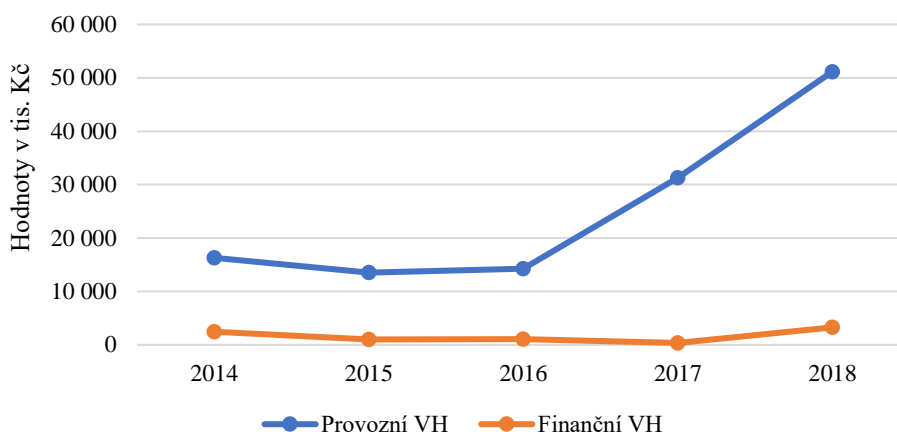


Graf č. 4: Vývoj nákladů v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Na příznivém a rostoucím vývoji výsledku hospodaření se podílel především provozní výsledek hospodaření, který zaznamenal pokles pouze v roce 2015, a to o 17 %, v peněžitém vyjádření o 2,8 mil. Kč. V dalších sledovaných letech 2017 a 2018 společnost zaznamenala téměř 120 % (v peněžitém vyjádření 17 mil. Kč), resp. 63 % (v peněžích téměř 20 mil. Kč) růstu v provozním výsledku. Finanční výsledek hospodaření klesal v roce 2015 téměř o 59 % a v roce 2017 o 66 %. 8násobný růst zaznamenal až v roce 2018, což v peněžitém vyjádření bylo 2,9 mil. Kč. Vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření je znázorněn v následujícím grafu.

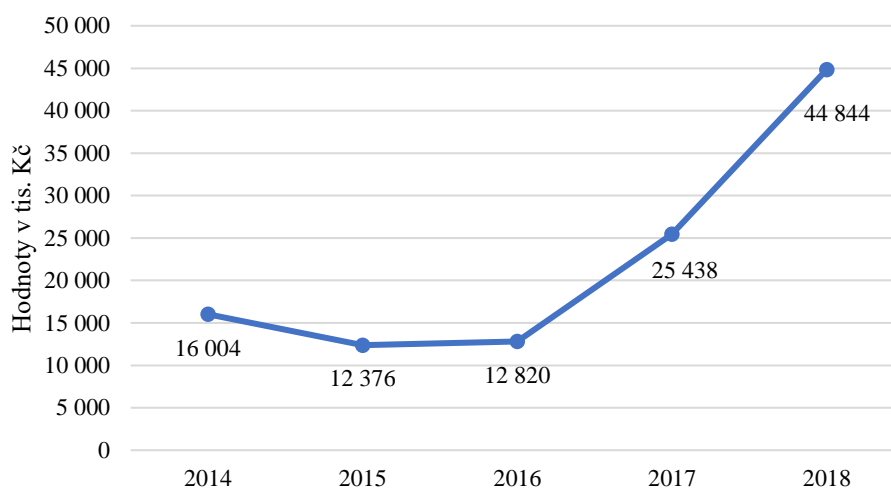
Vývoj provozního a finančního VH v letech 2014 až 2018



Graf č. 5: Vývoj provozního a finančního VH v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

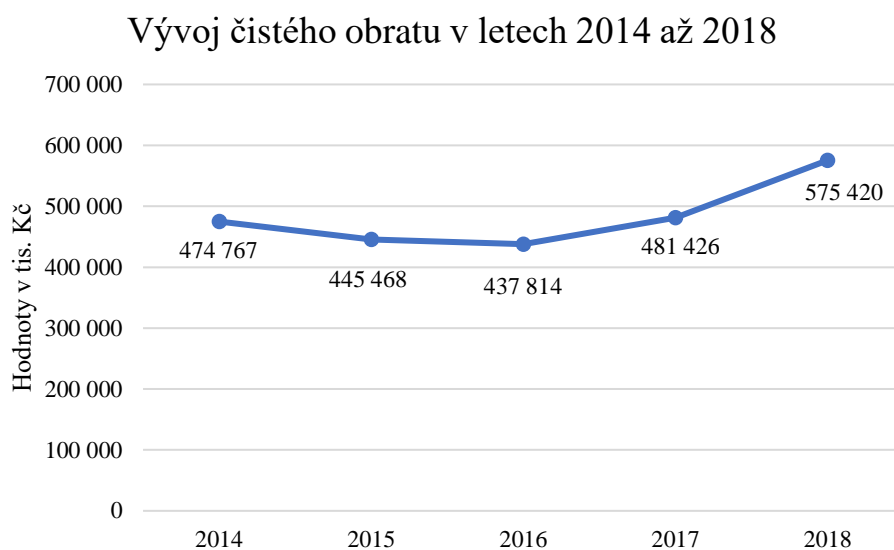
V dalším grafu je možné sledovat vývoj výsledku hospodaření za běžné účetní období ve sledovaném období.

Vývoj výsledku hospodaření v letech 2014 až 2018



Graf č. 6: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

V dalším grafu je zobrazen vývoj čistého obrátu za účetní období v rámci sledovaného období. V prvních letech byl sledován mírný pokles v řádech jednotek procent. Od roku 2017 obrat vzrostl o téměř 10 %, tedy o 43 mil. Kč, v dalším roce byl zaznamenán ještě větší nárůst, a to o 19,5 %, tedy o necelých 94 mil. Kč.



Graf č. 7: Vývoj čistého obratu v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

2.2.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza sleduje pouze relativní změny hodnot po sloupcích, čímž poskytuje informace o struktuře jednotlivých položek účetního výkazu ve vztahu ke zvolené základně představující celek (zpravidla hlavní položky výkazů).

Sledují se tedy meziroční změny struktury, nejdříve vybraných položek aktiv, ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v následující tabulce. Zvolenou základnou, která představuje 100 %, jsou celková aktiva.

Tabulka č. 5: Vertikální analýza aktiv

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

ROZVAHA v %	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	46,05	46,55	48,22	47,23	45,63
DNM	0,25	0,36	0,38	0,30	0,17
DHM	43,84	44,10	45,80	44,60	43,04
DFM	1,96	2,09	2,03	2,33	2,42
Oběžná aktiva	53,94	53,41	51,77	52,75	54,35
Zásoby	21,88	29,16	30,19	32,36	31,95
Dlouhodobé pohledávky	0,01	0,01	0,41	0,24	0,08
Krátkodobé pohledávky	11,70	8,55	9,18	10,34	11,57
Krátkodobý finanční majetek	20,34	15,68	11,99	9,82	10,75
Časové rozlišení aktiv	0,01	0,04	0,01	0,02	0,01

Dále jsou zvolené základny dlouhodobý majetek a oběžná aktiva.

Tabulka č. 6: Vertikální analýza aktiv

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

ROZVAHA v %	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý majetek	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
DNM	0,55	0,78	0,79	0,63	0,37
DHM	95,19	94,73	95,00	94,43	94,32
DFM	4,26	4,49	4,21	4,94	5,31
Oběžná aktiva	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Zásoby	40,56	54,60	58,31	61,34	58,77
Dlouhodobé pohledávky	0,02	0,02	0,79	0,45	0,15
Krátkodobé pohledávky	21,70	16,02	17,74	19,60	21,29
Krátkodobý finanční majetek	37,72	29,36	23,16	18,61	19,78

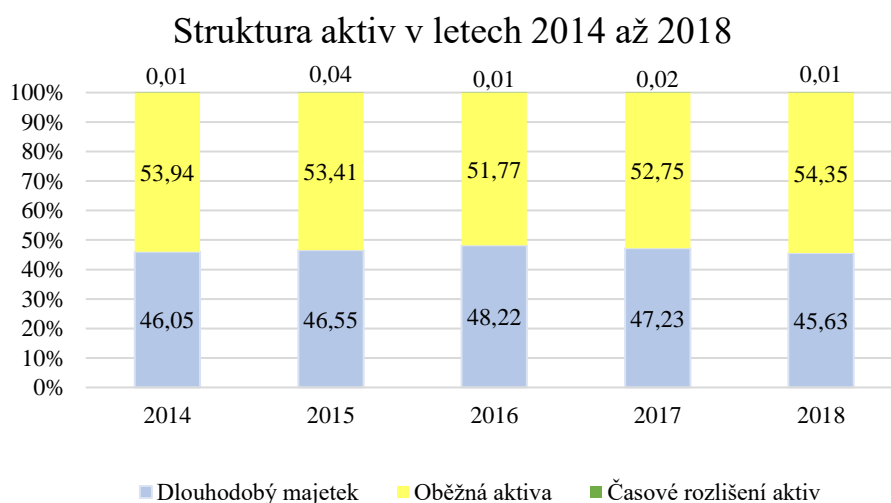
Z vertikální analýzy aktiv je patrné, že na celkových aktivech společnosti během celého sledovaného období měla mírně větší podíl oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek měl největší podíl na celkových aktivech v roce 2016, kdy jeho podíl činil 48,22 %.

Dlouhodobý majetek společnosti se každý sledovaný rok skládal z drtivé části z DHM. Podíl DHM na dlouhodobém majetku se každoročně pohyboval v rozmezí 94–95 %. Největší podíl ve struktuře DHM měly samostatné hmotné movité věci a jejich soubory, tedy výrobní stroje. Podíl DNM v podobě softwaru na dlouhodobém majetku poslední roky klesá, naopak podíl DFM roste.

Strukturu oběžných aktiv každý sledovaný rok z největší části pokrývaly zásoby. V roce 2014 měly zásoby nejmenší podíl na oběžných aktivech, a to 40,56 %. Další roky byl zaznamenán růst podílu zásob, který v roce 2017 přesáhl 60 %. Podíl dlouhodobých pohledávek v posledních letech klesal, naopak podíl krátkodobých pohledávek rostl. Krátkodobý finanční majetek, který byl ve společnosti zastoupen především peněžními prostředky na účtech, měl největší podíl, jak na celkových aktivech, tak na oběžných aktivech, v roce 2014. Poté ovšem začal jeho podíl klesat z důvodu nákupu zásob materiálu.

Časové rozlišení aktiv během sledovaného období nepřesáhlo 0,05% podíl na celkových aktivech.

V následujícím grafu je znázorněna struktura aktiv ve sledovaném období.



Graf č. 8: Struktura aktiv v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Dále se sledují meziroční změny struktury vybraných položek pasiv a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v následující tabulce. Zvolenou základnou, která představuje 100 %, jsou celková pasiva.

