

Západočeská univerzita v Plzni  
Fakulta aplikovaných věd  
Katedra informatiky a výpočetní techniky

## **Bakalářská práce**

# **Finanční analýza podniků chemického průmyslu**

Plzeň, 2017

Kristýna Šimová

## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a výhradně s použitím citovaných pramenů.

V Plzni dne .....

.....

Kristýna Šimová

## **Abstrakt:**

### **Finanční analýza podniků chemického průmyslu**

Práce obsahuje stanovení vhodných kritérií, na základě kterých je vybrán reprezentativní vzorek podniků chemického průmyslu. Každý z těchto podniků je podroben finanční analýze, která zahrnuje oblast poměrových ukazatelů, bonitní a bankrotní testy pro hodnocení stavu podniku, například Altman, Taffler, Beerman, Grünwald atd. Na základě takto provedených finančních analýz jsou podniky porovnány nejen v rámci skupiny vybraných podniků, ale i v rámci jim odpovídajícího odvětví průmyslu. Součástí bakalářské práce je i realizace všech výpočtů v programovacím prostředí Microsoft Excel.

***Klíčová slova:** finanční analýza, podniky chemického průmyslu, poměrové ukazatele, benchmarking*

## **Abstract:**

### **Financial analysis of companies in the chemical industry**

The thesis contains selection of suitable criteria, on which companies of the chemical industry are selected. Each of these companies is subject to a financial analysis that includes ration indicators, bankruptcy tests such as Altman, Taffler, Beerman, Grünwald, etc. Based on this financial analyzes, each company is compared not only within the group of selected companies but also within the industry. Part of the thesis is realization of all calculations in Microsoft Excel.

***Key words:** financial analysis, companies of chemical industry, ration indicators, benchmarking*

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod</b> .....	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Zvolená kritéria</b> .....	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Zvolené nástroje finanční analýzy</b> .....	<b>10</b>
3.1	Poměrové ukazatele.....	10
3.1.1	Ukazatele likvidity .....	10
3.1.2	Ukazatele řízení aktiv .....	11
3.1.3	Ukazatele řízení pasiv .....	13
3.1.4	Ukazatele rentability.....	14
3.1.5	Ukazatele tržní hodnoty.....	15
3.2	Ukazatele bonity a finanční tísně.....	17
3.2.1	Altmanův index důvěryhodnosti .....	17
3.2.2	Tafflerův test .....	18
3.2.3	Grünwaldův test .....	19
3.2.4	Beermanův index.....	20
3.2.5	Index IN99.....	22
3.2.6	Index IN01.....	23
3.2.7	Index IN05.....	24
3.2.8	Quick test.....	24
3.2.9	Index bonity.....	26
3.3	Ekonomická přidaná hodnota .....	28
3.4	Výsledky hospodaření .....	29
<b>4</b>	<b>Zpracování dat</b> .....	<b>30</b>
<b>5</b>	<b>Finanční analýzy vybraných podniků</b> .....	<b>31</b>
5.1	Finanční analýza firmy ČEPRO, a. s. ....	31
5.1.1	Likvidita podniku .....	31
5.1.2	Ukazatele řízení aktiv .....	32
5.1.3	Ukazatele řízení pasiv .....	33
5.1.4	Ukazatele rentability.....	34
5.1.5	Ukazatele tržní hodnoty.....	35
5.1.6	Testy pro hodnocení stavu podniku .....	36
5.1.7	Ekonomická přidaná hodnota .....	37
5.1.8	Celkové zhodnocení podniku .....	38

5.2	Finanční analýza firmy DEZA, a. s. ....	41
5.2.1	Ukazatele likvidity .....	41
5.2.2	Ukazatele řízení aktiv .....	42
5.2.3	Ukazatele řízení pasiv .....	43
5.2.4	Ukazatele rentability.....	44
5.2.5	Tržní hodnota .....	45
5.2.6	Testy pro hodnocení stavu podniku .....	45
5.2.7	Ekonomická přidaná hodnota .....	47
5.2.8	Celkové zhodnocení podniku .....	47
5.3	Finanční analýza firmy LINDE GAS, a. s. ....	51
5.3.1	Ukazatele likvidity .....	51
5.3.2	Ukazatele řízení aktiv .....	52
5.3.3	Ukazatele řízení pasiv .....	53
5.3.4	Ukazatele rentability.....	54
5.3.5	Ukazatele tržní hodnoty.....	55
5.3.6	Testy pro hodnocení stavu podniku .....	55
5.3.7	Ekonomická přidaná hodnota .....	57
5.3.8	Celkové zhodnocení podniku .....	57
5.4	Finanční analýza firmy LOVOCHEMIE, a. s. ....	61
5.4.1	Ukazatele likvidity .....	61
5.4.2	Ukazatele řízení aktiv .....	62
5.4.3	Ukazatele řízení pasiv .....	63
5.4.4	Ukazatele rentability.....	64
5.4.5	Ukazatele tržní hodnoty.....	65
5.4.6	Testy pro hodnocení stavu podniku .....	65
5.4.7	Ekonomická přidaná hodnota .....	67
5.4.8	Celkové zhodnocení podniku .....	67
5.5	Finanční analýza firmy SYNTHESIA, a. s.....	71
5.5.1	Ukazatele likvidity .....	71
5.5.2	Ukazatele řízení aktiv .....	72
5.5.3	Ukazatele řízení pasiv .....	73
5.5.4	Ukazatele rentability.....	74
5.5.5	Ukazatele tržní hodnoty.....	75

5.5.6	Testy pro hodnocení stavu podniku .....	75
5.5.7	Ekonomická přidaná hodnota .....	77
5.5.8	Celkové zhodnocení podniku .....	77
<b>6</b>	<b>Celkové porovnání finančních analýz podniků .....</b>	<b>80</b>
6.1	Poměrové ukazatele .....	80
6.1.1	Likvidita .....	80
6.1.2	Řízení aktiv .....	86
6.1.3	Řízení pasiv .....	92
6.1.4	Rentabilita .....	97
6.2	Tržní hodnota.....	104
6.3	Testy pro hodnocení stavu podniku .....	104
6.4	Ekonomická přidaná hodnota .....	106
6.5	Celkové zhodnocení .....	106
<b>7</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>107</b>
	<b>Zdroje .....</b>	<b>108</b>

# 1 Úvod

Cílem této práce je sestavit reprezentativní vzorek výrobních podniků patřících do oboru chemického průmyslu. Proto musí být sestavena databáze takovýchto podniků, na které lze výběr zrealizovat. Pro tento výběr je zapotřebí zvolit výběrová kritéria taková, aby bylo možno co nejpřesněji porovnat finanční zdraví podniků v rámci skupiny.

Mezi další kroky této práce patří podrobení každého z vybraných podniků finanční analýze pro komplexní zhodnocení jejich finanční situace. Na základě těchto finančních analýz budou podniky poměřovány. Finanční analýza bude sestavena z vhodných nástrojů finanční analýzy aplikovatelných na podniky chemického průmyslu.

Jako zdroj dat pro finanční analýzy budou sloužit účetní výkazy podniku, ze kterých budou čerpány absolutní hodnoty jednotlivých položek těchto výkazů. Jelikož je velice obtížné, je-li to vůbec možné, vytvářet závěry na základě jediného čísla, rozhodla jsem se pro tvorbu delší časové řady, za kterou budou vybrané podniky sledovány.

## 2 Zvolená kritéria

Pro výběr vzorku podniků chemického průmyslu byla zvolena následující kritéria:

- Právní forma podniku: **akciová společnost (a. s.)**
- Účetní standard: **Český účetní standard (ČÚS)**
- **Hodnota úplatných zdrojů vyšší nebo rovno 3 mld. Kč**
- Dostupné výroční zprávy a účetní uzávěrky za období: **rok 2011 – 2015**
- Kategorizace podniku dle CZ-NACE - odvětví spadající do chemického průmyslu:
  - **19 Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů**
  - **20 Výroba chemických látek a chemických přípravků**
  - **21 Výroba základních farmaceutických výrobků a přípravků**
  - **22 Výroba pryžových a plastových výrobků**

Pro co nejpřesnější zhodnocení minulosti a současnosti finančního hospodaření firmy, je zapotřebí mít k dispozici výroční zprávy a účetní uzávěrky firmy minimálně za několik období.

Pro porovnání finančních ukazatelů podniku s průměrem finančních ukazatelů jeho odvětví bude používán Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který používá odvětvové klasifikace CZ-NACE [15]. Z tohoto důvodu musí podnik mít určenou kategorii dle CZ-NACE a tato kategorie musí zároveň spadat do chemického průmyslu, tedy do čtyř výše vyjmenovaných odvětví.

Aby mohly být podniky mezi sebou adekvátně porovnány, bylo použito kritérium určující velikost podniku. Velikost podniku bude posuzována dle výše úplatných zdrojů, jejíž hodnota se skládá z hodnoty vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a emitovaných dluhopisů a směnek podniku. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA používá při výpočtu rizikové přírážky za velikost podniku hranici úplatných zdrojů 3 mld. Kč. Pokud tedy úplatné zdroje podniku tuto částku překročí, dle metodiky tohoto systému se riziková přírážka rovná nule. Dle zdrojů na oficiálním serveru Ministerstva průmyslu a obchodu hranice 3 mld. Kč vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál. Z tohoto důvodu jsem stanovila částku, jež musí výše úplatných zdrojů podniku dosáhnout, na již zmiňovaných 3 mld. Kč.

Pro realizaci výběru byla vytvořena databáze podniků chemického průmyslu. K nalezení těchto podniků jsem použila server Svazu chemického průmyslu České republiky [12], kde je uveřejněn katalog členů tohoto svazu, a server ABC Českého Hospodářství [14], kde je k dispozici seznam podniků ve všech průmyslech České republiky. Jako zdroj dat a informací o konkrétních podnicích sloužil oficiální server českého soudnictví Justice.cz [11], který umožňuje vyhledávání subjektů v rámci veřejného rejstříku.

Databáze podniků chemického průmyslu, kterou jsem vytvořila, je k dispozici v elektronické příloze této práce s názvem „Databáze podniků.xlsx“. Tato databáze obsahuje celkem 42 podniků, které byly založeny mezi lety 1953 až 2008. Pouze 31 podniků z této databáze



disponuje veřejně dostupnými výročními zprávami pro období 2011 až 2015. Další statistické údaje lze nalézt v tabulce č. 2.1 i ve výše jmenovaném souboru s touto databází. Hodnoty v tabulce č. 2.1, vyjadřovány peněžními jednotkami, jsou zobrazeny v Kč.

Parametry	Minimální dosažená hodnota	Maximální dosažená hodnota	Průměr hodnot
Úplatné zdroje	841 000 Kč	10 523 216 000 Kč	1 399 883 602 Kč
Vlastní kapitál	680 000 Kč	10 523 216 000 Kč	1 158 762 310 Kč
Cash-Flow	-248 849 000 Kč	817 743 000 Kč	24 140 236 Kč
HV před zdaněním	-7 284 000 Kč	1 908 294 000 Kč	214 302 000 Kč
Tržby	2 812 000 Kč	49 039 806 000 Kč	3 046 309 024 Kč
Výnosy	-70 611 000 Kč	56 606 556 000 Kč	3 144 639 117 Kč
Směnky a dluhopisy	0 Kč	3 639 160 000 Kč	87 405 238 Kč
Bankovní úvěry a výpomoci	0 Kč	2 362 888 000 Kč	153 716 055 Kč
Rok založení podniku	1953	2008	1994
Počet zaměstnanců	5	1623	346

Tabulka č. 2.1: Statistické údaje z databáze

Na tuto databázi jsem aplikovala kritéria popsaná na začátku této kapitoly a takto vypadá výsledný vzorek vybraných podniků chemického průmyslu:

Název podniku:	<b>Čepro, a. s.</b>
IČO:	60193531
CZ-NACE:	19.20 Výroba rafinovaných ropných produktů
Úplatné zdroje:	10 523 216 tis. Kč
Název podniku:	<b>Deza, a. s.</b>
IČO:	00011835
CZ-NACE:	20.14 Výroba jiných základních organických chemických látek
Úplatné zdroje:	4 201 625 tis. Kč
Název podniku:	<b>Linde Gas, a. s.</b>
IČO:	00011754
CZ-NACE:	20.11 Výroba technických plynů
Úplatné zdroje:	4 782 653 tis. Kč
Název podniku:	<b>Lovochemie, a. s.</b>
IČO:	49100262
CZ-NACE:	20.15 Výroba hnojiv a dusíkatých sloučenin
Úplatné zdroje:	3 991 272 tis. Kč
Název podniku:	<b>Synthesia, a. s.</b>
IČO:	60108916
CZ-NACE:	20.12 Výroba barviv a pigmentů
Úplatné zdroje:	3 955 789 tis. Kč

Podrobnější informace o výše uvedených podnicích jsou obsaženy v kapitole č. 5 této práce.

## 3 Zvolené nástroje finanční analýzy

### 3.1 Poměrové ukazatele

Jedná se o ukazatele, které porovnávají absolutní hodnoty jednotlivých položek, čerpány z účetních výkazů podniku. Tyto ukazatele jsou velice často využívány nejen z důvodu jejich vysoké použitelnosti v praxi, ale i z důvodu možnosti porovnání hodnot poměrových ukazatelů podniku s oborovými průměry. Poměrové ukazatele jsou nejčastěji děleny do pěti základních skupin, dle toho, jaké oblasti se týkají. [6] Patří mezi ně:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele řízení aktiv
- Ukazatele řízení pasiv
- Ukazatele rentability
- Ukazatele tržní hodnoty

V této kapitole je pro každý poměrový ukazatel zobrazen vzorec jeho výpočtu. Popis položek těchto vzorců je obecného charakteru. Na konci každé podkapitoly se nachází detaily jednotlivých položek, které v této podkapitole zmíněny. Zde se nachází případné vysvětlení zkratk či podrobný rozbor toho, co je konkrétně na místo položky dosazováno.

Tento rozbor, který je vyznačen šedivou barvou, obsahuje vysvětlivky či konkrétní výpis označení všech řádků účetních výkazů, které byly za položku dosazeny. Použité řádky z účetních výkazů jsem označila dle verze účetních výkazů pro rok 2015, zpracované v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví, s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů a s Českými účetními standardy pro podnikatele.

#### 3.1.1 Ukazatele likvidity

Pro komplexní prošetření likvidity podniku se zpravidla používají tři základní ukazatele, mezi které patří běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita. Pro každý ukazatel likvidity obecně platí, že čím vyšší je výsledná hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku.

##### **Pracovní kapitál**

Ukazatel pracovního kapitálu vyjadřuje, zda je podnik schopen pokrýt své krátkodobé cizí zdroje prodejem oběžného majetku podniku. Pokud ano, je výsledná hodnota tohoto ukazatele kladná, pokud nikoli, je hodnota ukazatele záporná.

$$PK = OA - \text{Cizí zdroje krátkodobé} \quad (3.1)$$

### **Běžná likvidita**

Ukazatel této formy likvidity sděluje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku, jinak řečeno, kolika jednotkami oběžných aktiv podniku je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků podniku. [4]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{OA}{\text{Cizí zdroje krátkodobé}} \quad (3.2)$$

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita se spočte podobně jako běžná likvidita, ale z oběžných aktiv je vyřazena hodnota zásob. V oběžných aktivech tedy zůstane pouze finanční majetek podniku, který je k dispozici a hodnota pohledávek. Lze tedy očekávat hodnotu ukazatele nižší než u běžné likvidity. Vzorec pro výpočet hodnoty ukazatele pohotovosti je následující:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - Z}{\text{Cizí zdroje krátkodobé}} \quad (3.3)$$

### **Okamžitá likvidita**

Okamžitá likvidita ukazuje, do jaké míry lze pokrýt krátkodobé závazky finančním majetkem, který je momentálně k dispozici. Tento ukazatel se vypočte podobně jako pohotová likvidita, avšak od hodnoty čitatele je navíc odečtena hodnota pohledávek, lze tedy očekávat ještě nižší poměr než u pohotovosti. Do vzorce výpočtu tohoto ukazatele vstupují položky nejlikvidnějšího charakteru v rámci rozvahy podniku. Výpočet výsledné hodnoty ukazatele je následující:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{OA - Z - P}{\text{Cizí zdroje krátkodobé}} \quad (3.4)$$

kde pro vzorce kapitoly 3.1.1 platí, že

<i>OA</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>C.</i>
<i>Z</i>	<i>Zásoby</i>	<i>C.I.</i>
<i>P</i>	<i>Pohledávky</i>	<i>C.II. + C.III.</i>
	<i>Cizí zdroje krátkodobé</i>	<i>B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.</i>

## **3.1.2 Ukazatele řízení aktiv**

Tato oblast poměrových ukazatelů slouží především k indikaci výše efektivity využívání jednotlivých majetkových částí podnikem. V této skupině ukazatelů se můžeme setkat s dvěma typy, jimiž jsou ukazatele obratu (počet obrátek za rok) a ukazatele doby obratu (počet dní jedné obrátky). Na rozdíl od ostatních ukazatelů v této oblasti jsou nízké hodnoty žádoucí pouze u ukazatelů doby obratu zásob a doby obratu pohledávek.

### **Obrat stálých aktiv**

Ukazatel obratu stálých aktiv ukazuje, jak efektivně je hospodařeno se stálými aktivy a kolikrát se tato aktiva obrátí za rok vzhledem k tržbám. Tento ukazatel vypočítává následovně:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (3.5)$$

### **Obrátka zásob**

Ukazatel obrátky zásob sděluje, kolikrát je během roku každá položka zásob přeměněna v hotovost (prodána) a znovu uskladněna. Přináší tedy přehled o úrovni likvidity těchto zásob. Způsob výpočtu tohoto ukazatele je následující:

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (3.6)$$

### **Doba obratu zásob**

Ukazatel doby obratu zásob ukazuje, kolik dní jsou zásoby vázány ve společnosti. Vypočítá se následujícím způsobem:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby} \div 360} \quad (3.7)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Ukazatel doby splatnosti pohledávek (ACP - Average collection period) sděluje, průměrný počet dní, za který jsou pohledávky podniku uhrazeny. Hodnota ukazatele se porovnává se stanovenými platebními podmínkami firmy.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby} \div 360} \quad (3.8)$$

### **Obrátka pohledávek**

Ukazatel obrátky pohledávek sděluje, kolikrát během roku každá položka pohledávek je přeměněna v hotovost (je pohledávka uhrazena odběratelem). Přináší tedy přehled o úrovni likvidity těchto pohledávek a vypočítává se následovně:

$$\text{Obrátka pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \quad (3.9)$$

### **Obrat celkových aktiv**

Ukazatel obratu celkových aktiv slouží jako měřítko celkového využití majetku. Ukazuje, jak efektivně je hospodařeno s celkovými aktivy podniku, tedy kolik přináší peněžní jednotka celkových aktiv tržeb. Její výpočet je dán následujícím vzorcem:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{CA}} \quad (3.10)$$

kde pro vzorce kapitoly 3.1.2 platí, že

CA	Celková aktiva	aktiva celkem
SA	Stálá aktiva	B.
	Zásoby	C.I.
	Pohledávky	C.II. + C.III.
	Tržby	I. + II.1. + II.2. + II. 3.

### 3.1.3 Ukazatele řízení pasiv

Oblast řízení pasiv slouží především pro vyhodnocení zadluženosti podniku. Mezi tuto skupinu ukazatelů patří ukazatel zadluženosti, ukazatel dluhu na vlastním jmění, ukazatel úrokového krytí, ukazatel krytí stálých aktiv vlastním jměním, ukazatel krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými cizími zdroji a ukazatel dlouhodobé zadluženosti.

#### Zadluženost

Ukazatel zadluženosti sděluje, z kolika procent jsou celková aktiva podniku kryta cizími zdroji. Je tedy logické, že žádoucí hodnoty u tohoto ukazatele budou co nejnižší. Výpočet ukazatele zadluženosti je následující:

$$\text{Zadluženost} = \frac{CZ}{CA} \quad (3.11)$$

#### Dluh na vlastní jmění

Ukazatel dluhu na vlastní jmění charakterizuje proporcí cizích zdrojů a vlastního jmění podniku. Doporučená proporce, bez ohledu na obor podnikání, je v poměru 1:1. Avšak za tzv. bezpečnou míru zadlužení lze považovat 40% cizích zdrojů v poměru k vlastnímu kapitálu podniku. [1]

$$\text{Dluh na VJ} = \frac{CZ}{VJ} \quad (3.12)$$

#### Úrokové krytí

Naopak u ukazatele úrokového krytí podniku jsou žádoucí co nejvyšší hodnoty, jelikož vyjadřuje platební schopnost podniku, co se nákladů na cizí zdroje týče. Jak z konstrukce ukazatele plyne, výsledná hodnota určuje, kolikrát může klesnout zisk, aby byl podnik stále ještě schopen „obsloužit“ svůj cizí kapitál [1]. Jeho výpočet vypadá takto:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (3.13)$$

#### Krytí stálých aktiv vlastním jměním

Ukazatel krytí stálých aktiv vlastním jměním slouží pro porovnání prvků rozvahy dlouhodobého charakteru s nejnižší likviditou jak na straně aktiv, tak na straně pasiv. Ukazatel se vypočte následovně:

$$\text{Krytí SA VJ} = \frac{VJ}{SA} \quad (3.14)$$

#### Krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými cizími zdroji

Ukazatel krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými cizími zdroji podobně jako předchozí ukazatel měří krytí neoběžného majetku dlouhodobými zdroji, tedy nejen vlastním kapitálem ale i dlouhodobým cizím kapitálem.

$$\text{Krytí SA VJ a DCZ} = \frac{VJ + CZ \text{ dl.}}{SA} \quad (3.15)$$

### Dlouhodobá zadluženost

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti sděluje míru proporce dvou nejméně likvidních položek rozvahy a to stálých aktiv a cizích dlouhodobých zdrojů. Vypočítává se následujícím způsobem:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{CZ dl.}}{\text{SA}} \quad (3.16)$$

kde pro vzorce kapitoly 3.1.3 platí, že

<i>CZ</i>	<i>Cizí zdroje</i>	<i>B.</i>
<i>CZ dl.</i>	<i>Dlouhodobé cizí zdroje</i>	<i>B.II. + B.IV.1.</i>
<i>CA</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>aktiva celkem</i>
<i>SA</i>	<i>Stálá aktiva</i>	<i>B.</i>
<i>EBIT</i>	<i>HV před odečtením úroků a daní</i>	<i>finanční HV + provozní HV + N.</i>
<i>VJ</i>	<i>Vlastní jmění</i>	<i>A.</i>
<i>HV</i>	<i>Hospodářský výsledek</i>	

### 3.1.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží k měření konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům podniku, vlastnímu kapitálu, či k tržbám podniku [1]. Do této oblasti patří ukazatel základní produkční síly, ukazatel rentability investic, ukazatel výnosu na aktiva, ukazatel výnosu na jmění akcionářů, ukazatel výnosu na celkový investovaný kapitál a ukazatel výnosu na základní jmění.

#### Výnos na aktiva (ROA – Return On Assets)

Rentabilita úhrnných vložených prostředků je základním měřítkem rentability a počítá se následovně:

$$ROA = \frac{\text{Čistý Zisk}}{CA} \quad (3.17)$$

#### Základní produkční síla (BEW – Basic Earnings Power)

Jedná se o podobný ukazatel, jako předchozí ukazatel ROA. Ve vzorci je však *Zisk* zaměněn za *EBIT*. Základní produkční síla je tím nejlepším měřítkem, neboť se v čase abstrahuje jak od změn daních, tak i od změn v nastavení struktury kapitálu podniku, což je důležité zejména v podmínkách České republiky. [1]

$$BEW = \frac{EBIT}{CA} \quad (3.18)$$

#### Rentabilita investic (ROI – Return On Investment)

Ukazatel rentability investic měří efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu podniku, neboli vyjadřuje, kolik peněžních jednotek zisku připadá na jednu peněžní jednotku dlouhodobých zdrojů [1].

$$ROI = \frac{EBT}{CA} \quad (3.19)$$

### Výnos na jmění akcionářů (ROE – Return On Equity)

Ukazatel výnosu na jmění akcionářů měří výnosnost vlastního kapitálu podniku, tedy kolik zisku připadá na jednu peněžní jednotku vlastního kapitálu [1]. Vypočítává se následovně:

$$ROE = \frac{\text{Čistý Zisk}}{VJ} \quad (3.20)$$

### Výnos na celkový investovaný kapitál (ROCE – Return On Capital Employed)

Ukazatel sděluje, jaké výše provozního hospodářského výsledku před zdaněním bylo dosaženo z jedné koruny vloženého kapitálu. Jeho výpočet vypadá následovně:

$$ROCE = \frac{\text{Čistý Zisk} + \text{úroky z dl. ú.}}{VJ + CZ dl.} \quad (3.21)$$

### Výnos na základní jmění

Ukazatel výnosu na základní jmění slouží k určení výnosnosti vloženého základního jmění do podnikání.

$$VnZJ = \frac{\text{Čistý Zisk}}{ZJ} \quad (3.22)$$

kde pro vzorce kapitoly 3.1.4 platí, že

CA	Celková aktiva	aktiva celkem
VJ	Vlastní jmění	A.
ZJ	Základní jmění	A.I.
CZ dl.	Cizí zdroje dlouhodobé	B.II. + B.IV.1.
EBT	HV před zdaněním	finanční HV + provozní HV
EBIT	HV před odečtením úroků a zdaněním	finanční HV + provozní HV + N.
HV	Hospodářský výsledek	
	Čistý Zisk	HV za účetní období
	úroky z dlouhodobých úvěrů	N.

### 3.1.5 Ukazatele tržní hodnoty

Tato oblast ukazatelů poutá pozornost jak akcionářů, tak potencionálních investorů do podniku, neboť tyto ukazatele vypovídají o návratnosti vloženého kapitálu. Mezi tyto ukazatele patří ukazatel účetní hodnoty akcie, ukazatel zisku na akcii, ukazatel Cash - Flow na akcii a P/E poměr.

#### Účetní hodnota akcie (BVPS – Book Value Per Share)

Ukazatel slouží pro určení účetní hodnoty vlastního jmění podniku na 1 akcii. Jedná se o vyjádření zisku dosahovaného v aktuálním a minulém období podnikatelské činnosti. [1]

$$BVPS = \frac{VJ}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (3.23)$$

### **Zisk na akcii (EPS – Earnings Per Share)**

Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS) slouží pro určení velikosti zisku na 1 akcii, tedy vypočítává maximální výši dividend, v případě, že podnik momentálně nemá žádné investiční příležitosti. [1]

$$EPS = \frac{\text{Čistý Zisk}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (3.24)$$

### **Cash- Flow na akcii**

Ukazatel Cash Flow na akcii vyjadřuje zisk po zdanění s odpisy přepočtený na akcii.

$$CFNA = \frac{\text{Cash – Flow}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (3.25)$$

### **Poměr P/E (P/E – Price Earnings Ratio)**

Tento ukazatel tržní hodnoty vypovídá nejen o době návratnosti investice ale i o rentabilitě této investice. [1]

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie} \times \text{počet emitovaných akcií}}{\text{Čistý zisk}} \quad (3.26)$$

kde pro vzorce kapitoly 3.1.5 platí, že

<i>VJ</i>	<i>Vlastní jmění</i>	<i>A.</i>
	<i>Čistý Zisk</i>	<i>HV za účetní období</i>
	<i>Cash-Flow</i>	<i>dle CF výkazu</i>



## 3.2 Ukazatele bonity a finanční tísně

### 3.2.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Tento model byl sestaven na základě diskriminační analýzy profesorem Edwardem Altmanem v roce 1968. Tento index slouží pro předpověď bankrotu podniku. Pro takovouto předpověď jsou využívány 3 rovnice důvěryhodnosti.

Mezi tyto rovnice patří Z-Score 1, která byla vytvořena pro ohodnocení podniků s veřejně obchodovatelnými akciemi. Další rovnicí je Z-Score 2, která byla vytvořena pro neakciové podniky. A poslední je Z-Score 3, sloužící pro podniky nevýrobní a rozvíjející se trhy, nebo je také využívána pro srovnání průmyslových firem s rozdílnými způsoby financování aktiv [9].

Jelikož naši skupinu vybraných podniků tvoří pouze akciové společnosti, použijeme rovnice důvěryhodnosti Z-Score 1 a Z-Score 3.

**Způsob výpočtu jednotlivých poměrových ukazatelů:**

$$X_1 = \frac{PK}{CA} \quad (3.27) \quad X_2 = \frac{ZZ}{CA} \quad (3.28)$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{CA} \quad (3.29) \quad X_4 = \frac{VJ}{CZ} \quad (3.30)$$

$$X_5 = \frac{Tržby}{CA} \quad (3.31)$$

Výpočet výsledné hodnoty Z Score 1 [9]:

$$Z_1 = X_1 \times 1,2 + X_2 \times 1,4 + X_3 \times 3,3 + X_4 \times 0,6 + X_5 \quad (3.32)$$

Výpočet výsledné hodnoty Z Score 3 [9]:

$$Z_3 = X_1 \times 6,56 + X_2 \times 3,26 + X_3 \times 6,72 + X_4 \times 1,05 \quad (3.33)$$

kde	<i>PK</i>	<i>Pracovní kapitál = OA – CZ kr.</i>	
	<i>CZ kr.</i>	<i>Cizí zdroje krátkodobé</i>	<i>B.III. + B.IV.2 + B.IV.3</i>
	<i>OA</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>C.</i>
	<i>ZZ</i>	<i>Zadržený zisk</i>	<i>A.V. + A.IV. + A.III.2.</i>
	<i>CA</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>aktiva celkem</i>
	<i>EBIT</i>	<i>HV před odečtením úroků a daní</i>	<i>finanční HV + provozní HV + N.</i>
	<i>VJ</i>	<i>Vlastní jmění</i>	<i>A.</i>
	<i>CZ</i>	<i>Cizí zdroje</i>	<i>B.</i>
		<i>Tržby</i>	<i>I. + II.1. + II.2. + II.3.</i>

Nejvýznamnější proměnné, vstupující do tohoto modelu, jsou především celková aktiva, tržby a celkový kapitál. Velký vliv aktiv podniku na výslednou hodnotu je zapříčiněn četným výskytem v jednotlivých proměnných Altmanova vzorce. U rovnice Z Score 3 vstupují aktiva do tří ze čtyř poměrových ukazatelů a u Z Score 1 dokonce do čtyř z pěti poměrových ukazatelů. Jelikož aktiva jsou pokaždé umístěna ve zlomku do jmenovatele v jednotlivých poměrových ukazatelích, mají na hodnotu Altmanova Z-Score zejména špatný vliv. Což znamená, že čím vyšší jsou celková aktiva podniku, tím nižší je výsledná hodnota Altmanova Z-Score.

Další významnou proměnnou jsou celkové tržby podniku, který mají zcela pozitivní vliv na Altmanův model. Tedy čím vyšší tržby, tím roste i hodnota Z-Score.

Výsledek Z1	Výsledek Z3	Hodnocení	
$Z1 \in (2,99; \infty)$	$Z3 \in (2,6; \infty)$	bonitní podnik	+
$Z1 \in (1,8; 2,99)$	$Z3 \in (1,1; 2,6)$	šedá zóna	?
$Z1 \in (-\infty; 1,8)$	$Z3 \in (-\infty; 1,1)$	bankrotní podnik	-

Tabulka č. 3.1: Hodnocení dle Altmanova Z-Score 1 a Z-Score 3

### 3.2.2 Tafflerův test

Ačkoli Tafflerův test existuje ve více než jedné verzi, všechny však využívají čtyři poměrové ukazatele. V tomto případě byla použita modifikovaná verze Tafflerova indexu z roku 1983, která je odvozena z verze Tafflerova indexu z roku 1977. Rozdíl mezi těmito verzemi spočívá pouze v koeficientech vzorce, proměnné ve výpočtu tohoto indexu byly zcela zachovány [8].

Do výpočtu výsledné hodnoty Tafflerova testu vstupuje celkem šest položek, mezi které patří **EBT, krátkodobé závazky, cizí zdroje, celková aktiva, oběžná aktiva a tržby**. Způsob výpočtu jednotlivých proměnných modelu je následovný:

$$X_1 = \frac{EBT}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3.34) \quad X_2 = \frac{OA}{CZ} \quad (3.35)$$

$$X_3 = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{CA} \quad (3.36) \quad X_4 = \frac{\text{Tržby}}{CA} \quad (3.37)$$

Výpočet Tafflerova indexu:

$$T = X_1 \times 0,53 + X_2 \times 0,13 + X_3 \times 0,18 + X_4 \times 0,16 \quad (3.38)$$

kde	OA	Oběžná aktiva	C.
	CA	Celková aktiva	aktiva celkem
	CZ	Cizí zdroje	B.
	EBT	HV před odečtením daně z příjmů	finanční HV + provozní HV
	HV	Hospodářský výsledek	
		Tržby	I. + II.1. + II.2. + II.3.
		Krátkodobé závazky	B.III. + B.IV.3.

Z použitých položek v poměrových ukazatelích zasahuje do výsledné hodnoty Tafflerova testu nejmarkantněji aktiva podniku, vezmeme-li v úvahu, že do tohoto modelu vstupují oběžná aktiva a celková aktiva dokonce dvakrát.

Výsledek	Hodnocení	
$TBM \in (0,3; \infty)$	malá pravděpodobnost bankrotu podniku	+
$TBM \in (0,2; 0,3)$	šedá zóna	?
$TBM \in (-\infty; 0,2)$	vysoké riziko bankrotu podniku	-

Tabulka č. 3.2: Hodnocení dle Tafflerova indexu (1983)

### 3.2.3 Grünwaldův test

Jedná se o nikoli bankrotní, ale bonitní model, který byl vytvořen doktorem R. Grünwaldem. Cílem tohoto testu je přiřadit podniku takové hodnocení, které vypovídá o jeho bonitě.

Podle autora tohoto testu by měl bonitní model vyhovovat těmto požadavkům [2]:

1. Nízký počet poměrových ukazatelů
2. Testování tří aspektů finančního zdraví firmy: rentability, likvidity a finanční stability
3. Užití rozvahy a výkazu zisků a ztrát jako zdroj pro vstupní údaje testování
4. Pomocí poměrových ukazatelů kvantifikovat finanční vztahy a zákonitosti, dle nichž lze všechny podnikatelské subjekty porovnat
5. S vhodnou kombinací ekonomického uvažování a empirické zkušenosti zvolit krajní přijatelné hodnoty k vymezení intervalu pro použité poměrové ukazatele

#### Způsob výpočtu Grünwaldova indexu

Pro výpočet Grünwaldova indexu je zapotřebí těchto šesti poměrových ukazatelů:

**Rentabilita vlastního kapitálu:**

$$ROA = \frac{\check{C}Z}{CA} \quad (3.39)$$

**Krytí zásob pracovním kapitálem:**

$$KZPK = \frac{\check{C}PK}{Z} \quad (3.42)$$

**Rentabilita celkového kapitálu:**

$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VJ} \quad (3.40)$$

**Doba splácení dluhů:**

$$DSP = \frac{CF}{\check{U} dl.} \quad (3.43)$$

**Provozní pohotovostní likvidita:**

$$PPL = \frac{FM + Pkr.}{CZ kr.} \quad (3.41)$$

**Úrokové krytí:**

$$\check{U}K = \frac{Zisk}{N\check{U}} \quad (3.44)$$

Výpočet výsledné hodnoty Grünwaldova indexu:

$$G = \frac{\left( \frac{ROA}{púm} + \frac{ROE}{zpúm} + \frac{PPL}{1,2} + \frac{KZPK}{0,7} + \frac{DSP}{0,3} + \frac{ÚK}{2,5} \right)}{6} \quad (3.45)$$

kde	ČZ	Čistý Zisk	HV za účetní období
	CA	Celková aktiva	aktiva celkem
	VJ	Vlastní jmění	A.
	FM	Finanční majetek	C.IV.
	P kr.	Krátkodobé pohledávky	C.III.
	CZ kr.	Krátkodobé cizí zdroje	B.III. + B.IV.2 + B.IV.3
	ČPK	Čistý pracovní kapitál	C. - B.III. - B.IV.2.
	Z	Zásoby	C.I.
	CF	Cash Flow	dle CF výkazu
	Ú dl.	Dlouhodobé úvěry	B.IV.1.
	NÚ	Nákladové úroky	N.
	púm	průměrná úroková míra z úvěru	NÚ / (B.IV.1. + B.IV.2.)
	zpúm	zdaněná průměrná úroková míra z úvěru	púm * (1 - sazba daně z příjmů)

V tomto případě výpočtu výsledné hodnoty testu jsou poměrové ukazatele užité ve vzorci děleny, nikoli násobeny, konstantami. Největší váhy jsou přiřazeny poměrovým ukazatelům, mezi které patří *doba splácení dluhu*, *krytí zásob pracovním kapitálem*, *provozní pohotová likvidita* a *úrokové krytí*. Jelikož váhy *rentability vlastního kapitálu* a *rentability celkového kapitálu* jsou v tomto vzorci proměnlivé, nelze je do této posloupnosti zařadit. [3]

Výsledek	Hodnocení	
$G \in (2; \infty)$	podnik bonitní – pevné finanční zdraví	+
$G \in (1; 2)$	podnik bonitní – dobré finanční zdraví	
$G \in (0,5; 1)$	podnik bankrotní – slabší finanční zdraví	
$G \in (-\infty; 0,5)$	podnik bankrotní – churavění	-

Tabulka č. 3.3: Vyhodnocení výsledků dle Grünwaldova indexu [3]

### 3.2.4 Beermanův index

Při výpočtu Beermanova indexu je užito deseti poměrových ukazatelů především z oblasti rentability, růstu aktiv, obratu a cash flow.

Na rozdíl od většiny modelů se v Beermanově diskriminační funkci objevují nejen kladné, ale i záporné hodnoty vah. Nejvyšší kladnou váhu má podíl tržeb na aktivech, který je uváděn jako devátá proměnná ve vzorci. Další proměnnou ve vzorci s velkou vahou je podíl odpisů na dlouhodobém hmotném majetku, který je použit jako první proměnná ve funkci. Největší

záporná váha byla přidělena šesté proměnné ve vzorci, tedy podílu cash flow na celkových závazcích. [3]

$$X_1 = \frac{O}{DHM_{ps} + DHM_{př}} \quad (3.46) \quad X_6 = \frac{CF}{CZ} \quad (3.51)$$

$$X_2 = \frac{DHM_{př}}{O} \quad (3.47) \quad X_7 = \frac{CZ}{CA} \quad (3.52)$$

$$X_3 = \frac{EBT}{Tržby} \quad (3.48) \quad X_8 = \frac{EBT}{CA} \quad (3.53)$$

$$X_4 = \frac{BZ}{CZ} \quad (3.49) \quad X_9 = \frac{Tržby}{CA} \quad (3.54)$$

$$X_5 = \frac{Z}{Tržby} \quad (3.50) \quad X_{10} = \frac{EBT}{CZ} \quad (3.55)$$

Výpočet Beermanova indexu:

$$B = X_1 \times 0,217 - X_2 \times 0,063 + X_3 \times 0,012 + X_4 \times 0,077 + X_5 \times 0,105 - X_6 \times 0,813 + X_7 \times 0,165 + X_8 \times 0,161 + X_9 \times 0,268 + X_{10} \times 0,124 \quad (3.56)$$

kde	<i>CZ</i>	<i>Cizí zdroje celkem</i>	<i>B.</i>
	<i>Z</i>	<i>Zásoby</i>	<i>C.I.</i>
	<i>CA</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>aktiva celkem</i>
	<i>BZ</i>	<i>Bankovní závazky</i>	<i>B.IV.1. + B.IV.2.</i>
	<i>EBT</i>	<i>Tržby</i>	<i>I. + II.1. + II.2. + II.3.</i>
	<i>EBT</i>	<i>HV před odečtením daně z příjmů</i>	<i>finanční HV + provozní HV</i>
	<i>CF</i>	<i>Cash-Flow</i>	<i>dle Cash-Flow výkazu</i>
	<i>HV</i>	<i>Hospodářský výsledek</i>	
	<i>O</i>	<i>odpisy</i>	
	<i>DHM př</i>	<i>přírůstek dl. hmotného majetku</i>	
	<i>DHM ps</i>	<i>počáteční stav dl. hmotného majetků</i>	

Výsledek	Hodnocení	
$B \in (-\infty; 0,2)$	velmi dobrá finanční situace	+
$B \in (0,2; 0,25)$	dobrá finanční situace	+
$B \in (0,25; 0,3)$	průměrná finanční situace	?
$B \in (0,3; 0,35)$	špatná finanční situace	-
$B \in (0,35; \infty)$	velmi špatná finanční situace	-

Tabulka č. 3.4: Vyhodnocení výsledků Beermanovy diskriminační funkce

### 3.2.5 Index IN99

Dalším testem, jemuž budou podrobeny jednotlivé podniky, je bankrotní model IN99, jehož autoři jsou Inka a Ivan Neumaierovy. Tito autoři vytvořily i jiné bankrotní modely, které zde budeme používat. Mezi tyto modely patří IN01 a IN05, jejichž popis bude v následujících kapitolách (3.2.7 a 3.2.8).

Největší váha v modelu IN99 je přidělena poměrovému ukazateli rentabilitě aktiv, který v tomto vzorci vystupuje jako druhá proměnná. [3]

Způsob výpočtu jednotlivých proměnných vzorce:

$$X_1 = \frac{CA}{CZ} \quad (3.57)$$

$$X_2 = \frac{EBIT}{CA} \quad (3.58)$$

$$X_3 = \frac{Tržby}{CA} \quad (3.59)$$

$$X_4 = \frac{OA}{CZ \text{ kr.}} \quad (3.60)$$

Vzorec výpočtu Indexu IN99:

$$IN_{99} = -X_1 \times 0,017 + X_2 \times 4,573 + X_3 \times 0,481 + X_4 \times 0,015 \quad (3.61)$$

kde	<i>CZ</i>	<i>Cizí zdroje celkem</i>	<i>B.</i>
	<i>CZ kr.</i>	<i>Cizí zdroje krátkodobé</i>	<i>B.III. + B.IV.2 + B.IV.3</i>
	<i>CA</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>aktiva celkem</i>
	<i>OA</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>C.</i>
	<i>EBIT</i>	<i>HV před odečtením úroků a daní</i>	<i>finanční HV + provozní HV + N.</i>
	<i>HV</i>	<i>Hospodářský výsledek</i>	
	<i>Tržby</i>		<i>I. + II.1 + II.2 + II.3</i>

Výsledek	Hodnocení
IN99 ∈ (2,070; ∞)	podnik tvoří hodnotu
IN99 ∈ (1,590; 2,070)	společnost spíše tvoří hodnotu
IN99 ∈ (1,220; 1,590)	šedá zóna
IN99 ∈ (0,684; 1,220)	společnost spíše netvoří hodnotu
IN99 ∈ (-∞; 0,684)	společnost netvoří hodnotu

Tabulka č. 3.5: Vyhodnocení výsledků dle indexu IN99 [3]

### 3.2.6 Index IN01

Stejně jako u předchozího indexu IN99, i zde s nejvyšší přidělenou vahou je poměrový ukazatel výnosu na aktivech podniku, vystupující zde pod třetí proměnnou ve vzorci.

Způsob výpočtu jednotlivých proměnných vzorce:

$$X_1 = \frac{CA}{CZ} \quad (3.62)$$

$$X_2 = \frac{EBIT}{NÚ} \quad (3.63)$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{CA} \quad (3.64)$$

$$X_4 = \frac{Tržby}{CA} \quad (3.65)$$

$$X_5 = \frac{OA}{CZ \text{ kr.}} \quad (3.66)$$

Vzorec výpočtu Indexu IN01:

$$IN_{01} = X_1 \times 0,13 + X_2 \times 0,4 + X_3 \times 3,92 + X_4 \times 0,21 + X_5 \times 0,09 \quad (3.67)$$

kde	<i>CZ</i>	<i>Cizí zdroje celkem</i>	<i>B.</i>
	<i>CZ kr.</i>	<i>Cizí zdroje krátkodobé</i>	<i>B.III. + B.IV.2 + B.IV.3</i>
	<i>CA</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>aktiva celkem</i>
	<i>OA</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>C.</i>
	<i>EBIT</i>	<i>HV před odečtením úroků a daní</i>	<i>finanční HV + provozní HV + N.</i>
	<i>NÚ</i>	<i>Nákladové úroky</i>	<i>N.</i>
	<i>HV</i>	<i>Hospodářský výsledek</i>	<i>I. + II.1 + II.2 + II.3</i>
		<i>Tržby</i>	

Výsledek	Hodnocení	
IN01 ∈ (1,77; ∞)	bonitní podnik	+
IN01 ∈ (0,75; 1,77)	šedá zóna	?
IN01 ∈ (-∞; 0,75)	bankrotní podnik	-

Tabulka č. 3.6: Hodnocení dle indexu IN01 [3]

### 3.2.7 Index IN05

Co se týče indexu IN05 jsou jeho poměrové ukazatele totožné jako u indexu IN01. Rozdíl ve výpočtu hodnoty indexu spočívá konkrétně u třetího koeficientu ve vzorci, který se nerovná 3,92 ale 3,97. Dalším rozdílem je závěrečné vyhodnocení hodnoty indexu, kdy byla posunuta hranice šedé zóny na 0,9 až 1,7.

Vzorec výpočtu Indexu IN05:

$$IN_{05} = X_1 \times 0,13 + X_2 \times 0,4 + X_3 \times 3,97 + X_4 \times 0,21 + X_5 \times 0,09 \quad (3.68)$$

Výsledek	Hodnocení	
IN05 ∈ (1,6; ∞)	bonitní podnik	+
IN05 ∈ (0,9; 1,6)	šedá zóna	?
IN05 ∈ (-∞; 0,9)	bankrotní podnik	-

Tabulka č. 3.7: Hodnocení dle indexu IN05 [3]

### 3.2.8 Quick test

Tento bankrotní model byl vyvinut v roce 1990 a jeho autorem je P. Kralicek. Tento test hodnotí podnik na základě čtyř oblastí. Prvním z těchto ukazatelů je **kvóta vlastního jmění**, která vypovídá o finanční síle odvozené z podílu vlastního jmění a celkových aktiv. Další oblastí je **doba splácení dluhu**, která vypovídá o tom, za jak dlouhou dobu je podnik schopen uhradit všechny své dluhy. Dále je podnik hodnocen na základě **rentability celkového kapitálu** a **Cash-Flow podnikového výkonu**. Cash-Flow se v tomto případě spočítá jako součet odpisů, změn stavu rezerv a hospodářského výsledků *před zdaněním* [7]. V případě že hodnota Cash-Flow není kladná, bude oblast Cash-Flow podnikového výkonu firmy vždy ohodnocena známkou 5.

**Způsob výpočtu Quick testu:**

#### 1. Kvóta vlastního jmění

$$KVJ = \frac{VJ}{CA} \quad (3.69)$$

#### 2. Doba splácení dluhu

$$DSD = \frac{CZ - PP}{CF} \quad (3.70)$$

#### 3. Rentabilita celkového kapitálu

$$RCK = \frac{EBIT}{CA} \quad (3.71)$$

#### 4. Cash-Flow podnikového výkonu

$$CFPV = \frac{CF}{Tržby} \quad (3.72)$$



Hodnocení	1 Velmi dobré	2 Dobré	3 Střední	4 Špatné	5 Insolventní
Kvóta vlastního jmění	> 30%	> 20%	> 10%	≤ 10%	≤ 0%
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	≥ 12 let	> 30 let
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	≤ 8%	≤ 0%
CF v % podnikového výkonu	> 10%	> 8%	> 5%	≤ 5%	≤ 0%

Tabulka č. 3.8.: Hodnocení situace podniku pro Quick test [7]

$$\text{Finanční stabilita} = \frac{KVJ + DSD}{2} \quad (3.73)$$

$$\text{Výnosová situace} = \frac{RCK + CFPV}{2} \quad (3.74)$$

$$\text{Celková známka} = \frac{KVJ + DSD + RCK + CFPV}{4} \quad (3.75)$$

kde	<i>VJ</i>	<i>Vlastní jmění</i>	<i>A.</i>
	<i>CA</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>aktiva celkem</i>
	<i>CZ</i>	<i>Cizí zdroje</i>	<i>B.</i>
	<i>PP</i>	<i>Peněžní prostředky</i>	<i>C.IV.</i>
	<i>CF</i>	<i>Cash Flow</i>	<i>HV před zdaněním + E. + G.</i>
		<i>Tržby</i>	<i>I. + II.1 + II.2 + II.3</i>
	<i>EBIT</i>	<i>HV před odečtením úroků a daní</i>	<i>finační HV + provozní HV + N.</i>
	<i>HV</i>	<i>Hospodářský výsledek</i>	

Výsledek	Hodnocení
$Q \in \langle 1; 2 \rangle$	bonitní podnik <span style="float: right;">+</span>
$Q \in \langle 2; 4 \rangle$	šedá zóna <span style="float: right;">?</span>
$Q \in \langle 4; 5 \rangle$	potíže ve finančním hospodaření firmy <span style="float: right;">-</span>

Tabulka č. 3.8: Hodnocení dle Quick testu [7]

### 3.2.9 Index bonity

Mezi další testy, které zde budou použity, patří index bonity neboli také nazýván jako indikátor bonity. Pro výpočet tohoto indexu je zapotřebí šesti poměrových ukazatelů. Z těchto šesti poměrových ukazatelů má jednoznačně nejvyšší váhu ukazatel výnosu na aktiva. Tento ukazatel vystupuje v tomto vzorci pod třetí proměnnou a je násoben nejvyšší konstantou 10. Další poměrový ukazatel, který silně ovlivňuje výsledný index je poměr zisku před zdaněním a tržeb podniku. Tento poměr je použit jako třetí proměnná ve vzorci násobený konstantou 5. Cash-Flow podniku v první proměnné je opět počítáno stejným způsobem jako v Quick testu.

Způsob výpočtu jednotlivých proměnných vzorce:

$$X_1 = \frac{CF}{CZ} \quad (3.76)$$

$$X_2 = \frac{CA}{CZ} \quad (3.78)$$

$$X_3 = \frac{EBT}{CA} \quad (3.80)$$

$$X_4 = \frac{EBT}{Tržby} \quad (3.77)$$

$$X_5 = \frac{Z}{Tržby} \quad (3.79)$$

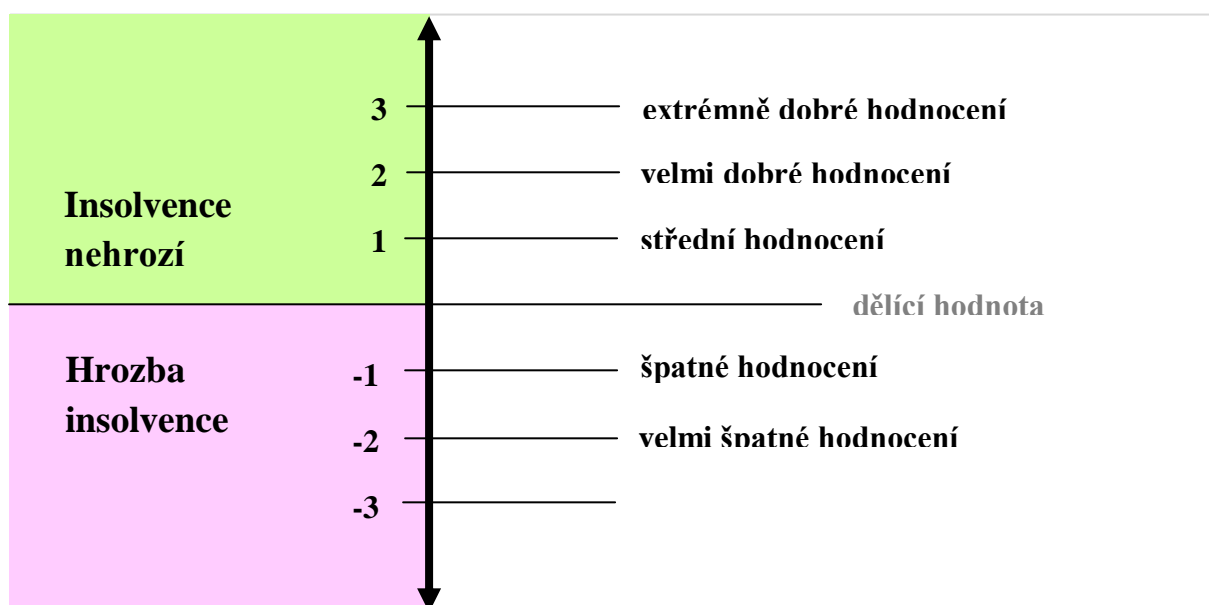
$$X_6 = \frac{Tržby}{CA} \quad (3.81)$$

Výpočet vzorce Indexu bonity:

$$IB_{Kralicek} = X_1 \times 1,5 + X_2 \times 0,08 + X_3 \times 10 + X_4 \times 5 + X_5 \times 3 + X_6 \times 0,1 \quad (3.82)$$

kde	Z	Zásoby	C.I.
	CA	Celková aktiva	aktiva celkem
	CZ	Cizí zdroje	B.
	CF	Cash-Flow	HV před zdaněním + E. + G.
		Tržby	I. + II.1. + II.2. + II.3.
	EBT	HV před odečtením daně z příjmů	finanční HV + provozní HV
	HV	Hospodářský výsledek	

Vyhodnocení bonity podniku:



Obrázek č. 3.1: Vyhodnocení bonity podniku dle Indexu bonity [7]

Výsledek	Hodnocení	
$IB \in \langle 1; \infty \rangle$	velmi dobré a extrémně dobré hodnocení	+
$IB \in \langle -1; 1 \rangle$	šedá zóna	?
$IB \in \langle -\infty; 1 \rangle$	špatné a velmi špatné hodnocení	-

Tabulka č. 3.9: Hodnocení dle indexu bonity

### 3.3 Ekonomická přidaná hodnota

Dále pro možnost vyhodnocení finančního zdraví podniku jsem se rozhodla také použít ukazatel ekonomické přidané hodnoty, neboli často označován zkratkou EVA, který je často používaným hodnotovým měřítkem výkonnosti podniku.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty vychází především z myšlenky, že očekávaný výnos by měl pokrýt nejen náklady na cizí zdroje podniku, ale i náklady na vlastní jmění [5]. Tento ukazatel číselně vyjadřuje přidanou hodnotu aktivity podniku, neboli měří, jak daný podnik přispěl svým hospodařením ke zvýšení či naopak snížení hodnoty pro vlastníka tohoto podniku [10].

Existuje několik způsobů výpočtu tohoto ukazatele. V tomto případě bude použit stejný způsob výpočtu (EVA Equity), jako je použit v benchmarkingovém systému Ministerstva průmyslu a obchodu prostřednictvím metody INFA [10]. Hodnota ukazatele EVA bude tedy počítána následujícím způsobem [10]:

$$EVA = Spread \times VJ \quad (3.83)$$

kde

$$Spread = ROE \times r_e \quad (3.84)$$

pro vzorce kapitoly 3.3 platí:

$VJ$	<i>Vlastní jmění</i>	$A$ .
$ROE$	<i>Výnos na jmění akcionářů</i>	<i>viz kapitola 3.1.4</i>
$r_e$	<i>Alternativní náklad na vlastní kapitál</i>	

Podrobnější popis výpočtu tohoto ukazatel je obsažen v souboru „EVA\_metodika.pdf“, který je součástí elektronické přílohy nebo je dostupný na oficiálním serveru Ministerstva průmyslu a obchodu [13].

## 3.4 Výsledky hospodaření

Hospodářské výsledky jsou vypočteny na základě položek z výkazu zisku a ztrát a podávají informaci o hospodaření společnosti v daném roce. Existuje více typů nebo či způsobů výpočtu k určení výsledku hospodaření, mezi které patří následující:

### **Hospodářský výsledek před odečtením daní a úroků**

EBIT - *Earning Before Interests and Taxes*

Jedná se o hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním. Je tedy určen jako součet provozního a finančního hospodářského výsledku a případně mimořádného hospodářského výsledku (pokud není nulový).

### **Hospodářský výsledek před odečtením daně z příjmu**

EBT - *Earnings Before Taxes*

Jedná se o hospodářský výsledek z běžné činnosti podniku a není oproštěn od vlivu nákladových úroků, na rozdíl od EBIT.

### **Hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmu**

EAT - *Earnings After Taxes*

Jedná se o zdaněný výsledek hospodaření za účetní období, který je určen jako součet pouze provozního a finančního hospodářského výsledku.

### **Zdaněný výsledek hospodaření před odečtením úroků**

NOPAT - *Net Operating Profit After Taxes*

### **Hospodářský výsledek před odečtením úroků, daní a odpisů**

EBITDA - *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

### **Čistý zisk**

NI - *Net Income*

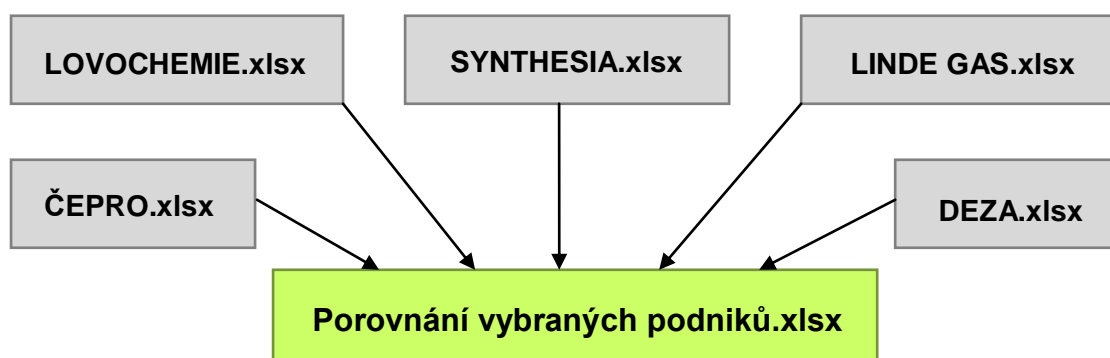
Jedná se o výsledek hospodaření v celkové činnosti.

## 4 Zpracování dat

Jako nástroj pro realizaci výpočtů v rámci finančních analýz jsem zvolila Microsoft Excel. Pro každý vybraný podnik jsem vytvořila sešit, ve kterém jsem prováděla výpočty v rámci finanční analýzy podniku. Pro porovnání finančního zdraví podniku s daným odvětvím jsem použila analytické materiály stažené z oficiálních stránek Ministerstva průmyslu a obchodu [13], ve kterých je obsažena finanční analýza podnikové sféry za určitý rok. Tyto soubory jsou k dispozici v elektronické příloze konkrétně ve složce „Analytické materiály – MPO“.

Z důvodů usnadnění způsobu výpočtů a analyzování napříč těmito soubory, je každý sešit standardizován. Tedy byl u každého sešitu vytvořený list „vstupní data“, kde se zapisovaly hodnoty položek, které byly získány z účetních výkazů podniku, na předem určená konkrétní místa (buňky). Do následujících listů byly poté vloženy vzorce pro výpočty všech ukazatelů, či testů finanční analýzy. Principy umístění všech vstupních data a vzorců v rámci sešitu jsou shodný ve všech sešitech s finanční analýzou podniku.

Tyto sešity jsou umístěny v příloze, konkrétně v adresáři s názvem „Vybrané podniky“. Dále se v tomto adresáři také nachází výroční zprávy každé společnosti vzorku za období 2011 až 2015. Pro konečné srovnání vybraných podniků byl vytvořen sešit s názvem „Porovnání vybraných podniků.xlsx“, který se taktéž nachází ve složce „Vybrané podniky“. Byla vytvořena datová propojení ze všech sešitů finančních analýz konkrétních podniků do tohoto sešitu, který podniky hodnoty finančních analýz podniků navzájem porovnává. Schéma tohoto propojení je znázorněno na následujícím obrázku č. 4.1.



Obrázek č. 4.1: Schéma datového propojení souborů

## 5 Finanční analýzy vybraných podniků

V této kapitole se nachází finanční analýzy jednotlivých firem ze vzorku vybraných podniků (viz kapitola 2). U každé z těchto firem byly vypočteny výsledné hodnoty poměrových ukazatelů, uvedených v kapitole 3.1. Dále byly podniky podrobeny testům bonity a bankrotu, jenž jsou popsány v kapitole 3.2, a ukazateli ekonomické přidané hodnoty (viz kapitola 3.3).

### 5.1 Finanční analýza firmy ČEPRO, a. s.

<b>Název:</b>	Čepro, a. s.
<b>IČO:</b>	60193531
<b>Rok založení:</b>	1994
<b>Počet zaměstnanců:</b>	768
<b>Účetní standard:</b>	ČÚS
<b>Sídlo:</b>	Dělnická 213/12, Holešovice, 170 00 Praha 7
<b>Webové stránky:</b>	www.ceproas.cz
<b>CZ NACE kategorizace:</b>	19.20 Výroba rafinovaných ropných produktů

Akciová společnost Čepro zajišťuje především přepravu, skladování a prodej ropných produktů. V této oblasti poskytuje přepravní, skladovací a speciální služby ostatním subjektům. Jejím posláním je také ochrana zásob státních hmotných rezerv. Zároveň provozuje síť vlastních čerpacích stanic pod obchodním názvem EuroOil. Společnost je registrovaným distributorem pohonných hmot. [16]

#### **Předmětem podnikání společnosti je:**

- výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí,
- výroba a zpracování paliv a maziv a distribuce pohonných hmot,
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin. [11]

#### 5.1.1 Likvidita podniku

**Z ukazatelů likvidity lze vidět, že firma v letech 2011 až 2015 byla schopna uhradit prodejem oběžných aktiv své krátkodobé závazky.**

Hodnoty ukazatele **pracovního kapitálu** byly po celé sledované období kladné, lze tedy soudit, že firma byla schopna hradit své krátkodobé závazky minimálně jedenkrát.

Ačkoli hodnota **běžné likvidity** byla v prvním roce pouze o 1 setinu vyšší než oborový průměr, který v daném roce činil 1,20, rok od roku se hodnota tohoto ukazatele zvyšovala

a na konci sledovaného období se rovnala příznivé hodnotě 1,51 (viz tabulka č. 5.1.1). Tento růst byl způsoben především postupně zvyšující se hodnotou oběžného majetku. Stejně tak však rostl i oborový průměr, který v letech 2013 až 2015 převýšil hodnotu běžné likvidity podniku Čepro, a. s. Tato skutečnost je zaznamenána v tabulce č. 5.1.1, kdy buňky, s hodnotou nižší než oborový průměr, jsou červeně označeny.

Stejnou skutečnost lze sledovat i u **pohotové likvidity** firmy Čepro, jejíž hodnoty klesly pod oborový průměr taktéž v letech 2013 až 2015 a to i napříč tomu, že hodnota ukazatele ve sledovaném období postupně rostla. Důvod tohoto růstu byl způsoben vysokou hodnotu pohledávek v letech 2011 až 2013 a výrazným nárůstem hodnoty krátkodobého finančního majetku v letech 2014 a 2015.

Trend ukazatele **okamžité likvidity** se v posledních letech výrazně zvyšoval od hodnoty 0,34 až k hodnotě 0,81. Tento růst byl způsoben již výše zmíněným nárůstem hodnoty krátkodobého finančního majetku. V roce 2015 byl schopen hradit dokonce 81% svých krátkodobých závazků pouze krátkodobým finančním majetkem.

Ze všech zde naměřených ukazatelů, lze vyčíst, že největší podíl oběžných aktiv měla na začátku období (roky 2011 až 2013) hodnota krátkodobých pohledávek. To se však v dalších letech (roky 2014 a 2015) změnilo, když hodnota krátkodobého finančního majetku vzrostla nad hodnotu krátkodobých pohledávek, kterými se snažila pokrýt největší část svých krátkodobých závazků.

V porovnání všech druhů likvidity podniku s oborovými průměry v odvětví měla firma Čepro vyšší hodnoty pouze v letech 2011 a 2012. Od roku 2013 však rapidně vzrostly všechny druhy likvidity v odvětví, jak lze zřetelně vidět v tabulce č. 5.1.1. Přesto však firma byla schopna pokrýt své krátkodobé závazky v každém roce sledovaného období minimálně jedenkrát.

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
pracovní kapitál	1 885 641	2 429 792	3 030 083	4 107 961	4 333 887
běžná likvidita	1,21	1,26	1,33	1,47	1,51
pohotová likvidita	0,99	1,07	1,16	1,30	1,43
okamžitá likvidita	0,34	0,35	0,39	0,70	0,81
<b>oborové průměry</b>					
běžná likvidita	1,20	1,23	2,73	2,74	2,59
pohotová likvidita	0,84	0,91	2,46	2,49	2,35
okamžitá likvidita	0,19	0,28	1,66	1,83	1,51

Tabulka č. 5.1.1: Likvidita podniku

## 5.1.2 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatel **obratu stálých aktiv** říká, že 1 Kč vázána ve věcném kapitálu firmy Čepro byla schopna vyprodukovat více než 10 Kč tržeb a to v letech 2013 a 2014. Takováto hodnota značí, že firma Čepro, a. s. hospodaří se stálými aktivy velice efektivně. Hodnoty v ostatních letech se pohybovaly mezi 6 až 9 (viz tabulka č. 5.1.2).



Dle ukazatele **obrátky zásob** lze říci, že zásoby firmy Čepro byly přeměněny v hotovost a znovu uskladněny v roce 2015 až téměř 80 krát, což opět vypovídá o vysoké efektivnosti hospodaření se zásobami podniku. Během sledovaného období se hodnoty tohoto ukazatele držely mezi 26 a 80 (viz tabulka č. 5.1.2).

Ukazatel **dobu obrátu zásob** ukazuje, že zásoby podniku byly od roku 2011 až 2015 vázány ve společnosti průměrně 8 dní.

Ukazatel **ACP** (doba splatnosti pohledávek) říká, že firma měla v pohledávkách vázány finance za sledované období průměrně po **necelých 36 dní**, což je pouze o 12 dní déle než je průměrná platební podmínka v České republice, která činí 24 dní splatnosti faktury [21].

Hodnoty u ukazatele **obrátky pohledávek** se v průběhu let pohybují kolem vysoké hodnoty 10,4. Lze tedy říci, že za celé sledované období má firma Čepro, a. s. obrátku pohledávek zcela postačující.

Hodnota ukazatele **obratu celkových aktiv** v letech 2011 až 2013 byla výrazně nižší, než byl oborový průměr (viz tabulka č. 5.1.2). To se však v následujících letech změnilo, kdy tento průměr výrazně klesl až o 2,15, a tím byl obrat celkových aktiv tohoto podniku vyšší. Lze však soudit za celé sledované období, že firma Čepro, a. s. dosáhla hodnot obrátu celkových aktiv odpovídajících vysoké efektivnosti hospodaření s celkovými aktivy podniku.

Ukazatele řízení aktiv	2011	2012	2013	2014	2015
obrat stálých aktiv	6,51	8,79	10,49	10,94	7,36
obrátka zásob	26,06	37,94	47,27	48,32	77,99
doba obrátu zásob	14,01	9,62	7,72	7,55	4,68
ACP	40,53	36,85	35,68	27,09	39,44
obrátka pohledávek	9,01	9,90	10,23	13,48	9,25
obrat celkových aktiv	2,77	3,45	3,80	3,68	2,51
<b>oborové průměry</b>					
obrat celkových aktiv	4,01	4,53	4,46	2,31	1,14

Tabulka č. 5.1.2: Ukazatele řízení aktiv

### 5.1.3 Ukazatele řízení pasiv

Ukazatel **zadluženosti** ukazuje, že celková aktiva firmy jsou financovány zhruba **46-50%** cizími zdroji. Největší růst tohoto ukazatele byl zaznamenán v roce 2012 a 2013, jehož příčinou bylo výrazné navýšení krátkodobých závazků oproti ostatním rokům.

V tomto případě se u ukazatele **dělu na vlastním jmění** v roce 2012 a 2013 hodnota cizích zdrojů podniku téměř rovnala hodnotě vlastního jmění. V ostatních letech výše cizích zdrojů činila průměrně 91% hodnoty vlastního jmění, což jsou při zohlednění finančního rizika poměrně nepříznivě vysoké hodnoty.

Trend ukazatele **úrokového krytí** byl v průběhu období spíše rostoucího rázu, tudíž v roce 2015 bylo dosaženo nejvyšší hodnoty, která činila zhruba 6802. Hospodářský výsledek firmy, před zdaněním a odečtením úroků, by se mohl v tomto roce snížit až 6802 krát, než by firma upadla do platební neschopnosti v rámci úrokových závazků.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním** se hodnoty držely na intervalu od 1,1 až 1,7. Lze tedy na základě těchto hodnot soudit, že podnik Čepro, a. s. byl schopen pokrýt vlastním jměním celou hodnotu stálých aktiv minimálně jedenkrát, tudíž jsou hodnoty tohoto ukazatele postačující pro celé sledované období.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním a cizím dlouhodobým kapitálem**, podobně jako předchozího ukazatele, byla firma Čepro, a. s. opět schopna pokrýt hodnotu neoběžného majetku hodnotou vlastního jmění a dlouhodobým cizím kapitálem minimálně až 1,2 krát. Lze tedy interpretovat hodnoty tohoto ukazatele jako postačující.

**Dlouhodobá zadluženost** firmy je téměř zanedbatelná v celém sledovaném období, zvláště z příčiny nízkých dlouhodobých závazků firmy, a také tím, že firma Čepro nemá žádný dlouhodobý bankovní úvěr.

Ukazatele řízení pasiv	2011	2012	2013	2014	2015
zadluženost	0,49	0,50	0,50	0,47	0,46
dluh na vlastní jmění	0,97	1,004	0,996	0,89	0,86
úrokové krytí	163,70	197,76	178,61	6041,23	6802,16
krytí stálých aktiv VJ	1,19	1,27	1,38	1,57	1,58
krytí stálých aktiv VJ a CZ dl.	1,22	1,30	1,41	1,61	1,61
dlouhodobá zadluženost	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03

Tabulka č. 5.1.3: Ukazatele řízení pasiv

## 5.1.4 Ukazatele rentability

**Základní produkční síla** firmy Čepro byla během sledovaného období vyšší než oborový průměr v odvětví a to průměrně o 3,6%. Nejvyšší rozdíl oproti oborovému průměru byl zaznamenán v roce 2011, který činil téměř až 4,5%.