Tabulka č. 7: Vertikální analýza pasiv

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

ROZVAHA v %	2014	2015	2016	2017	2018
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	81,89	86,82	84,42	84,52	85,21
Základní kapitál	19,10	20,19	19,41	18,69	17,78
Kapitálové fondy	1,17	1,10	1,06	1,40	1,54
Fondy ze zisku	3,82	4,04	3,88	3,74	3,56
VH minulých let	55,25	59,41	57,99	56,74	55,69
VH běžného úč. období	2,55	2,08	2,07	3,96	6,65
Cizí zdroje	17,97	12,98	15,30	15,32	14,55
Dlouhodobé závazky	8,03	6,02	6,72	6,49	4,77
Krátkodobé závazky	9,94	6,96	8,58	8,82	9,77
Časové rozlišení	0,14	0,20	0,28	0,16	0,24

Dále jsou zvolené základny vlastní kapitál a cizí zdroje.

Tabulka č. 8: Vertikální analýza pasiv

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

ROZVAHA v %	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Základní kapitál	23,32	23,25	22,99	22,11	20,87
Kapitálové fondy	1,43	1,27	1,26	1,66	1,80
Fondy ze zisku	4,66	4,65	4,60	4,42	4,17
VH minulých let	67,47	68,43	68,70	67,13	65,35
VH běžného úč. období	3,11	2,40	2,46	4,69	7,80
Cizí zdroje	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobé závazky	44,70	46,35	43,90	42,40	32,82
Krátkodobé závazky	55,30	53,65	56,10	57,60	67,18

Z vertikální analýzy pasiv lze soudit, že vlastní kapitál svým podílem na celkových pasivech dominoval ve všech sledovaných letech. Jeho hodnota podílu se pohybovala v rozmezí 81–87 %. Nejméně se vlastní kapitál podílel na celkových pasivech z 81,89 % v roce 2014. V tomto roce byl zákonitě zaznamenán největší podíl cizích zdrojů na celkových pasivech, jehož hodnota dosahovala 17,97 %.

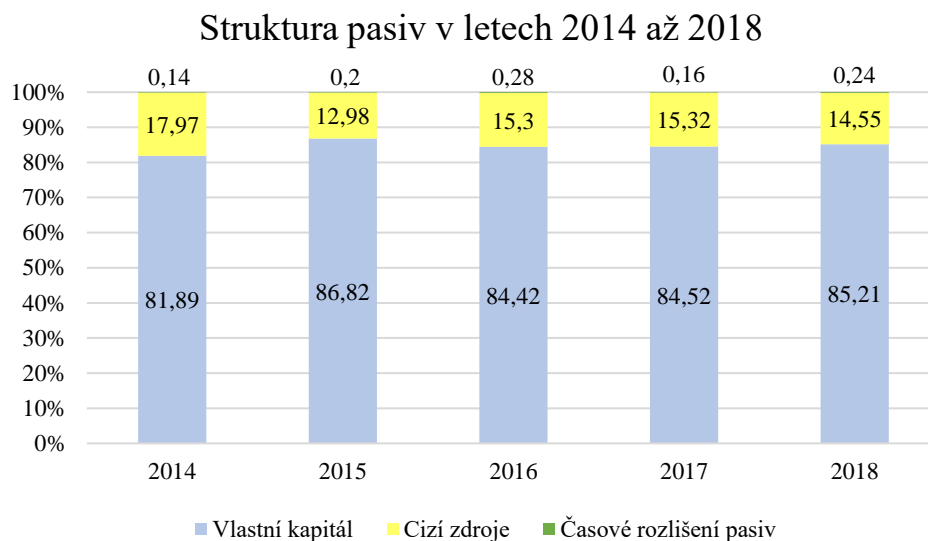
Největší položkou vlastního kapitálu byl každoročně výsledek hospodaření minulých let, jehož podíl stoupal do roku 2016, kde zaznamenal svoji nejvyšší hodnotu, a to 68,7 %. Další roky jeho podíl na vlastním kapitálu nepatrně klesal. Zato podíl výsledku hospodaření za účetního období se pohyboval po celou dobu v řádech jednotek procent. Druhou nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu byl základní kapitál, jehož podíl kolísal kolem 23 %, v posledním roce okolo 21 %. Fondy ze zisku se podílely na vlastním kapitálu každoročně téměř stejnou měrou, jejich podíl se pohyboval mezi 4 a 5 %. Nejmenší podíl bylo možné sledovat u kapitálových fondů. Jejich podíl byl v rozmezí 1–2 %.

Ve všech sledovaných letech se na cizích zdrojích větší měrou podílely závazky krátkodobé. V prvních čtyřech letech jejich podíl kolísal v rozmezí 53–58 %, v roce

2018 jejich podíl výrazně stoupl na 67,18 % a zákonitě byl tentýž rok evidován nejnižší podíl závazků dlouhodobých, který činil 32,82 %.

Časové rozlišení pasiv během sledovaného období nepřesáhlo 0,29% podíl na celkových pasivech.

Struktura pasiv ve sledovaném období je znázorněna v následujícím grafu.



Graf č. 9: Struktura pasiv v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

2.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Prostřednictvím vertikální analýzy se podrobí i výkaz zisku. Sledují se tedy meziroční změny struktury, nejdříve výnosů, ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v následující tabulce. Zvolenou základnou, která představuje 100 %, jsou celkové výnosy.

Tabulka č. 9: Vertikální analýza výnosů

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

VZZ v %	2014	2015	2016	2017	2018
Výnosy celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby z prodeje výrobků a služeb	95,59	93,13	94,75	96,55	96,17
Ostatní provozní výnosy	2,78	5,48	4,47	1,54	1,64
Výnosy z DFM-podíly	0,92	0,49	0,49	0,50	0,77
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,06	0,03	0,01	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	0,66	0,86	0,27	1,42	1,42

Po provedení vertikální analýzy výnosových položek ve výkazu zisku a ztrát je vidět, že tržby z prodeje výrobků a služeb zaujímaly ve všech sledovaných letech jednoznačně největší podíl na celkových výnosech. Podíly tržeb projevovaly neustále kolísající trend. Největší podíl tržeb na celkových výnosech byl zaznamenán v roce 2017, a to konkrétně 96,55% podíl, naopak nejmenší podíl tržeb na celkových výnosech byl zaznamenán v roce 2015, kdy hodnota tohoto podílu byla 93,13 %.

Ostatní provozní výnosy tvořily druhý největší podíl na celkových výnosech, avšak jednalo se pouze o hodnoty v řádech jednotek procent. Navíc hodnoty podílu této položky poslední roky klesly pod 2 %. Největší a to téměř 5,5% podíl ostatních provozních výnosů, byl evidován roku 2015.

Podíly položek výnosy z dlouhodobého finančního majetku (podíly) a ostatní finanční výnosy většinou nepřesáhly hodnotu 1 %. Výjimkou byl pouze rok 2017 a 2018 pro položku ostatní finanční výnosy, kdy v obou letech zaznamenala hodnotu podílu na celkových výnosech 1,42 %.

Nejmenší podíl z celkových výnosů zaujímaly výnosové úroky a podobné výnosy, jejichž hodnoty postupně klesly až k nulovému podílu.

Dále se sledují meziroční změny struktury nákladů a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v následující tabulce. Zvolenou základnou, která představuje 100 %, jsou celkové náklady.

Tabulka č. 10: Vertikální analýza nákladů

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

VZZ v %	2014	2015	2016	2017	2018
Náklady celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	61,63	64,81	62,20	63,20	63,23
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,32	-6,14	-2,38	-2,72	0,57
Aktivace	0,33	-0,37	-0,18	-0,31	-0,24
Osobní náklady	22,66	23,53	23,98	23,29	22,61
Úpravy hodnot v provozní oblasti	9,19	10,29	10,09	11,31	8,24
Ostatní provozní náklady	3,11	6,19	5,16	1,93	2,02
Nákladové úroky a podobné náklady	0,15	0,10	0,07	0,06	0,03
Ostatní finanční náklady	1,02	1,10	0,48	1,89	1,73
Daň z příjmů	0,60	0,50	0,58	1,36	1,80

Prostřednictvím vertikální analýzy nákladů bylo zjištěno, že výkonová spotřeba tvořila ve všech sledovaných letech většinový podíl na celkových nákladech. Hodnoty podílů výkonové spotřeby se držely a kolísaly v rozmezí 60–65 %. Podstatnou část výkonové spotřeby vždy tvořila především spotřeba materiálu a energie, což je typické pro výrobní podnik.

Druhou nejvýznamnější položkou nákladů byly osobní náklady, jejichž podíl se pohyboval v rozmezí 22–24 %. Do roku 2016 byl zaznamenán nárůst, poté docházelo k pozvolnému poklesu. Osobní náklady byly tvořeny především mzdovými náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění zaměstnanců.

Třetí významný podíl na celkových nákladech měly úpravy hodnot v provozní oblasti (odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku), jejichž podíl se pohyboval v rozmezí 8–12 %. Největšího podílu dosahovaly v roce 2017.

Menší procentní podíly byly vidět u ostatních provozních nákladů, které měly největší podíl na celkových nákladech v roce 2015, kdy přesáhly 6 %. Další rok byl sledován jejich pokles, v letech 2017 a 2018 se jejich podíl pohyboval okolo 2 %.

Největší podíl ostatních finančních nákladů byl zjištěn roku 2017, kdy dosahoval 1,89 %. Podíl daně z příjmů na celkových nákladech v prvních 3 letech nepřesáhl 0,6 %. Poté byl sledován mírný růst k 1,8 %. Minimální podíl bylo možné sledovat u nákladových úroků a podobných nákladů. Podíl této položky nepřesáhl po celé období 0,15 %.

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Po analýze absolutních ukazatelů přichází na řadu analýza rozdílových ukazatelů, mezi které patří čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky (ČPP) a čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF).

Výsledné hodnoty těchto ukazatelů ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 11: Rozdílové ukazatele

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Rozdílové ukazatele v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
ČPK	276 456	276 074	267 014	282 083	300 808
ČPP	65 379	51 824	21 074	6 391	6 609
ČPPF	138 917	102 667	77 843	72 788	84 698

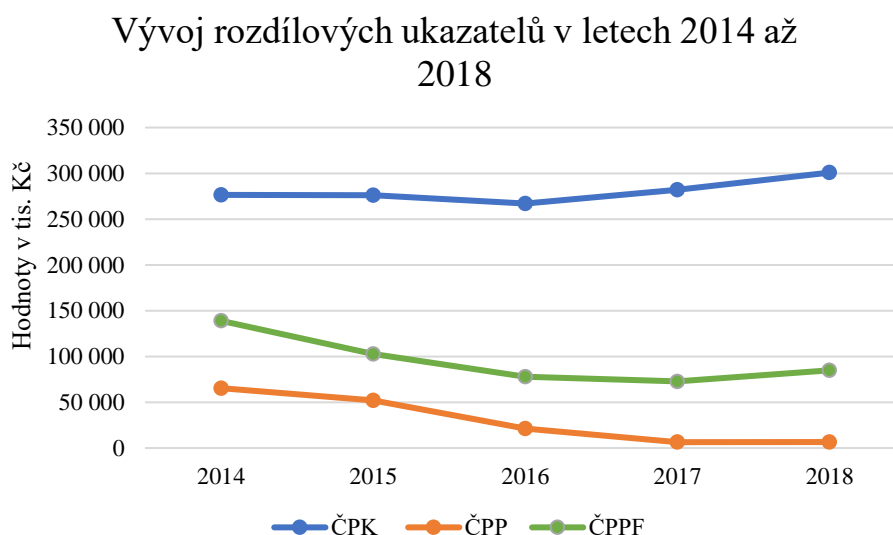
Hodnoty ČPK byly každoročně vysoce kladné, což vypovídá o vysoké solventnosti, likviditě a celkové finanční stabilitě podniku. Z vysokých kladných hodnot je zákonitě jasné, že celková oběžná aktiva byla každoročně vyšší, než krátkodobé závazky čili podnik dokázal tvořit přebytky krátkodobých aktiv, kterými pokryl krátkodobé dluhy. V prvních dvou sledovaných letech byla hodnota de facto na stejné úrovni. V roce 2016 došlo k poklesu ČPK o více než 9 mil. Kč, avšak další dva roky byl pozorován jeho růst, který byl završen nejvyšší hodnotou v rámci sledované období přesahující 300 mil. Kč.