Dle ukazatele **rentability investic** tohoto podniku lze soudit, že 1 Kč investovaného kapitálu přinesla během sledovaného období průměrně 4,18 Kč zisku. Vývoj hodnot u tohoto ukazatele lze popsat pomocí konvexní funkce, kdy dvě nejvyšší hodnoty ukazatele z této řady jsou na začátku a na konci sledovaného období (viz tabulka č. 5.1.4). Trend těchto hodnot byl ovlivněn především vývojem hodnot hospodářského výsledku za běžnou činnost podniku před zdaněním (EBT), který je též konvexního charakteru.

Hodnoty ukazatele **výnosu na aktiva** se drží po celé sledované období v poměrně nízkých hodnotách od 2,3% až do 5%.

Ukazatel **výnosu na jmění akcionářů** firmy Čepro, a. s. byl vyšší než oborový průměr a to pro celé sledované období, kdy rozdíl mezi těmito dvěma trendy činil průměrně 6,6% (viz tabulka č. 5.1.4). I přesto se hodnoty tohoto ukazatele stejně jako u předchozího pohybovaly také nízko (mezi hodnotami 6,7% až 9,4%).

Trend ukazatele **výnosu na celkový investovaný kapitál** je konvexního tvaru, tudíž nejnižší hodnoty bylo dosaženo vprostřed sledovaného období v roce 2013. Od tohoto roku rentabilita celkového investovaného kapitálu postupně rostla a v roce 2015 podnik vykazoval nejvyšší hodnotu ukazatele za celé sledované období. Firma Čepro v letech 2011 až 2015 vykazovala hodnoty v intervalu 5,5% až 11,3%.

Vývoj hodnot ukazatele **výnosu na základní jmění** firmy Čepro lze podobně jako u většiny z předchozích ukazatelů popsat také pomocí konvexní funkce. Od roku 2013 se tedy výnos na základní jmění postupně zvyšoval až na hodnotu 17,33% (viz tabulka 5.1.4).

Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
BEW	4,42%	3,35%	2,89%	4,12%	6,19%
ROI	4,39%	3,34%	2,88%	4,12%	6,19%
ROA	3,52%	2,67%	2,37%	3,42%	5,02%
ROE	6,93%	5,36%	4,73%	6,47%	9,32%
ROCE	8,49%	6,57%	5,65%	7,62%	11,30%
Výnos na základní jmění	11,65%	9,08%	8,09%	11,70%	17,33%
<b>oborové hodnoty</b>					
BEW	-0,11%	-0,32%	-0,65%	0,27%	3,98%
ROE	-1,40%	-1,49%	-2,39%	0,86%	4,03%

Tabulka č. 5.1.4: Ukazatele rentability

### 5.1.5 Ukazatele tržní hodnoty

Hodnoty ukazatelů tržní hodnoty ukazují postupný **růst tržní hodnoty** společnosti. Hodnoty hospodářských výsledků na akcii jsou kladné pro celé sledované období.

Akcie firmy Čepro, a. s. nejsou obchodovány na burze, tudíž nemají žádnou tržní hodnotu. Protože ukazatel P/E ve výpočtu tržní hodnoty akcií používá, **není tento ukazatel pro firmu Čepro, a. s. počítán.**

Jediným akcionářem a vlastníkem společnosti Čepro, a. s. je **Česká republika – Ministerstvo financí ČR** se sídlem v Praze, vlastníci všech **5 660 000 akcií** ve jmenovité hodnotě **1000 Kč.**

Ukazatele tržní hodnoty	2011	2012	2013	2014	2015
BVPS	1681,18	1694,39	1711,61	1808,58	1859,23
EPS	116,46	90,80	80,88	116,98	173,32
CFPS	-3,70	3,47	14,67	527,59	83,53

Tabulka č. 5.1.5: Ukazatele tržní hodnoty podniku

## 5.1.6 Testy pro hodnocení stavu podniku

Jako prvním provedeným testem byl **Altmanův test**, ve kterém jsme firmu Čepro, a. s. podrobily dvěma rovnicím důvěryhodnosti podniku - rovnicí Z Score 1 a Z Score 3. Podle výsledku rovnice Z Score 1 spadá firma do intervalu, který je charakteristický pro **finančně silné firmy**, což se potvrdilo i u druhé rovnice důvěryhodnosti (viz tabulka č. 5.1.6).

Dále jelikož hodnoty **Tafflerova testu** firmy Čepro jsou výrazně vyšší než 0,3 v každém roce sledovaného období, můžeme firmu označit jako společnost s **nízkou pravděpodobností bankrotu**.

**Grünwaldův bonitní test** ohodnotil firmu Čepro, a. s. jako firmu s pevným zdravím, jelikož v každém roce sledovaného období vykazovala hodnoty vyšší než 2 (viz tabulka č. 5.1.6). Tyto příznivé hodnoty jsou ovlivněny především vysokou hodnotou Cash flow a hospodářského výsledku.

Jelikož se u **Beermanovy diskriminační funkce** držely hodnoty nad 0,4 v každém roce sledovaného období (viz tabulka č. 5.1.6). Tyto vysoké hodnoty jsou způsobeny především vysokou hodnotou poměru tržeb k celkovým aktivům podniku. Tato firma je tedy tímto testem ohodnocena jako firma s velmi špatnou finanční situací.

Podle výsledků **bonitního modelu IN99**, které se držely mezi hodnotami 1,4 až 1,95, lze říci (viz tabulka č. 5.1.6), že společnost Čepro, a. s. je spíše v zóně, charakteristické pro společnosti spíše tvořící hodnotu.

Na rozdíl od předchozího indexu **model IN01** zařazuje tento podnik spíše do šedé zóny. Hodnoty tohoto ukazatele se v průběhu sledovaného období držely mezi 1,4 až 1,7.

I u dalšího bonitního **indexu IN05** spadá podnik do šedé zóny, ale pouze pro roky 2011, 2012 a 2015. Ve zbylých letech hodnota indexu vzrostla nad hranici 1,6 a podnik se tudíž ocitl v oblasti bonitních podniků. (viz tabulka č. 5.1.6)

Ze známek **Quick testu** jsme zjistili, že finanční stabilita podniku Čepro, a. s. se postupem času zlepšovala až na známku 1. Dále u výnosové stability je po celé období konstantně známka 4, což značí velice **špatnou výnosovou situaci podniku**. Ta je způsobena nízkou rentabilitou celkového kapitálu. Jak je vidět v tabulce č. 5.1.6, výsledné hodnoty firmy Čepro, a. s. se během sledovaného období pohybovaly pouze v oblasti tzv. šedé zóny. Na základě toho lze označit firmu Čepro, a. s. jako **firmu bonitní se zvýšenou pravděpodobností bankrotu**.

Na základě **Králíčkovy indikátoru bonity** můžeme říct, že se firma blíží spíše ke **střednímu hodnocení**. Stále však můžeme prohlásit, že firmě Čepro, a. s. insolvence nehrozí.

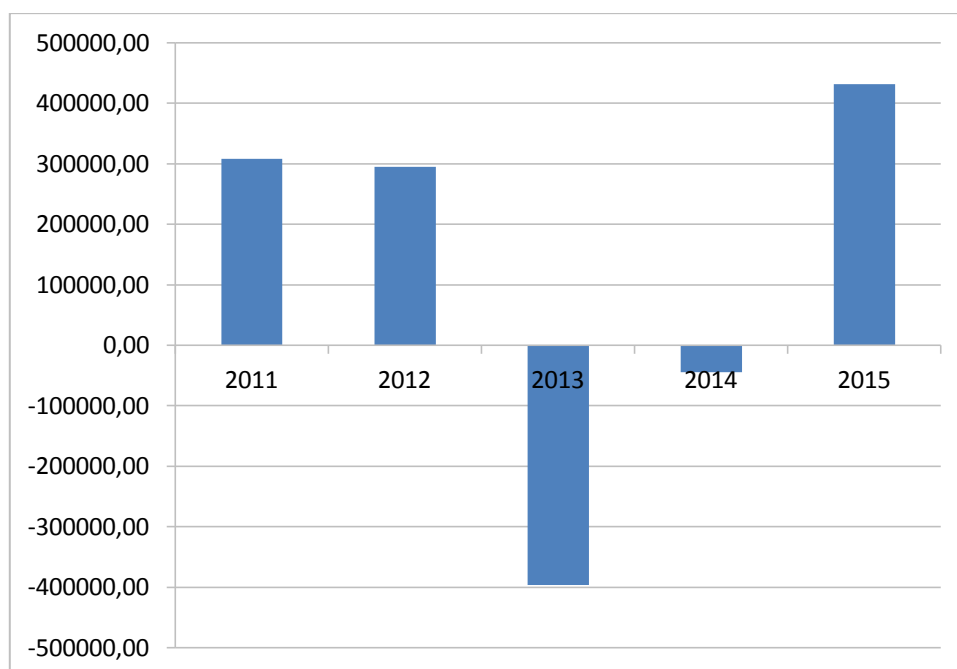
Grafy ke konkrétním provedeným testům, lze nalézt v souboru elektronické přílohy s názvem „ČEPRO.xlsx“, kde je kompletní finanční analýza tohoto podniku.

	2011		2012		2013		2014		2015	
Altman Z S1	+	3,88	+	4,53	+	4,91	+	5,00	+	3,95
Altman Z S3	?	2,56	+	2,61	+	2,79	+	3,43	+	3,73
Taffler	+	0,73	+	0,83	+	0,89	+	0,90	+	0,74
Quick test	?	2,75	?	3,00	?	2,75	?	2,50	?	2,50
Indikátor bonity	+	1,32	+	1,07	+	1,12	+	1,31	+	1,51
Index IN05	?	1,49	?	1,59	+	1,65	+	1,71	?	1,55
Index IN01	?	1,49	?	1,59	?	1,65	?	1,70	?	1,55
Index IN99	?	1,52	+	1,80	+	1,95	+	1,95	?	1,48
Beerman	-	0,81	-	1,01	-	1,11	-	0,82	-	0,73
Grünwald	+	2,59	+	2,70	+	2,83	+	3,04	+	3,11

Tabulka č. 5.1.6: Bonitní a bankrotní testy

### 5.1.7 Ekonomická přidaná hodnota

Jak lze vyčíst z grafu č. 5.1.1, ukazatel EVA nabývá záporných hodnot v letech 2013 a 2014, dochází tedy k úbytkům bohatství akcionářů. Tyto hodnoty jsou záporné, neboť investice do kapitálu jsou vyšší než jeho výnosnost. Markantní záporný výkyv v roce 2013 je způsoben především výrazným rozdílem mezi běžnou likviditou podniku a běžnou likviditou v průměru za dané odvětví.



Graf č. 5.1.1: Ekonomická přidaná hodnota firmy Čepro, a. s.

## 5.1.8 Celkové zhodnocení podniku

### 5.1.8.1 Jednorozměrná klasifikace

Na následující tabulce č. 5.1.7 se nachází jednorozměrná klasifikace, tedy výsledné poměření hodnot podniku Čepro, a. s. s hodnotami odvětví Výroby koksů a rafinovaných ropných produktů. Ve sloupcích označenými nadpisem „BENCH“ se nachází oborové průměry ukazatelů pro jednotlivé ukazatele v daném roce. A ve sloupcích označenými nadpisem „podnik“ se nachází „+“ nebo „-“ na základě toho, zda hodnota ukazatele podniku byla lépe či hůře vyhodnocena než oborový průměr v daném roce.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH
EVA	+	-4 mld.	+	-2 mld.	+	-3 mld.	+	-3 mld.	+	-2 mld.
ROE	+	-1,40%	+	-1,49%	+	-2,39%	+	0,86%	+	4,03%
BEW	+	-0,11%	+	-0,32%	+	-0,82%	+	1,03%	+	3,98%
re	+	18,01%	+	11,52%	+	16,25%	+	9,04%	+	8,19%
Spread	+	-19,41%	+	-13,01%	+	-18,65%	+	-8,19%	+	-4,16%
WACC	+	17,02%	+	10,90%	+	15,44%	+	7,38%	-	3,51%
r <sub>LA</sub>	+	0,12%	+	0,19%	+	0,06%	+	0,02%	+	0,03%
r <sub>POD</sub>	+	3,39%	+	2,50%	+	4,07%	+	2,26%	+	2,23%
r <sub>FINSTAB</sub>	+	10,00%	+	5,90%	+	9,05%	-	3,52%	-	0,67%
L3	+	1,20	+	1,23	+	1,26	-	2,74	-	2,59
L2	+	0,84	+	0,91	+	0,97	-	2,49	-	2,35
L1	+	0,19	+	0,28	+	0,15	-	1,83	-	1,51
Obrat CA	-	4,01	-	4,53	-	4,46	+	2,31	+	1,14

Tabulka č. 5.1.7: Jednorozměrná klasifikace v porovnání s odvětvím CZ NACE 19

Jak lze z této tabulky č. 5.1.7 vyčíst, firma Čepro, a. s. má v drtivé většině hodnoty ukazatelů lepší než činí oborové průměry. Tato skutečnost je také zaznamenána v následujícím grafu č. 5.1.2, který ukazuje, že z pohledu této jednorozměrné klasifikace má podnik 82% úspěšnost.



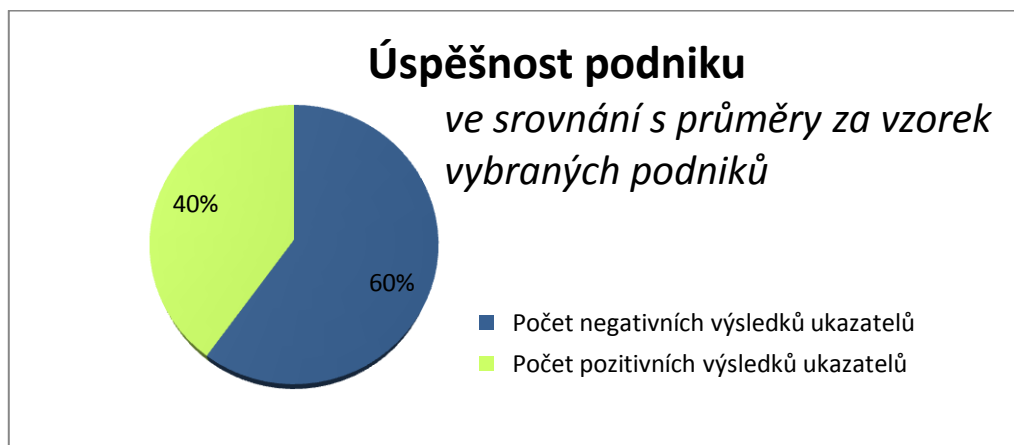
Graf č. 5.1.2: Úspěšnost firmy Čepro, a. s. ve srovnání s odvětvím

Další tabulka č. 5.1.8 je principově navržena totožně jako tabulka předchozí (tabulka č. 5.1.7), ale rozdíl spočívá v hraničních hodnotách, tedy v modře označených sloupcích. Tyto sloupce, které jsou zde označeny symbolem „Ø“, obsahují hodnoty s průměry ukazatelů za vzorek vybraných podniků v této práci.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	Podnik	Ø
EVA	-	740202	-	486139	-	385668	-	574113	-	567651
ROE	-	24,20%	-	17,46%	-	15,71%	-	20,89%	-	16,07%
BEW	-	20,98%	-	14,85%	-	13,04%	-	14,77%	-	14,06%
re	+	3,71%	+	4,50%	-	3,86%	-	4,97%	-	4,00%
Spread	-	20,48%	-	12,96%	-	11,85%	-	15,92%	-	12,07%
WACC	-	3,56%	+	4,40%	+	3,63%	+	4,64%	-	3,51%
r <sub>LA</sub>	+	0,00%	+	0,10%	+	0,05%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>POD</sub>	+	0,00%	+	1,98%	+	0,00%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>FINSTAB</sub>	-	0,04%	+	0,00%	-	1,32%	-	3,06%	-	2,93%
L3	-	3,14	-	2,66	-	2,55	-	1,97	-	2,26
L2	-	2,09	-	1,79	-	1,62	-	1,36	-	1,44
L1	+	0,27	+	0,30	+	0,13	+	0,20	+	0,29
Obrat CA	+	1,57	+	1,79	+	1,80	+	1,75	+	1,38

Tabulka č. 5.1.8: Jednorozměrná klasifikace v porovnání s průměrnými hodnotami vzorku

Zde jsou výsledky podstatně horší než u předchozí tabulky, což lze vidět i na grafu č. 5.1.3, který vypovídá o 40% úspěšnosti podniku v rámci vybraných podniků.



Graf č. 5.1.3: Úspěšnost firmy Čepro, a. s. ve srovnání s vybranými podniky

### 5.1.8.2 Shrnutí

Likvidita firmy Čepro byla v průběhu sledovaného období plně postačující a postupně rostla. Oběžná aktiva pokrývala krátkodobé závazky v každém roce. Na začátku sledovaného období měly na likviditu firmy největší vliv pohledávky, kdežto na konci období měl na ni největší vliv krátkodobý finanční majetek, který v roce 2015 tvořil více než 50% oběžných aktiv společnosti.

Hodnoty ukazatele obratu celkových aktiv převýšily i oborový průměr a to pro každý rok sledovaného období. Dle toho lze soudit, že firma Čepro hospodaří s celkovými aktivy velice efektivně.

Zadluženost firmy Čepro se pohybuje kolem 46-50%. Příčinou výše zadluženosti spočívá především ve vysokých hodnotách krátkodobých závazků firmy. Protože výše dlouhodobých závazků firmy je nízká a firma zároveň nemá žádné dlouhodobé bankovní úvěry, je proto zadluženost firmy Čepro z pohledu dlouhodobého hlediska zanedbatelná.

Ukazatele hodnoty akcií ukazují dobré hospodaření společnosti. Účetní hodnota akcií se v průběhu sledovaného období postupně zvyšovala. Akcie v současné době nejsou obchodovány na burze a jediným vlastníkem společnosti je Česká republika – Ministerstvo financí ČR se sídlem v Praze, která vlastní všech 5 660 000 akcií ve jmenovité hodnotě 1000 tis. Kč

Na základě výsledků Altmanova testu se dá říci, že firma patří mezi finančně silné firmy. Ovšem je třeba brát ohled na dobu, pro kterou byl Altmanův test vytvořen a to pro roky 1968 (Z Score 1) a 1995 (Z Score 3).

Ačkoliv Tafflerův test ukázal, že u společnosti Čepro je malá pravděpodobnost bankrotu, Quick test oproti tomu označil firmu Čepro jako bonitní se zvýšenou pravděpodobností bankrotu. K podobnému závěru se došlo i u Králíčkovy indikátoru bonity, kde má firma Čepro má spíše střední hodnocení. Dle testu EVA-INFA2 ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) nabývá během sledovaného období nízkých až záporných hodnot a dochází tedy k úbytkům bohatství akcionářů. V roce 2015 se však hodnota tohoto ukazatele výrazně zvýšila zejména z důvodu zvýšení výnosnosti kapitálu.

Výsledky testů tedy ukázaly, že ačkoli výnosová stabilita firmy není příliš dobrá, její finanční situace je stabilní. Testy dále poukazovaly na mírně zvýšenou pravděpodobnost bankrotu společnosti. Stále však můžeme prohlásit, že firmě Čepro insolvence zatím nehrozí.

Co se porovnání podniku Čepro, a. s. s ostatními podniky vzorku týče, patří tento podnik mezi hůře prosperující. Tato skutečnost již byla vyhodnocena v předchozí kapitole jednorozměrné klasifikace. Naopak v porovnání podniku s odvětvím v rámci jednorozměrné klasifikace, hodnotím firmu Čepro, a. s. jako firmu prosperující.



## 5.2 Finanční analýza firmy DEZA, a. s.

<b>Název:</b>	DEZA, a. s.
<b>IČO:</b>	00011835
<b>Rok založení:</b>	1990
<b>Počet zaměstnanců:</b>	991
<b>Účetní standard:</b>	ČÚS
<b>Sídlo:</b>	Masarykova 753, Krásno nad Bečvou, 757 01 Valašské Meziříčí
<b>Webové stránky:</b>	www.deza.cz
<b>CZ NACE kategorizace:</b>	20.14 Výroba jiných základních organických chemických látek

### DEZA, a. s. - zpracovatel surového dehtu a benzolu

DEZA, a. s. je výrobcem základních organických látek určených pro další chemické využití. S roční zpracovatelskou kapacitou 450 000 tun černouhelného dehtu a 160 000 tun surového benzolu patří mezi významné podniky v oboru na světě. [17]

#### Předmětem činnosti DEZA, a.s. je zejména:

- výroba základních a pomocných výrobků ze surového dehtu, včetně navazující výroby ftalátových změkčovadel a výrobky ze zpracování surového benzolu
- výroba a rozvod tepla a elektřiny [11]

### 5.2.1 Ukazatele likvidity

**Z ukazatelů likvidity lze vidět, že firma v letech 2011 až 2015 byla schopna uhradit prodejem oběžných aktiv své krátkodobé závazky.**

Hodnoty ukazatele **pracovního kapitálu** byly po celé sledované období kladné (viz tabulka č. 5.2.1), lze tedy soudit, že firma byla schopna hradit své krátkodobé závazky minimálně jedenkrát.

Z ukazatele **běžné likvidity** lze vyčíst, že firma Deza, a. s. má zcela postačující likviditu, neboť v každém roce byla schopna pokrýt krátkodobé závazky více než 3 krát a v roce 2015 dokonce více než 4 krát. Z čehož dále vyplývá vysoká hodnota finančního polštáře. V porovnání běžné likvidity podniku s oborovými průměry běžné likvidity v odvětví měla firma Deza výrazně vyšší hodnoty, a to zejména v roce 2015, kdy rozdíl činil 2,52. Trend tohoto ukazatele je rostoucího charakteru, a to především díky rostoucí hodnotě oběžného majetku v letech 2011 až 2013 a klesající hodnotě krátkodobých závazků v letech 2014 a 2015.

Z ukazatele **pohotové likvidity** lze vyčíst, že firma v každém roce byla firma schopna pokrýt krátkodobé závazky minimálně 1,6 krát. Firma je tedy plně schopna pokrýt své krátkodobé závazky pouze majetkem finančním, jako jsou dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Zde v porovnání s oborovým průměrem odvětví měla firma Deza, a. s. vyšší hodnoty v každém roce sledovaného období.

Trend ukazatele **okamžité likvidity** se v posledních letech zvyšoval až k hodnotě 0,45 (rok 2015), kdy byl podnik schopen uhradit až 45% hodnoty krátkodobých závazků pouze krátkodobým finančním majetkem. Avšak v letech 2012 a 2013 hodnoty ukazatele podniku nedokázaly nepřevýšit oborový průměr (viz tabulka č. 5.2.1).

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
pracovní kapitál	1 715 643	1 950 005	2 173 198	1 931 376	1 751 038
běžná likvidita	3,16	3,32	3,50	3,56	4,02
pohotová likvidita	1,70	1,58	1,62	1,61	1,80
okamžitá likvidita	0,18	0,12	0,12	0,22	0,45
<b>oborové průměry</b>					
běžná likvidita	1,30	1,30	1,34	1,27	1,50
pohotová likvidita	0,89	0,88	0,90	0,86	1,00
okamžitá likvidita	0,14	0,23	0,17	0,14	0,26

Tabulka č. 5.2.1: Likvidita podniku

## 5.2.2 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatel **obratu stálých aktiv** říká, že 1 Kč vázána ve věcném kapitálu firmy Deza, a. s. byla schopna za každý rok sledovaného období vyprodukovat minimálně 2,85 Kč tržeb (viz tabulka č. 5.2.2).

Dle ukazatele **obrátky zásob** lze říci, že zásoby firmy Deza, a. s. byly přeměněny v hotovost a znovu uskladněny v průměru téměř 7 krát (viz tabulka č. 5.2.2).

Ukazatel **dobu obratu zásob** ukazuje, že zásoby podniku byly od roku 2011 až 2015 vázány ve společnosti zhruba 54 dní v průměru. Podle ukazatele obratu zásob je vidět, že i vliv hodnoty zásob na likviditu firmy je téměř zanedbatelný oproti velikosti pohledávek, které tvoří průměrně 90% celkového oběžného majetku po celé sledované období.

Dále ukazatel **ACP** (doba splatnosti pohledávek) říká, že doba, kterou má firma Deza, a. s. v pohledávkách vázány své finance, je za sledované období průměrně **necelých 43 dní**, což je pouze o 19 dní déle než je průměrná platební podmínka v České republice, která činí 24 dní splatnosti faktury [21]. Dřívější splatnost pohledávek umožňuje růst krátkodobého finančního majetku, což by bylo, vzhledem k nízkému stavu krátkodobého majetku firmy, žádoucí.

Hodnoty u ukazatele **obrátky pohledávek** se v průběhu let pohybují kolem vysoké hodnoty 8,7. Lze tedy říci, že za celé sledované období má firma Deza, a. s. obrátku pohledávek zcela postačující.

Hodnota ukazatele **obratu celkových aktiv** se během sledovaného období pohybovala kolem hodnoty 1,75 (viz tabulka č. 5.2.2). Hodnoty firmy Deza, a. s. v porovnání s oborovým průměrem byly vyšší po celé sledované období.

Ukazatele řízení aktiv	2011	2012	2013	2014	2015
obrat stálých aktiv	3,36	3,65	4,02	3,64	2,85
obrátka zásob	7,83	6,78	6,36	6,86	6,09
doba obratu zásob	46,61	53,85	57,43	53,19	59,90
ACP	48,54	45,08	46,00	37,84	36,59
obrátka pohledávek	7,52	8,10	7,93	9,65	9,98
obrat celkových aktiv	1,74	1,80	1,84	1,85	1,54
<b>oborové průměry</b>					
obrat celkových aktiv	1,13	1,30	1,27	1,41	1,46

Tabulka č. 5.2.2: Ukazatele řízení aktiv

### 5.2.3 Ukazatele řízení pasiv

Ukazatel **zadluženosti** ukazuje, že celková aktiva firmy jsou financovány zhruba **30-50%** cizími zdroji (viz tabulka č. 5.2.3). Největší nárůst tohoto ukazatele byl zaznamenán v roce 2013 a 2014, kdy se podniku navýšila hodnota dlouhodobého bankovního úvěru.

Trend ukazatele **dluh na vlastní jmění** je v průběhu let 2011 až 2015 konkávního charakteru, tudíž nejvyšší hodnota byla zaznamenána vprostřed sledovaného období v roce 2013, kdy hodnota činila 0,89 (viz tabulka č. 5.2.3). V posledním roce však hodnota ukazatele výrazně klesla až na 0,42, z čehož vyplývá, že na konci sledovaného období výše cizích zdrojů podniku činila 42% hodnoty vlastního jmění, což jsou poměrně přijatelné hodnoty.

Ukazatel **úrokového krytí** byl nejvyšší v letech 2011 a 2012, kdy vykazoval hodnotu zhruba 550 v průměru. V dalších letech však došlo k výraznému poklesu a do konce sledovaného období se držely hodnoty ukazatele v průměru kolem 91. Na konci období se hospodářský výsledek firmy, před zdaněním a odečtením úroků, mohl snížit až 99 krát, než by firma upadla do platební neschopnosti v rámci úrokových závazků.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním** se hodnoty držely na intervalu od 1,09 až 1,37. Lze tedy na základě těchto hodnot soudit, že podnik Deza, a. s. byl schopen pokrýt vlastním jměním celou hodnotu stálých aktiv minimálně jedenkrát, tudíž jsou hodnoty tohoto ukazatele postačující pro celé sledované období.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním a cizím dlouhodobým kapitálem**, podobně jako předchozího ukazatele, byla firma Deza, a. s. opět schopna pokrýt hodnotu neoběžného majetku hodnotou vlastního jmění a dlouhodobým cizím kapitálem minimálně až 1,5 krát. Lze tedy interpretovat hodnoty tohoto ukazatele jako postačující.

**Dlouhodobá zadluženost** byla vysoká v letech 2013 a 2014, kvůli dlouhodobému bankovnímu úvěru, jak již bylo výše zmíněno. V následujícím roce však tento ukazatel výrazně klesl a to především z důvodu splacení více než poloviny dlouhodobého bankovního úvěru.

Ukazatele řízení pasiv	2011	2012	2013	2014	2015
zadluženost	0,28	0,37	0,47	0,45	0,30
dluh na vlastní jmění	0,39	0,60	0,89	0,81	0,42
úrokové krytí	528,94	573,01	91,32	83,19	99,18
krytí stálých aktiv VJ	1,37	1,27	1,16	1,09	1,30
krytí stálých aktiv VJ a CZ dl.	1,53	1,69	1,79	1,65	1,59
dlouhodobá zadluženost	0,16	0,42	0,63	0,56	0,29

Tabulka č. 5.2.3: Ukazatele řízení pasiv

## 5.2.4 Ukazatele rentability

**Základní produkční síla** firmy Deza, byla během sledovaného období vyšší než oborový průměr v odvětví kromě roku 2015, kdy byl zaznamenán markantní růst hodnoty tohoto ukazatele za odvětví. V předchozích letech však rozdíl mezi oborovým průměrem a hodnoty podniku činil průměrně 9,83%.

Dle ukazatele **rentability investic** tohoto podniku lze soudit, že 1 Kč investovaného kapitálu přinesla během sledovaného období průměrně 15 Kč zisku, lze tedy říci, že rentabilita investic podniku Deza, a. s. je vysoká.

U hodnot ukazatele **výnosu na aktiva** byl zaznamenán výrazný pokles v roce 2012, kdy hodnota ukazatele se snížila až o téměř 6%. Hodnoty ukazatele firmy Deza, a. s. se po zbytek sledovaného období držely v hodnotách od 9% až do 13%.

Vývoj hodnot ukazatele **výnos na jmění akcionářů** byl spíše klesajícího charakteru, tudíž nejvyšší hodnota byla zaznamenána na začátku období, která činila až 27% rentability vlastního kapitálu. Oproti tomu na konci roku činila hodnota ukazatele pouze 15,2%. Ačkoli došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu, stále měla firma Deza hodnoty výrazně vyšší, než byl oborový průměr za celé sledované období kromě roku 2015, kdy hodnota tohoto ukazatele za odvětví rapidně vzrostla. V předchozích letech období činil průměrný rozdíl hodnot ukazatele podniku a oborového průměru až 12,09%.

Ukazatel **výnos na celkový investovaný kapitál** měl spíše klesající tendence. Jeho trend je konvexního tvaru, tudíž nejnižší hodnoty bylo dosaženo uprostřed sledovaného období v roce 2013. Od tohoto roku rentabilita celkového investovaného kapitálu postupně rostla a v roce 2015 podnik vykazoval nejvyšší hodnotu ukazatele za celé sledované období. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele firmy Deza, a. s. v letech 2011 až 2015 se pohybovaly v intervalu 13% až 30%.

Vývoj hodnot ukazatele **Výnosu na základní jmění** firmy Deza, a. s. podobně jako u většiny z předchozích ukazatelů byl spíše klesající. Od roku 2011 se tedy výnos na základní jmění postupně snižoval z hodnoty 92,29% na 49,27%. I přes klesající trend se jedná o vysoké hodnoty z pohledu tohoto ukazatele. Výše hodnoty ukazatele v roce 2011 byla způsobena především vyšší hodnoty čistého zisku. Postupem let však začal klesat a s ním i hodnota ukazatele (viz tabulka č. 5.2.4).

Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
BEW	23,53%	16,01%	10,79%	13,71%	11,98%
ROI	23,49%	15,98%	10,67%	13,55%	11,86%
ROA	19,48%	13,61%	9,37%	11,91%	10,68%
ROE	27,50%	21,76%	17,70%	21,52%	15,23%
ROCE	29,73%	19,22%	13,17%	16,39%	13,93%
Výnos na základní jmění	92,29%	68,17%	47,91%	59,14%	49,27%
<b>oborové hodnoty</b>					
BEW	4,96 %	7,17%	4,11%	8,48%	14,68%
ROE	8,70%	11,44%	4,46%	15,51%	21,90%

Tabulka č. 5.2.4: Ukazatele rentability

## 5.2.5 Tržní hodnota

Hodnoty ukazatelů tržní hodnoty ukazují postupné **klesání tržní hodnoty** společnosti do roku 2013. V dalších letech je zaznamenáno **opětný růst tržní hodnoty** společnosti. Pokles uprostřed sledovaného období byl způsoben především výrazným poklesem hospodářského výsledku.

Akcie firmy Deza, a. s. nejsou obchodovány na burze, tudíž nemají žádnou tržní hodnotu. Protože ukazatel P/E ve výpočtu tržní hodnoty akcií používá, **není tento ukazatel pro firmu Deza, a. s. počítán.**

Vysoké hodnoty u ostatních ukazatelů jsou způsobeny počtem emitovaných akcií, který se v tomto případě rovná 1.

Jediným akcionářem a vlastníkem společnosti Deza, a. s. je společnost **AGROFERT, a. s.**, která vlastní **jedinou akcii ve jmenovité hodnotě 1 101 025 tis. Kč.**

Ukazatele tržní hodnoty	2011	2012	2013	2014	2015
BVPS	3695447000	3450012000	2980875000	3025995000	3561741000
EPS	1016092000	750623000	527531000	651170000	542436000
CFPS	-19617000	-42530000	-45910000	44202000	89711000

Tabulka č. 5.2.5: Ukazatele tržní hodnoty podniku

## 5.2.6 Testy pro hodnocení stavu podniku

Jako prvním provedeným testem byl **Altmanův test**, ve kterém jsme firmu Deza, a. s. podrobily dvěma rovnicím důvěryhodnosti podniku - rovnicí Z Score 1 a Z Score 3. Jelikož se výsledné hodnoty tohoto testu pohybovaly vysoko nad hranicí 2,99 (viz tabulka č. 5.2.6), spadá firma do intervalu, který je charakteristický pro **finančně silné firmy**, což se také potvrdilo i u druhé rovnice důvěryhodnosti Z Score 3.

Podle výsledků Tafflerova testu lze říci, že u společnosti Deza, a. s. je **nízká pravděpodobnost bankrotu**, jelikož hodnoty Tafflerova testu jsou ve všech letech nad hranicí 0,3 (viz tabulka č. 5.2.6).

Dále **Grünwaldův bonitní test** ohodnotil firmu Deza, a. s. jako firmu s pevným zdravím, jelikož v každém roce sledovaného období vykazoval podnik hodnoty vyšší než 2 (viz tabulka č. 5.2.6). Tyto příznivé hodnoty jsou ovlivněny především vysokou hodnotou poměrových ukazatelů výnosu na aktivech a výnosu na jmění akcionářů.

U **Beermanovy diskriminační funkce** se hodnoty nepříznivě držely nad 0,4 v každém roce sledovaného období, kromě roku 2015 (viz tabulka č. 5.2.6). Tyto vysoké hodnoty jsou způsobeny především vysokou hodnotou poměru tržeb k celkovým aktivům podniku. Tato firma je tedy tímto testem ohodnocena jako firma s velmi špatnou finanční situací.

Podle výsledků **bonitního modelu IN99**, které se držely mezi hodnotami 1,29 až 1,9, lze říci, že společnost Deza, a. s. **je spíše v šedé zóně** (viz tabulka č. 5.2.6). Na rozdíl od předchozího indexu, **model IN01** zařazuje tento podnik spíše do oblasti pro podniky bonitní, jelikož se hodnoty tohoto ukazatele v průběhu sledovaného období držely mezi hodnotami 1,76 až 2,4 (viz tabulka č. 5.2.6), tedy převážně nad hranicí 1,77. I dle dalšího bonitního **indexu IN05** spadá podnik do zóny, charakteristické pro bonitní podniky, jelikož ani zde hodnoty indexu neklesly pod hranici 1,6 během celého sledovaného období. (viz tabulka č. 5.2.6)

Ze známek Quick testu jsme zjistili, že **finanční stabilita** podniku Deza, a. s. je zcela výborná. Co se týče výnosové stability, došlo od roku 2013 ke zhoršení stability, ale přesto nemá špatné hodnocení. Naopak tato firma spadá spíše do oblasti **bonitních podniků**. Zhoršení výnosové stability způsobil pokles hodnoty hospodářského výsledku firmy.

Avšak na základě Králíčkovy indikátoru bonity můžeme konstatovat, že firma, i přes mírný pokles v roce 2013, má **extrémně dobré hodnocení** a tedy firmě insolvence nehrozí.

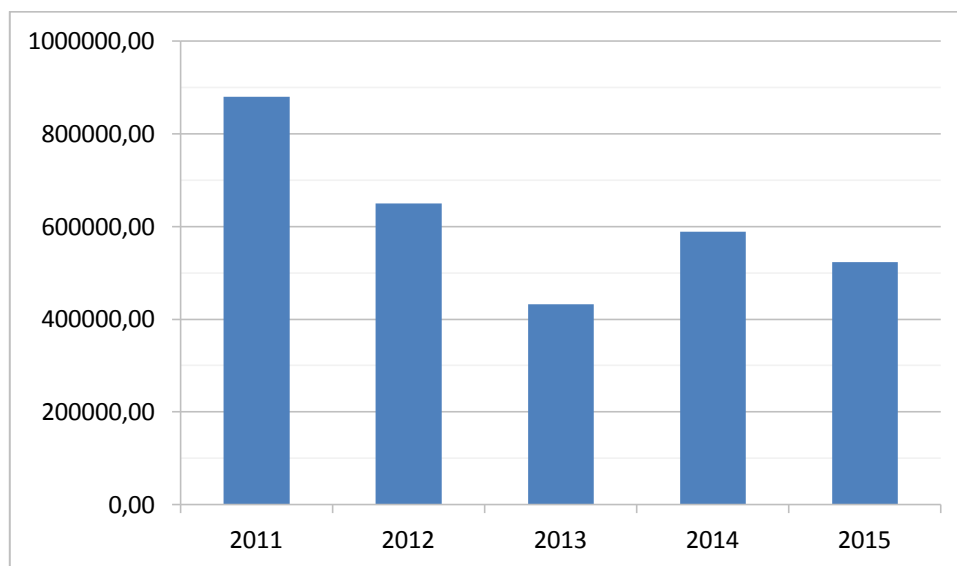
Grafy ke konkrétním provedeným testům, lze nalézt v souboru elektronické přílohy s názvem „DEZA.xlsx“, kde je kompletní finanční analýza tohoto podniku.

	2011		2012		2013		2014		2015	
Altman Z S1	+	5,08	+	4,30	+	3,75	+	3,91	+	4,38
Altman Z S3	+	7,91	+	6,42	+	5,40	+	5,56	+	6,98
Taffler	+	1,35	+	1,05	+	0,84	+	0,98	+	1,02
Quick test	+	1,00	+	1,00	+	1,75	+	1,50	+	1,50
Indikátor bonity	+	5,47	+	3,85	+	2,76	+	3,13	+	3,31
Index IN05	+	2,41	+	2,02	+	1,77	+	1,90	+	1,96
Index IN01	+	2,40	+	2,01	?	1,76	+	1,90	+	1,95
Index IN99	+	1,90	+	1,60	?	1,39	?	1,53	?	1,29
Beerman	-	0,65	-	0,61	-	0,62	-	0,63	-	0,39
Grünwald	+	3,45	+	2,36	+	2,07	+	2,09	+	2,47

Tabulka č. 5.2.6: Bonitní a bankrotní testy

## 5.2.7 Ekonomická přidaná hodnota

Jak lze vyčíst z grafu č. 5.2.1, ukazatel EVA nabývá pouze kladných hodnot v každém roce sledovaného období, dochází tedy k nárůstu bohatství akcionářů. Vysoká hodnota tohoto ukazatele na začátku období byla způsobena především vysokou hodnotou čistého zisku podniku v daném roce.



Graf č. 5.2.1: Ekonomická přidaná hodnota firmy Deza, a. s.

## 5.2.8 Celkové zhodnocení podniku

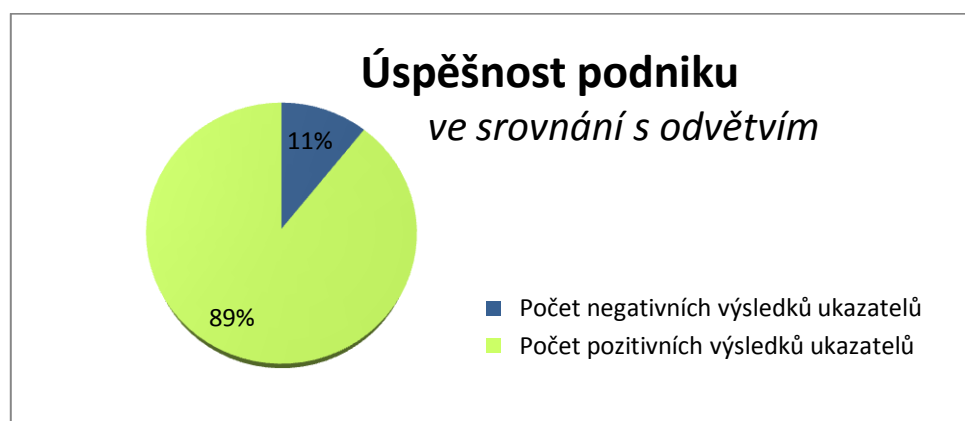
### 5.2.8.1 Jednorozměrná klasifikace

Na následující tabulce č. 5.2.7 se nachází jednorozměrná klasifikace, tedy výsledné poměření hodnot podniku Deza, a. s. s hodnotami odvětví Výroba chemických látek a chemických přípravků. Ve sloupcích označenými nadpisem „BENCH“ se nachází oborové průměry ukazatelů pro jednotlivé ukazatele v daném roce. A ve sloupcích označenými nadpisem „podnik“ se nachází „+“ nebo „-“ na základě toho, zda hodnota ukazatele podniku byla lépe či hůře vyhodnocena než oborový průměr v daném roce.

Jak je na této tabulce vidět, podnik Deza, a. s. má v markantní většině ukazatelů lépe hodnocené výsledné hodnoty ukazatelů než činily oborové průměry. Tato skutečnost je také znázorněna pomocí grafu č. 5.2.2, který vypovídá o 89% úspěšnosti podniku v rámci srovnání s odvětvím dle jednorozměrné klasifikace. Jediné slabiny firmy Deza v tomto ohledu byly u likvidity okamžité a u obratu celkových aktiv.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	Podnik	BENCH
EVA	+	-2 mld.	+	-2 mld.	+	-5 mld.	-	2 mld.	-	8 mld.
ROE	+	12,36%	+	11,44%	+	4,46%	+	15,51%	-	21,90%
BEW	+	7,59%	+	7,09%	+	4,23%	+	9,40%	-	14,68%
re	+	15,06%	+	13,89%	+	13,45%	+	12,23%	+	9,34%
Spread	+	-2,69%	+	-2,45%	+	-8,99%	+	3,27%	+	12,56%
WACC	+	11,36%	+	10,15%	+	9,93%	+	9,61%	+	6,82%
r <sub>LA</sub>	+	0,77%	+	0,84%	+	1,02%	+	1,10%	+	0,90%
r <sub>POD</sub>	+	4,29%	+	4,16%	+	4,28%	+	3,18%	+	2,40%
r <sub>FINSTAB</sub>	+	2,79%	+	2,84%	+	2,36%	+	3,75%	+	2,94%
L3	+	1,40	+	1,28	+	1,34	+	1,26	+	1,50
L2	+	0,95	+	0,87	+	0,91	+	0,85	+	1,00
L1	-	0,20	-	0,22	+	0,17	+	0,14	+	0,26
Obrat CA	+	1,13	+	1,30	+	1,27	+	1,41	+	1,46

Tabulka č. 5.2.7: Jednorozměrná klasifikace (porovnání s odvětvím CZ NACE 20)



Graf č. 5.2.2: Úspěšnost firmy Deza, a. s. ve srovnání s odvětvím

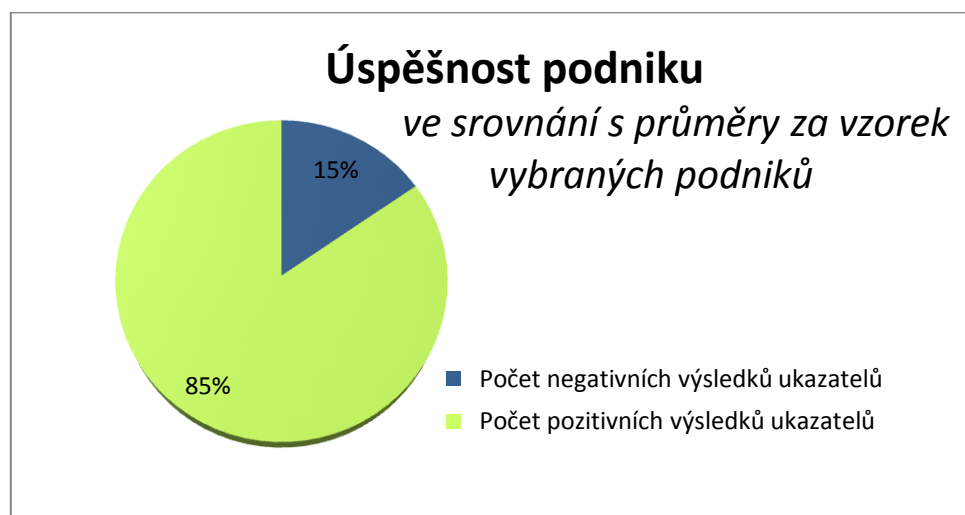
Další tabulka č. 5.2.8 je principově navržena totožně jako tabulka předchozí (tabulka č. 5.2.7), ale rozdíl spočívá v hraničních hodnotách, tedy v modře označených sloupcích. Tyto sloupky, které jsou zde označené symbolem „Ø“, obsahují hodnoty s průměry ukazatelů za vzorek vybraných podniků v této práci.

I zde v této tabulce lze vidět poměrně velkou úspěšnost, dle grafu č. 5.2.3 konkrétně 85%, kde se slabiny firmy Deza, a. s. opět objevily v oblastech likvidity a tentokrát i rentability.



	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø
EVA	+	740202	+	486139	+	385668	+	574113	-	567651
ROE	+	24,20%	+	17,46%	+	15,71%	+	20,89%	-	16,07%
BEW	+	20,98%	+	14,85%	-	13,04%	-	14,77%	-	14,06%
re	+	3,71%	+	4,50%	+	3,86%	+	4,97%	+	4,00%
Spread	+	20,48%	+	12,96%	+	11,85%	+	15,92%	+	12,07%
WACC	+	3,56%	+	4,40%	+	3,63%	+	4,64%	+	3,51%
r <sub>LA</sub>	+	0,00%	+	0,10%	+	0,05%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>POD</sub>	+	0,00%	+	1,98%	+	0,00%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>FINSTAB</sub>	+	0,04%	+	0,00%	+	1,32%	+	3,06%	+	2,93%
L3	+	3,14	+	2,66	+	2,55	+	1,97	+	2,26
L2	-	2,09	-	1,79	+	1,62	+	1,36	+	1,44
L1	-	0,27	-	0,30	-	0,13	+	0,20	+	0,29
Obrat CA	+	1,57	+	1,79	+	1,80	+	1,75	+	1,38

Tabulka č. 5.2.8: Jednorozměrná klasifikace v porovnání s průměrnými hodnotami vzorku



Graf č. 5.2.3: Úspěšnost podniku Deza, a. s. ve srovnání se vzorkem vybraných podniků

### 5.2.8.2 Shrnutí

Firma Deza, a. s. je dostatečně likvidní. V každém roce sledovaného období byly krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy minimálně trojnásobně. Největší vliv na likviditu mají zásoby firmy, které zhruba tvoří více než 60% oběžných aktiv společnosti. Naopak nejmenší vliv mají krátkodobé finanční prostředky.

Dle obrátu celkových aktiv, můžeme říci, že firma Deza hospodaří se svými aktivy velice efektivně. Dále má podnik plně postačující jak obrátku zásob, tak i obrátku pohledávek.

Během let 2013 a 2014 se výrazně zvýšila zadluženost firmy Deza, kdy se navýšila hodnota dlouhodobého bankovního úvěru. V dalším roce se zadluženost firmy výrazně snižuje z důvodu splacení více než 50% dlouhodobého bankovního úvěru.

Hodnoty ukazatelů tržní hodnoty ukazují postupné klesání tržní hodnoty společnosti do roku 2013. V následujících letech byl zaznamenán opětový růst tržní hodnoty společnosti. Pokles uprostřed sledovaného období byl způsoben především výrazným poklesem hospodářského výsledku. Akcie v současné době nejsou obchodovány na burze a jediným vlastníkem společnosti je společnost Agrofert, a.s., která vlastní jedinou akcii ve jmenovité hodnotě 1 101 025 tis. Kč.

Na základě výsledků Altmanova testu se dá říci, že firma patří mezi finančně silné firmy. Ovšem je třeba brát ohled na dobu, pro kterou byl Altmanův test vytvořen a to roky 1968 a 1995. Tafflerův test ukázal, že u společnosti Deza je velmi malá pravděpodobnost bankrotu. Quick test a Beermanův test označil firmu Deza jako firmu bonitní. Toto se potvrdilo i dle Králíčkovy indikátoru bonity, kde má firma Deza extrémně dobré hodnocení a insolvence ji nehrozí. Modely IN05 a IN01 taktéž označily podnik za bonitní, avšak index IN99 zařadil firmu Deza spíše do tzv. šedé zóny.

Dle testu EVA-INFA2 ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) je během celého sledovaného období kladný, tedy majetek vlastníků (akcionářů) roste.

Výsledky testů tedy ukázaly, že společnost Deza, a. s. je finančně stabilní a upevňuje finanční samostatnost, místo expandování a rozšiřování působení na trhu.

Co se porovnání podniku Deza, a. s. s ostatními podniky vzorku týče, patří tento podnik spíše mezi prosperující (viz předchozí kapitola). Toto platí i v porovnání podniku s odvětvím v rámci jednorozměrné klasifikace. Celkově tedy hodnotím firmu Deza, a. s. jako firmu prosperující.

## 5.3 Finanční analýza firmy LINDE GAS, a. s.

<b>Název:</b>	Linde Gas, a. s.
<b>IČO:</b>	00011754
<b>Rok založení:</b>	1990
<b>Počet zaměstnanců:</b>	606
<b>Účetní standard:</b>	ČÚS
<b>Sídlo:</b>	U Technoplynu 1324, 198 00 Praha 9
<b>Webové stránky:</b>	www.linde-gas.cz
<b>CZ NACE kategorizace:</b>	20.11 Výroba technických plynů

Firma Linde Gas a.s. patří mezi nejlepší v koncernu Linde, která zaujímá vedoucí postavení na českém trhu v rámci výroby technických plynů. Podnik Linde Gas a.s. disponuje největší prodejní sítí technických plynů a příslušenství v České republice. [18]

### 5.3.1 Ukazatele likvidity

**Z ukazatelů likvidity lze vidět, že firma v letech 2011 až 2015 byla schopna uhradit prodejem oběžných aktiv své krátkodobé závazky.**

Z ukazatele **běžné likvidity** lze vyčíst, že v žádném roce neklesl poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků pod oborový průměr. V každém roce byla firma schopna pokrýt krátkodobé závazky více než 2 krát a v letech 2011 a 2012 dokonce více než 3 krát, z čehož vyplývá vysoká hodnota finančního polštáře.

V tomto případě opět i ukazatel **pohotovité likvidity** v žádném roce neklesl pod hodnotu oborového průměru. Ukazatel značí, že firma je plně schopna pokrýt své krátkodobé závazky pouze majetkem finančním, jako jsou dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Hodnoty u ukazatele **okamžité likvidity** firmy Linde Gas byly velice nízko a nejvíce dosáhly hodnoty 0,06, což je pouze 6% hodnoty krátkodobých závazků. V každém roce sledovaného období měla firma nižší okamžitou likviditu, než byl oborový průměr, jak jest červeně vyznačeno v tabulce č. 5.3.1. Tyto nízké hodnoty jsou způsobeny především nízkou výší krátkodobého finančního majetku, jako je hotovost v pokladnách, na běžných účtech společnosti a hotovost uložená v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech.

Ze všech zde naměřených ukazatelů, lze vyčíst, že největší podíl oběžných aktiv má u firmy Linde Gas hodnota krátkodobých pohledávek, kterými se snaží pokrýt největší část svých krátkodobých závazků.

V porovnání běžné likvidity podniku s oborovými průměry běžné likvidity v odvětví měla firma Linde Gas výrazně vyšší hodnoty, zejména v roce 2012. Na rozdíl od průměru ostatních firem v oboru je podnik schopen pokrýt své krátkodobé závazky oběžným majetkem minimálně dvojnásobně.

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
pracovní kapitál	1 149 608	1 480 827	1 100 791	888 131	1 132 523
běžná likvidita	3,00	3,81	2,82	2,48	2,83
pohotová likvidita	2,77	3,56	2,63	2,28	2,60
okamžitá likvidita	0,00	0,04	0,00	0,02	0,06
<b>oborové průměry</b>					
běžná likvidita	1,30	1,30	1,34	1,27	1,50
pohotová likvidita	0,89	0,88	0,90	0,86	1,00
okamžitá likvidita	0,14	0,23	0,17	0,14	0,26

Tabulka č. 5.3.1: Ukazatele likvidity podniku

### 5.3.2 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatel **obratu stálých aktiv** říká, že 1 Kč vázána ve věcném kapitálu firmy Linde Gas, a. s. byla schopna za každý rok sledovaného období vyprodukovat minimálně 1,31 Kč tržeb (viz tabulka č. 5.3.2).

Dle ukazatele **obrátky zásob** lze říci, že zásoby firmy Linde Gas, a. s. byly přeměněny v hotovost a znovu uskladněny v průměru až 41 krát (viz tabulka č. 5.3.2), což svědčí o vysoké efektivnosti hospodaření podniku se zásobami.

Ukazatel **dobu obratu zásob** ukazuje, že zásoby byly vázány ve společnosti průměrně necelých 9 dní. Podle tohoto ukazatele je dále vidět, že i vliv hodnoty zásob na likviditu firmy je téměř zanedbatelný oproti velikosti pohledávek, které tvoří průměrně 90% celkového oběžného majetku po celé sledované období.

Ukazatel **ACP** říká, že doba splatnosti pohledávek je za sledované období průměrně **necelých 111 dní**. Tento počet dní je třeba snížit, jelikož dřívější splatnost pohledávek umožňuje růst krátkodobého finančního majetku (tvořící méně než 1% oběžných aktiv), a tím pádem i růst okamžité likvidity, což může pomoci k získání krátkodobých investorů.

Hodnoty u ukazatele **obrátky pohledávek** se v průběhu let pohybují kolem vysoké hodnoty 3,3. Lze tedy říci, že za celé sledované období má firma Linde Gas, a. s. obrátku pohledávek zcela postačující.

Z ukazatele **obratu celkových aktiv** lze říci, že hodnoty za sledované období jsou velice vyrovnané, ale v žádném roce nebyl překročen oborový průměr, jelikož hodnoty ukazatele firmy Linde Gas, a. s. byly výrazně nízké. Dokonce rozdíl v posledním roce 2015 činil až 0,51. Pro efektivnější hospodaření s celkovými aktivy by firma měla zvýšit své tržby nebo prodat některá aktiva.

Ukazatele řízení aktiv	2011	2012	2013	2014	2015
obrat stálých aktiv	1,45	1,56	1,37	1,31	1,38
obrátka zásob	38,88	40,21	45,40	43,08	37,63
doba obratu zásob	9,39	9,08	8,04	8,47	9,70
ACP	113,38	127,32	110,74	93,93	107,18
obrátka pohledávek	3,22	2,87	3,30	3,89	3,41
obrat celkových aktiv	0,98	0,97	0,94	0,95	0,95
<b>oborové průměry</b>					
obrat celkových aktiv	1,13	1,30	1,27	1,41	1,46

Tabulka č. 5.3.2: Ukazatele rentability

### 5.3.3 Ukazatele řízení pasiv

**Ukazatel zadluženosti** ukazuje, že celková aktiva firmy jsou financovány zhruba **11-13%** cizími zdroji, což jsou žádoucí nízké hodnoty (viz tabulka č. 5.3.3).

Hodnota ukazatele **dluh na vlastní jmění** činil v průběhu sledovaného období průměrně 0,15 (viz tabulka č. 5.3.3), z čehož vyplývá, že výše cizích zdrojů podniku činila pouze 15% hodnoty vlastního jmění, což jsou poměrně nízké, ale stále přijatelné hodnoty.

Ukazatel **úrokového krytí** byl nejvyšší v letech 2011 a 2013, kdy vykazoval hodnotu zhruba 9240 v průměru. V dalších letech však došlo k výraznému poklesu a do konce sledovaného období se držely hodnoty ukazatele v průměru kolem 1735. Na konci období se hospodářský výsledek firmy, před zdaněním a odečtením úroků, mohl snížit až 1735 krát, než by firma upadla do platební neschopnosti v rámci úrokových závazků, což i přes velký pokles hodnot je stále přijatelnou hodnotou. Tento pokles byl způsoben především nárůstem hodnoty nákladových úroků firmy Linde Gas, a. s.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním** se hodnoty držely na intervalu od 1,17 až 1,38. Lze tedy na základě těchto hodnot soudit, že podnik Linde Gas, a. s. byl schopen pokrýt vlastním jměním celou hodnotu stálých aktiv minimálně jedenkrát, tudíž jsou hodnoty tohoto ukazatele postačující pro celé sledované období.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním a cizím dlouhodobým kapitálem**, podobně jako předchozího ukazatele, byla firma Linde Gas, a. s. opět schopna pokrýt hodnotu neoběžného majetku hodnotou vlastního jmění a dlouhodobým cizím kapitálem minimálně až 1,18 krát. Lze tedy interpretovat hodnoty tohoto ukazatele jako postačující.

**Dlouhodobá zadluženost** firmy je téměř zanedbatelná v celém sledovaném období, zvláště z příčiny nízkých dlouhodobých závazků a toho, že firma Linde Gas nemá žádný dlouhodobý bankovní úvěr.

Ukazatele řízení pasiv	2011	2012	2013	2014	2015
zadluženost	0,13	0,11	0,13	0,13	0,13
dluh na vlastní jmění	0,15	0,13	0,15	0,15	0,15
úrokové krytí	6850,68	6417,49	14451,79	4654,28	1735,81
krytí stálých aktiv VJ	1,27	1,38	1,23	1,17	1,23
krytí stálých aktiv VJ a CZ dl.	1,28	1,39	1,25	1,18	1,25
dlouhodobá zadluženost	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02

Tabulka č. 5.3.3: Ukazatele řízení pasiv

### 5.3.4 Ukazatele rentability

**Základní produkční síla** firmy Linde Gas, a. s. je výrazně vyšší než průměr v oboru, obzvláště pak v roce 2014, kdy rentabilita oborového průměru činila 9,4%, což je o 22,7% méně než hodnota rentability podniku.

Dle ukazatele **rentability investic** tohoto podniku lze soudit, že 1 Kč investovaného kapitálu přinesla během sledovaného období průměrně až 32 Kč zisku. Lze tedy říci, že rentabilita investic podniku Linde Gas, a. s. je vysoká.

U ukazatele **výnos na aktiva** se hodnoty držely taktéž v poměrně vysokých hodnotách, jak tomu bylo u předchozího ukazatele. Ukazatel nabýval během sledovaného období průměrně 27,06%.

Ukazatel **výnos na jmění akcionářů** firmy Linde Gas, a. s. převyšuje oborový průměr během celého sledovaného období, a to zejména v roce 2015 kdy rozdíl hodnoty ukazatele podniku a průměru odvětví činil téměř 25%. Trend tohoto ukazatele jsou spíše rostoucího charakteru, tudíž nejvyšší hodnota byla zaznamenána na konci období a činila až necelých 34% rentability vlastního kapitálu.

Ukazatel **výnos na celkový investovaný kapitál** měl také spíše rostoucí tendence. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele firmy Linde Gas, a. s. v letech 2011 až 2015 se pohybovaly opět ve vysokých hodnotách 34% až 40%.

Vývoj hodnot ukazatele **výnosu na základní jmění** firmy Linde Gas, a. s. podobně jako u většiny z předchozích ukazatelů byl spíše rostoucí. Od roku 2011 se tedy výnos na základní jmění postupně zvyšoval z hodnoty 55,77% na 69,38% (viz tabulka č. 5.3.4).

Vysoké hodnoty těchto ukazatelů byly způsobené vysokou hodnotou hospodářského výsledku firmy Linde Gas, a. s.

Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
BEW	29,76%	32,92%	32,93%	32,10%	33,75%
ROI	29,75%	32,92%	32,93%	32,10%	33,73%
ROA	24,65%	27,90%	27,59%	26,71%	28,45%
ROE	28,89%	32,39%	32,54%	31,48%	33,66%
ROCE	34,51%	37,91%	38,44%	37,47%	39,26%
Výnos na základní jmění	55,77%	65,63%	66,28%	63,77%	69,38%
<b>oborové průměry</b>					
BEW	4,96%	7,17%	4,11%	8,48%	14,68%
ROE	8,70%	11,44%	4,46%	15,51%	21,90%

Tabulka č. 5.3.4: Ukazatele rentability

### 5.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Hodnoty ukazatelů tržní hodnoty ukazují postupný růst tržní hodnoty společnosti. Hodnoty hospodářských výsledků na akcii jsou kladné, ovšem je zde pokles v roce 2014, kdy byl zaznamenán pokles hodnoty hospodářského výsledku.

Akcie firmy Linde Gas, a. s. nejsou obchodovány na burze, tudíž nemají žádnou tržní hodnotu. Protože ukazatel P/E ve výpočtu tržní hodnotu akcií používá, **není tento ukazatel pro firmu Linde Gas, a. s. počítán.**

Jediným akcionářem a vlastníkem společnosti Linde Gas, a. s. je společnost **Linde Aktiengesellschaft** se sídlem Mnichově, která vlastní všech **2 320 000 akcií** ve jmenovité hodnotě **1000 tis. Kč.**

Tržní hodnota	2011	2012	2013	2014	2015
BVPS	1930,25	2026,19	2037,17	2025,62	2061,49
EPS	557,68	656,28	662,85	637,68	693,85
CFPS	-0,55	8,75	-9,02	4,04	10,84

Tabulka č. 5.3.5: Ukazatele tržní hodnoty

### 5.3.6 Testy pro hodnocení stavu podniku

Podle výsledku 1. rovnice Z-Score modelu (Altmanova testu), firma spadá spíše do intervalu, který je charakteristický pro **finančně silné firmy**. Výsledné hodnoty tohoto testu se vyskytují vysoko nad hranicí 2,99 v každém roce sledovaného období (viz tabulka č. 5.3.6). Tyto vysoké hodnoty jsou zapříčiněny vysokou hodnotou vlastního jmění podniku. Ke stejnému hodnocení podniku došla i druhá použitá rovnice důvěryhodnosti Z Score 3.

Podle výsledků Tafflerova testu lze říci, že u společnosti Linde gas je **velmi nízká pravděpodobnost bankrotu**. Hodnoty Tafflerova testu jsou ve všech letech výrazně vysoko nad hranicí 0,3, jak lze vyčíst z tabulky č. 5.3.6. Tyto hodnoty jsou způsobeny vysokými hodnotami hospodářského výsledku a oběžných aktiv.

**Grünwaldův bonitní test** ohodnotil firmu Linde Gas, a. s. jako firmu s pevným zdravím, jelikož v každém roce sledovaného období vykazovala hodnoty vyšší než hraniční hodnota 2 (viz tabulka č. 5.3.6). Tyto příznivé hodnoty jsou ovlivněny vysokými hodnotami v oblasti rentability a v oblasti hospodářského výsledku.

Jelikož se u **Beermanovy diskriminační funkce** držely hodnoty nad 0,4 v každém roce sledovaného období (viz tabulka č. 5.3.6). Tyto vysoké hodnoty jsou způsobeny především vysokou hodnotou poměru tržeb k celkovým aktivům podniku. Tato firma je tedy tímto testem ohodnocena jako firma s velmi špatnou finanční situací.

Podle výsledků **bonitního modelu IN99**, které se držely mezi hodnotami 1,74 až 1,91, lze říci (viz tabulka č. 5.3.6), že společnost Linde Gas, a. s. je spíše v zóně, charakteristické pro společnosti spíše tvořící hodnotu.

Na rozdíl od předchozího indexu **model IN01** zařazuje tento podnik do oblasti charakteristické pro podniky bonitní. Hodnoty tohoto ukazatele se v průběhu sledovaného období držely mezi 3,00 až 3,36, tedy vysoko nad hranicí 1,77 (viz tabulka č. 5.3.6).

I u dalšího bonitního **indexu IN05** spadá podnik do zóny, s podniky bonitními. Zde se hodnoty pohybovaly mezi 3,02 až 3,37 (viz tabulka č. 5.3.6).

Ze známek **Quick testu** jsme zjistili, že **finanční stabilita, výnosová stabilita i celková známka** podniku Linde Gas je zcela výborná (viz tabulka č. 5.3.6). Lze tedy říci, že firma Linde Gas je **velice prosperujícím podnikem**.

Na základě Králíčkovy indikátoru bonity můžeme říct, že firma má **extrémně dobré hodnocení** a tedy firmě Linde Gas insolvence nehrozí.

Grafy ke konkrétním provedeným testům, lze nalézt v souboru „LINDE GAS.xlsx“, který je součástí elektronické přílohy a obsahuje kompletní finanční analýzu tohoto podniku.

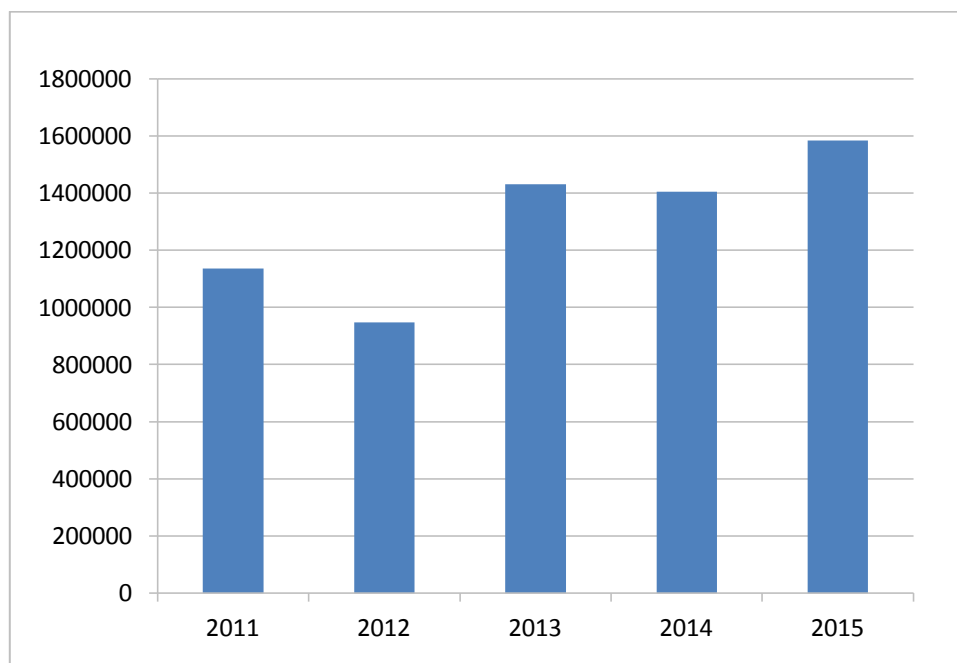
	2011		2012		2013		2014		2015	
<b>Altman Z S1</b>	+	6,51	+	7,40	+	6,68	+	6,63	+	6,70
<b>Altman Z S3</b>	+	11,16	+	12,99	+	11,46	+	11,17	+	11,58
<b>Taffler</b>	+	1,97	+	2,41	+	2,10	+	2,02	+	2,11
<b>Quick test</b>	+	1,00	+	1,00	+	1,00	+	1,00	+	1,00
<b>Indikátor bonity</b>	+	9,38	+	11,11	+	10,40	+	10,06	+	10,45
<b>Index IN05</b>	+	3,02	+	3,37	+	3,15	+	3,09	+	3,15
<b>Index IN01</b>	+	3,00	+	3,36	+	3,13	+	3,07	+	3,13
<b>Index IN99</b>	+	1,74	+	1,88	+	1,87	+	1,83	+	1,91
<b>Beerman</b>	-	0,61	-	0,66	-	0,55	-	0,54	-	0,47
<b>Grünwald</b>	+	3,96	+	3,33	+	3,93	+	3,23	+	3,27

Tabulka č. 5.3.6: Bonitní a bankrotní testy



### 5.3.7 Ekonomická přidaná hodnota

Z důvodu vysoké výnosnosti kapitálu firmy Linde Gas je ukazatel EVA kladný v každém roce. Trend tohoto ukazatele je od roku 2012 rostoucí, což ukazuje na rostoucí výnos kapitálu podniku a zároveň klesající výši investic do kapitálu podniku. Příznivě vysoké hodnoty tohoto ukazatele jsou zapříčiněny vysokou hodnotou čistého zisku podniku Linde Gas, a. s.



Graf č. 5.3.1: Ekonomická přidaná hodnota firmy Linde Gas, a. s.

### 5.3.8 Celkové zhodnocení podniku

#### 5.3.8.1 Jednorozměrná klasifikace

Na následující tabulce č. 5.3.7 se nachází jednorozměrná klasifikace, tedy výsledné poměření hodnot podniku Linde Gas, a. s. s hodnotami odvětví Výroba chemických látek a chemických přípravků. Ve sloupcích označenými nadpisem „BENCH“ se nachází oborové průměry ukazatelů pro jednotlivé ukazatele v daném roce. A ve sloupcích označenými nadpisem „podnik“ se nachází „+“ nebo „-“ na základě toho, zda hodnota ukazatele podniku byla lépe či hůře vyhodnocena než oborový průměr v daném roce.