ČPP se během sledovaného období taktéž pohybovaly v kladných číslech, což znamená, že podnik byl schopen svými pohotovými peněžními prostředky pokrýt okamžitě splatné závazky. Jinak řečeno, podnik byl schopen hradit své krátkodobé dluhy pomocí krátkodobého finančního majetku. V roce 2014 byla hodnota čistých peněžních prostředků nejvyšší, dosahovala více než 65 mil. Kč. V dalších letech však hodnota výrazně klesala. V roce 2015 o více než 20 %, v roce 2016 o necelých 60 % a v roce

2017 klesla dokonce o necelých 70 % na hodnotu 6,4 mil. Kč. Tyto výrazné poklesy byly způsobeny především snižujícím se krátkodobým finančním majetkem (důvodem byl nákup zásob) a také zvyšující se hodnotou krátkodobých závazků v roce 2016 (o 28 %). Poslední sledovaný rok 2018 se hodnota ČPP mírně zvýšila na 6,6 mil. Kč.

Hodnota ČPPF během prvních čtyř sledovaných let sice zaznamenala propad z téměř 139 mil. Kč na necelých 73 mil. Kč, avšak stále se jednalo o vysoké kladné sumy, které zaručovaly podniku dostatečnou likviditu. Jinak řečeno, podnik měl dostatek oběžných aktiv (i přes velké množství málo likvidních zásob) na úhradu svých krátkodobých závazků.

V grafu je znázorněn vývoj rozdílových ukazatelů ve sledovaném období.



Graf č. 10: Vývoj rozdílových ukazatelů v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Z grafu je patrné, že ukazatel ČPK měl mírně rostoucí tendenci, naopak u zbylých dvou rozdílových ukazatelů byla sledována mírně klesající tendence.

2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je velmi rozšířeným analytickým nástrojem, u něhož se využívá poměr pro vyjádření vzájemného vztahu dvou či více položek účetních výkazů. Mezi hlavní poměrové ukazatele patří ukazatele likvidity a platební schopnosti, rentability, zadluženosti a aktivity.

Výsledky těchto ukazatelů jsou poté srovnávány s tzv. oborovým průměrem. Analyzovaná společnost svou výrobou spadá dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do sekce C (zpracovatelský průmysl) a oddílu 25 (výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení).

2.4.1 Analýza likvidity a platební schopnosti

Prvním poměrovým ukazatelem je likvidita či platební schopnost, která informuje o tom, zda je podnik schopen hradit své závazky včas.

Výsledné hodnoty jednotlivých druhů likvidity podniku spolu s likviditou odvětví ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 12: Likvidita podniku a oboru

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

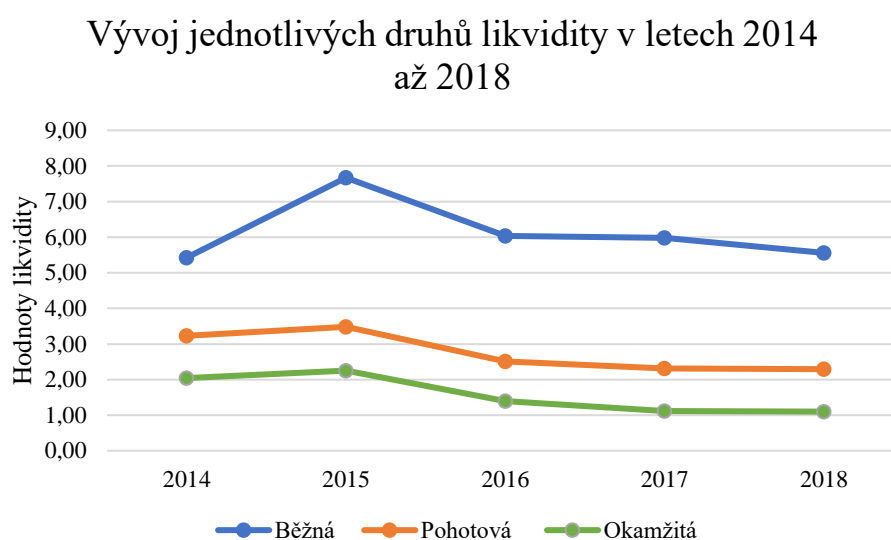
Likvidita podniku	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná	5,43	7,67	6,03	5,98	5,56
Pohotová	3,23	3,48	2,51	2,31	2,29
Okamžitá	2,05	2,25	1,40	1,11	1,10
Likvidita oboru	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná	1,76	1,87	1,80	2,04	1,86
Pohotová	1,15	1,18	1,13	1,24	1,14
Okamžitá	0,23	0,26	0,26	0,28	0,26

Výsledky běžné likvidity analyzovaného podniku dvojnásobně až čtyřnásobně přesahovaly oborové průměry. Ke čtyřnásobnému překročení oborového průměru došlo v roce 2015, kdy likvidita podniku dosahovala hodnoty 7,67, což bylo způsobené především nízkou sumou krátkodobých dluhů. Další roky likvidita postupně klesala. V roce 2016 šlo o pokles o více než 1,5 bodu. V posledním sledovaném roce byla zaznamenána hodnota 5,56. Krátkodobé dluhy tedy byly každoročně dostatečně pokryty oběžnými aktivy.

Pohotová likvidita společnosti přesahovala téměř ve všech sledovaných letech více než dvojnásobně oborový průměr, výjimkou byl pouze rok 2017, ve kterém se výsledná hodnota nejvíce přiblížila oborovému průměru. I přes to, že většina oběžných aktiv společnosti je tvořena zásobami, podnik byl schopen najít další, dostatečně likvidní oběžná aktiva na úhradu krátkodobých dluhů. Nejvyšší hodnota pohotové likvidity byla evidována roku 2015, a to 3,48. Naopak nejnižší hodnota, konkrétně 2,29, byla zaznamenána poslední sledovaný rok 2018.

Z výsledných hodnot okamžité likvidity je patrné, že podnik neměl problém ani s nedostatkem těch nejlíkvidnějších položek, jako jsou peněžní prostředky a jejich ekvivalenty. Všechny hodnoty tohoto ukazatele totiž několikanásobně převyšují oborové průměry. V prvních dvou sledovaných letech hodnoty 2,05 a 2,25 převyšovaly oborové průměry více než 8krát. V dalších letech byl pozorován pozvolný pokles až k nejnižší hodnotě v rámci sledování, a to v roce 2018 k hodnotě 1,10. V tomto roce se podnik nejvíce přiblížil neschopnosti pokrýt své okamžitě splatné závazky.

V následujícím grafu je zobrazen vývoj jednotlivých druhů likvidity podniku ve sledovaném období.



Graf č. 11: Vývoj jednotlivých druhů likvidity v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Z grafu se dá usoudit, že všechny druhy likvidity podniku od roku 2015 měly pozvolnou klesající tendenci. Jedním z důvodů této tendence je každoročně se zvyšující suma krátkodobých dluhů.

2.4.2 Analýza rentability

Ukazatele rentability patří mezi nejpoužívanější, jelikož informují vlastníky o tom, zda je podnik dostatečně ziskový a zda je schopen efektivně zhodnocovat vložené prostředky. Patří sem především rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

Výsledné hodnoty jednotlivých druhů rentability podniku spolu s rentabilitou odvětví ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 13: Rentabilita podniku a oboru

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Rentabilita podniku v %	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	3,09	2,52	2,52	4,96	8,09
ROE	3,11	2,40	2,46	4,69	7,80
ROS	3,53	2,98	3,09	5,47	8,10
Rentabilita oboru v %	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	11,55	10,95	9,31	11,11	9,94
ROE	16,92	15,20	12,39	14,60	13,97
ROS	7,30	6,97	5,81	7,10	6,94

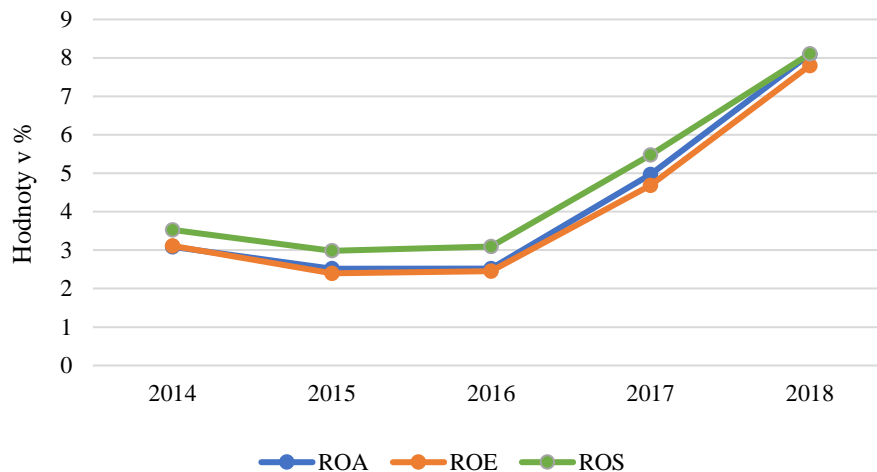
Rentabilita celkových aktiv (ROA) podniku v rámci sledování v žádném roce nedosáhla na hodnotu rentability oboru. Nejvíce se ukazatel přiblížil oborovému průměru v roce 2018, kdy měl hodnotu 8,09 %, a výnosnost vloženého kapitálu ve formě aktiv tedy byla v daném roce nejlepší. Konkrétně z 1 Kč investovaných aktiv plynul zisk ve výši 0,0809 Kč. V ostatních letech se výnosnost aktiv pohybovala v rozmezí 2–5 %.

Hodnoty rentability vlastního kapitálu (ROE) byly v prvních čtyřech letech velmi nízké vůči oborovému průměru. Až v roce 2018 došlo k mírnému přiblížení se k oborové výnosnosti, kdy byla zaznamenána nejvyšší hodnota, a to 7,80 %, což znamenalo, že 1 Kč investovaného kapitálu přinesla akcionářům 0,078 čistého zisku. Nepříznivým faktem bylo, že rentabilita vlastního kapitálu byla vyšší než rentabilita aktiv pouze v roce 2014. V ostatních letech tedy neplatilo, že $ROE > ROA$, z čehož vyplývá, že působila záporná finanční páka.

Rentabilita tržeb (ROS) jako jediná dokázala relativně držet krok s oborovým průměrem, v roce 2018 jej dokonce překonala, kdy společnost evidovala 8,10% výnosnost tržeb.

Z následujícího grafu je patrný de facto identický vývoj všech zmíněných ukazatelů rentability.

Vývoj ukazatelů rentability v letech 2014 až 2018



Graf č. 12: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

2.4.3 Analýza zadluženosti

Dalšími poměrovými ukazateli jsou ukazatele zadluženosti, které poměrují vlastní a cizí zdroje v rámci finanční struktury podniku. Dále také signalizují výši rizika a informují o míře zadlužení firmy. Jedná se např. o ukazatele celkové zadluženosti, koeficientu samofinancování, míry zadluženosti či úrokového krytí.