Podnik Linde Gas, a. s., jak je vidět v této tabulce č. 5.3.7, převyšuje oborové průměry téměř u každého poměrového ukazatele kromě například oblasti okamžité likvidity či obratu celkových aktiv. Úspěšnost podniku v tomto ohledu je vysoká 78%, což můžeme vyčíst z následujícího grafu č. 5.3.2.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH
EVA	+	-2 mld.	+	-2 mld.	+	-5 mld.	-	2 mld.	-	8 mld.
ROE	+	12,36%	+	11,44%	+	4,46%	+	15,51%	+	21,90%
BEW	+	7,59%	+	7,09%	+	4,23%	+	9,40%	+	14,68%
re	+	15,06%	+	13,89%	+	13,45%	+	12,23%	+	9,34%
Spread	+	-2,69%	+	-2,45%	+	-8,99%	+	3,27%	+	12,56%
WACC	+	11,36%	-	10,15%	+	9,93%	+	9,61%	+	6,82%
r <sub>LA</sub>	+	0,77%	+	0,84%	+	1,02%	+	1,10%	+	0,90%
r <sub>POD</sub>	+	4,29%	-	4,16%	+	4,28%	+	3,18%	+	2,40%
r <sub>FINSTAB</sub>	+	2,79%	+	2,84%	+	2,36%	+	3,75%	+	2,94%
L3	+	1,40	+	1,28	+	1,34	+	1,26	+	1,50
L2	+	0,95	+	0,87	+	0,91	+	0,85	+	1,00
L1	-	0,20	-	0,22	-	0,17	-	0,14	-	0,26
Obrat CA	-	1,13	-	1,30	-	1,27	-	1,41	-	1,46

Tabulka č. 5.3.7: Jednorozměrná klasifikace (srovnání s odvětvím CZ NACE 20)



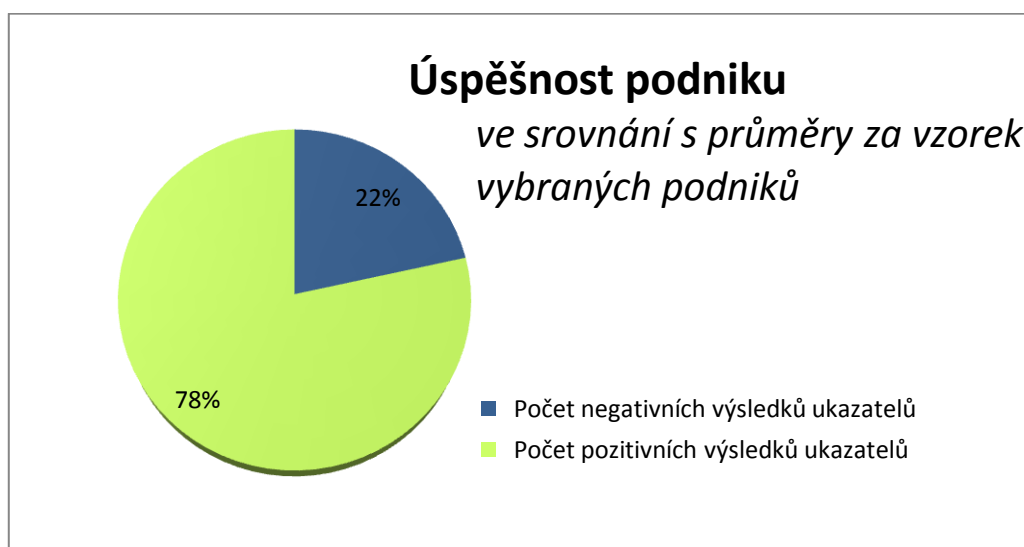
Graf č. 5.3.2: Úspěšnost podniku ve srovnání s odvětvím (jednorozměrná klasifikace)

Další tabulka č. 5.3.8 je principově navržena totožně jako tabulka předchozí (tabulka č. 5.3.7), ale rozdíl spočívá v hraničních hodnotách, tedy v modře označených sloupcích. Tyto sloupky, které jsou zde označeny symbolem „Ø“, obsahují hodnoty s průměry ukazatelů za vzorek vybraných podniků v této práci.

I zde jsou výsledné hodnoty firmy Linde Gas, a. s. velice podobné jako v předchozí tabulce č. 5.3.7. Podnik Linde Gas, a. s. vykazoval opět horší výsledky především v oblastech okamžité likvidity a obratu celkových aktiv. Přesto však její úspěšnost v porovnání v tomto ohledu s průměry za vzorek vybraných podniků činí opět 78% (viz graf č. 5.3.3).

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø
EVA	+	740202	+	486139	+	385668	+	574113	+	567650
ROE	+	24,20%	+	17,46%	+	15,71%	+	20,89%	+	16,07%
BEW	+	20,98%	+	14,85%	+	13,04%	+	14,77%	+	14,06%
re	+	3,71%	-	4,50%	+	3,86%	+	4,97%	+	4,00%
Spread	+	20,48%	+	12,96%	+	11,85%	+	15,92%	+	12,07%
WACC	+	3,56%	-	4,40%	+	3,63%	+	4,64%	+	3,51%
r <sub>LA</sub>	+	0,00%	+	0,10%	+	0,05%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>POD</sub>	+	0,00%	-	1,98%	+	0,00%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>FINSTAB</sub>	+	0,04%	+	0,00%	+	1,32%	+	3,06%	+	2,93%
L3	-	3,14	+	2,66	+	2,55	+	1,97	+	2,26
L2	+	2,09	+	1,79	+	1,62	+	1,36	+	1,44
L1	-	0,27	-	0,30	-	0,13	-	0,20	-	0,29
Obrat CA	-	1,57	-	1,79	-	1,80	-	1,75	-	1,38

Tabulka č. 5.3.8: Jednorozměrná klasifikace v porovnání s průměrnými hodnotami vzorku



Graf č. 5.3.3: Úspěšnost podniku ve srovnání se vzorkem vybraných podniků

### 5.3.8.2 Shrnutí

Ačkoliv má firma Linde Gas v poměru s výší krátkodobých závazků nízkou hodnotu krátkodobého finančního majetku, její likvidita je zcela postačující. Největší vliv na likviditu mají pohledávky, které tvoří zhruba 90% oběžných aktiv společnosti.

Z důvodu nízkého obratu celkových aktiv oproti oborovým průměrům by firma měla efektivněji hospodařit se svými aktivy, tedy například zvýšit své tržby nebo některá aktiva prodat.

Zadluženost společnosti se pohybuje kolem 10-13%, což je velice příznivé. Firma za celé sledované období neměla žádný bankovní dlouhodobý úvěr a výše dlouhodobých závazků

byla vždy velice nízká, proto je velice nízká i dlouhodobá zadluženost firmy Linde Gas, která se tímto řadí spíše mezi podniky finančně nezávislé.

Ukazatele hodnoty akcií ukazují dobré hospodaření společnosti. Účetní hodnota akcií se tedy zvyšuje. Akcie v současné době nejsou obchodovány na burze a jediným vlastníkem společnosti je společnost Linde Aktiengesellschaft se sídlem Mnichově, která vlastní všech 2 320 000 akcií ve jmenovité hodnotě 1000 tis. Kč.

Na základě výsledků Altmanova testu se dá říci, že firma Linde Gas patří mezi finančně silné firmy. Ovšem je třeba brát ohled na dobu, pro kterou byl Altmanův test vytvořen a to roky 1968 (Z Score 1) a 1995 (Z Score 3).

Tafflerův test ukázal, že u společnosti Linde gas je velmi malá pravděpodobnost bankrotu. Quick test ukázal, že celková stabilita podniku je výborná. Toto se potvrdilo i dle Králíčková indikátoru bonity, kde má firma Linde Gas extrémně dobré hodnocení a insolvence ji nehrozí. Všechny modely IN99, IN01 a IN05 značí zcela jednoznačně, že firma Linde Gas je podnikem bonitním. Dle testu EVA-INFA2 ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) je kladný během celého sledovaného období a od roku 2012 roste, tedy roste i majetek vlastníků (akcionářů).

Úspěšnost firmy v porovnání s odvětvím byla příznivě vysoká, jak již bylo řečeno v předchozí kapitole. Lze tak soudit i v porovnání v rámci vzorku vybraných podniků, kde úspěšnost byla opět příznivá.

Jak výsledky testů tedy ukázaly, společnost Linde Gas, a. s. je finančně stabilní a upevňuje finanční samostatnost, místo expandování a rozšiřování působení na trhu.

## 5.4 Finanční analýza firmy LOVOCHEMIE, a. s.

<b>Název:</b>	Lovochemie, a. s.
<b>IČO:</b>	49100262
<b>Rok založení:</b>	1993
<b>Počet zaměstnanců:</b>	650
<b>Účetní standard:</b>	ČÚS
<b>Sídlo:</b>	Lovosice, Terezínská 57, PSČ 410 02
<b>Webové stránky:</b>	www.lovochemie.cz
<b>CZ NACE kategorizace:</b>	20.15 Výroba hnojiv a dusíkatých sloučenin

Lovochemie, a.s., je největším výrobcem hnojiv v České republice a svým výrobním programem výrazně přispěla k rozvoji českého zemědělství. V současné době je hlavním zaměřením Lovochemie, a.s., výroba a prodej dusíkatých a vícesložkových hnojiv v tuhé i kapalně formě. Podnik klade velký důraz na kvalitu svých výrobků. [19]

### 5.4.1 Ukazatele likvidity

**Z ukazatelů likvidity lze vidět, že firma byla schopna uhradit prodejem oběžných aktiv své krátkodobé závazky ve všech letech kromě roku 2015, kdy hodnota krátkodobých závazků převýšila hodnotu oběžného majetku, jak lze vyhodnotit na základě ukazatele pracovního kapitálu (viz tabulka č. 5.4.1).**

Co se **běžné likvidity** týče, trend tohoto ukazatele postupem let spíše klesal, tudíž dosáhl nejnižší hodnoty v roce 2015, kdy byla firma schopna pokrýt krátkodobé závazky svými oběžnými aktivy pouze z 91%. Naopak nejsilnější rok, z pohledu běžné likvidity, byl rok 2011, kdy firma byla schopna takto pokrýt své krátkodobé závazky až trojnásobně. V porovnání s průměry za odvětví byla běžná likvidita podniky vždy vyšší, kromě poslední roku sledovaného období, kdy rozdíl mezi těmito hodnotami činil až 0,59 (viz tab. č. 5.4.1).

I z pohledu **pohotové likvidity** byl trend spíše klesajícího charakteru, tudíž bylo nejnižší hodnoty ukazatele dosaženo opět v roce 2015. V porovnání s odvětvím však byla likvidita vyšší než oborový průměr pouze v letech 2011 až 2013. V letech následujících již likvidita firmy Lovochemie, a. s. klesla pod tento průměr.

U ukazatele **okamžité likvidity** jsou hodnoty firmy Lovochemie velice nízko. Nejvíce dosáhli hodnoty 0,32 v roce 2012, ale v ostatních letech se hodnota ukazatele držela průměrně kolem hodnoty 0,07. To značí, že firma Lovochemie, a. s. byla schopna pokrýt v tomto případě průměrně pouze 7% hodnoty krátkodobých závazků. V porovnání s oborovým průměrem byla likvidita podniku nižší, kromě roku 2012, kde jak bylo výše zmíněno, dosáhla tato forma likvidity podniku nejvyšší hodnoty.

Pokles hodnot, jak u běžné likvidity, tak u likvidity pohotové, byl zapříčiněn postupným poklesem hodnoty oběžného majetku podniku v průběhu let. Naopak výrazný kladný výkyv u okamžité likvidity firmy Lovochemie, a. s. v roce 2012, byl způsoben především náhlým nárůstem hodnoty krátkodobého finančního majetku.

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
pracovní kapitál	1 563 040	903 646	1 044 085	514 508	-167 844
běžná likvidita	3,29	1,81	2,18	1,45	0,91
pohotová likvidita	1,61	1,14	1,47	0,81	0,44
okamžitá likvidita	0,11	0,37	0,08	0,04	0,05
<b>oborové průměry</b>					
běžná likvidita	1,30	1,30	1,34	1,27	1,50
pohotová likvidita	0,89	0,88	0,90	0,86	1,00
okamžitá likvidita	0,14	0,23	0,17	0,14	0,26

Tabulka č. 5.4.1: Ukazatele likvidity

## 5.4.2 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatel **obratu stálých aktiv** říká, že 1 Kč vázána ve věcném kapitálu firmy Lovochemie, a. s. byla schopna za každý rok sledovaného období vyprodukovat minimálně 1,31 Kč tržeb (viz tabulka č. 5.4.2).

Dle ukazatele **obrátky zásob** lze říci, že zásoby firmy Lovochemie, a. s. byly přeměněny v hotovost a znovu uskladněny v průměru 7 krát (viz tabulka č. 5.4.2), což svědčí o vysoké efektivnosti hospodaření podniku se zásobami.

Ukazatel **doby obratu zásob** ukazuje, že zásoby byly vázány ve společnosti průměrně necelých 54 dní.

Dále ukazatel **ACP** říká, že doba splatnosti pohledávek je za sledované období průměrně **necelých 63 dní**, což je zhruba o měsíc déle než je průměrná platební podmínka v České republice, která činí 24 dní splatnosti faktury [21].

Hodnoty u ukazatele **obrátky pohledávek** se v průběhu let pohybují kolem vysoké hodnoty 7. Lze tedy říci, že za celé sledované období má firma Lovochemie, a. s. obrátku pohledávek zcela postačující.

Ukazatel **obratu celkových aktiv** firmy Lovochemie, a. s. v poměru s oborovým průměrem vykazoval vyšší hodnoty v letech 2011 až 2013. V dalších letech však oborový průměr vzrostl oproti hodnotám podniku, zejména v roce 2015 činil rozdíl až 0,42. Podle tohoto ukazatele by firma pro efektivnější hospodaření s celkovými aktivy měla zvýšit své tržby nebo prodat některá aktiva.

Ukazatele řízení aktiv	2011	2012	2013	2014	2015
obrat stálých aktiv	3,32	3,50	2,52	2,16	1,52
obrátky zásob	4,74	7,75	8,43	7,67	6,53
doba obrátů zásob	77,05	47,10	43,29	47,61	55,92
ACP	69,08	54,99	85,10	56,74	47,87
obrátky pohledávek	5,28	6,64	4,29	6,43	7,63
obrat celkových aktiv	1,40	1,57	1,31	1,32	1,04
<b>oborové průměry</b>					
obrat celkových aktiv	1,13	1,30	1,27	1,41	1,46

Tabulka č. 5.4.2: Ukazatele řízení aktiv

### 5.4.3 Ukazatele řízení pasiv

**Ukazatel zadluženosti** ukazuje, že celková aktiva firmy jsou financovány zhruba **29-35%** cizími zdroji. Největší růst tohoto ukazatele byl zaznamenán v roce 2015, kdy se firmě Lovochemie, a. s. výrazně navýšila hodnota krátkodobých závazků oproti ostatním rokům.

V tomto případě hodnota ukazatele **dělu na vlastním jmění** v průběhu sledovaného období činila průměrně 0,51. Což znamená, že výše cizích zdrojů se rovnala 51% hodnoty vlastního jmění, jedná se tudíž o poměrně příznivých hodnotách ukazatele.

Trend tohoto ukazatele **úrokového krytí** byl v průběhu období spíše klesajícího rázu, tudíž v roce 2015 bylo dosaženo nejnižší hodnoty, která činila zhruba 74,92 (viz tabulka č. 5.4.3). Hospodářský výsledek firmy, před zdaněním a odečtením úroků, by se mohl v tomto roce snížit pouze zhruba 74 krát, než by firma upadla do platební neschopnosti v rámci úrokových závazků. Klesání tohoto trendu v průběhu let je zapříčiněno klesáním hodnoty hospodářského výsledku podniku Lovochemie, a. s.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním** se hodnoty držely na intervalu od 0,9 až 1,55. Lze tedy na základě těchto hodnot soudit, že podnik Lovochemie, a. s. byl schopen pokrýt vlastním jměním celou hodnotu stálých aktiv minimálně jedenkrát, kromě posledního roku sledovaného období. Trend tohoto ukazatele je klesající, převážně z důvodu rostoucí hodnoty stálých aktiv podniku a to zejména v roce 2015, kdy se nárůst činil zhruba 25%.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním a cizím dlouhodobým kapitálem**, podobně jako předchozího ukazatele, hodnoty držely na intervalu od 0,95 až 1,91. Trend tohoto ukazatele je taktéž klesajícího rázu, opět z důvodu rostoucí hodnoty stálých aktiv podniku.

**Dlouhodobá zadluženost** firmy na konci sledovaného období (2014 a 2015) je téměř zanedbatelná, zvláště z příčiny splacení dlouhodobého bankovního úvěru.

Ukazatele řízení pasiv	2011	2012	2013	2014	2015
zadluženost	0,34	0,33	0,33	0,29	0,37
dluh na vlastní jmění	0,53	0,50	0,49	0,41	0,60
úrokové krytí	901,59	223,00	647,34	199,21	74,92
krytí stálých aktiv VJ	1,55	1,49	1,29	1,15	0,91
krytí stálých aktiv VJ a CZ dl.	1,91	1,54	1,49	1,19	0,95
dlouhodobá zadluženost	0,36	0,05	0,21	0,03	0,04

Tabulka č. 5.4.3: Ukazatele řízení pasiv

#### 5.4.4 Ukazatele rentability

**Základní produkční síla** firmy Lovochemie byla během sledovaného období vyšší než průměr v oboru kromě roku 2015, kdy hodnota základní produkční síly podniku klesla o 7,5% než byl oborový průměr. Tento pokles byl způsoben poklesem hospodářského výsledky podniku.

Hodnoty ukazatele **výnos na aktiva**, také díky úbytku hospodářského výsledku podniku, byly v průběhu let klesajícího charakteru.

Ukazatel **rentability investic** říká, že v průměru zhruba 9 Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů (viz tabulka č. 5.4.4), což značí vysokou rentabilitu investic podniku Lovochemie, a. s.

Ukazatel **výnos na jmění akcionářů** firmy Lovochemie převyšuje oborový průměr za celé sledované období kromě let 2014 a 2015, kdy byly zaznamenány nízké hodnoty ukazatele podniku a zároveň vysoké hodnoty oborového průměru tohoto ukazatele. Vývoj obou trendů lze pozorovat v tabulce č. 5.4.4. Na konci období v roce 2015 činil rozdíl oborového průměru a hodnoty ukazatele podniku až zhruba 12%.

Ukazatel **výnos na celkový investovaný kapitál** podniku Lovochemie, a. s. měl spíše klesající tendence. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele se v letech 2011 až 2015 pohybovaly v intervalu 22% až 10%. Pokles hodnot je způsoben výrazně klesajícím trendem čistého zisku firmy Lovochemie, a. s.

Vývoj hodnot ukazatele **výnosu na základní jmění** firmy Lovochemie, a. s. byl podobně jako u většiny z předchozích ukazatelů spíše klesající. Od roku 2011 se tedy výnos na základní jmění postupně snižoval z hodnoty 47,8% na 25,80%. Pokles hodnot výnosu na základní jmění je opět způsoben klesáním hodnoty čistého zisku firmy Lovochemie, a. s.



Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
BEW	17,46%	13,57%	7,95%	9,47%	7,18%
ROI	17,44%	13,51%	7,93%	9,43%	7,09%
ROA	14,04%	11,06%	6,42%	7,69%	5,72%
ROE	21,51%	16,60%	9,58%	10,90%	9,16%
ROCE	21,77%	19,65%	10,22%	13,04%	11,07%
Výnos na základní jmění	47,83%	35,50%	22,63%	28,86%	25,80%
<b>oborové průměry</b>					
BEW	4,96%	7,17%	4,11%	8,48%	14,68%
ROE	8,70%	11,44%	4,46%	15,51%	21,90%

Tabulka č. 5.4.4: Ukazatele rentability

### 5.4.5 Ukazatele tržní hodnoty

Hodnoty ukazatelů tržní hodnoty ukazují postupný růst tržní hodnoty společnosti. Hodnoty hospodářských výsledků na akcii jsou kladné, ovšem je zde pokles v roce 2012, kdy byl zaznamenán pokles hodnoty hospodářského výsledku.

Akcie firmy Lovochemie, a. s. nejsou obchodovány na burze, tudíž nemají žádnou tržní hodnotu. Protože ukazatel P/E ve výpočtu tržní hodnotu akcií používá, **není tento ukazatel pro firmu Lovochemie, a. s. počítán.**

Vysoké hodnoty u ostatních ukazatelů jsou způsobeny tím počtem emitovaných akcií, který se v tomto případě rovná 1.

Jediným akcionářem a vlastníkem společnosti Lovochemie, a. s. je společnost **AGROFERT, a. s.**, která vlastní **jedinou akcii ve jmenovité hodnotě 1 141 382 tis. Kč.**

Ukazatele tržní hodnoty	2011	2012	2013	2014	2015
BVPS	2537965000	2440297000	2695364000	3021697000	3213274000
EPS	545897000	405170000	258240000	329383000	294477000
CFPS	-165829000	388802000	-341196000	-30376000	48269000

Tabulka č. 5.4.5: Ukazatele tržní hodnoty

### 5.4.6 Testy pro hodnocení stavu podniku

Podle rovnic Z-Score 1 a Z-Score 3 Altmanova testu, firma spadá spíše do intervalu, který je charakteristický pro **finančně silné firmy**, ačkoliv v roce 2015 výsledek Z Score 1 spadá spíše do intervalu charakterizující **částečně finančně narušené firmy** (viz tabulka č. 5.4.6).

Podle výsledků Tafflerova testu lze říci, že u společnosti Lovochemie je **nízká pravděpodobnost bankrotu**, jelikož výsledné hodnoty firmy jsou ve všech letech sledovaného období nad hranicí 0,3.

**Grünwaldův bonitní test** ohodnotil firmu Lovochemie, a. s. jako firmu s pevným zdravím, jelikož v každém roce sledovaného období vykazovala hodnoty vyšší než hraniční hodnota 2 (viz tabulka č. 5.4.6). Tyto příznivé hodnoty jsou ovlivněny vysokými hodnotami v oblasti rentability a v oblasti hospodářského výsledku.

U **Beermanovy diskriminační funkce** se držely hodnoty nepříznivě nad 0,4 v každém roce sledovaného období, kromě roku 2012 (viz tabulka č. 5.4.6). Tyto vysoké hodnoty jsou způsobeny především nízkou až zápornou hodnotou Cash flow. Tato firma je tedy tímto testem ohodnocena jako firma s velmi špatnou finanční situací.

Podle výsledků **bonitního modelu IN99**, které se držely mezi hodnotami 0,8 až 1,47, lze říci (viz tabulka č. 5.4.6), že společnost Lovochemie, a. s. patří spíše do zóny podniků, které spíše netvoří hodnotu pro vlastníka.

**Model IN01** naopak zařazuje tento podnik spíše do šedé zóny. Hodnoty tohoto ukazatele se v průběhu sledovaného období držely mezi hodnotami 1,2 až 2,01 (viz tabulka č. 5.4.6).

I u dalšího bonitního **indexu IN05** spadá podnik spíše do šedé zóny, jelikož se zde hodnoty pohybovaly mezi 1,2 až 2,02 (viz tabulka č. 5.4.6).

Ze známek **Quick testu** jsme zjistili, že **finanční stabilita** podniku Lovochemie, a. s. se postupem času zlepšovala až na známku 1. Dále výnosová stabilita se v průběhu období naopak zhoršovala až na známku 2,5, což značí **špatnou výnosovou situaci podniku**. Z celkové známky však firmu Lovochemie, a. s. lze označit jako **firmu bonitní**. (viz tabulka č. 5.4.6)

Na základě **Králíčkovy indikátoru bonity** lze konstatovat, že díky hodnotám v letech 2011, 2012 a 2014 spíše podnik spíše k dobrému hodnocení. Můžeme tedy prohlásit, že firmě Lovochemie, a. s. insolvence nehrozí.

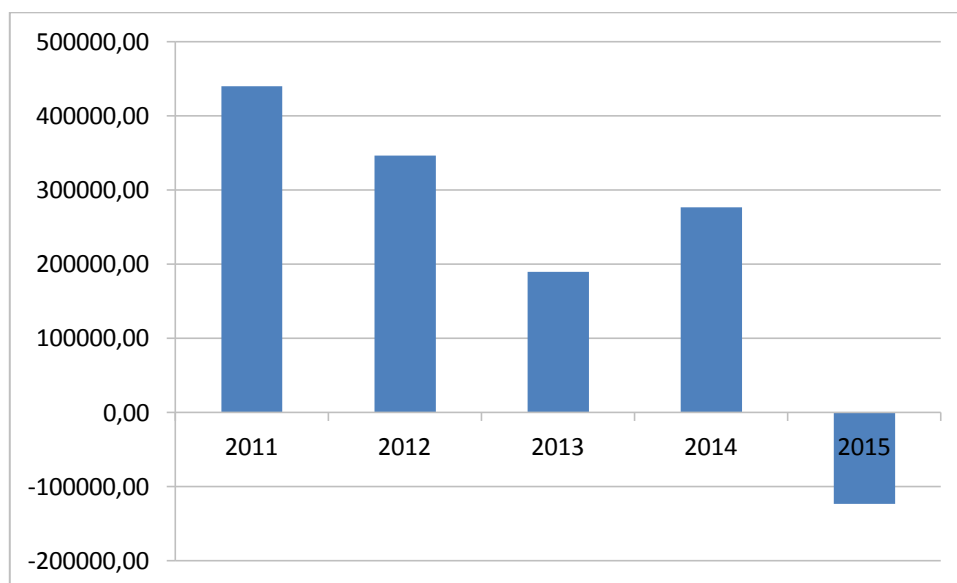
Grafy ke konkrétním provedeným testům, lze nalézt v souboru „LOVOCHEMIE.xlsx“, který je součástí elektronické přílohy a kde je obsažena kompletní finanční analýza tohoto podniku.

	2011		2012		2013		2014		2015	
<b>Altman Z S1</b>	+	4,06	+	3,97	+	3,60	+	3,80	?	2,76
<b>Altman Z S3</b>	+	6,90	+	5,69	+	5,52	+	5,29	+	3,22
<b>Taffler</b>	+	1,00	+	0,76	+	0,63	+	0,62	+	0,45
<b>Quick test</b>	+	1,25	+	1,75	+	2,00	+	1,75	+	1,75
<b>Indikátor bonity</b>	+	4,29	+	3,43	+	2,43	+	2,76	+	2,32
<b>Index IN05</b>	+	2,02	+	1,78	?	1,54	?	1,59	?	1,29
<b>Index IN01</b>	+	2,01	+	1,78	?	1,54	?	1,59	?	1,29
<b>Index IN99</b>	?	1,47	?	1,35	-	0,97	-	1,03	-	0,80
<b>Beerman</b>	-	0,68	-	0,32	-	0,76	-	0,54	-	0,43
<b>Grünwald</b>	+	2,57	+	2,66	+	2,53	+	3,20	+	3,03

Tabulka č. 5.4.6: Bonitní a bankrotní testy

## 5.4.7 Ekonomická přidaná hodnota

Záporná hodnota na konci sledovaného období (viz graf č. 5.4.1) je způsobena běžnou likviditou podniku, která byla ve zmiňovaném roce výrazně nižší, než byl průměr běžné likvidity v oboru. V tomto roce ukazatel EVA nabývá záporných hodnot a dochází tedy k úbytkům bohatství akcionářů.



Graf č. 5.4.1: Ekonomická přidaná hodnota firmy Lovochemie, a. s.

## 5.4.8 Celkové zhodnocení podniku

### 5.4.8.1 Jednorozměrná klasifikace

Na následující tabulce č. 5.4.7 se nachází jednorozměrná klasifikace, tedy výsledné poměření hodnot podniku Lovochemie, a. s. s hodnotami odvětví Výroba chemických látek a chemických přípravků. Ve sloupcích označenými nadpisem „BENCH“ se nachází oborové průměry ukazatelů pro jednotlivé ukazatele v daném roce. A ve sloupcích označenými nadpisem „podnik“ se nachází „+“ nebo „-“ na základě toho, zda hodnota ukazatele podniku byla lépe či hůře vyhodnocena než oborový průměr v daném roce.

Jak lze z této tabulky č. 5.4.7 vyčíst, úspěšnost podniku Lovochemie, a. s. byla v průběhu let velká, ale od roku 2014 se hodnoty začaly zhoršovat a to zejména v oblastech likvidity podniku a rentability. I přesto však úspěšnost podniku dle grafu č. 5.4.2 činí až 72%.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	Podnik	BENCH
<b>EVA</b>	+	-2 mld.	+	-2 mld.	+	-5 mld.	-	2 mld.	-	8 mld.
<b>ROE</b>	+	12,36%	+	11,44%	+	4,46%	-	15,51%	-	21,90%
<b>BEW</b>	+	7,59%	+	7,09%	+	4,23%	+	9,40%	-	14,68%
<b>re</b>	+	15,06%	+	13,89%	+	13,45%	+	12,23%	-	9,34%
<b>Spread</b>	+	-2,69%	+	-2,45%	+	-8,99%	+	3,27%	-	12,56%
<b>WACC</b>	+	11,36%	+	10,15%	+	9,93%	+	9,61%	-	6,82%
<b>r<sub>LA</sub></b>	+	0,77%	+	0,84%	+	1,02%	+	1,10%	+	0,90%
<b>r<sub>POD</sub></b>	+	4,29%	+	4,16%	+	4,28%	+	3,18%	+	2,40%
<b>r<sub>FINSTAB</sub></b>	+	2,79%	+	2,84%	+	2,36%	+	3,75%	-	2,94%
<b>L3</b>	+	1,40	+	1,28	+	1,34	+	1,26	-	1,50
<b>L2</b>	+	0,95	+	0,87	+	0,91	-	0,85	-	1,00
<b>L1</b>	-	0,20	+	0,22	-	0,17	-	0,14	-	0,26
<b>Obrat CA</b>	+	1,13	+	1,30	+	1,27	-	1,41	-	1,46

Tabulka č. 5.4.7: Jednorozměrná klasifikace (porovnání s odvětvím CZ NACE 20)



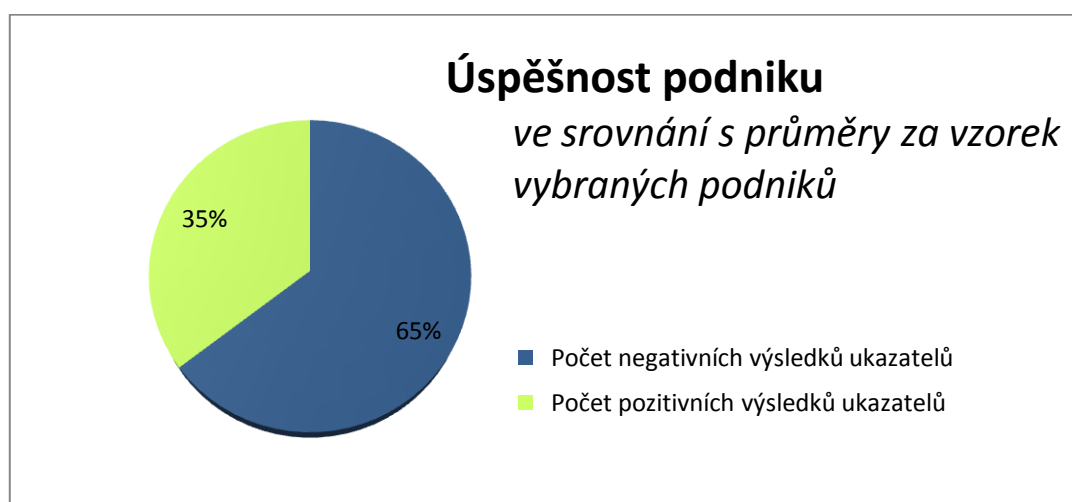
Graf č. 5.4.2: Úspěšnost v jednorozměrné klasifikaci podniku v rámci odvětví

Další tabulka č. 5.4.8 je principově navržena totožně jako tabulka předchozí (tabulka č. 5.4.7), ale rozdíl spočívá v hraničních hodnotách, tedy v modře označených sloupcích. Tyto sloupky, které jsou zde označeny symbolem „Ø“, obsahují hodnoty s průměry ukazatelů za vzorek vybraných podniků v této práci.

V tomto případě již úspěšnost podniku Lovochemie není tak vysoká, jak lze vidět v tabulce č. 5.4.8 či grafu č. 5.4.3. Nepříznivě hodnoty ukazatelů v rámci srovnání se objevily především v oblasti likvidity a rentability podniku po celé sledované období.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø
EVA	-	740202	-	486139	-	385668	-	574113	-	567651
ROE	-	24,20%	-	17,46%	-	15,71%	-	20,89%	-	16,07%
BEW	-	20,98%	-	14,85%	-	13,04%	-	14,77%	-	14,06%
re	-	3,71%	+	4,50%	+	3,86%	+	4,97%	-	4,00%
Spread	-	20,48%	+	12,96%	-	11,85%	-	15,92%	-	12,07%
WACC	+	3,56%	+	4,40%	+	3,63%	+	4,64%	-	3,51%
r <sub>LA</sub>	+	0,00%	-	0,10%	+	0,05%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>POD</sub>	+	0,00%	+	1,98%	+	0,00%	+	0,00%	+	0,00%
r <sub>FINSTAB</sub>	+	0,04%	+	0,00%	+	1,32%	+	3,06%	-	2,93%
L3	+	3,14	-	2,66	-	2,55	-	1,97	-	2,26
L2	-	2,09	-	1,79	-	1,62	-	1,36	-	1,44
L1	-	0,27	+	0,30	-	0,13	-	0,20	-	0,29
Obrat CA	-	1,57	-	1,79	-	1,80	-	1,75	-	1,38

Tabulka č. 5.4.8: Jednorozměrná klasifikace v porovnání s průměrnými hodnotami vzorku



Graf č. 5.4.3: Úspěšnost podniku v jednorozměrné kl. (v rámci vzorku podniků)

### 5.4.8.2 Shrnutí

V průběhu sledovaného období likvidita firmy Lovochemie postupně klesala. Na konci sledovaného období v roce 2015 byla firma schopna oběžnými aktivy pokrýt své krátkodobé závazky pouze z 91%. Největší vliv na likviditu firmy mají pohledávky a zásoby, kdežto naopak nejmenší vliv mají krátkodobé finanční prostředky.

Z důvodu nízkého obratu celkových aktiv oproti oborovým průměrům by firma měla efektivněji hospodařit se svými aktivy, tedy například zvýšit své tržby nebo některá aktiva prodat.

Zadluženost firmy Lovochemie se pohybuje kolem 30-35% za sledované období, příčinou těchto vyšších hodnot je zvýšená hodnota krátkodobých závazků firmy. Z dlouhodobého hlediska zadluženost firmy postupně klesá, a to je zapříčiněno hlavně splácením dlouhodobého bankovního úvěru.

Ukazatele hodnoty akcií ukazují dobré hospodaření společnosti. Účetní hodnota akcií se tedy zvyšuje. Akcie v současné době nejsou obchodovány na burze a jediným vlastníkem společnosti je společnost Agrofert, a. s., která vlastní jedinou akcii ve jmenovité hodnotě 1 141 382 tis. Kč.

Na základě výsledků Altmanova testu se dá říci, že je firma na hranici mezi skupinou firem finančně silných a skupinou firem finančně částečně narušených. Ovšem je třeba brát ohled na dobu, pro kterou byl Altmanův test vytvořen a to roky 1968 a 1995.

Tafflerův test ukázal, že u společnosti Lovochemie je malá pravděpodobnost bankrotu. Quick test označil firmu Lovochemie jako firmu bonitní s mírně zvýšenou pravděpodobností bankrotu. Nicméně stále můžeme říci, že podle Králíčkovy indikátoru bonity společnosti insolvence nehrozí, ačkoliv má spíše střední hodnocení. Dle testu EVA-INFA2 ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) nabývá na konci sledovaného období nízkých až záporných hodnot a dochází tedy k úbytkům bohatství akcionářů.

Co se porovnání firmy Lovochemie, a. s. s odvětvím týče, zařadila bych podnik do oblasti prosperujících podniků. Avšak v rámci jednorozměrné klasifikace ve srovnání se skupinou vybraných podniků měl podnik Lovochemie, a. s. pouze 35% úspěšnost.

Výsledky testů tedy ukázaly, že společnost Lovochemie, a. s. není na konci sledovaného období příliš finančně stabilní ani značně finančně samostatná, přesto je však z provedených testů patrné, že insolvence nebo bankrot firmě Lovochemie nehrozí.

## 5.5 Finanční analýza firmy SYNTHESIA, a. s.

<b>Název:</b>	Synthesia, a. s.
<b>IČO:</b>	60108916
<b>Rok založení:</b>	1994
<b>Počet zaměstnanců:</b>	1623
<b>Účetní standard:</b>	ČÚS
<b>Sídlo:</b>	U Technoplynu 1324, 198 00 Praha 9
<b>Webové stránky:</b>	www.synthesia.cz
<b>CZ NACE kategorizace:</b>	20.12 Výroba barviv a pigmentů

Synthesia, a. s. patří mezi přední evropské výrobce kvalifikované chemie s tradicí trvající více než 95 let. Firma zaměstnává celkem **1 625 zaměstnanců**. Obrat v roce 2015 přesáhl **4,12 mld. Kč**. Podnikatelské aktivity podniku jsou zacíleny do tří tržních segmentů pokročilých organických intermediátů, derivátů celulózy a pigmentů a barviv.

Organizační struktura této firmy je rozdělena do čtyř strategických výrobně obchodních jednotek:

- Pigmenty a barviva
- Nitrocelulóza
- Organická chemie
- Energetika

Mezi klíčové zákazníky podniku Synthesia patří především výrobcí z odvětví nátěrových hmot a tiskových barev, barviv pro textilní, papírenský a kožedělný průmysl. [20]

### 5.5.1 Ukazatele likvidity

**Z ukazatelů likvidity lze vidět, že firma byla schopna uhradit prodejem oběžných aktiv své krátkodobé závazky ve všech letech kromě roku 2014**, kdy hodnota krátkodobých závazků převýšila hodnotu oběžného majetku, jak lze soudit dle ukazatele **pracovního kapitálu**.

Co se týče **běžné likvidity**, vykazovala firma Synthesia nejmarkantnější pokles v roce 2014. V tomto roce firma byla schopna pokrýt krátkodobé závazky svými oběžnými aktivy pouze z 89%. Tento pokles zapříčinil rapidní úbytek zásob podniku v daném roce. Naopak nejsilnější rok, z pohledu běžné likvidity, byl rok 2011, kdy firma byla schopna takto pokrýt své krátkodobé závazky až pětinasobně. Běžná likvidita podniku v porovnání s odvětvím výrazně převyšovala oborové průměry v každém roce sledovaného období, kromě již výše zmíněného „slabého“ roku 2014, kdy rozdíl ukazatele podniku a oborového průměru činil až 0,37.

Ukazatel **pohotové likvidity** podniku taktéž vykazoval nižší hodnoty na konci období. Tato skutečnost byla způsobena poklesem hodnoty pohledávek v roce 2013 a 2014 a zvýšením hodnoty krátkodobých závazků podniku v roce 2014 a 2015. V posledních dvou letech firma

nebyla schopna pokrýt celou hodnotu krátkodobých závazků a zároveň vykazovala hodnoty nižší, než byl oborový průměr.

Nejvyšší hodnota **okamžité likvidity** byla zaznamenána v roce 2011, kdy firma byla schopna pokrýt ze svého krátkodobého finančního majetku až **73% krátkodobých závazků**. V dalších letech pak trend klesal až k hodnotě 0,01 v roce 2014, kdy firma byla schopna pokrýt pouze 1% svých krátkodobých závazků. V roce 2015 se sice trend zvedl, ale pouze o 0,05, což není mnoho. V posledních třech letech, dle červeného vyznačení v tabulce č. 5.5.1, klesly hodnoty ukazatele okamžité likvidity pod průměr oboru.

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
pracovní kapitál	2 027 440	1 279 776	1 110 171	-94 683	1 200 870
běžná likvidita	5,05	3,12	2,91	0,89	2,04
pohotová likvidita	3,37	1,60	1,20	0,79	0,94
okamžitá likvidita	0,73	0,64	0,04	0,01	0,06
<b>oborové průměry</b>					
běžná likvidita	1,30	1,30	1,34	1,27	1,50
pohotová likvidita	0,89	0,88	0,90	0,86	1,00
okamžitá likvidita	0,14	0,23	0,17	0,14	0,26

Tabulka č. 5.5.1: Ukazatele likvidity

## 5.5.2 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatel **obratu stálých aktiv** říká, že 1 Kč vázána ve věcném kapitálu firmy Synthesia, a. s. byla schopna za každý rok sledovaného období vyprodukovat průměrně 2,59 Kč tržeb (viz tabulka č. 5.4.2).

Dle ukazatele **obrátky zásob** lze říci, že zásoby firmy Synthesia, a. s. byly přeměněny v hotovost a znovu uskladněny v průměru zhruba 12 krát (viz tabulka č. 5.5.2), což svědčí o vysoké efektivnosti hospodaření podniku se zásobami.

Ve všech letech sledovaného období se hodnota ukazatele **doby obratu zásob** pohybovala kolem 101,2, kromě roku 2014, kdy ukazatel klesl až na příznivou hodnotu 8,21. Tento obrovský pokles byl způsoben poklesem zásob podniku. V následujícím roce však výše zásob opět vzrostla a s ní i hodnota ukazatele až na vysokých 111,57. Dle tohoto ukazatele lze říci, že zásoby (kromě roku 2014) byly vázány ve společnosti průměrně necelých 102 dní.

Ukazatel **ACP** říká, že doba splatnosti pohledávek je za sledované období průměrně **necelých 86 dní**. V roce 2015 byl tento ukazatel o necelých 55 dní nižší než v roce 2011, což je dobré. Dřívější splatnost pohledávek umožňuje růst krátkodobého finančního majetku, což by bylo, vzhledem k nízkému stavu krátkodobého majetku firmy, potřebné.

Hodnoty u ukazatele **obrátky pohledávek** se v průběhu let pohybují kolem vysoké hodnoty 4,5. Lze tedy říci, že za celé sledované období má firma Synthesia, a. s. obrátku pohledávek zcela postačující.



Ukazatel **obratu celkových aktiv** firmy Synthesia, a. s. v poměru s oborovým průměrem vykazoval nízké hodnoty v každém roce sledovaného období. Podle tohoto ukazatele by firma pro efektivnější hospodaření s celkovými aktivy měla zvýšit své tržby nebo prodat některá aktiva.

Ukazatele řízení aktiv	2011	2012	2013	2014	2015
obrat stálých aktiv	3,50	3,06	2,49	2,24	1,67
obrátko zásob	3,97	3,72	3,53	44,48	3,27
doba obratu zásob	91,87	98,12	103,33	8,21	111,57
ACP	144,27	61,58	70,28	63,89	89,47
obrátko pohledávek	2,53	5,93	5,19	5,71	4,08
obrat celkových aktiv	0,96	1,14	1,13	0,95	0,86
<b>oborové průměry</b>					
obrat celkových aktiv	1,13	1,30	1,27	1,41	1,46

Tabulka č. 5.5.2: Ukazatele řízení aktiv

### 5.5.3 Ukazatele řízení pasiv

Ukazatel **zadluženosti** ukazuje, že celková aktiva firmy jsou financovány zhruba **20-27%** cizími zdroji, což jsou žádoucí nízké hodnoty. Největší růst tohoto ukazatele byl zaznamenán v roce 2014 a 2015, kdy se firmě Synthesia navýšila hodnota dlouhodobého bankovního úvěru.

Hodnota ukazatele **dluh na vlastní jmění** činil v průběhu sledovaného období průměrně 0,33 (viz tabula č. 5.5.3), z čehož vyplývá, že výše cizích zdrojů podniku činila až 33% hodnoty vlastního jmění, což jsou poměrně přijatelné hodnoty.

Ukazatel **úrokového krytí** byl nejvyšší v roce 2011, kdy jeho hodnota činila zhruba 518553. V následujících dvou letech však hodnota nákladových úroků byla nulová, proto nebylo možné vypočítat hodnotu tohoto ukazatele. Z tohoto důvodu nejsou pro tyto roky v tabulce č. 5.5.3 vyplněny žádné hodnoty. V posledních dvou letech došlo k výraznému poklesu oproti roku 2011, kdy se držely hodnoty ukazatele v průměru kolem 1527. Na konci období se tedy hospodářský výsledek firmy, před zdaněním a odečtením úroků, mohl snížit až 1527 krát, než by firma upadla do platební neschopnosti v rámci úrokových závazků. Tento pokles v letech 2014 a 2015 byl způsoben především nárůstem hodnot nákladových úroků firmy Synthesia, a. s. a zároveň poklesem hospodářského výsledku podniku.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním** se hodnoty držely na intervalu od 1,17 až 3,00. Lze tedy na základě těchto hodnot soudit, že podnik Synthesia, a. s. byl schopen pokrýt vlastním jměním celou hodnotu stálých aktiv minimálně jedenkrát, tudíž jsou hodnoty tohoto ukazatele postačující pro celé sledované období.

U ukazatele **krytí stálých aktiv vlastním jměním a cizím dlouhodobým kapitálem**, podobně jako předchozího ukazatele, byla firma Synthesia, a. s. opět schopna pokrýt hodnotu

neoběžného majetku hodnotou vlastního jmění a dlouhodobým cizím kapitálem minimálně až 1,39 krát. Lze tedy interpretovat hodnoty tohoto ukazatele jako postačující.

**Dlouhodobá zadluženost** je téměř nulová z důvodu malé hodnoty dlouhodobých závazků firmy Synthesia pro celé sledované období.

Ukazatele řízení pasiv	2011	2012	2013	2014	2015
zadluženost	0,18	0,25	0,24	0,26	0,29
dluh na vlastní jmění	0,22	0,33	0,31	0,36	0,41
úrokové krytí	518553,50			2453,85	600,38
krytí stálých aktiv VJ	3,00	2,01	1,68	1,73	1,39
krytí stálých aktiv VJ a CZ dl.	3,00	2,02	1,68	1,73	1,39
dlouhodobá zadluženost	0,0015	0,0007	0,0001	0,0002	0,0001

Tabulka č. 5.5.3: Ukazatele řízení pasiv

## 5.5.4 Ukazatele rentability

**Základní produkční síla** firmy Synthesia, a. s. byla během sledovaného období vyšší než průměr v oboru kromě roku 2015, kdy hodnota základní produkční síly podniku klesla o 3,5%, než byl oborový průměr. Pokles ukazatele v roce 2012 (viz tabulka č. 5.5.4) byl způsoben snížením hodnoty hospodářského výsledku a pokles v roce 2014 naopak zapříčinil růst hodnoty celkových aktiv podniku Synthesia, a. s.

Trend ukazatele **výnos na aktiva** byl v průběhu sledovaného období velmi kolísavý. V prvním roce období jeho hodnota činila vysokých 29,72%, kdežto na konci období jeho hodnota činila pouze 9,21%. Vývoj tohoto ukazatele ovlivnil především vývoj hodnot čistého zisku podniku a dále postupně rostoucí hodnota celkových aktiv podniku na konci období.

Ukazatel **rentability investic** vyjadřuje, že v průměru zhruba 15 Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů (viz tabulka č. 5.5.4), což značí vysokou rentabilitu investic podniku Synthesia, a. s.

Ukazatel **výnos na jmění akcionářů** firmy Synthesia převyšuje oborový průměr v každém roce sledovaného období kromě roku 2013 a 2015. Nejvyšší rozdíl oproti oborovému průměru byl zaznamenán v roce 2015 a činil až 8,72% (viz tabulka č. 5.5.4).

Ukazatel **výnos na celkový investovaný kapitál** podniku Synthesia, a. s. měl spíše klesající tendence, pokud porovnáme první a poslední rok sledovaného období. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele se v letech 2011 až 2015 pohybovaly v intervalu 37% až 11%. Pokles hodnot je způsoben spíše klesajícím (kromě výkyvu v roce 2014) trendem čistého zisku firmy Synthesia, a. s.

U ukazatele **výnosu na základní jmění** firmy Synthesia, a. s. byly zaznamenány dva kladné výkyvy v roce 2011 a 2014. To bylo způsobeno především náhlým růstem hodnoty čistého

zisku podniku Synthesia, a. s. V ostatních letech se hodnota ukazatele držela kolem přijatelné hodnoty v průměru 20,7%.

Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
BEW	29,72%	8,37%	10,66%	14,45%	11,18%
ROI	29,72%	8,37%	10,66%	14,44%	11,16%
ROA	29,72%	8,37%	10,66%	25,01%	9,21%
ROE	36,17%	11,17%	14,01%	34,06%	12,98%
ROCE	36,15%	11,16%	14,01%	19,67%	15,75%
Výnos na základní jmění	62,58%	15,18%	19,97%	61,53%	26,96%
<b>oborové průměry</b>					
BEW	4,96%	7,17%	4,11%	8,48%	14,68%
ROE	8,70%	11,44%	4,46%	15,51%	21,90%

Tabulka č. 5.5.4: Ukazatele rentability

### 5.5.5 Ukazatele tržní hodnoty

Hodnoty ukazatelů tržní hodnoty ukazují postupný růst tržní hodnoty společnosti. Hodnoty hospodářských výsledků na akcii jsou kladné, ovšem je zde pokles v roce 2012, kdy bylo zaznamenáno snížení hodnoty hospodářského výsledku oproti předešlému roku.

Akcie firmy Synthesia, a. s. nejsou obchodovány na burze, tudíž nemají žádnou tržní hodnotu. Protože ukazatel P/E ve výpočtu tržní hodnotu akcií používá, **není tento ukazatel pro firmu Synthesia, a. s. počítán.**

Vysoké hodnoty u ostatních ukazatelů jsou jednoznačně způsobeny počtem emitovaných akcií, který se v tomto případě rovná 1.

Jediným akcionářem a vlastníkem společnosti Synthesia, a. s. je společnost **Agrofert Holding, a. s.**, která vlastní **jedinou akcii** ve jmenovité hodnotě **1 657 271 tis. Kč.**

Ukazatele tržní hodnoty	2011	2012	2013	2014	2015
BVPS	2867310000	2252270000	2363176000	2994001000	3442536000
EPS	1037102000	251536000	330987000	1019679000	446736000
CFPS	-38834000	20509000	-359975000	14051000	30025000

Tabulka č. 5.5.5: Ukazatele tržní hodnoty

### 5.5.6 Testy pro hodnocení stavu podniku

Podle výsledku 1. rovnice Z-Score modelu (Altmanova testu), firma spadá spíše do intervalu, který je charakteristický pro **finančně silné firmy**, což se potvrdilo i u rovnice Z-Score 3.

Podle výsledků Tafflerova testu lze říci, že u společnosti Synthesia, a. s. je **nízká pravděpodobnost bankrotu**, jelikož hodnoty Tafflerova testu firmy jsou ve všech letech sledovaného období nad hranicí 0,3 (viz tabulka č. 5.5.6).

**Grünwaldův bonitní test** ohodnotil firmu Synthesia, a. s. jako firmu s pevným zdravím, jelikož v každém roce sledovaného období vykazovala hodnoty vyšší než hraniční hodnota 2 (viz tabulka č. 5.5.6). Tyto příznivé hodnoty jsou ovlivněny vysokými hodnotami v oblasti hospodářského výsledku a výši Cash flow podniku.

Hodnoty **Beermanovy diskriminační funkce** se pohybovaly v intervalu od 0,17 do 0,7. V posledních dvou letech firma Synthesia, a. s. přešla z oblasti firem s velmi špatnou finanční situací do oblasti, která je charakteristická pro firmy s velmi dobrou finanční situací. Toto zlepšení bylo způsobeno rapidním nárůstem hodnoty zásob podniku v posledním roce.

Podle výsledků **bonitního modelu IN99**, které se držely mezi hodnotami 0,89 až 1,8, lze říci (viz tabulka č. 5.5.6), že společnost Synthesia, a. s. patří spíše do zóny, která je charakteristická pro podniky, které spíše hodnotu netvoří. Tato skutečnost se však u **modelu IN01** nepotvrdila. Tento index zařazuje podnik spíše do oblasti tzv. šedé zóny. Avšak hodnoty tohoto ukazatele se v průběhu sledovaného období držely průměrně kolem hodnoty 1,95, což je nad hraniční hodnotou 1,77. U dalšího bonitního **indexu IN05** spadá podnik spíše do zóny bonitních podniků, jelikož se i zde hodnoty pohybovaly mezi 1,6 až 2,92, tedy nad hraniční hodnotou 1,6 (viz tabulka č. 5.5.6).

Ze známek **Quick testu** jsme zjistili, že **finanční stabilita** podniku Synthesia je zcela výborná. Co se týče výnosové stability, došlo od roku 2012 ke zhoršení. Přesto však podnik nemá špatné hodnocení. Dle celkové známky Quick testu lze firmu Synthesia, a. s. označit jako **firmu bonitní**.

Na základě Králíčkovy indikátoru bonity můžeme říct, že firma má **extrémně dobré hodnocení** a tedy firmě Synthesia, a. s. žádná insolvence nehrozí.

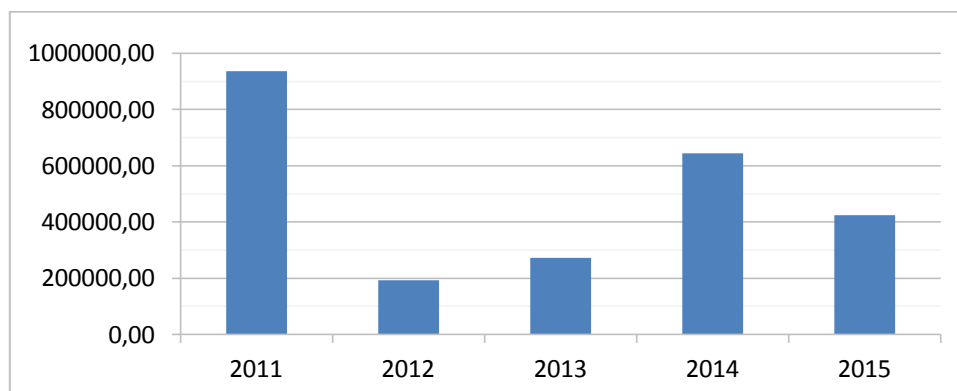
Grafy ke konkrétním provedeným testům, lze nalézt v souboru „SYNTHESIA.xlsx“, který je součástí elektronické přílohy a kde je obsažena kompletní finanční analýza tohoto podniku.

	2011		2012		2013		2014		2015	
<b>Altman Z S1</b>	+	5,83	+	3,91	+	4,06	+	3,45	+	3,43
<b>Altman Z S3</b>	+	11,65	+	6,94	+	6,96	+	4,63	+	5,98
<b>Taffler</b>	+	1,81	+	0,76	+	0,81	+	0,64	+	0,65
<b>Quick test</b>	+	1,00	+	1,50	+	1,50	+	1,25	+	1,50
<b>Indikátor bonity</b>	+	8,89	+	3,16	+	3,80	+	3,51	+	3,77
<b>Index IN05</b>	+	2,92	+	1,73	+	1,83	+	1,70	+	1,62
<b>Index IN01</b>	+	2,91	?	1,73	+	1,82	?	1,70	?	1,61
<b>Index IN99</b>	+	1,80	-	0,91	-	1,00	-	1,07	-	0,89
<b>Beerman</b>	-	0,60	-	0,33	-	0,70	-	0,36	+	0,17
<b>Grünwald</b>	+	3,19	+	2,75	+	2,63	+	3,03	+	3,26

Tabulka č. 5.5.6: Bonitní a bankrotní testy

## 5.5.7 Ekonomická přidaná hodnota

Ačkoliv je trend ukazatele EVA spíše sestupný, jeho hodnoty zůstávají po celé sledované období kladné. Lze tedy říci, že každý rok byla výnosnost kapitálu firmy Synthesia vyšší než výše investic do kapitálu. Výrazný pokles v roce 2012 byl zapříčiněn především úbytkem hodnoty čistého zisku podniku v daném roce.



Graf č. tabulka č. 5.5.1: Ekonomická přidaná hodnota firmy Synthesia, a. s.

## 5.5.8 Celkové zhodnocení podniku

### 5.5.8.1 Jednorozměrná klasifikace

Na následující tabulce č. 5.5.7 se nachází jednorozměrná klasifikace, tedy výsledné poměření hodnot podniku Synthesia, a. s. s hodnotami odvětví Výroba chemických látek a chemických přípravků. Ve sloupcích označenými nadpisem „BENCH“ se nachází oborové průměry ukazatelů pro jednotlivé ukazatele v daném roce. A ve sloupcích označenými nadpisem „podnik“ se nachází „+“ nebo „-“ na základě toho, zda hodnota ukazatele podniku byla lépe či hůře vyhodnocena než oborový průměr v daném roce.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH	podnik	BENCH
<b>EVA</b>	+	-2 mld.	+	-2 mld.	+	-5 mld.	-	2 mld.	-	8 mld.
<b>ROE</b>	+	12,36%	-	11,44%	+	4,46%	+	15,51%	-	21,90%
<b>BEW</b>	+	7,59%	+	7,09%	+	4,23%	+	9,40%	-	14,68%
<b>re</b>	+	15,06%	+	13,89%	+	13,45%	-	12,23%	+	9,34%
<b>Spread</b>	+	-2,69%	+	-2,45%	+	-8,99%	+	3,27%	-	12,56%
<b>WACC</b>	+	11,36%	+	10,15%	+	9,93%	-	9,61%	+	6,82%
<b>r<sub>LA</sub></b>	+	0,77%	+	0,84%	+	1,02%	+	1,10%	+	0,90%
<b>r<sub>POD</sub></b>	+	4,29%	+	4,16%	+	4,28%	+	3,18%	+	2,40%
<b>r<sub>FINSTAB</sub></b>	+	2,79%	+	2,84%	+	2,36%	-	3,75%	+	2,94%
<b>L3</b>	+	1,40	+	1,28	+	1,34	-	1,26	+	1,50
<b>L2</b>	+	0,95	+	0,87	+	0,91	-	0,85	-	1,00
<b>L1</b>	+	0,20	+	0,22	-	0,17	-	0,14	-	0,26
<b>Obrat CA</b>	-	1,13	-	1,30	-	1,27	-	1,41	-	1,46

Tabulka č. 5.5.7: Jednorozměrná klasifikace (srovnání s odvětvím CZ NACE 20)

Úspěšnost firmy Synthesia, a. s. v porovnání s odvětvím (v rámci jednorozměrné klasifikace) činí příznivých 69%, jak lze vidět v tabulce č. 5.5.7 či následujícím grafu č. 5.5.2.

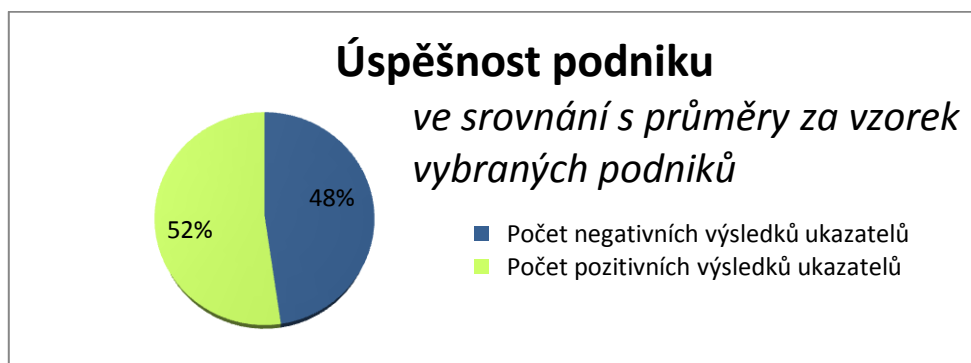


Graf č. 5.5.2: Úspěšnost podniku ve srovnání s odvětvím

Další tabulka č. 5.5.8 je principově navržena totožně jako tabulka předchozí (tabulka č. 5.5.7), ale rozdíl spočívá v hraničních hodnotách, tedy v modře označených sloupcích. Tyto sloupky, které jsou zde označeny symbolem „Ø“, obsahují hodnoty s průměry ukazatelů za vzorek vybraných podniků v této práci.

	2011		2012		2013		2014		2015	
	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø	podnik	Ø
<b>ROE</b>	+	24,20%	-	17,46%	-	15,71%	+	20,89%	-	16,07%
<b>BEW</b>	+	20,98%	-	14,85%	-	13,04%	-	14,77%	-	14,06%
<b>re</b>	+	3,71%	+	4,50%	+	3,86%	-	4,97%	+	4,00%
<b>Spread</b>	+	20,48%	-	12,96%	-	11,85%	+	15,92%	+	12,07%
<b>WACC</b>	+	3,56%	+	4,40%	+	3,63%	-	4,64%	+	3,51%
<b>r<sub>LA</sub></b>	-	0,00%	-	0,10%	-	0,05%	+	0,00%	+	0,00%
<b>r<sub>POD</sub></b>	+	0,00%	+	1,98%	+	0,00%	+	0,00%	+	0,00%
<b>r<sub>FINSTAB</sub></b>	+	0,04%	+	0,00%	+	1,32%	-	3,06%	+	2,93%
<b>L3</b>	+	3,14	+	2,66	+	2,55	-	1,97	-	2,26
<b>L2</b>	+	2,09	-	1,79	-	1,62	-	1,36	-	1,44
<b>L1</b>	+	0,27	+	0,30	-	0,13	-	0,20	-	0,29
<b>Obrat CA</b>	-	1,57	-	1,79	-	1,80	-	1,75	-	1,38

Tabulka č. 5.5.8: Jednorozměrná klasifikace v porovnání s průměrnými hodnotami vzorku



Graf č. 5.5.3: Úspěšnost podniku v jednorozměrné kl. (v rámci vzorku podniků)

V tabulce č. 5.5.7 je již vidět u firmy Synthesia, a. s. značné zhoršení, co se porovnání týče. Mezi nejslabší oblasti firmy, které se „červeně projevíly“ na této tabulce, patří oblast rentability a především oblast likvidity podniku. Úspěšnost firmy v tomto případě činí 52% (viz graf č. 5.5.3).

### **5.5.8.2 Shrnutí**

Firma Synthesia je dostatečně likvidní. V průběhu sledovaného období, kromě roku 2014, oběžná aktiva pokrývaly krátkodobé závazky. Největší vliv na likviditu měly na počátku období pohledávky, které tvořily zhruba 60% oběžných aktiv společnosti. Díky poklesu pohledávek a krátkodobého finančního majetku klesla i celková likvidita v roce 2014. V následujícím roce se však hodnota oběžných aktiv zvýšila a snížila i likvidita podniku.

Z důvodu nízkého obratu celkových aktiv oproti oborovým průměrům by firma měla efektivněji hospodařit se svými aktivy, tedy například zvýšit své tržby nebo některá aktiva prodat.

Zadluženost firmy díky krátkodobým bankovním úvěrům v posledních letech vzrostla až na 29%. Protože výše dlouhodobých závazků firmy je nízká a firma zároveň nemá žádné dlouhodobé bankovní úvěry, je proto zadluženost firmy Synthesia z pohledu dlouhodobého hlediska zanedbatelná.

Ukazatele hodnoty akcií ukazují dobré hospodaření společnosti. Účetní hodnota akcií se tedy zvyšuje. Akcie v současné době nejsou obchodovány na burze a jediným vlastníkem společnosti je společnost Agrofert, a. s., která vlastní jedinou akcii ve jmenovité hodnotě 1 657 271 tis. Kč.

Na základě výsledků Altmanova testu se dá říci, že firma patří mezi finančně silné firmy. Ovšem je třeba brát ohled na dobu, pro kterou byl Altmanův test vytvořen a to roky 1968 (Z-Score 1) a 1995 (Z-Score 3).

Tafflerův test ukázal, že u společnosti Synthesia je velmi malá pravděpodobnost bankrotu. Quick test označil firmu Synthesia jako firmu bonitní. Toto se potvrdilo i dle Králíčkovy indikátoru bonity, kde má firma Synthesia extrémně dobré hodnocení a insolvence ji nehrozí. Dle testu EVA-INFA2 ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) je během celého sledovaného období kladný, tedy majetek vlastníků (akcionářů) roste.

Na základě srovnání podniku s odvětvím v předchozí kapitole, hodnotím podnik Synthesia, a. s. jako spíše prosperující. Ovšem na základě srovnání v rámci vzorku vybraných podniků, bych označila firmu Synthesia, a. s. jako firmu prosperující méně.

Jak však výsledky testů ukázaly, společnost Synthesia, a. s. je finančně stabilní a upevňuje finanční samostatnost, místo expandování a rozšiřování působení na trhu.

## 6 Celkové porovnání finančních analýz podniků

V této kapitole jsou vybrané podniky (viz kapitola 2) srovnávány v rámci jednotlivých nástrojů finanční analýzy. Jedná se tedy o porovnání z hlediska poměrových ukazatelů, testů bonity a bankrotu a ukazatele ekonomické přidané hodnoty (viz kapitola 3). Na konci této kapitoly budou vybrané společnosti v rámci vzorku celkově zhodnoceny.

### 6.1 Poměrové ukazatele

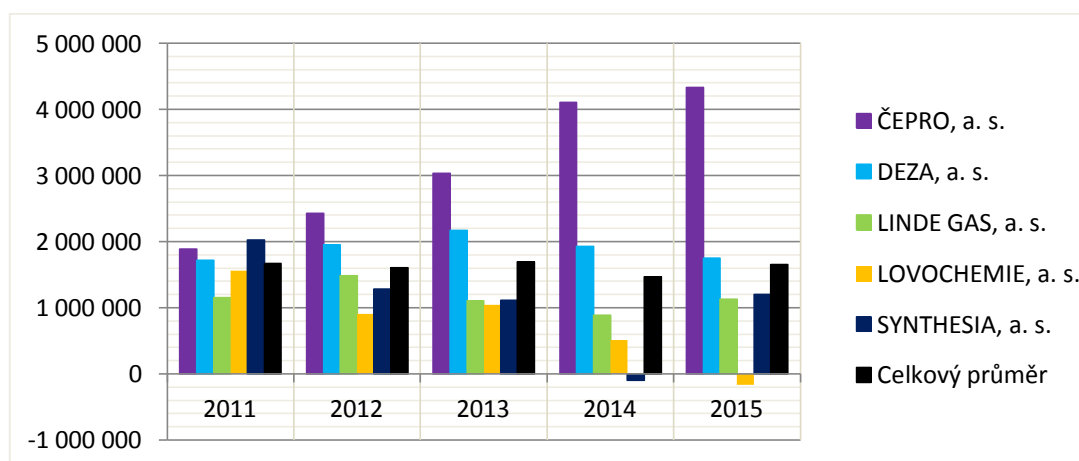
#### 6.1.1 Likvidita

##### 6.1.1.1 Pracovní kapitál

U ukazatele **pracovní kapitál** bylo dosaženo nejvyšších hodnot firmou Čepro, a. s. jak je vidět na grafu č. 6.1.1. Podniky, které vykazovaly nižší hodnoty pracovního kapitálu, než byl průměr za skupinu podniků, byly podniky Linde Gas, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. To lze vidět v tabulce č. 6.1.1, kde jsou červeně vyznačena ta políčka, jejíž hodnoty jsou nižší než průměr hodnot pracovního kapitálu vybraných podniků za daný rok.

Pracovní kapitál (PK)	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	1 885 641	2 429 792	3 030 083	4 107 961	4 333 887
DEZA, a. s.	1 715 643	1 950 005	2 173 198	1 931 376	1 751 038
LINDE GAS, a. s.	1 149 608	1 480 827	1 100 791	888 131	1 132 523
LOVOCHEMIE, a. s.	1 563 040	903 646	1 044 085	514 508	-167 844
SYNTHESIA, a. s.	2 027 440	1 279 776	1 110 171	-94 683	1 200 870
Průměr hodnot PK vybraných podniků	1 668 274	1 608 809	1 691 666	1 469 459	1 650 095

Tabulka č. 6.1.1: Hodnoty pracovního kapitálu ve vzorku podniků



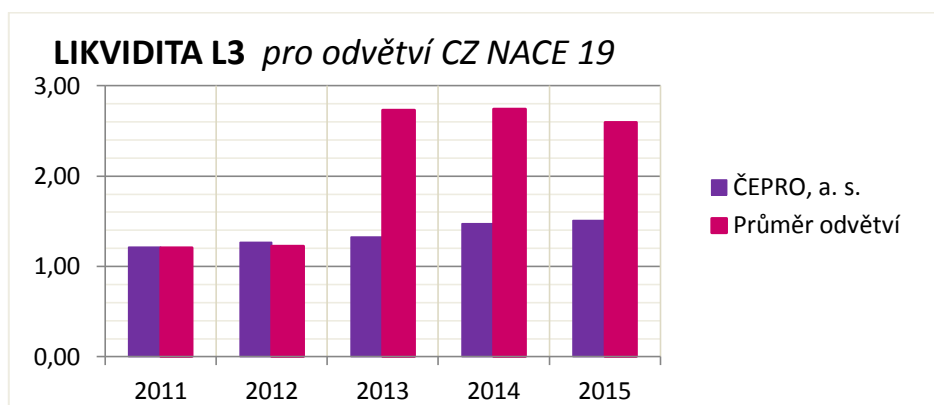
Graf č. 6.1.1: Pracovní kapitál



### 6.1.1.2 Běžná likvidita

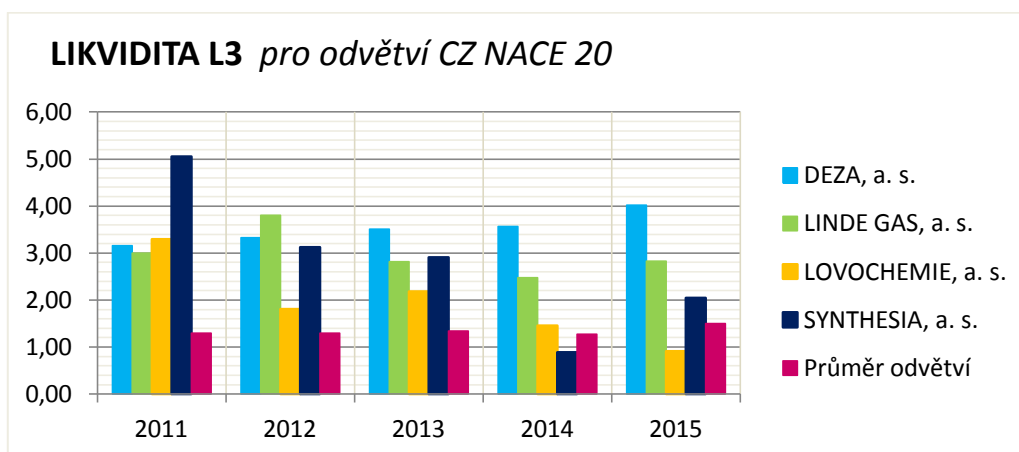
Jak je vidět v tabulce č. 6.1.2, máme pro tento ukazatel k dispozici oborové průměry (v tabulce č. 6.1.2 - modře označené buňky) pro odvětví **Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů** (CZ NACE 19) i pro odvětví **Výroba chemických látek a chemických přípravků** (CZ NACE 20).