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů zadluženosti podniku spolu s oborovými průměry ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 14: Zadluženost podniku a oboru
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

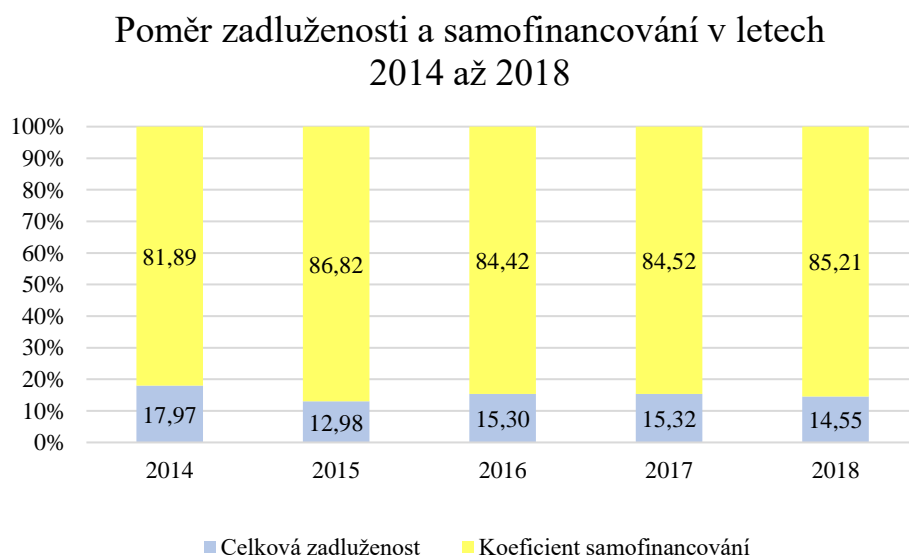
Zadluženost podniku v %	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	17,97	12,98	15,30	15,32	14,55
Koeficient samofinancování	81,89	86,82	84,42	84,52	85,21
Míra zadluženosti	21,95	14,95	18,13	18,12	17,07
Úrokové krytí [krát]	29	34	53	124	308
Zadluženost oboru v %	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	49,15	47,68	46,24	44,13	45,61
Koeficient samofinancování	49,94	51,52	52,88	55,08	53,57
Míra zadluženosti	98,41	92,54	87,44	80,12	85,15
Úrokové krytí [krát]	11	11	15	10	15

Základním ukazatelem v této skupině je celková zadluženost, která se u sledovaného podniku pohybovala v rozmezí 12–18 %, tedy ve všech letech velice nízko vůči oborovému průměru, který každoročně přesahoval hodnotu 44 %. V letech 2015, 2016

a 2018 byla celková zadluženost podniku více než trojnásobně nižší, než byl průměr zadluženosti oboru, v letech 2014 a 2017 byl ukazatel nižší o více než dvojnásobek. V roce 2014 byla aktiva společnosti nejvíce financována cizím kapitálem, konkrétně 17,97 %. Další rok 2015 byl podnik financován cizími zdroji naopak nejméně, a to 12,98 %. Z toho všeho vyplývá, že aktiva společnosti jsou financována z drtivé části vlastním kapitálem.

Předchozí zjištění bylo potvrzeno výslednými hodnotami doplňkového ukazatele tzv. koeficientu samofinancování, jelikož ten vyjadřuje, do jaké míry je majetek společnosti financován vlastními zdroji, kapitálem vlastníků. Ukazatel totiž zaznamenával vysoké hodnoty v rozmezí 81–87 %, kterými se dostával ve všech sledovaných letech na více než 1,5násobek hodnoty oborového průměru. Nejvyšší hodnota ukazatele (86,82 %) byla zaznamenána roku 2015 a nejnižší (81,89 %) roku 2014.

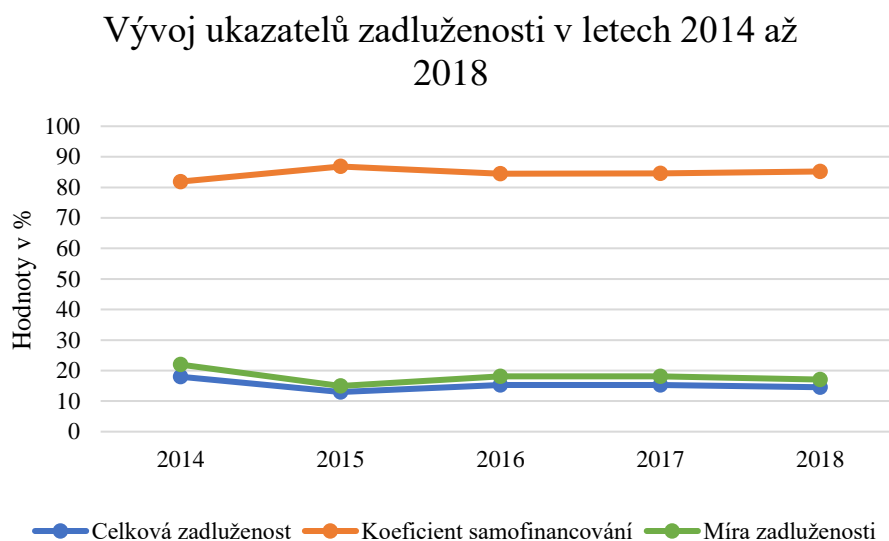
V následujícím grafu je znázorněn poměr celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování ve sledovaném období.



Graf č. 13: Poměr zadluženosti a samofinancování v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

I další ukazatel zadluženosti, kterým je míra zadluženosti, potvrzuje, že podnik měl ve sledovaném období nízkou zadluženost a příznivý finanční stav. Hodnoty míry zadluženosti byly velmi nízké vůči oborovým průměrům (více než 4násobně nižší každoročně), čímž bylo opět potvrzeno, že společnost měla dostatek vlastních zdrojů.

V dalším grafu je znázorněn vývoj výše okomentovaných ukazatelů zadluženosti ve sledovaném období. Je z něj patrné, že ukazatele měly téměř dokonale konstantní tendence. Ukazatele celkové zadluženosti a míry zadluženosti měly i téměř totožnou výši hodnot.



Graf č. 14: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Posledním ukazatelem této skupiny je tzv. úrokové krytí, které informuje o tom, zda je případné dluhové zatížení pro podnik ještě únosné. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Tedy platí, čím vyšší, tím lepší. Každý rok hodnota přesahovala oborový průměr, především v letech 2017 a 2018 byly zaznamenány nejvyšší hodnoty, kdy byl zisk 124krát, resp. 308krát vyšší než zaplacené úroky. Hlavní příčinou byla výrazně rostoucí suma výsledku hospodaření.

2.4.4 Analýza aktivity a využití majetku

Poslední skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele aktivity a využití majetku, které jsou dvojího typu. Rozlišují se na ukazatele obratovosti, mezi které patří obrat celkových aktiv, obrat dlouhodobého majetku či obrat zásob, a dále na ukazatele doby obratu, mezi které patří doba obratu zásob, doba obratu pohledávek nebo doba obratu závazků.

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů obratovosti spolu s oborovými průměry ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 15: Aktivita podniku a oboru

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Aktivita podniku v počtu obrátek za rok	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat celkových aktiv	0,722	0,698	0,671	0,724	0,820
Obrat dlouhodobého majetku	1,568	1,499	1,392	1,532	1,797
Obrat zásob	3,301	2,394	2,223	2,237	2,567
Aktivita oboru v počtu obrátek za rok	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat celkových aktiv	1,157	1,124	1,128	1,133	1,079
Obrat dlouhodobého majetku	2,566	2,498	2,398	2,271	2,223
Obrat zásob	6,127	5,638	5,875	5,876	5,526

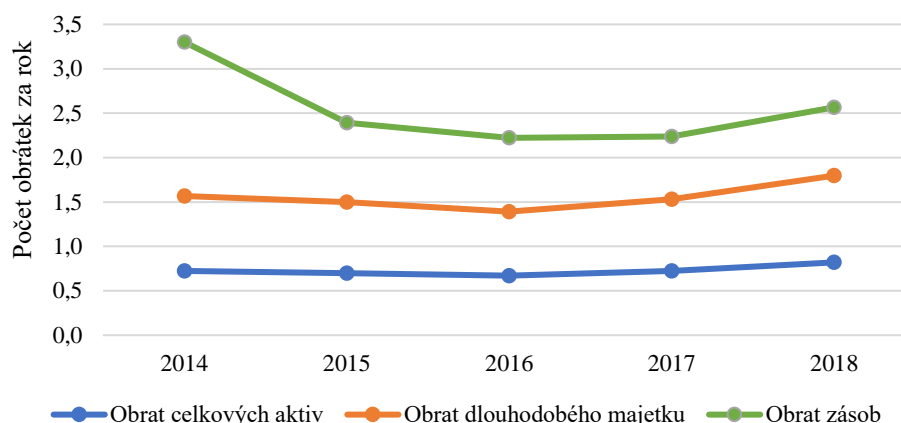
Obraty celkových aktiv společnosti byly v každém sledovaném roce nižší než oborové průměry a zároveň také nižší než hodnota jedné obrátky za rok, což znamená, že podnik nedokázal obrátit svá aktiva v žádném roce. Nejvyšší hodnota ukazatele byla evidována v roce 2018, kdy na 1 Kč celkových aktiv připadal 0,820 Kč tržby.

Obrátit dlouhodobý majetek alespoň jednou za rok se společnosti povedl ve všech sledovaných letech, avšak ani tento ukazatel nedosahoval hodnot oborových průměrů. V prvních čtyřech letech se hodnoty obrátů pohybovaly kolem 1,5 obrátky za rok. V posledním roce 2018 byla zaznamenána nejvyšší hodnota, a to 1,797 obrátky dlouhodobého majetku za rok čili na 1 Kč dlouhodobého majetku připadalo 1,797 Kč tržeb.

Hodnoty obrátů zásob také nedosahovaly na oborové průměry. Nejlépe na tom byl podnik v roce 2014, kdy se mu podařilo obrátit zásoby 3,301krát. V dalších letech ukazatel klesal a pohyboval se v rozmezí 2,2–2,6 obrátek za rok. Přestože měl výrobní podnik tradičně velké množství zásob, lze usuzovat, že v rámci sledovaného období vlastnil relativně likvidní zásoby.

V následujícím grafu je vidět vývoj ukazatelů obratovosti ve sledovaném období, z něhož je patrné, že obrat zásob po prvotním poklesu zažíval mírně stoupající tendenci. Zbývající dva ukazatele zažily v posledních letech také mírný růst.

Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2014 až 2018



Graf č. 15: Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Dále výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů doby obratu spolu s oborovými průměry ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 16: Aktivita podniku a oboru

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Aktivita podniku ve dnech	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu zásob	109	150	162	161	140
Doba obratu pohledávek	49	43	47	46	49
Doba obratu závazků	45	23	42	40	42
Aktivita oboru ve dnech	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu zásob	59	64	61	61	65
Doba obratu pohledávek	88	86	81	74	79
Doba obratu závazků	106	108	132	104	122

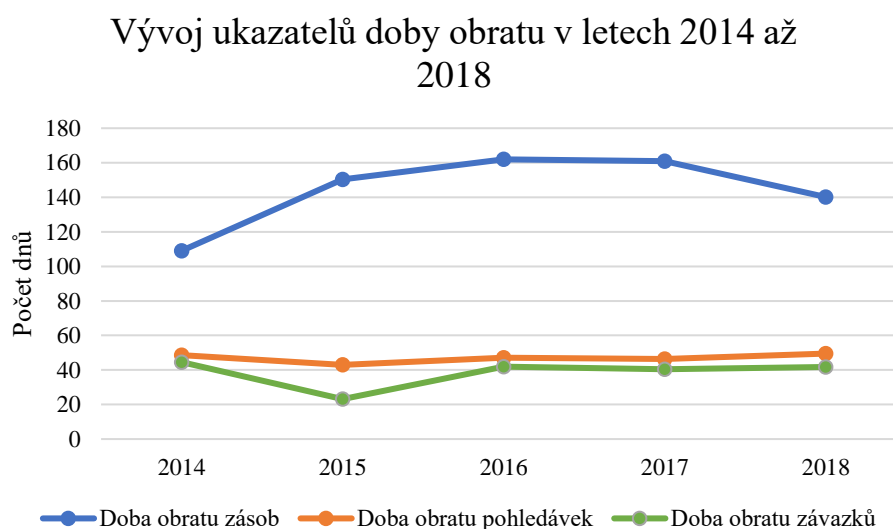
Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dní, po které jsou zásoby evidovány v podniku do doby spotřeby (užití ve výrobním procesu) či prodeje. Ve všech letech byly výsledné hodnoty ukazatele vysoko nad oborovým průměrem, což znamená, že podnik hospodařil se zásobami hůře, než je obvyklé v daném oboru. Hned v prvním roce byla zaznamenána nejkratší doba (109 dní), během které byly zásoby vázány v podniku. Zároveň šlo také o hodnotu nejvíce se přibližující oborovému průměru. V dalších letech se doba obratu zásob zvýšila a pohybovala se v rozmezí 140–162 dní.

Doba obratu pohledávek by měla být co nejnižší, jelikož jde o dobu, během které jsou podnikové finance vázány v pohledávkách, respektive čeká se na jejich úhradu od odběratelů. Ukazatel se pohyboval v rozmezí 43–49 dnů, což bylo vůči oborovému

průměru každoročně skoro dvojnásobně nižší. Platební morálka zákazníků analyzované společnosti byla tedy lepší, než je v daném oboru obvyklé. Naopak lehce nepříznivým faktem je, že doba obratu pohledávek byla každý rok o trochu delší než doba obratu závazků.

Doba obratu závazků na rozdíl od předešlého ukazatele kontroluje vlastní platební morálku. Tedy doba mezi nákupem a jeho úhradou byla každoročně značně kratší, než je v oboru obvyklé. Nejkratší dobu obratu závazků zaznamenal podnik v roce 2015, kdy hradil své nákupy v průměru za 23 dní. Další roky se splatnost závazků společnosti pohybovala v rozmezí 40–42 dní.

V dalším grafu je znázorněn vývoj ukazatelů doby obratu ve sledovaném období. Doba obratu zásob rostla do roku 2016 k hodnotě 162 dnů, poté přišel mírný pokles. S výjimkou poklesu doby obratu závazků v roce 2015 o téměř 50 % se zmíněný ukazatel spolu s dobou obratu pohledávek vyvíjely prakticky stejně konstantně.



Graf č. 16: Vývoj ukazatelů doby obratu v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

2.5 Analýza soustav ukazatelů

Poslední kapitola nabízí analýzu soustav ukazatelů. Tyto soustavy tvoří několik poměrových ukazatelů a vyjadřují finanční situaci za pomoci jediného koeficientu. Mezi tyto komplexní modely patří např. Altmanův index finančního zdraví neboli Z-skóre a index důvěryhodnosti IN05.

2.5.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)

Výsledné hodnoty jednotlivých poměrů a výsledných koeficientů Z-skóre ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

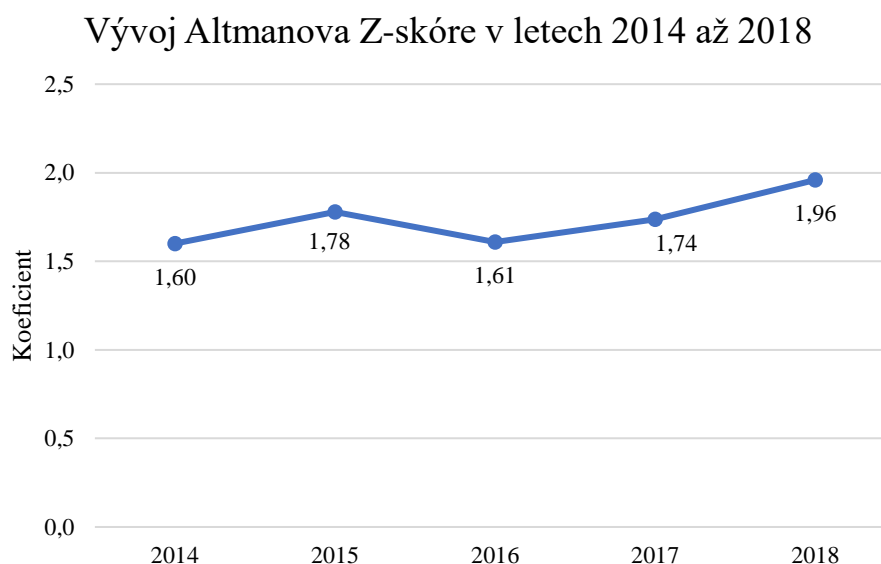
Tabulka č. 17: Z-skóre

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Položky Z-skóre	2014	2015	2016	2017	2018
X1	0,44	0,46	0,43	0,44	0,45
X2	0,03	0,02	0,02	0,04	0,07
X3	0,03	0,03	0,03	0,05	0,08
X4	1,06	1,56	1,27	1,22	1,22
X5	0,72	0,70	0,67	0,72	0,82
Výsledný koeficient Z-skóre	1,60	1,78	1,61	1,74	1,96

Z výsledných hodnot koeficientu Z-skóre je zřejmé, že se společnost v každém sledovaném roce pohybovala v tzv. šedé zóně (v rozmezí 1,2–2,9), a nelze tak výsledky průkazně hodnotit. Společnost se dle výsledků Z-skóre nacházela v nevyhraněné finanční situaci, tedy nebyla finančně silná, ale ani nebyla přímo ohrožena bankrotem.

V následujícím grafu je možné sledovat vývoj Altmanova Z-skóre ve sledovaném období. V posledních třech sledovaných letech hodnota rostla a v roce 2018 se dostala až na nejvyšší hodnotu v rámci sledování, a to na 1,96.



Graf č. 17: Vývoj Altmanova Z-skóre v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

2.5.2 Index důvěryhodnosti IN05

Výsledné hodnoty jednotlivých poměrů a výsledných koeficientů indexu IN05 ve sledovaném období od roku 2014 do roku 2018 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 18: Index IN05

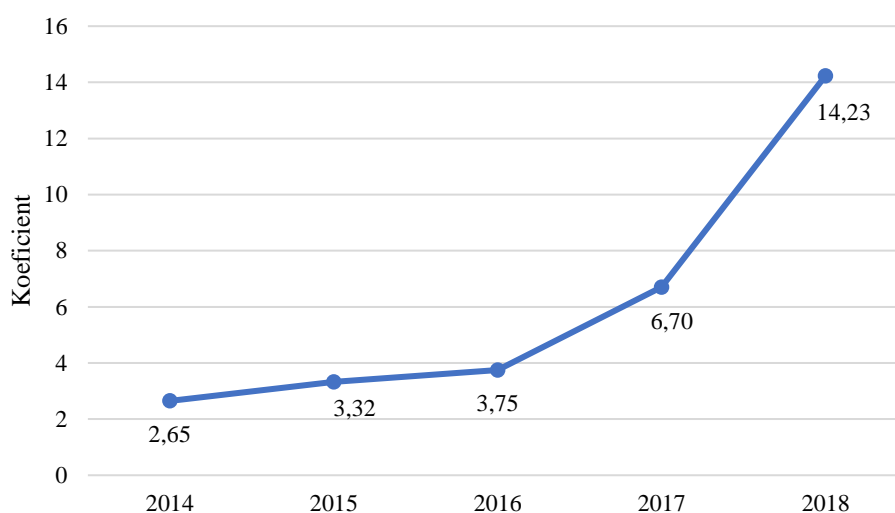
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

Položky IN05	2014	2015	2016	2017	2018
A	5,56	7,70	6,53	6,53	6,87
B	28,89	34,39	52,81	124,04	308,46
C	0,03	0,03	0,03	0,05	0,08
D	0,76	0,75	0,71	0,75	0,85
E	5,43	7,67	6,03	5,98	5,56
Výsledný koeficient IN05	2,65	3,32	3,75	6,70	14,23

Každý sledovaný rok výsledná hodnota koeficientu IN05 přesáhla hranici hodnoty 1,6. Podnik se tedy nacházel v uspokojivé finanční situaci. V prvním roce byla zaznamenána nejnižší hodnota 2,65 a od tohoto roku ukazatel pouze navyšoval svou hodnotu.

V dalším grafu je sledován vývoj indexu IN05 ve sledovaném období. Ukazatel měl po celou dobu stoupající trend. Skokový nárůst byl zaznamenán v roce 2018 vůči roku 2017, kdy se hodnota indexu zvýšila o více než 50 %, na velmi vysoký koeficient 14,23.

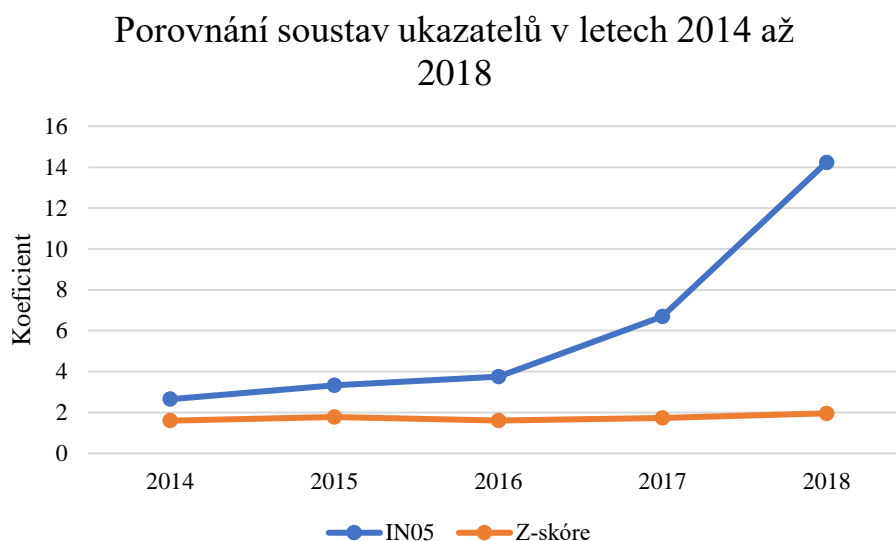
Vývoj indexu IN05 v letech 2014 až 2018



Graf č. 18: Vývoj indexu IN05 v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

V následujícím grafu je znázorněno vzájemné porovnání obou komplexních modelů ve sledovaném období. Výsledné koeficienty obou modelů si byly nejbližší v prvních třech letech. V posledních dvou letech se však výsledky výrazně lišily, a to především díky již zmíněnému výraznému růstu indexu důvěryhodnosti IN05.