Nejprve se podíváme na odvětví CZ NACE 19, kde jak lze vidět na grafu č. 6.1.2, firma Čepro, a. s. ve srovnání s průměrem odvětví tohoto ukazatele vykazuje od roku 2013 výrazně nižší hodnoty. Tento zřetelný rozdíl je způsoben náhlým navýšením oborového průměru běžné likvidity v roce 2013.



Graf č. 6.1.2: Likvidita L3 (běžná likvidita) pro odvětví CZ NACE 19

Ačkoli v odvětví CZ NACE 20 dosáhla nejvyšší hodnoty běžné likvidity firma Synthesia, a. s. (viz graf č. 6.1.3), hodnotím lépe firmu Deza, a. s., která na rozdíl od firmy Synthesia, a. s., s velkým rozdílem převyšovala oborový průměr v každém roce sledovaného období. I hodnoty firmy Linde Gas, a. s. byly vyšší než oborový průměr po celé sledované období. Přestože hodnoty firem Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. byly do roku 2013 taktéž vyšší, než byl oborový průměr, v roce 2014 však došlo k výraznému poklesu trendu ukazatele u obou firem.

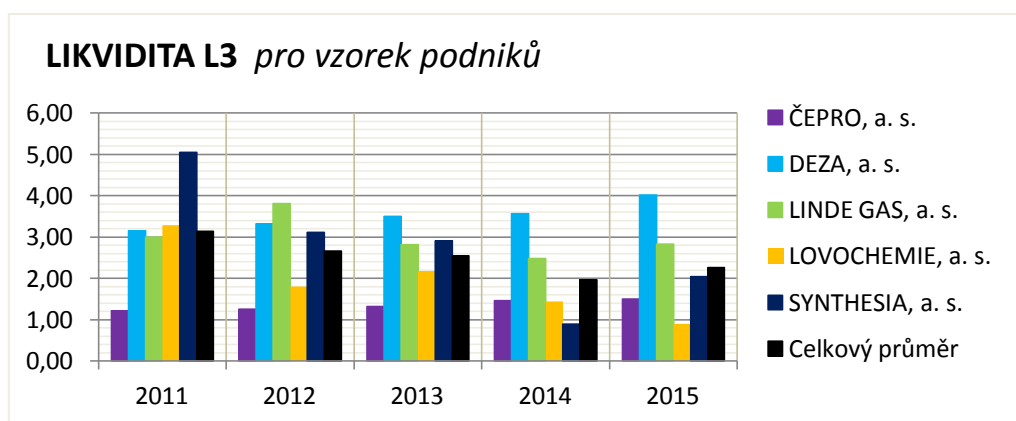


Graf č. 6.1.3: Likvidita L3 (běžná likvidita) pro odvětví CZ NACE 19

Celkově z v rámci skupiny vybraných podniků dosáhla nejvyšší hodnoty běžné likvidity firma Synthesia, a. s. (viz graf č. 6.1.2), u které byl však v následujících letech zaznamenán výrazný pokles hodnot. Z tohoto důvodu bych lépe hodnotila firmu Deza, a. s., která měla po celé sledovaného období likviditu postačující a její hodnoty se pohybovaly v průměru výše než hodnoty ostatních firem. V tabulce č. 6.1.2 jsou označeny červeně označeny ty buňky, jejichž hodnoty jsou nižší než oborový průměr daného roku. Což platí pouze pro firmu Čepro v letech 2013 až 2015, pro firmu Lovochemie v roce 2015 a firmu Synthesia v roce 2014.

Běžná likvidita	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	1,21	1,26	1,33	1,47	1,51
DEZA, a. s.	3,16	3,32	3,50	3,56	4,02
LINDE GAS, a. s.	3,00	3,81	2,82	2,48	2,83
LOVOCHEMIE, a. s.	3,29	1,81	2,18	1,45	0,91
SYNTHESIA, a. s.	5,05	3,12	2,91	0,89	2,04
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 19	1,20	1,23	2,73	2,74	2,59
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 20	1,30	1,30	1,34	1,27	1,50
Průměr hodnot ukazatele vybraných podniků	3,14	2,66	2,55	1,97	2,26

Tabulka č. 6.1.2: Běžná likvidita

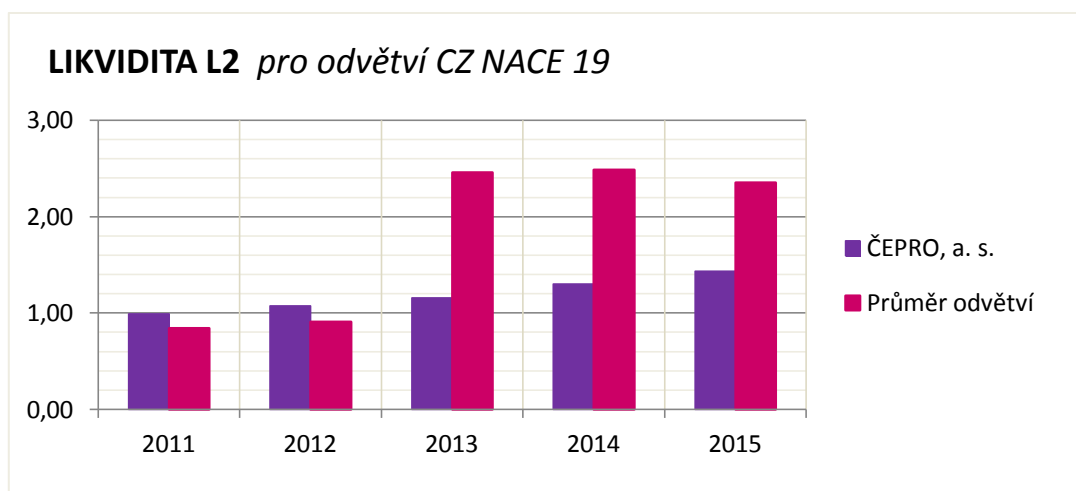


Graf č. 6.1.4: Likvidita L3 (běžná likvidita) pro vzorek vybraných podniků

### 6.1.1.3 Pohotová likvidita

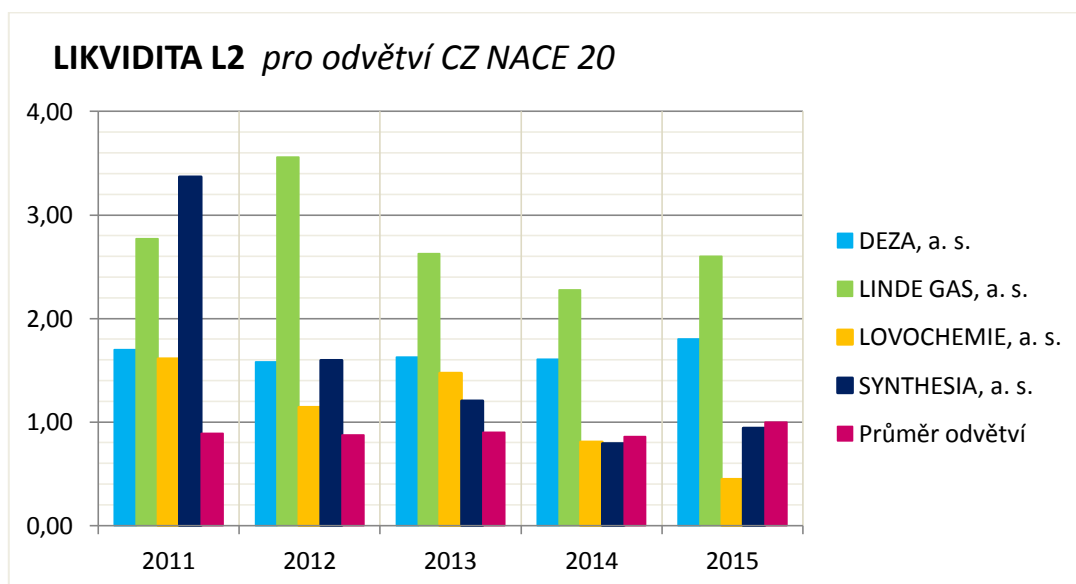
V tabulce č. 6.1.5, máme pro tento ukazatel k dispozici oborové průměry (v tabulce č. 6.1.5 modře označené) pro odvětví **Výroba koksů a rafinovaných ropných produktů (CZ NACE 19)** i pro odvětví **Výroba chemických látek a chemických přípravků (CZ NACE 20)**.

V odvětví CZ NACE 19, jak je vidět z grafu č. 6.1.5, v roce 2011 a 2012 firma Čepro, a. s. vykazovala hodnoty vyšší, než byl oborový průměr, což se však opět v roce 2013 díky výraznému růstu oborového průměru změnilo.



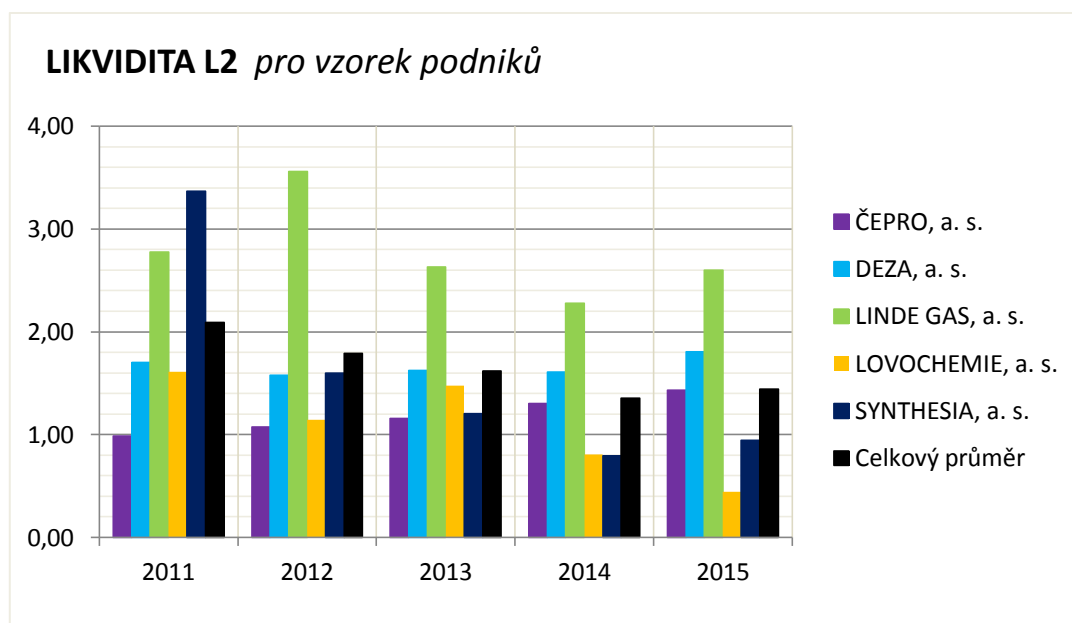
Graf č. 6.1.5: Likvidita L2 (pohotová likvidita) pro odvětví CZ NACE 19

Vyhodnocení ukazatele pro odvětví CZ NACE 20 je obdobné s porovnání v rámci tohoto odvětví v předchozí likviditě běžné. Avšak v tomto případě nejlepších výsledků dosáhla firma Linde Gas, a. s., jejíž hodnoty převyšují oborový průměr v každém roce. O něco nižší hodnoty vykazovala firma Deza, a. s., které stejně tak neklesly pod průměr za odvětví po celé sledované období. Avšak hodnoty firem Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. v roce 2014 opět výrazně klesly až pod oborový průměr. (viz graf č. 6.1.6)



Graf č. 6.1.6: Likvidita L2 (pohotová likvidita) pro odvětví CZ NACE 20

Celkově v rámci skupiny vybraných podniků vykazuje oproti předchozímu ukazateli zřetelně nejlepší hodnoty firma Linde Gas, a. s. (viz graf č. 6.1.7). Ovšem nejhůře u této formy likvidity jsou hodnoceny opět firmy Lovochemie, a. s., Synthesia, a. s. a Čepro, a. s., jejichž hodnoty pro vybrané roky klesly pod průměry ukazatele za jim odpovídající odvětví. Toto lze spatřit v tabulce č. 6.1.3, kde jsou červeně vyznačené buňky s hodnotami nižšími, než je oborový průměr v daném roce.



Graf č. 6.1.7: Pohotová likvidita pro vybraný vzorek podniků

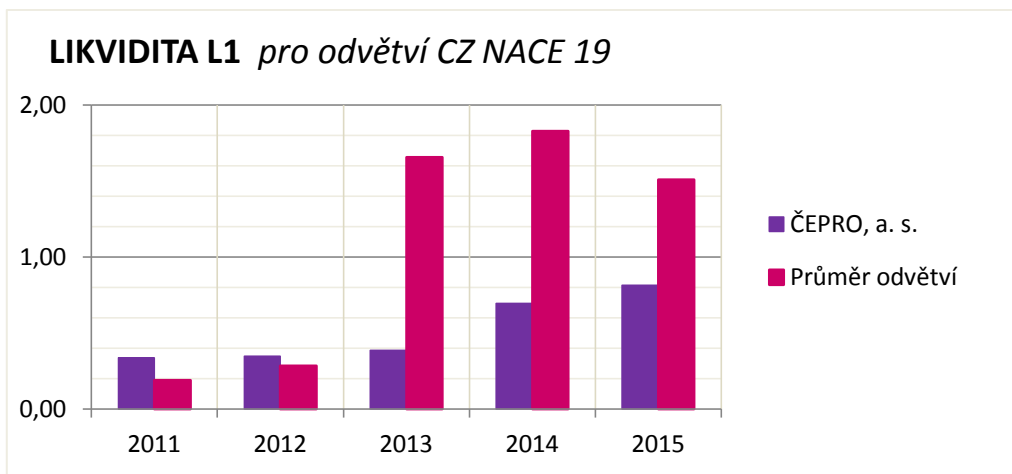
Pohotová likvidita (L2)	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	0,99	1,07	1,16	1,30	1,43
DEZA, a. s.	1,70	1,58	1,62	1,61	1,80
LINDE GAS, a. s.	2,77	3,56	2,63	2,28	2,60
LOVOCHEMIE, a. s.	1,61	1,14	1,47	0,81	0,44
SYNTHESIA, a. s.	3,37	1,60	1,20	0,79	0,94
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 19	0,84	0,91	2,46	2,49	2,35
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 20	0,89	0,88	0,90	0,86	1,00
Průměr hodnot ukazatele vybraných podniků	2,09	1,79	1,62	1,36	1,44

Tabulka č. 6.1.3: Pohotová likvidita

#### 6.1.1.4 Okamžitá likvidita

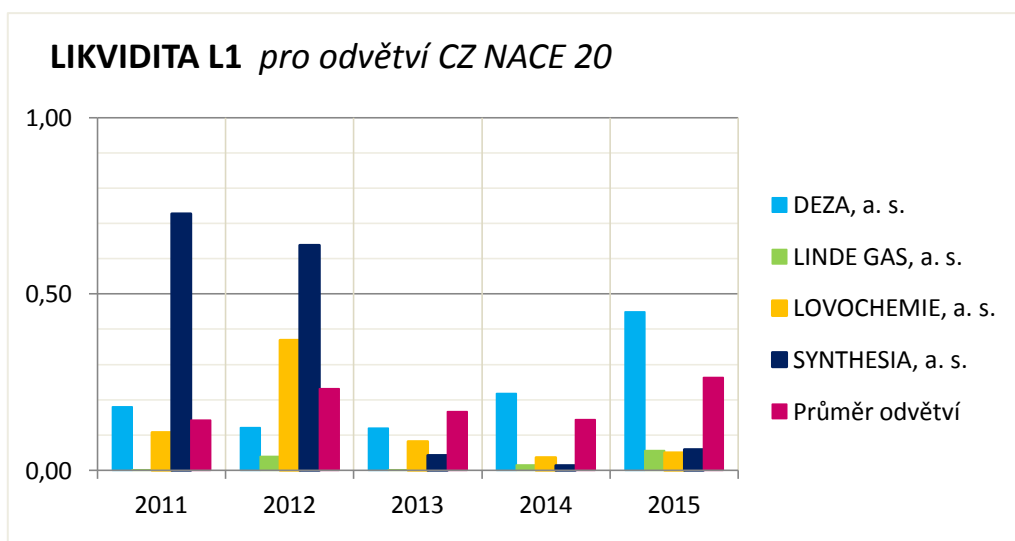
V tabulce č. 6.1.4, máme pro tento ukazatel k dispozici oborové průměry (v tabulce modře označené) jak pro odvětví **Výroba koxu a rafinovaných ropných produktů** (CZ NACE 19), tak pro odvětví **Výroba chemických látek a chemických přípravků** (CZ NACE 20).

Hodnoty firmy Čepro, a. s. v odvětví CZ NACE 19 převyšují průměr za odvětví až do roku 2012. Od roku 2013 byl taktéž u této formy likvidity zaznamenán rapidní růst oborového průměru, tedy hodnoty firmy Čepro, a. s. byly opět nižší než oborový průměr. Tuto skutečnost lze vyčíst z následujícího grafu č. 6.1.8.



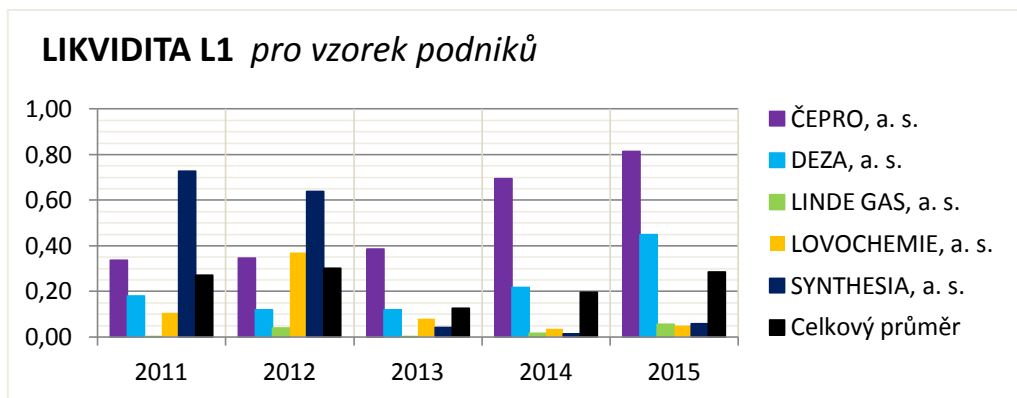
Graf č. 6.1.8: Likvidita L1 (okamžitá likvidita) pro odvětví CZ NACE 19

Dále v rámci odvětví CZ NACE 20, jak lze vidět v grafu č. 6.1.9, dosáhla nejlepších výsledků firma Synthesia, a. s., jejíž hodnoty převyšují oborový průměr v roce 2011 a 2012. Oborový průměr taktéž převýšila firma Lovochemie, a. s., ale pouze v roce 2012. Hodnoty firmy Linde Gas, a. s. nepřekročily oborový průměr ani v jediném roce sledovaného období.



Graf č. 6.1.9: Likvidita L1 (okamžitá likvidita) pro odvětví CZ NACE 20

Jak lze vyčíst z grafu č. 6.1.10, celkově nejvyšších hodnot u ukazatele okamžité likvidity dosáhly firmy Synthesia, a. s. a Čepro, a. s. Naopak nejnižší hodnoty se objevily u firmy Linde Gas, a. s., která během sledovaného období byla schopna hradit své krátkodobé závazky krátkodobým finančním majetkem průměrně pouze z 2%. Dále jak lze vyčíst z tabulky č. 6.1.4, každý z vybraných podniků klesl pod oborový průměr minimálně ve 3 letech sledovaného období (v tabulce č. 6.1.4 - buňky červeně označené).



Graf č. 6.1.10: Okamžitá likvidita pro vybraný vzorek podniků

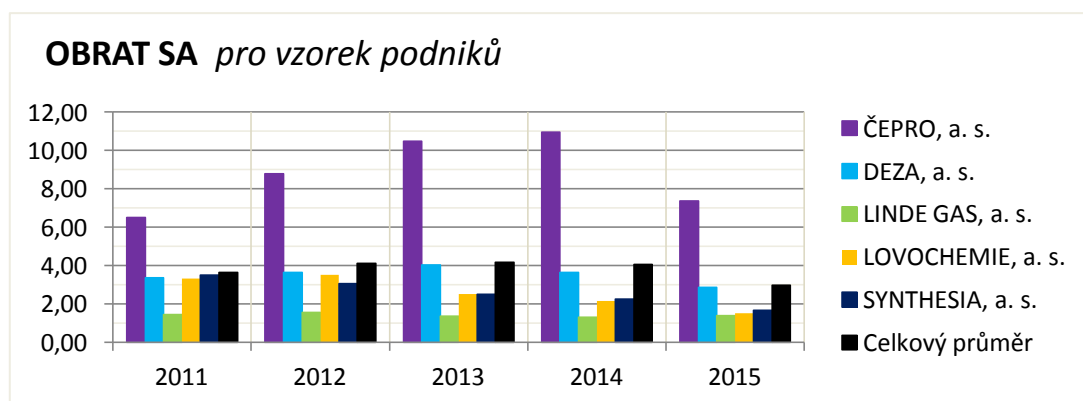
Okamžitá likvidita (L1)	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	0,34	0,35	0,39	0,70	0,81
DEZA, a. s.	0,18	0,12	0,12	0,22	0,45
LINDE GAS, a. s.	0,00	0,04	0,00	0,02	0,06
LOVOCHEMIE, a. s.	0,11	0,37	0,08	0,04	0,05
SYNTHESIA, a. s.	0,73	0,64	0,04	0,01	0,06
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 19	0,19	0,28	1,66	1,83	1,51
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 20	0,14	0,23	0,17	0,14	0,26
Průměr hodnot ukazatele vybraných podniků	0,27	0,30	0,13	0,20	0,29

Tabulka č. 6.1.4: Okamžitá likvidita

## 6.1.2 Řízení aktiv

### 6.1.2.1 Obrat stálých aktiv

Jak je zřetelně vidět z grafu č. 6.1.11, nejvyšší hodnoty ukazatele pro celé sledované období vykazuje firma Čepro, a. s. Hodnoty ostatních podniků se pohybují mezi 1,3 a 4,0, což je níže, než je průměr ukazatele v rámci vybraných podniků pro daný rok. Toto je vyznačeno v tabulce č. 6.1.5, kde buňky s hodnotou nižší, než je průměr ukazatele za vybrané podniky pro daný rok, jsou označeny červeně.



Graf č. 6.1.11: Obrat stálých aktiv pro vzorek vybraných podniků

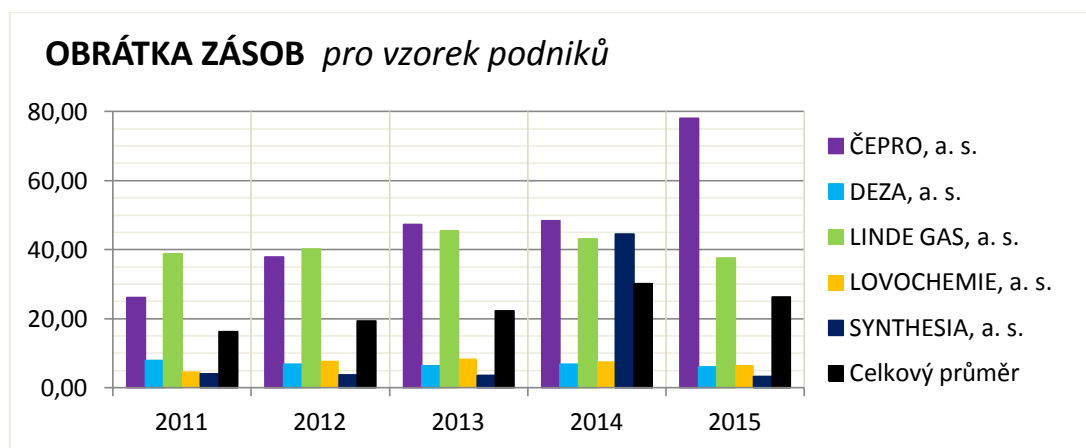
Obrat stálých aktiv	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	6,51	8,79	10,49	10,94	7,36
DEZA, a. s.	3,36	3,65	4,02	3,64	2,85
LINDE GAS, a. s.	1,45	1,56	1,37	1,31	1,38
LOVOCHEMIE, a. s.	3,32	3,50	2,52	2,16	1,52
SYNTHESIA, a. s.	3,50	3,06	2,49	2,24	1,67
Průměr hodnot za vybrané podniky	3,63	4,11	4,18	4,06	2,96

Tabulka č. 6.1.5: Obrat stálých aktiv

### 6.1.2.2 Obrátka zásob

Nejvyšších hodnot dosáhla opět firma Čepro, a. s., jak lze spatřit na grafu č. 6.1.12. Hodnoty firmy Linde Gas, a. s. se pohybují mezi 35 až 50. Ostatní firmy se pohybovali v hodnotách 0,0 až 10,0 po celé sledované období, kromě firmy Synthesia, a. s., u které byl zaznamenán výrazný výkyv v roce 2014, kdy se firma přiblížila k hodnotám firmy Linde Gas, a. s.

V tabulce č. 6.1.6 lze vidět u jednotlivých podniků pro jednotlivá léta, kdy hodnota ukazatele klesla pod průměr ukazatele za vybrané podniky v daném roce, což je vyznačeno formátováním buněk, které jsou v tabulce červeně označeny. Tato skutečnost platí pro každý podnik z vybraného vzorku, kromě firmy Čepro, a. s. a Linde Gas, a. s.



Graf č. 6.1.12: Obrátka zásob za vzorek vybraných podniků

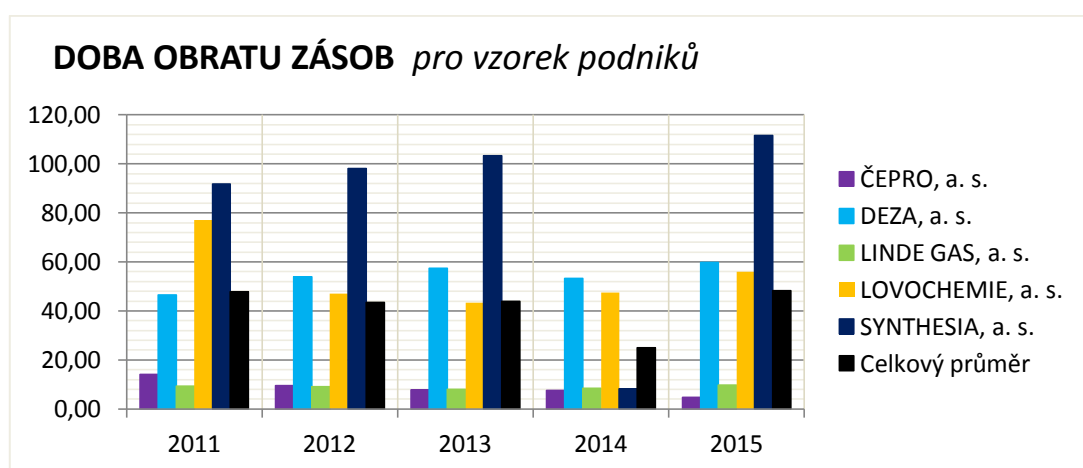
Obrátka zásob	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	26,06	37,94	47,27	48,32	77,99
DEZA, a. s.	7,83	6,78	6,36	6,86	6,09
LINDE GAS, a. s.	38,88	40,21	45,40	43,08	37,63
LOVOCHEMIE, a. s.	4,74	7,75	8,43	7,67	6,53
SYNTHESIA, a. s.	3,97	3,72	3,53	44,48	3,27
Průměr hodnot za vybrané podniky	16,30	19,28	22,20	30,08	26,30

Tabulka č. 6.1.6: Obrátka zásob

### 6.1.2.3 Doba obratu zásob

Dle grafu č. 6.1.13 lze soudit, že nejvyšší hodnoty vykázala firma Synthesia, a. s. Pokles trendu u této firmy v roce 2014 byl způsobem především velkým poklesem zásob podniku. Trendy firem Deza, a. s. a Lovochemie, a. s. se v průběhu sledovaného období držely mezi 40 až 80 dny. Trendy firem Linde Gas, a. s. a Čepro, a. s. se držely přibližně od 4 do 15 dnů. U těchto dvou firem jsou tedy zásoby vázány ve společnosti nejkratší dobu oproti ostatním firmám ze sledovaného vzorku, proto jsou hodnoceny nejlépe z pohledu ukazatele doby obratu zásob.

Z tabulky č. 6.1.7 lze vyčíst, že hodnoty ukazatele vzrostly nad průměr za vzorek vybraných podniků u firem Synthesia, a. s., Lovochemie, a. s. a Deza, a. s. Toto je interpretováno pomocí červeně vyznačených buněk této tabulky.



Graf č. 6.1.13: Doba obratu zásob pro vzorek vybraných podniků

Doba obratu zásob	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	14,01	9,62	7,72	7,55	4,68
DEZA, a. s.	46,61	53,85	57,43	53,19	59,90
LINDE GAS, a. s.	9,39	9,08	8,04	8,47	9,70
LOVOCHEMIE, a. s.	77,05	47,10	43,29	47,61	55,92
SYNTHESIA, a. s.	91,87	98,12	103,33	8,21	111,57
Průměr hodnot za vybrané podniky	47,78	43,55	43,96	25,01	48,35

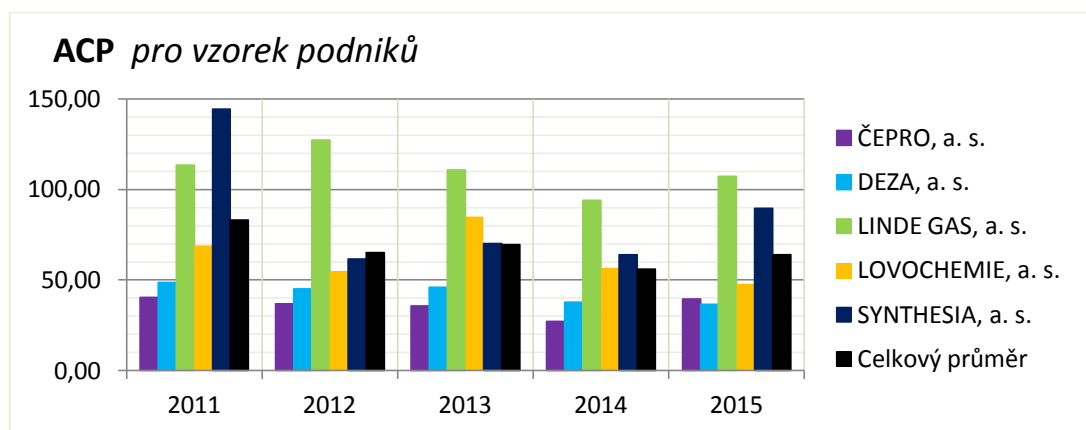
Tabulka č. 6.1.7: Doba obratu zásob

### 6.1.2.4 Doba splatnosti pohledávek

Hodnoty tohoto ukazatele u všech podniků jsou vyšší než 25 dnů (viz graf č. 6.1.14). Zejména u firmy Linde Gas, a. s., jejíž hodnoty se držely nad 90 dny, tedy průměrná doba splatnosti pohledávek u této firmy je delší než 3 měsíce průměrně za celé sledované období, a proto je tedy hodnocena nejhůře z pohledu ukazatele doby splatnosti pohledávek. Mezi podniky, jejichž hodnoty ukazatele vzrostly nad průměr ukazatele za vybrané podniky v daném roce,



patří Linde Gas, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. Toto je interpretováno v tabulce č. 6.1.8 pomocí označení patřičných buněk červeně.



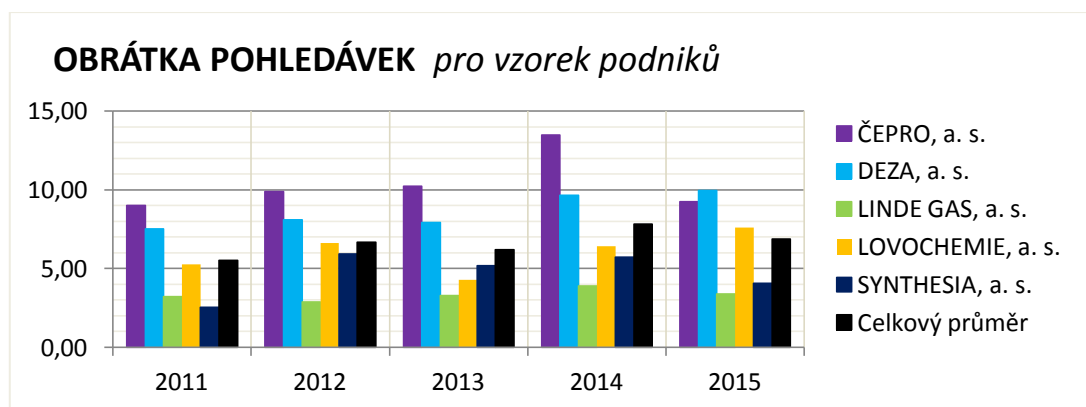
Graf č. 6.1.14: Doba splatnosti pohledávek (ACP) pro vzorek vybraných podniků

Doba splatnosti pohledávek (ACP)	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	40,53	36,85	35,68	27,09	39,44
DEZA, a. s.	48,54	45,08	46,00	37,84	36,59
LINDE GAS, a. s.	113,38	127,32	110,74	93,93	107,18
LOVOCHEMIE, a. s.	69,08	54,99	85,10	56,74	47,87
SYNTHESIA, a. s.	144,27	61,58	70,28	63,89	89,47
Průměr hodnot za vybrané podniky	83,16	65,16	69,56	55,89	64,11

Tabulka č. 6.1.8: Doba splatnosti pohledávek

### 6.1.2.5 Obrátka pohledávek

Hodnoty uvedených firem jsou poměrně příznivě vysoké, z nichž průměrně nejvyšší hodnoty vykazovala firma Čepro, a. s., jak je vidět na grafu č. 6.1.15 a hodnotově ji následuje firma Deza, a. s. Ostatní podniky oproti tomu mají nižší hodnoty než je průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků. Tato skutečnost je v tabulce č. 6.1.9 zvýrazněna pomocí červeně vybarvených buněk.