Graf č. 19: Porovnání soustav ukazatelů v letech 2014 až 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

2.6 Souhrnné zhodnocení finanční situace podniku

Celková aktiva analyzované společnosti zažila při první meziroční změně v rámci sledovaného období nejvýraznější výkyv a poklesla o téměř 34 mil. Kč. V dalších letech však aktiva (dlouhodobý majetek i oběžná aktiva) měla rostoucí tendenci, která vyvrcholila v posledním roce největším růstem o 32,6 mil. Kč. Dlouhodobý majetek nejvíce vzrostl roku 2016, kdy podnik zařadil do provozu několik nových strojů. Podíl DHM ve struktuře dlouhodobého majetku se každoročně pohyboval v rozmezí 94–95 %. Na celkových aktivech však měla každoročně mírně větší podíl oběžná aktiva, která největší růst zaznamenala roku 2018, a to o více než 28 mil. Kč. Většinový podíl v oběžných aktivech měly každoročně zásoby, jejichž podíl se navíc zvýšil v roce 2015, kdy společnost přeměnila svůj KFM právě na zásoby. KFM měl poté podíl na oběžných aktivech kolem 20 %. Podíl dlouhodobých pohledávek na oběžných aktivech ani v jednom roce nepřesáhl 1 %, hodnota podílu krátkodobých pohledávek se pohybovala v rozmezí 16–22 %.

Pasiva potvrdila bilanční rovnost a měla stejný vývoj jako aktiva. Pokles pasiv v roce 2015, který činil stejně jako u aktiv téměř 34 mil. Kč, byl zaviněn rapidním poklesem cizích zdrojů o více než 30 % z důvodu splacení některých investičních úvěrů. Hodnota vlastního kapitálu měla během sledovaného období rostoucí tendenci, jeho podíl na celkových pasivech se pohyboval v rozmezí 81–87 %. Z toho vyplývá, že společnost byla financována z drtivé části vlastními zdroji. Velice pozitivní hodnoty vykazoval v posledních letech výsledek hospodaření běžného účetního období. Jeho hodnota se v roce 2017 zvýšila téměř na dvojnásobek (konkrétně o 12,6 mil. Kč) a v roce 2018 pokračovala v dalším výrazném navýšení o 19,4 mil. Kč. Na cizích zdrojích společnosti se z větší části podílely krátkodobé závazky. Dlouhodobé závazky (v podobě bankovních úvěrů) se celkově během pěti sledovaných let podařily snížit. Podnik nevytvářel rezervy.

Výnosy společnosti byly tvořeny primárně tržbami z prodeje výrobků a služeb (z 93–97 %), které v rámci sledování překonaly prvotní poklesy způsobené snížením poptávky po řetězech pro těžební průmysl a v letech 2017 a 2018 zaznamenaly nárůst o necelých 50 mil. Kč, resp. o 88,5 mil. Kč. Tyto nárůsty tržeb vycházely z prosazení firmy na zahraničních trzích díky výrobkům s vysokou přidanou hodnotou (např. kladkostrojové a závěsné řetězy). Náklady byly tvořeny především výkonovou spotřebou (z 61–65 %) a osobními náklady (z 22–24 %). Význam měla i nákladová položka úpravy hodnot v provozní oblasti v podobě odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku.

Z analýzy výkazu zisku a ztrát je ještě patrné, že na příznivém výsledku hospodaření za účetní období se podílel především provozní výsledek hospodaření, který se v roce 2017 zvýšil o necelých 120 %, což představovalo 17 mil. Kč. V dalším roce došla k dalšímu zvýšení, a to o téměř 20 mil. Kč. Finanční výsledek hospodaření kolísal a významně se nepodílel na celkovém hospodářském výsledku společnosti. Čistý obrat podniku vykazoval v posledních dvou letech růst o 43 a 94 mil. Kč.

Z výsledků analýzy rozdílových ukazatelů je jasné, že podnik byl ve sledovaném období velice finančně stabilní, měl vysokou solventnost a byl schopen uhradit své krátkodobé závazky. Hodnoty rozdílových ukazatelů byly vysoce kladné. Z výsledků ČPK je zřetelné, že podnik dokázal tvořit přebytky krátkodobých aktiv, kterými pokryl krátkodobé dluhy. Dále pohotové platební prostředky podniku pokryly každoročně

krátkodobé dluhy. I přes velké množství peněz vázaných v zásobách měla firma dostatek volných a likvidních prostředků na úhradu krátkodobých závazků.

Všechny hodnoty jednotlivých druhů likvidit přesahovaly oborové průměry, tudíž lze říct, že podnik byl schopen hradit své závazky včas, což je velice pozitivní a atraktivní. Běžná likvidita přesahovala v roce 2015 oborový průměr dokonce čtyřnásobně. Pohotová likvidita každoročně přesahovala oborové průměry dvojnásobně. Z výsledků okamžité likvidity je zřejmé, že podnik neměl problém ani s nedostatkem těch nejlikvidnějších prostředků (peněžní prostředky a jejich ekvivalenty).

Nejlepším výnosovým ukazatelem byla rentabilita tržeb, jelikož ta jako jediná dokázala alespoň jednou překonat oborový průměr, a to v roce 2018, kdy byla evidována 8,10% výnosnost podnikových tržeb. Hodnoty rentability celkových aktiv a rentability vlastního kapitálu byly v letech 2014 až 2017 sice kladné, avšak velice nízké oproti oborovým průměrům. Navíc nepříjemným faktem bylo, že finanční páka působila kladně pouze v roce 2014, v ostatních měřených letech neplatilo pravidlo $ROE > ROA$ a působila tedy záporná finanční páka. Možným příslibem do budoucích let je však to, že oba ukazatele se v posledním sledovaném roce zvýšily o téměř 50 %, což bylo způsobeno především významným růstem zisku.

Společnost byla ve sledovaných letech velmi málo zadlužená a měla příznivou finanční situaci. Celková zadluženost se každoročně pohybovala pod 18 %, tedy velmi nízko vůči oborovým průměrům, což preferují především věřitelé (vznik bezpečnostního polštáře proti ztrátám věřitelů). Podnik byl financován z drtivé části vlastním kapitálem, což bylo potvrzeno koeficientem samofinancování i mírou zadluženosti. Hodnoty úrokového krytí přesahovaly každoročně oborové průměry především v letech 2017 a 2018 byl zisk společnosti 124krát, resp. 308krát vyšší než zaplacené úroky.

Všechny ukazatele obratovosti podniku byly nižší než hodnoty oborových průměrů. Obrát celkových aktiv byl každoročně nižší, než hodnota jedné obrátky za rok čili podnik nedokázal obrátit svá aktiva v plné výši. Obrátit dlouhodobý majetek alespoň jednou za rok se povedlo ve všech letech. Hodnoty obrátů zásob byly v rozmezí 2–3 obrátky za rok.

Dle ukazatelů doby obrátu bylo zjištěno, že podnik hospodařil se zásobami hůře a trvalo mu déle přeměnit zásoby na hotové výrobky, než bylo obvyklé v daném oboru. Tento fakt byl však zapříčiněn tím, že podnik skladoval normované řetězy, u kterých měl jistotu, že je prodá (normované řetězy pro širší okruh zákazníků). Dále měl podnik

výrazně kratší dobu splatnosti pohledávek, než bylo v oboru obvyklé, tudíž lze říct, že si podnik vybíral zodpovědné odběratele. Doba splatnosti závazků byla také každoročně nižší než oborové průměry a o podniku tedy lze říct, že jeho platební morálka byla na dobré úrovni.

Z výsledků Altmanova indexu finančního zdraví je zřejmé, že se podnik ani v jednom ze sledovaných let nedostal do pásma finanční stability, ale pohyboval se pouze v tzv. šedé zóně (v rozmezí 1,2–2,9). Z toho nelze usoudit, zda byl podnik finančně silný či přímo ohrožen bankrotem (tedy výsledky byly neprůkazné). Naopak druhý komplexní model IN05 vykazoval každoročně velmi pozitivní hodnoty, které říkají, že podnik byl ve velice uspokojivé a příznivé finanční situaci.

2.7 SWOT analýza

Souhrnné zhodnocení finanční situace podniku je doplněno SWOT analýzou, která vymezuje silné a slabé stránky podniku ve sledovaném období, což zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 19: SWOT analýza

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: výsledky finanční analýzy, 2014–2018)

Silné stránky	Slabé stránky
<p>Rostoucí zisk (ekonomická stabilita) Vysoké hodnoty rozdílových ukazatelů Likvidita a solventnost Nízká zadluženost Krátká doba obratu pohledávek a závazků Index důvěryhodnosti IN05</p>	<p>Nižší rentabilita aktiv a vlastního kapitálu Malá obratovost aktiv a dlouhodobého majetku Dlouhá doba obratu zásob</p>

V posledních letech analyzovaná společnost vykazuje výrazně rostoucí zisk, díky němuž si zajišťuje ekonomickou prosperitu a stabilitu, což lze považovat za první silnou stránku podniku. Další silnou stránkou jsou hodnoty všech rozdílových ukazatelů, které zaručují vysokou solventnost a schopnost hradit krátkodobé závazky pomocí různě likvidních oběžných aktiv. S tím souvisela i další výhoda podniku, a to příznivá likvidita. Podnik je velice málo zadlužen. Platební morálku podniku a jeho odběratelů lze také zařadit do silných stránek. Poslední výhodou jsou výsledné hodnoty indexu důvěryhodnosti IN05, které každoročně řadí společnost do pásma prosperity.

Naopak mezi slabé stránky podniku patří nižší rentabilita aktiv a vlastního kapitálu, s čímž nemohou být spokojeni především akcionáři. Dále efektivní využívání aktiv a dlouhodobého majetku není na úrovni, která je obvyklá pro daný obor. Další nevýhodou z teoretického hlediska je dlouhá doba obratu zásob (ze strategického hlediska však podnik uchovává výrobky, které může ihned dodat odběratelům).

3 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ

Závěrečná kapitola je věnována návrhům a opatřením pro zlepšení finanční situace společnosti Řetězárna a.s. Na základě provedené finanční analýzy nevyplývá, že by měl podnik ve sledovaném období nějaké zásadní finanční problémy, avšak vždy se najde prostor pro zlepšení. Vychází se především ze slabých stránek podniku určených při SWOT analýze.

3.1 Snížení podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech

Prvním návrhem, co pro analyzovaný podnik doporučuji, je snížení podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech. Toto opatření spočívá ve změně struktury pasiv tedy zdrojů financování podnikového majetku. K financování by se dalo využít více cizího kapitálu, jelikož vyšší zadluženost může znamenat vyšší rentabilitu vlastního kapitálu, což je právě jedna ze slabých stránek podniku. Samozřejmě, že vyšší zadluženost je spojena s rizikem finanční nestability podniku, ale myslím si, že v případě tohoto podniku by vyšší zadluženost nebyla škodlivá, jelikož ukazatel celkové zadluženosti nepřesahuje v posledních čtyřech sledovaných letech 16 %.

Cizí kapitál je zákonitě levnější a výnosnější než kapitál vlastní, a to z toho důvodu, že úroky z cizího kapitálu snižují základ daně a celkovou daňovou povinnost společnosti v rámci tzv. efektu daňového štítu. Tento efekt je pozitivní, jelikož nákladové úroky se fakticky chovají jako daňové úspory. Tedy zvýšení cizího kapitálu (a zároveň snížení vlastního kapitálu) v kapitálové struktuře podniku vede ke zvýšení rentability vlastního kapitálu, což bývá jedním z hlavních cílů vlastníků (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 87).

Tímto opatřením by mohla rentabilita vlastního kapitálu převyšovat rentabilitu celkových aktiv a působil by tedy kladný efekt finanční páky. Hospodaření podniku by bylo efektivnější a ziskovější.

Tabulka č. 20: Vliv daňového štítu

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Synek, 2007, s. 54)

Firma	Vlastní kapitál	Cizí kapitál	EBIT (20 %)	Úroky (8 %)	EBT	Daň (40 %)	EAT	ROE
A	2000	–	400	–	400	160	240	12 %
B	1000	1000	400	80	320	128	192	19,2 %

Samozřejmě nelze doporučit konkrétní hodnotu snížení objemu vlastního kapitálu ve prospěch cizích zdrojů bez aplikace adekvátních nástrojů. V praxi představuje otázka nastavení vhodné kapitálové struktury klíčovou součástí celkové optimalizace podniku s potenciálně významným dopadem na rentabilitu jako obecně nejsledovanější ukazatel finanční analýzy, posuzující výkonnost podniku. Podnik by tak měl využít některý z nástrojů pro výpočet optimální míry zadlužení (tj. poměru mezi vlastním a cizím kapitálem), a to z kategorie nástrojů statických (MM modely) nebo dynamických.

3.2 Zvýšení rentability prostřednictvím změn v řízení obratovosti

Rentabilita může být uchopena jako ukazatel finanční analýzy s výsadní důležitostí. Výkonnost podniku se dá ztotožnit s mírou úspěšnosti na trhu, a proto je žádoucí realizovat výkonem podnikatelské činnosti co nejvyšší hodnoty u všech dílčích ukazatelů, které byly k tomuto účelu aplikovány. Stejně tak i veškerá v této kapitole navržená opatření se vztahují k rentabilitě s cílem zvýšit výslednou hodnotu v rámci všech ukazatelů.

Obrat celkových aktiv dosahuje za každý rok sledovaného období hodnoty významně nižší oproti oborovým hodnotám a současně není dodrženo optimalizační pravidlo s dosažením hodnoty vyšší než jedné. Podnik tímto drží aktiva tzv. „mrtvé váhy“, tedy taková, která se nijak nepodílejí na tržbách společnosti.

V řešení nedostatečné hodnoty obratu celkových aktiv lze navrhnout přistoupení buď ke snížení objemu celkových aktiv nebo alternativně k navýšení generovaných tržeb (což vyplývá z konstrukce vzorce pro výpočet ukazatele). Zmínit je ovšem třeba identifikovaný pozitivní trend vývoje, kdy se postupně daří navyšovat obrat celkových aktiv s dosažením prozatím nejvyšší hodnoty 0,820 (tedy 0,82 Kč připadajících na 1 Kč aktiv) za poslední rok sledovaného období. Bylo by dobré v nastoleném trendu pokračovat s postupným dosažením hodnoty alespoň jedné, tedy se situací držby nulové hodnoty aktiv mrtvé váhy.

K dosažení vymezeného cílového stavu lze doporučit dvě provázaná opatření, a to snížení objemu zásob a snížení objemu pohledávek. Tato dvě opatření jsou rozpracována v následujících kapitolách, včetně vymezení působnosti na zlepšení situace v rámci dalších ukazatelů, se kterými se opatření pojí. Ohledně obratu dlouhodobých aktiv je naplněna podmínka výsledné hodnoty vyšší než jedna s dosavadním maximem 1,797 za rok 2018, přičemž lze pro analyzovaný podnik doporučit stabilizovat růstový trend s dosažením maximálně hodnot srovnatelných s výsledky za odvětví. Tímto opatřením je zamezeno nadužívání dlouhodobého majetku (projevující se právě vysokou obrátkovostí), čímž se podnik vyhýbá opotřebení tohoto majetku a nutnosti vynaložení redistribučních (obnovovacích) investic do nového vybavení. U tohoto ukazatele se neuplatňuje princip maximalizace, a tudíž není žádoucí usilovat o co nejvyšší hodnotu připadající na jednotku dlouhodobého aktiva, což by v konečném důsledku (na základě vymezených souvislostí) mohlo vést k růstu nákladů.

3.3 Snížení zásob a zavedení systému Just-in-time

Zásoby představují pro analyzovaný podnik specifickou důležitost navázanou na charakter realizovaného podnikatelského záměru. Podstata výroby přímo předjímá potřebu dispozice adekvátním objemem zásob, jejichž celkové množství by ovšem nemělo být drženo na úkor dosahované výnosnosti. V oblasti zásob se jedná obecně o jeden z nejčastějších problémů, kdy je třeba držet zásob přesně tolik, aby nechyběly ve výrobě a zároveň, aby nevázaly příliš nákladů. Zásoby navíc vykazují pozici oběžného aktiva s velmi nízkou likvidností (nejnižší ze všech složek oběžných aktiv).

Po celé sledované období byl identifikován trend růstu objemu zásob projevující se ve vysokých hodnotách doby obratu zásob (ve srovnání vůči oborovým hodnotám). Aktuální hodnota 140 dnů doby obratu zásob za rok 2018 svědčí o vhodnosti přijmout změny v systému řízení zásob pro celkové zlepšení hospodaření. Proto bych doporučil postupné snižování zásob a alespoň částečnou implementaci systému JIT („just in time“), a to pro ty součásti zásob, u nichž lze minimalizovat držbu skladem bez narušení výrobního procesu.

Vynikající obchodní vztahy a vybudovaná bezproblémová komunikace sledovaného podniku s odběrateli z různých zahraničních trhů umožňuje plánovat výrobu dle aktuálních požadavků zákazníků, čímž je naplněn hlavní požadavek implementace JIT.

Částečná synchronizace výroby s potřebami odběratelů otevírá prostor ke zlepšení efektivnosti výroby (snížením nákladů na držbu zásob) a tím zvýšení celkové výnosnosti.

Navrhované snížení objemu zásob prostřednictvím implementace JIT pozitivně působí na více ukazatelů, na něž je rovněž zaměřena pozornost v dalších navržených opatřeních. Vhodné je zmínit zejména vliv na ukazatele likvidity (především běžné likvidity) a ukazatele rentability s vlivem na zvýšení výsledné hodnoty formou snížení nákladů (na držbu zásob), které tak zvýší celkovou hodnotu tržeb transformovaných ve výsledek hospodaření (zisk) společnosti.

3.4 Snížení pohledávek

Krátkodobé pohledávky (tvořené především pohledávkami z obchodních vztahů) společnosti jsou ve sledovaném období relativně na vysokých hodnotách. V posledních čtyřech sledovaných letech je u nich zaznamenána rostoucí tendence. U pohledávek z obchodních vztahů v roce 2017 došlo k růstu o 5,6 mil. Kč a dalším roce o 16,2 mil Kč. Z analýzy aktivity je zřejmé, že podnik má dobu obratu pohledávek každoročně skoro dvojnásobně nižší, než je v daném oboru obvyklé. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejnižší, a zároveň by měla být nižší než hodnota doby obratu závazků. Poslední zmíněný předpoklad však není splněn ani v jednom roce.

Proto by společnost měla usilovat o snížení pohledávek a doby jejich hrazení odběrateli. Důležitost tohoto opatření se propojuje s již vysloveným návrhem na snížení podílu vlastního kapitálu na kapitálu celkovém, kdy právě krátkodobé závazky tvoří významný potenciál pro optimalizaci finanční struktury. Při správném nastavení vzájemného vztahu mezi dobou obratu pohledávek a závazků (nazývaného jako „obchodní deficit“) lze čerpat výhodu držby krátkodobého neúročeného kapitálu od dodavatelů jako cizího zdroje financování. Právě výhodnost dostupnosti nízkonákladového kapitálu (dle zmíněné absence úročení) motivuje podnikatelské subjekty k co nejpozdější splatnosti závazků.

Analyzovaný podnik dosahuje u doby splatnosti pohledávek významného rozdílu oproti stavu za odvětví, kdy se jedná o téměř poloviční dobu splatnosti (49 oproti 79 za rok 2018). Rovněž i identifikovaný vývojový trend působí pozitivně s téměř ustálením hodnoty (doba obratu pohledávek byla vykázána stejná za první i poslední rok

sledovaného období). Oproti běžnému stavu odvětví tak sledovaný podnik disponuje výhodou vysoké platební morálky odběratelů.

Doba obratu závazků se však pohybuje těsně pod dobou obratu pohledávek (42 a 49), přičemž rozdíl oproti odvětvovým hodnotám je rovněž markantní (42 oproti 122 za rok 2018). Na druhou stranu je vhodné zohlednit faktor výhodnosti doby splatnosti pro dodavatele, což může tvořit výhodu oproti konkurentům na opatrovacím trhu výrobních faktorů. Žádoucí je tak prostřednictvím stanovených návrhů nikoliv skokově upravit hodnoty, ale postupně směřovat k dosažení definovaného optima obchodního deficitu pro čerpání kapitálové výhody.

Ke snížení doby obratu pohledávek je vhodné zavést negativní motivaci odběratelů v podobě nastavení přísnějších smluvních sankcí v případě přesažení doby splatnosti. Vzhledem k již současně nízké hodnotě by se ovšem mělo jednat spíše o sankce symbolické s cílením na dobu splatnosti kolem 30 dnů, tedy doby jednoho měsíce. V případě potřeby lze zvážit doprovodné uplatnění factoringu s prodejem krátkodobých pohledávek k odběratelům bez postihu s rychlejší dispozicí kapitálu za poskytnuté produkty. U doby obratu závazků by pak měl podnik snížit vlastní platební morálku vůči dodavatelům s prodloužením splatnosti, pro niž se nabízí široký operační prostor vzhledem k identifikovaným zvyklostem v odvětví. Dosažení cílové nižší doby obratu pohledávek oproti závazkům se pak pozitivně projeví i na poklesu hodnot ukazatelů likvidity.

3.5 Snížení likvidity

Likvidita podniku se nachází na velmi vysoké úrovni, kdy se ovšem nejedná o hodnoty opodstatněné z hlediska solventnosti. Naopak, pohyb nad maximy doporučených intervalů optima přináší růst nákladů. Prostřednictvím snížení hodnoty zásob (uplatněním opatření snížení zásob) a zvýšení krátkodobých závazků (opatření optimalizace obchodního deficitu) lze dosáhnout snížení likvidity na nižší úroveň více korespondující s identifikovaným stavem za odvětví a snižujícím náklady na držbu aktiv (a tím zvyšujícím rentabilitu podniku).

Vysoká likvidita je spojena s vysokým vlastním kapitálem, což je zřetelné i z analyzovaného podniku. Pomocí již zmíněného návrhu na snížení podílu vlastního kapitálu by likvidita zákonitě klesla, čímž by vzrostlo riziko platební neschopnosti,

zároveň by však vzrostla výnosnost. Veškerá opatření jsou si navzájem velmi provázané, avšak management podniku musí hledat optimální výši likvidity a zároveň se snažit o co nejvyšší rentabilitu.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo uplatnit finanční analýzu k odhalení nedostatků zvoleného podniku s navazujícím stanovením návrhů pro zlepšení finanční situace.

Analyzovaný podnik Řetězárna a.s., zabývající se výrobou a prodejem široké škály řetězů a drátů, vykazuje příznivé výsledky hospodářského vývoje. Za vysoce pozitivní jev lze považovat překonání krátkodobých propadů tržeb z prodeje výrobků a služeb, způsobených zejména snížením poptávky těžebního průmyslu, který se vypořádával s poklesem cen černého uhlí na světových trzích a světovým klimatickým aktivismem. Od roku 2018 se podařilo tržby významně navýšit, a to především díky úspěšné expanzi podniku na nové zahraniční trhy. Podnik mimo jiné rovněž vykazuje vysokou úroveň likvidity a nízkou míru zadluženosti.

Na základě výsledků zpracované finanční analýzy je však možné poukázat i na určité nedostatky, které je vhodné eliminovat nebo alespoň zmírnit jejich vliv na finanční zdraví. Jedná se především o oblasti týkající se financování podniku a řízení zásob. Vzhledem k závažnosti uvedených oblastí ovšem nelze uvažovat o zavedení okamžitých opatření, která by v krátkodobém horizontu přinesla zlepšení, ale vhodnější je přijmout postupnou úpravu v kontextu střednědobého a dlouhodobého horizontu. Stanovené návrhy postupných mírných změn reflektují povahu finančního hospodaření jako veličiny velmi citlivé na každý vnější zásah, kdy změna na straně jedné položky způsobuje potenciálně mnoho změn v rámci ukazatelů jiných.

Nastíněná provázanost jednotlivých opatření se realizuje i v případě sledovaného podniku. Veličinu téměř kritického významu zastupují zejména zmíněné zásoby. Zavedením doporučeného systému řízení JIT („just in time“) lze snížit držbu některých zásob a snížit tak související náklady, což se pozitivně promítne do rentability podniku.

Snížení držby zásob se kladně projeví i do obratu celkových aktiv, kdy za všechny roky sledovaného období podnik vykazuje aktiva mrtvé váhy, která je vhodné eliminovat. Tento dílčí cíl podpoří i navrhovaná optimalizace doby obratu pohledávek, která je navzdory obecnému doporučení vyšší než doba obratu závazků. Uplatněním negativní motivace odběratelů (formou smluvních sankcí) a případného factoringu lze dosáhnout na výhodu dispozice neúročeným krátkodobým kapitálem pro financování podnikatelské činnosti.

Navýšení hodnoty krátkodobých závazků (zpožděním splatnosti dodavatelům) se pozitivně projeví i do ukazatelů likvidity, v jejichž rámci podnik disponuje příliš vysokými hodnotami (v některých případech dvounásobně až čtyřnásobně přesahujícími odvětvové výsledky). Zbytečně jsou tak vynakládány náklady s vhodným snížením likvidity růstem krátkodobých závazků a poklesem objemu zásob i krátkodobého finančního majetku.

Navržená opatření ke zlepšení finančního zdraví se snaží vypořádat s identifikovanými slabými stránkami (nižší rentabilita, nízký obrat celkových aktiv, dlouhá doba obratu zásob) s využitím definovaných stránek silných (růst zisku, stabilita společnosti na trhu, vysoká solventnost, nízká zadluženost), čímž je zajištěno zhodnocení podniku jako komplexního subjektu z hlediska široké škály jednotlivých ukazatelů finanční analýzy.

Na základě uvedených skutečností a vlastního zpracování považuji stanovený cíl za zcela naplněný. Přínos pro podniku se nachází v obeznámení se se současnou finanční situací a věřím, že i stanovené návrhy na opatření mohou pomoci ke zlepšení finančního zdraví do budoucna.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0
- GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4
- GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
- JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční management*. Praha: C.H. Beck, 2013. 295 s. ISBN 978-80-7400-052-2
- JUSTICE: Veřejný rejstřík a Sběrka listin. *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti. ©2012–2015 [cit. 2020-05-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=719660>
- KALOUDA, F. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0
- KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přep. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2
- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8
- KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. 4. aktual. vyd. Praha: Polygon, 1999. 303 s. ISBN 80-85967-88-X
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály a statistiky* [online]. ©2005–2020 [cit. 2020-05-14]. Dostupné z <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

- NEUMAIEROVÁ, I. a I. NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2
- RŮČKOVÁ, P. a M. ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8
- Řetězárna a.s. [online]. Česká Ves: Voltage Multimedia Studio. ©2020 [cit. 2020-05-14]. Dostupné z: <http://www.retezarna.cz/>
- SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). 220 s. ISBN 80-7226-562-8
- SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). 272 s. ISBN 978-80-271-0413-0
- SŮVOVÁ, H. a O. KNAIFL. *Finanční analýza I*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2008. 181 s. ISBN 978-80-7265-133-7
- SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada, 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČPPF	čistý peněžně-pohledávkový fond
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úhradou úroků a daní
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
OKEČ	odvětvové klasifikace ekonomických činností
IČO	identifikační číslo osoby
ISO	Mezinárodní organizace pro normalizaci
OKD	Ostravsko-karvinské doly
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
KFM	krátkodobý finanční majetek
VZZ	výkaz zisku a ztrát
VH	výsledek hospodaření
CZ-NACE	statistická klasifikace ekonomických činností upravená dle Českého statistického úřadu
JIT	Just in time

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Horizontální analýza aktiv	35
Tabulka č. 2: Horizontální analýza pasiv.....	37
Tabulka č. 3: Horizontální analýza pasiv (cizí zdroje)	38
Tabulka č. 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	40
Tabulka č. 5: Vertikální analýza aktiv	45
Tabulka č. 6: Vertikální analýza aktiv	45
Tabulka č. 7: Vertikální analýza pasiv.....	47
Tabulka č. 8: Vertikální analýza pasiv.....	48
Tabulka č. 9: Vertikální analýza výnosů	50
Tabulka č. 10: Vertikální analýza nákladů	51
Tabulka č. 11: Rozdílové ukazatele	52
Tabulka č. 12: Likvidita podniku a oboru.....	54
Tabulka č. 13: Rentabilita podniku a oboru.....	56
Tabulka č. 14: Zadluženost podniku a oboru.....	57
Tabulka č. 15: Aktivita podniku a oboru	60
Tabulka č. 16: Aktivita podniku a oboru	61
Tabulka č. 17: Z-skóre	63
Tabulka č. 18: Index IN05	64
Tabulka č. 19: SWOT analýza.....	68
Tabulka č. 20: Vliv daňového štítu	71

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Vývoj aktiv v letech 2014 až 2018	36
Graf č. 2: Vývoj pasiv letech 2014 až 2018.....	39
Graf č. 3: Vývoj výnosů v letech 2014 až 2018.....	41
Graf č. 4: Vývoj nákladů v letech 2014 až 2018	42
Graf č. 5: Vývoj provozního a finančního VH v letech 2014 až 2018	43
Graf č. 6: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2014 až 2018	43
Graf č. 7: Vývoj čistého obrátu v letech 2014 až 2018.....	44
Graf č. 8: Struktura aktiv v letech 2014 až 2018	46
Graf č. 9: Struktura pasiv v letech 2014 až 2018.....	49
Graf č. 10: Vývoj rozdílových ukazatelů v letech 2014 až 2018.....	53
Graf č. 11: Vývoj jednotlivých druhů likvidity v letech 2014 až 2018	55
Graf č. 12: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2014 až 2018	57
Graf č. 13: Poměr zadluženosti a samofinancování v letech 2014 až 2018.....	58
Graf č. 14: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2014 až 2018.....	59
Graf č. 15: Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2014 až 2018.....	61
Graf č. 16: Vývoj ukazatelů doby obrátu v letech 2014 až 2018.....	62
Graf č. 17: Vývoj Altmanova Z-skóre v letech 2014 až 2018	63
Graf č. 18: Vývoj indexu IN05 v letech 2014 až 2018	64
Graf č. 19: Porovnání soustav ukazatelů v letech 2014 až 2018	65

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Přehled finančních ukazatelů.....	18
Obrázek č. 2: Logo Řetězárny a.s.	31
Obrázek č. 3: Sídlo společnosti Řetězárna a.s.	32
Obrázek č. 4: Organizační struktura	33

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Rozvaha podniku v letech 2014 až 2018.....	I
Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát podniku v letech 2014 až 2018.....	II

Příloha č. 1: Rozvaha podniku v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

ROZVAHA	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	628 352	594 405	618 244	642 173	674 793
Dlouhodobý majetek	289 372	276 696	298 094	303 322	307 934
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 591	2 152	2 366	1 920	1 128
Dlouhodobý hmotný majetek	275 465	262 110	283 177	286 421	290 446
Dlouhodobý finanční majetek	12 316	12 434	12 551	14 981	16 360
Oběžná aktiva	338 909	317 466	320 087	338 740	366 763
Zásoby	137 464	173 330	186 644	207 784	215 564
Dlouhodobé pohledávky	75	77	2 527	1 511	546
Krátkodobé pohledávky	73 538	50 843	56 769	66 397	78 089
Pohledávky z obchodních vztahů	61 231	49 512	54 187	59 831	76 086
Krátkodobý finanční majetek	127 832	93 216	74 147	63 048	72 564
Časové rozlišení	71	243	63	111	96
Pasiva celkem	628 352	594 405	618 244	642 173	674 793
Vlastní kapitál	514 544	516 078	521 915	542 783	575 006
Základní kapitál	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
Kapitálové fondy	7 383	6 541	6 558	8 988	10 367
Fondy ze zisku	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
VH minulých let	347 157	353 161	358 537	364 357	375 795
VH běžného účetního období	16 004	12 376	12 820	25 438	44 844
Cizí zdroje	112 928	77 151	94 610	98 355	98 173
Dlouhodobé závazky	50 475	35 759	41 537	41 698	32 218
Krátkodobé závazky	62 453	41 392	53 073	56 657	65 955
Závazky z obchodních vztahů	34 989	18 038	30 808	32 421	38 968
Časové rozlišení	880	1 176	1 719	1 035	1 614

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát podniku v letech 2014 až 2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy Řetězárny a.s., 2014–2018)

		2014	2015	2016	2017	2018
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	453 821	414 870	414 838	464 810	553 355
A.	Výkonová spotřeba	282 725	280 680	264 341	288 200	335 498
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 076	-26 595	-10 110	-12 424	3 002
C.	Aktivace	1 532	-1 612	-766	-1 423	-1 276
D.	Osobní náklady	103 953	101 914	101 894	106 185	119 967
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	42 140	44 567	42 886	51 579	43 729
III.	Ostatní provozní výnosy	13 182	24 410	19 580	7 391	9 457
F.	Ostatní provozní náklady	14 268	26 801	21 945	8 820	10 743
*	Provozní VH	16 309	13 525	14 228	31 264	51 149
IV.	Výnosy z DFM-podíly	4 368	2 196	2 162	2 391	4 430
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	268	145	44	0	1
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	672	435	295	257	177
VII.	Ostatní finanční výnosy	3 128	3 847	1 190	6 834	8 177
K.	Ostatní finanční náklady	4 659	4 753	2 046	8 612	9 160
*	Finanční VH	2 433	1 000	1 055	356	3 271
**	VH před zdaněním	18 742	14 525	15 283	31 620	54 420
L.	Daň z příjmů	2 738	2 149	2 463	6 182	9 576
***	VH za účetní období	16 004	12 376	12 820	25 438	44 844
*	Čistý obrat za účetní období	474 767	445 468	437 814	481 426	575 420