Graf č. 6.1.15: Obrátka pohledávek pro vzorek vybraných podniků

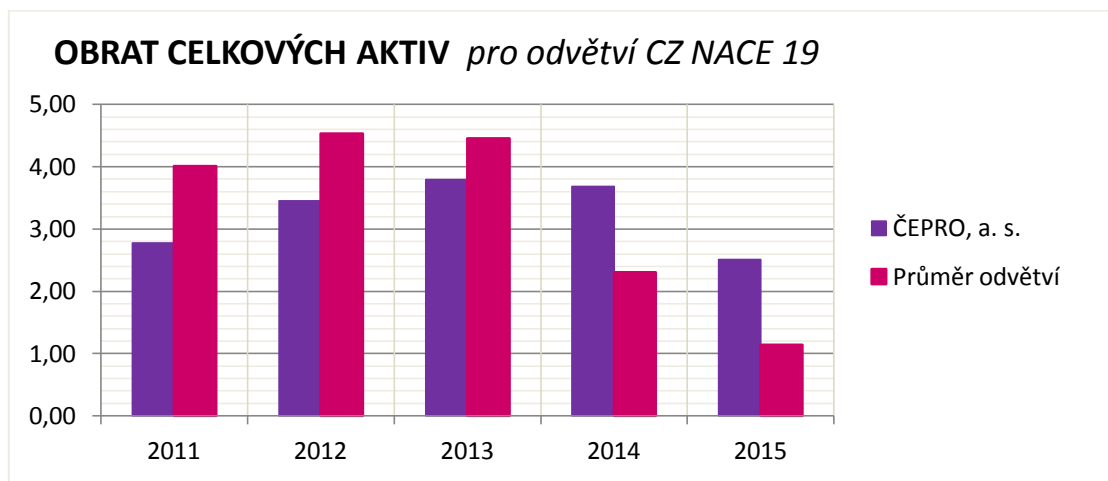
Obrátka pohledávek	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	9,01	9,90	10,23	13,48	9,25
DEZA, a. s.	7,52	8,10	7,93	9,65	9,98
LINDE GAS, a. s.	3,22	2,87	3,30	3,89	3,41
LOVOCHEMIE, a. s.	5,28	6,64	4,29	6,43	7,63
SYNTHESIA, a. s.	2,53	5,93	5,19	5,71	4,08
Průměr hodnot za vybrané podniků	5,51	6,69	6,19	7,83	6,87

Tabulka č. 6.1.9: Obrátka pohledávek

### 6.1.2.6 Obrat celkových aktiv

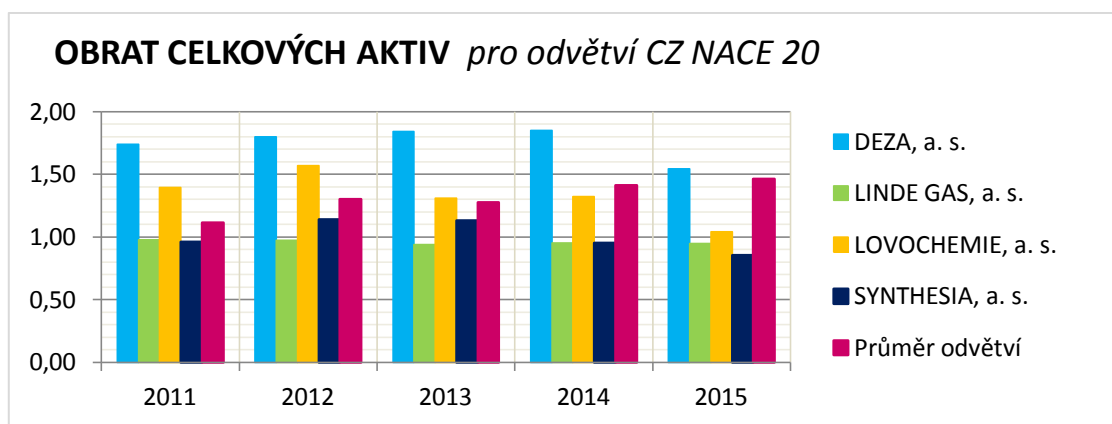
V tabulce č. 6.1.10, máme pro tento ukazatel k dispozici oborové průměry (v tabulce č. modře označené) jak pro odvětví **Výroba koxu a rafinovaných ropných produktů** (CZ NACE 19), tak pro odvětví **Výroba chemických látek a chemických přípravků** (CZ NACE 20).

V prvním odvětví (CZ NACE 19) firma Čepro, a. s. ze začátku sledovaného období vykazovala výrazně nižší hodnoty, než byl oborový průměr. To se však od roku 2014 začalo postupně měnit díky výraznému poklesu oborového průměru. (viz graf č. 6.1.16)



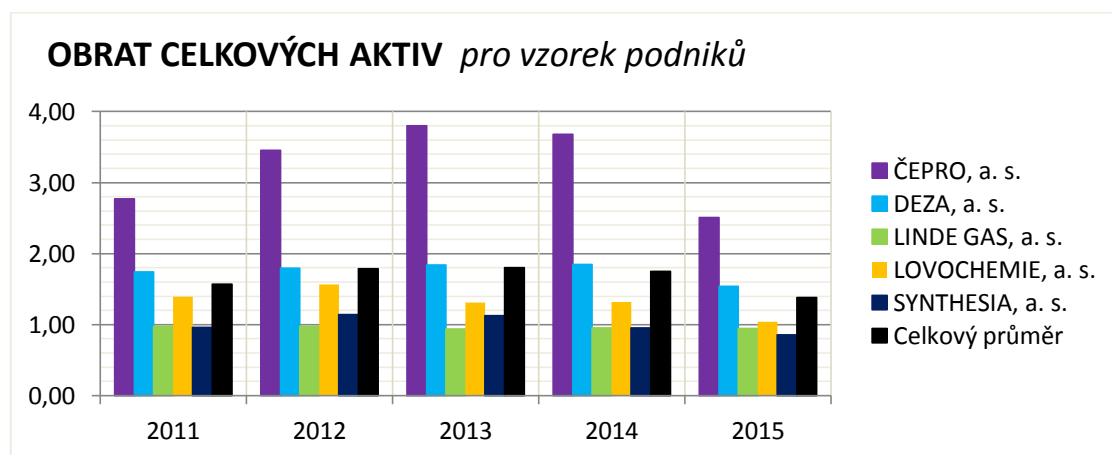
Graf č. 6.1.16: Obrat celkových aktiv pro odvětví CZ NACE 19

Oproti tomu v druhém odvětví firmy Linde Gas, a. s. a Synthesia, a. s. ani v jednom roce nepřesáhly oborový průměr, na rozdíl od firmy Lovochemie, a. s., která přesáhla oborový průměr v letech 2011 až 2013, a firmy Deza, a. s., která neklesla pod tento průměr ani v jediném roce sledovaného období. (viz graf č. 6.1.17)



Graf č. 6.1.17: Obrat celkových aktiv pro odvětví CZ NACE 20

Každý ze sledovaných podniků kromě firmy Deza, a. s. vykazoval po dobu nejméně dvou let hodnoty nižší, než byl průměr daného odvětví. Tato skutečnost je vyznačena v tabulce č. 6.1.10, kde buňky s nižší hodnotou než byl oborový průměr daného odvětví v daném roce, byly červeně označeny. Ačkoliv, jak lze spatřit v grafu č. 6.1.18, firma Čepro vykazovala výrazně vyšší hodnoty ukazatele nežli ostatní podniky ze vzorku, její hodnoty byly stále průměrně nižší, než byl oborový průměr v odvětví tohoto podniku.



Graf č. 6.1.18: Obrat celkových aktiv pro vzorek vybraných podniků

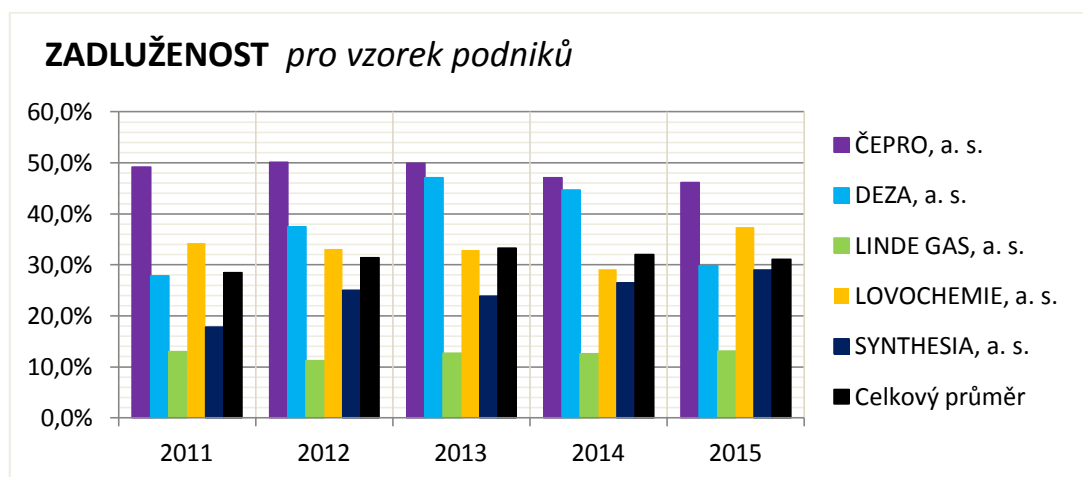
Obrat celkových aktiv	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	2,77	3,45	3,80	3,68	2,51
DEZA, a. s.	1,74	1,80	1,84	1,85	1,54
LINDE GAS, a. s.	0,98	0,97	0,94	0,95	0,95
LOVOCHEMIE, a. s.	1,40	1,57	1,31	1,32	1,04
SYNTHESIA, a. s.	0,96	1,14	1,13	0,95	0,86
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 19	4,01	4,53	4,46	2,31	1,14
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 20	1,11	1,30	1,27	1,41	1,46
Průměr hodnot ukazatele vybraných podniků	1,57	1,79	1,80	1,75	1,38

Tabulka č. 6.1.10: Obrat celkových aktiv

## 6.1.3 Řízení pasiv

### 6.1.3.1 Ukazatel zadluženosti

Nejvyšší hodnoty pro tento ukazatel byly zaznamenány u firmy Čepro, a. s. a dosáhly až 50,1% (viz graf č. 6.1.19). Oproti tomu nejpříznivější hodnoty vykázala firma Linde Gas, a. s., které se pohybovaly zhruba mezi 11% a 13% zadluženosti. Tato firma je tedy nejbližší oblasti, kde by se zadluženost podniků měla pohybovat, a proto ji hodnotím nejlépe. Hodnoty ukazatelů jednotlivých podniků v daných letech, které klesly pod průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků v daném roce, jsou v červených buňkách v tabulce č. 6.1.11. Toto se týká konkrétně firem Čepro, a. s., Deza, a. s. a Lovochemie, a. s.



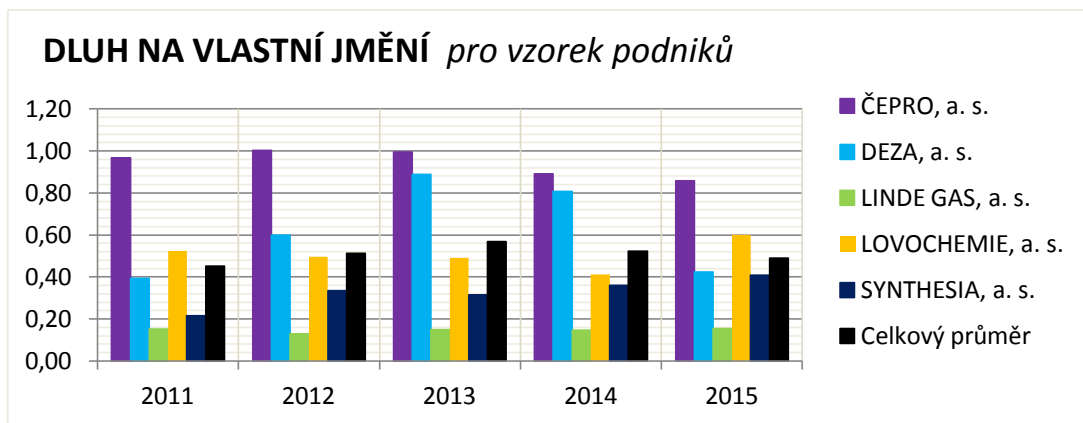
Graf č. 6.1.19: Ukazatel zadluženosti pro vzorek vybraných podniků

Zadluženost	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	49,1%	50,1%	49,9%	47,1%	46,2%
DEZA, a. s.	27,9%	37,4%	47,1%	44,6%	29,8%
LINDE GAS, a. s.	13,0%	11,2%	12,6%	12,6%	13,1%
LOVOCHEMIE, a. s.	34,3%	33,1%	32,9%	29,1%	37,4%
SYNTHESIA, a. s.	17,8%	25,1%	23,9%	26,5%	28,9%
Průměr hodnot za vybrané podniky	0,28	0,31	0,33	0,32	0,31

Tabulka č. 6.1.11: Zadluženost

### 6.1.3.2 Dluh na vlastní jmění

Nejvyšších a tedy nepříznivých hodnot stejně jako u předchozího ukazatele zadluženosti opět dosáhla firma Čepro, a. s. a stejně tak nejnižší hodnoty vykázala opět firma Linde Gas, a. s., jak lze vyčíst z grafu č. 6.1.20. Hodnoty ukazatelů jednotlivých podniků v daných letech, které klesly pod průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků v daném roce, jsou v červených buňkách v tabulce č. 6.1.12. Toto se opět týká firem Čepro, a. s., Deza, a. s. a Lovochemie, a. s.



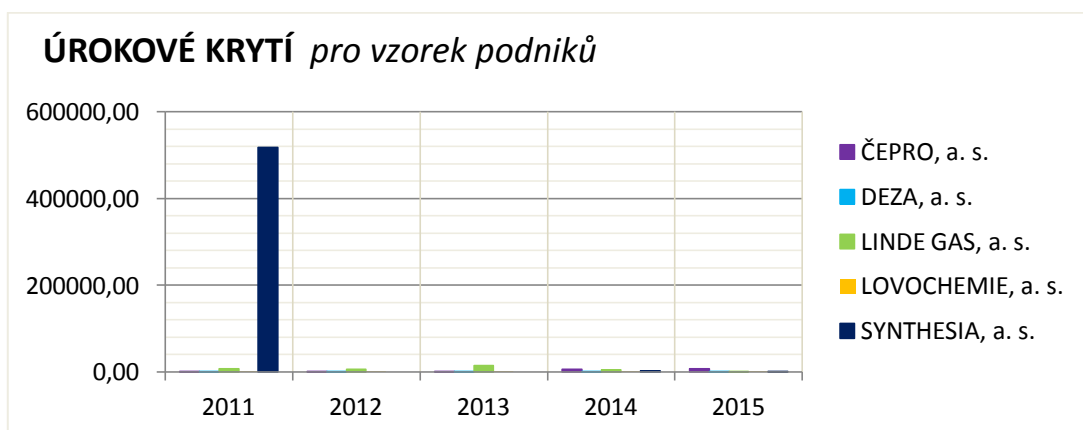
Graf č. 6.1.20: Dluh na vlastní jmění pro vzorek vybraných podniků

Dluh na vlastní jmění	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	0,97	1,00	1,00	0,89	0,86
DEZA, a. s.	0,39	0,60	0,89	0,81	0,42
LINDE GAS, a. s.	0,15	0,13	0,15	0,15	0,15
LOVOCHEMIE, a. s.	0,53	0,50	0,49	0,41	0,60
SYNTHESIA, a. s.	0,22	0,33	0,31	0,36	0,41
Průměr hodnot za vybrané podniky	0,45	0,51	0,57	0,52	0,49

Tabulka č. 6.1.12: Dluh na vlastní jmění

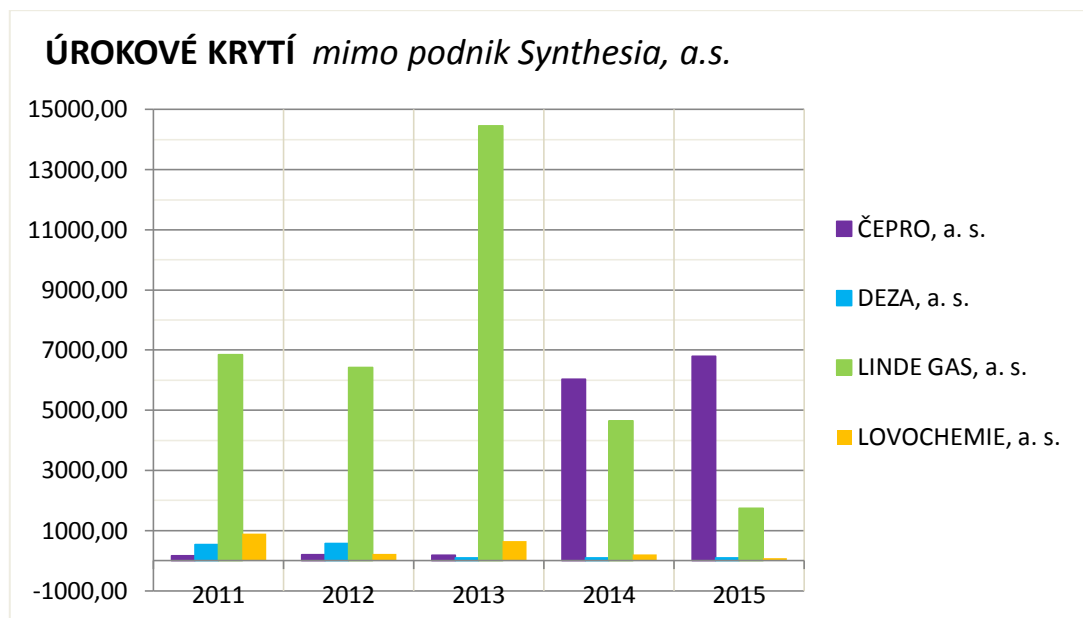
### 6.1.3.3 Úrokové krytí

Jak lze vidět na grafu č. 6.1.21, nejvyšší příznivé hodnoty dosáhla firma Synthesia, a. s. v roce 2011. Avšak díky této velmi vysoké hodnotě firmy Synthesia, a. s. v roce 2011 nejsou jednotlivé trendy podniků zcela zřetelné na tomto grafu. Proto byl vytvořený další graf č. 6.1.22, který zahrnuje trendy všech podniků ze vzorku podniků mimo podnik Synthesia, a. s. Jak lze vidět v tabulce č. 6.1.13, každý z vybraných podniků měl minimálně ve dvou letech nižší hodnotu ukazatele, než byl průměr za celý vzorek podniků v daném roce. Buňky v tabulce s takovými hodnotami jsou červeně označeny.



Graf č. 6.1.21: Úrokové krytí pro vzorek vybraných podniků

Výkyv trendu podniku Synthesia, a. s. v roce 2011 je způsobený především velice nízkou hodnotou nákladových úroků. V následujících letech 2012 a 2013 jsou však hodnoty tohoto podniku nulové z důvodu nulových nákladových úroků. Další podnik s příznivě vysokými hodnotami je firma Linde Gas, a. s., jejíž hodnoty se pohybují zhruba mezi 1700 a 14500. Ostatní podniky ze vzorku se pohybují pod hodnotou 950 po celé sledované období, kromě firmy Čepro, a. s., jejíž hodnoty vysoce vzrostly v roce 2014 a 2015 a převýšily hodnoty firmy Linde Gas, a. s.



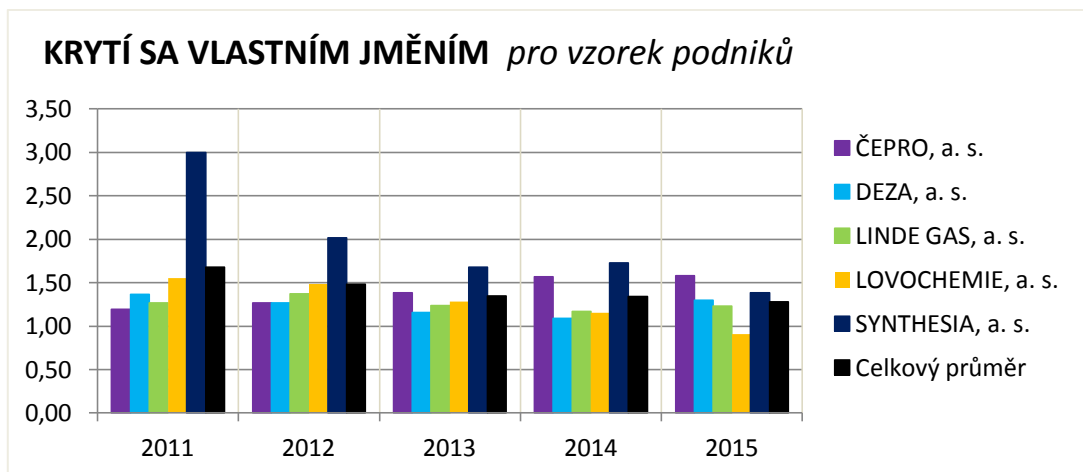
Graf č. 6.1.22: Úrokové krytí pro vzorek vybraných podniků

Úrokové krytí	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	163,70	197,76	178,61	6041,23	6802,16
DEZA, a. s.	528,94	573,01	91,32	83,19	99,18
LINDE GAS, a. s.	6850,68	6417,49	14451,79	4654,28	1735,81
LOVOCHEMIE, a. s.	901,59	223,00	647,34	199,21	74,92
SYNTHESIA, a. s.	518553,50	0,00	0,00	2453,85	600,38
Průměr hodnot za vybrané podniky	105399,68	1482,25	3073,81	2686,35	1862,49

Tabulka č. 6.1.13: Úrokové krytí

#### 6.1.3.4 Krytí stálých aktiv vlastním jměním

Nejvyšších hodnot dosáhla firma Synthesia, a. s. v roce 2011 (viz graf č. 6.1.23). Trend této firmy během období byl spíše klesající, firma tudíž dosáhla ke konci sledovaného období obdobných hodnot jako ostatní firmy. Hodnoty ostatních firem se během sledovaného období pohybovaly mezi přijatelnými 0,9 a 1,7. Jak lze vidět v tabulce č. 6.1.14, každý z vybraných podniků (kromě firmy Synthesia, a. s.) měl minimálně ve dvou letech nižší hodnotu ukazatele, než byl průměr za celý vzorek podniků v daném roce. Buňky ve výše jmenované tabulce s takovými hodnotami jsou označeny červeně.



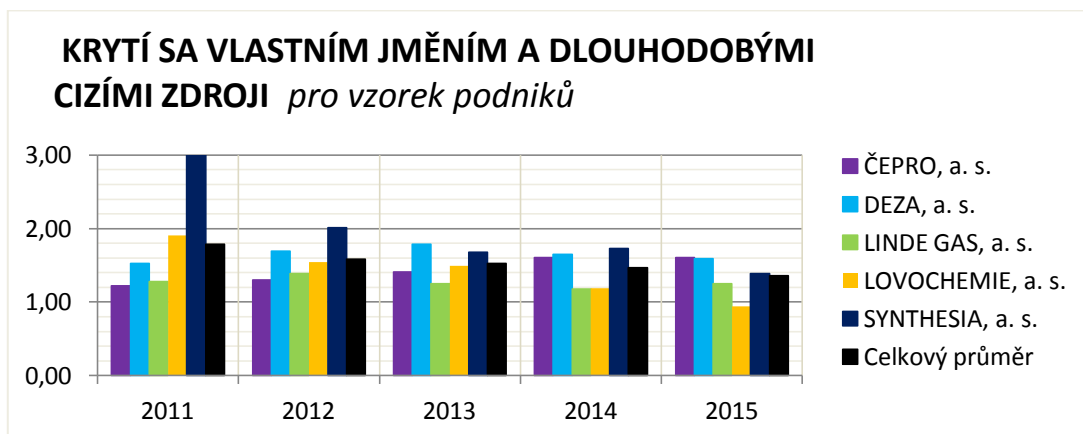
Graf č. 6.1.23: Krytí stálých aktiv vlastním jměním

Krytí SA vlastním jměním	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	1,19	1,27	1,38	1,57	1,58
DEZA, a. s.	1,37	1,27	1,16	1,09	1,30
LINDE GAS, a. s.	1,27	1,38	1,23	1,17	1,23
LOVOCHEMIE, a. s.	1,55	1,49	1,29	1,15	0,91
SYNTHESIA, a. s.	3,00	2,01	1,68	1,73	1,39
Průměr hodnot za vybrané podniky	1,68	1,48	1,35	1,34	1,28

Tabulka č. 6.1.14: Krytí stálých aktiv vlastním jměním

### 6.1.3.5 Krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými cizími zdroji

Nejvyšších hodnot stejně jako u předchozího ukazatele dosáhla firma Synthesia, a. s. v roce 2011 a taktéž postupně klesala do hodnot, kde se pohybují ostatní firmy ze sledovaného vzorku, tedy mezi stále přijatelnými hodnotami 2,0 a 0,9 (viz graf č. 6.1.24). V tabulce č. 6.1.15 jsou vyznačeny hodnoty podniků v jednotlivých letech červeně, pokud byla hodnota nižší než průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků v daném roce. Toto se týká všech vybraných firem kromě podniku Synthesia, a. s.



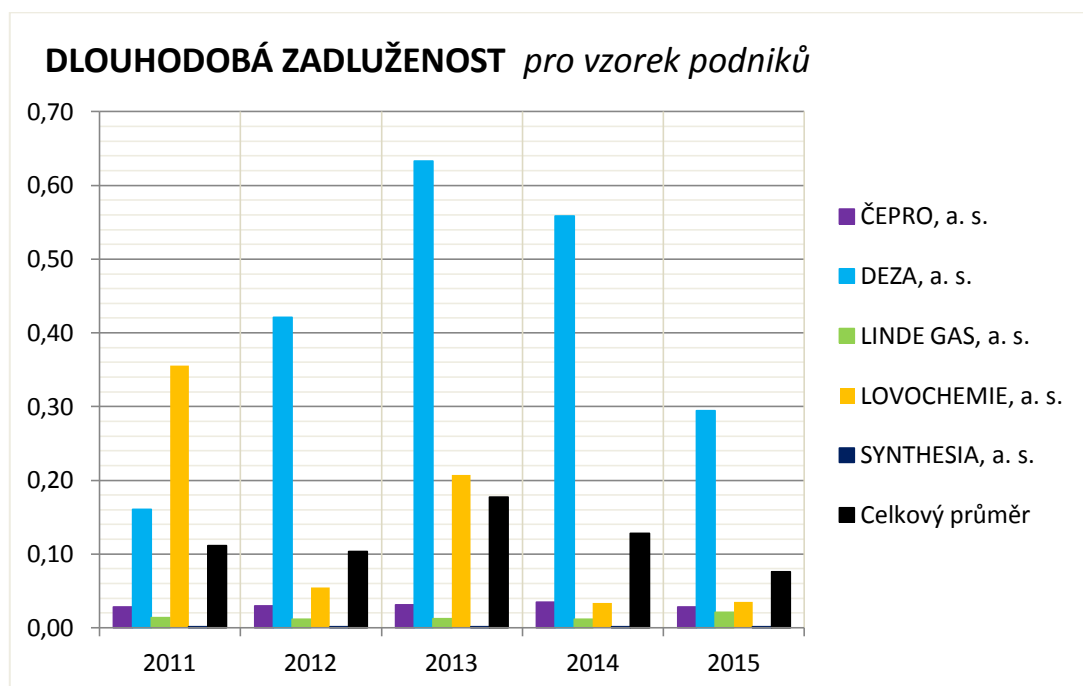
Graf č. 6.1.24: Krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými zdroji

Krytí SA VJ a DCZ	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	1,22	1,30	1,41	1,61	1,61
DEZA, a. s.	1,53	1,69	1,79	1,65	1,59
LINDE GAS, a. s.	1,28	1,39	1,25	1,18	1,25
LOVOCHEMIE, a. s.	1,91	1,54	1,49	1,19	0,95
SYNTHESIA, a. s.	3,00	2,02	1,68	1,73	1,39
Průměr hodnot za vybrané podniky	1,79	1,59	1,52	1,47	1,36

Tabulka č. 6.1.15: Krytí stálých aktiv vlastním jměním a cizími dlouhodobými zdroji

### 6.1.3.6 Dlouhodobá zadluženost

Jak lze zřetelně vyzorovat z grafu č. 6.1.25, podniku Deza, a. s. vykazuje v průběhu sledovaného období nejvyšších nepříznivých hodnot tohoto ukazatele. U tohoto podniku zadluženost od roku 2011 rostla až do roku 2013, kdy dosáhla hodnoty 0,63. Po tomto roce však její dlouhodobá zadluženost začala zpět klesat. Další firma s vysokou zadlužeností je firma Lovochemie, a. s., u které byly zaznamenány vysoké hodnoty 0,36 a 0,21 a to v letech 2011 a 2013. Ostatní firmy ze sledovaného vzorku se pohybovali mezi příznivými hodnotami 0,0 a 0,03 po celé sledované období. Buňky v tabulce č. 6.1.16 s hodnotami ukazatele vyššími, než je průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků, jsou označeny červeně. Tato skutečnost se týká především firmy Deza, a. s., jejíž hodnoty byly nižší než průměr v každém roce sledovaného období a firmy Lovochemie, a. s., u které se však nižší hodnoty objevily pouze ve dvou letech sledovaného období.



Graf č. 6.1.25: Dlouhodobá zadluženost pro vzorek vybraných podniků



Dlouhodobá zadluženost	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
DEZA, a. s.	0,16	0,42	0,63	0,56	0,29
LINDE GAS, a. s.	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
LOVOCHEMIE, a. s.	0,36	0,05	0,21	0,03	0,04
SYNTHESIA, a. s.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Průměr hodnot za vybrané podniky	0,11	0,10	0,18	0,13	0,08

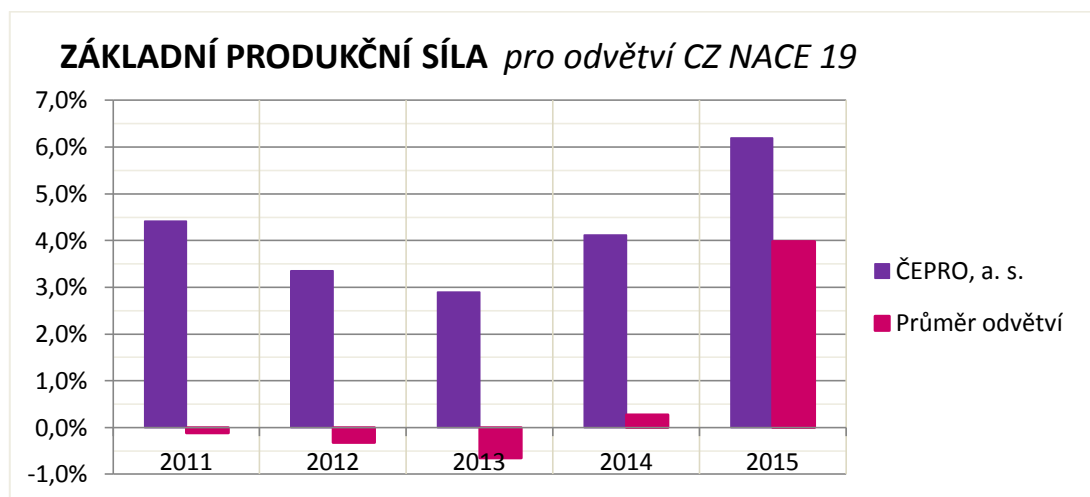
Tabulka č. 6.1.16: Dlouhodobá zadluženost

## 6.1.4 Rentabilita

### 6.1.4.1 Základní produkční síla

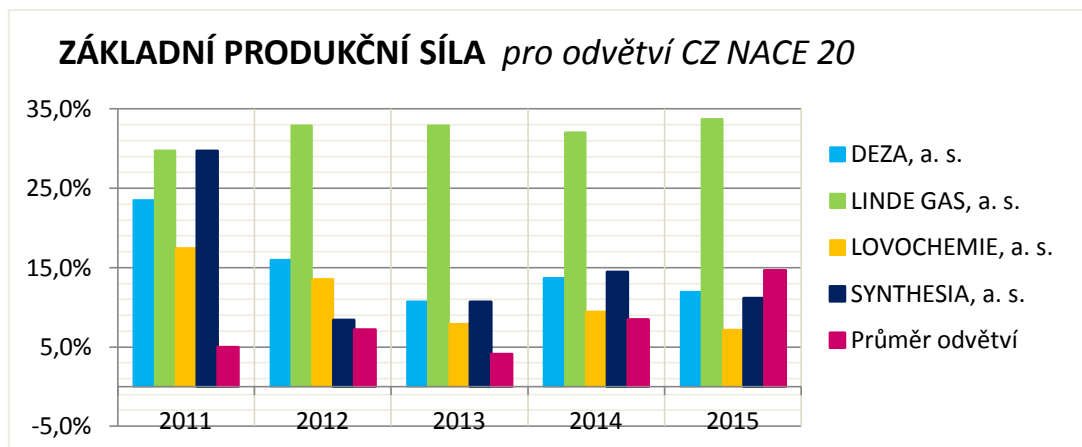
V tabulce č. 6.1.17, máme pro tento ukazatel k dispozici oborové průměry (v tabulce č. modře označené) jak pro odvětví **Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů** (CZ NACE 19), tak pro odvětví **Výroba chemických látek a chemických přípravků** (CZ NACE 20).

Nejprve se podíváme na první odvětví, kde hodnoty firmy Čepro, a. s. výrazně převyšují oborový průměr po celé sledované období (viz graf č. 6.1.26). Přestože v posledním roce tento průměr zřetelně vzrostl, podnik Čepro, a. s. vykazoval stále vyšší hodnotu tohoto ukazatele.



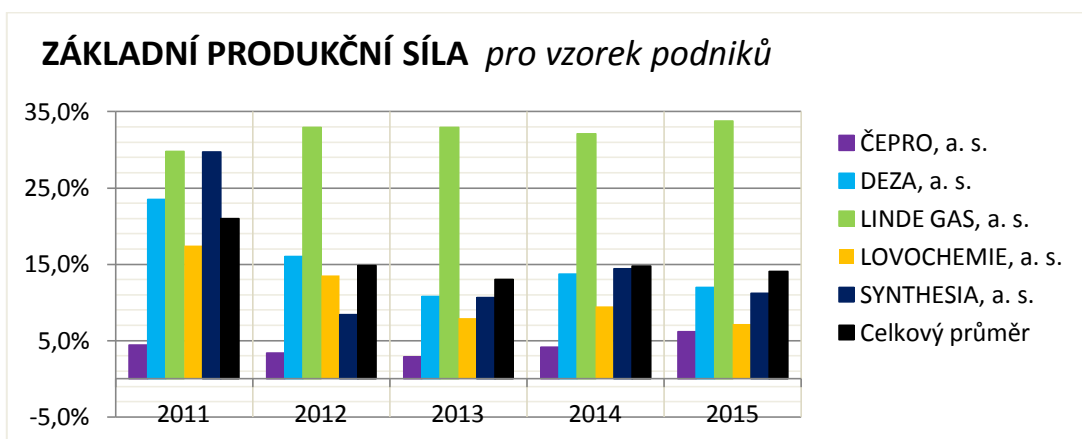
Graf č. 6.1.26: Základní produkční síla pro odvětví CZ NACE 19

V druhém odvětví firma Linde Gas, a. s. taktéž ani v jednom roce neklesla pod oborový průměr. Naopak tomu bylo u firem Deza, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s., které pod oborový průměr klesly na konci sledovaného období v roce 2015. Toto lze vypočítat jak z grafu č. 6.1.27, tak i z tabulky č. 6.1.17, kde je tato skutečnost vyznačena pomocí červeně vybarvených buněk.



Graf č. 6.1.27: Základní produkční síla pro odvětví CZ NACE 20

Nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele vykazovala firma Linde Gas, a. s. a to po celé pozorované období. Oproti tomu nejnižší hodnoty byly zaznamenány u firmy Čepro, a. s. Hodnoty ostatních firem Deza, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. se pohybovaly mezi 7% a 30%. Na začátku sledovaného období byl zaznamenán velký pokles hodnot těchto firem na konci v porovnání s hodnotami na začátku období. (viz graf č. 6.1.28)



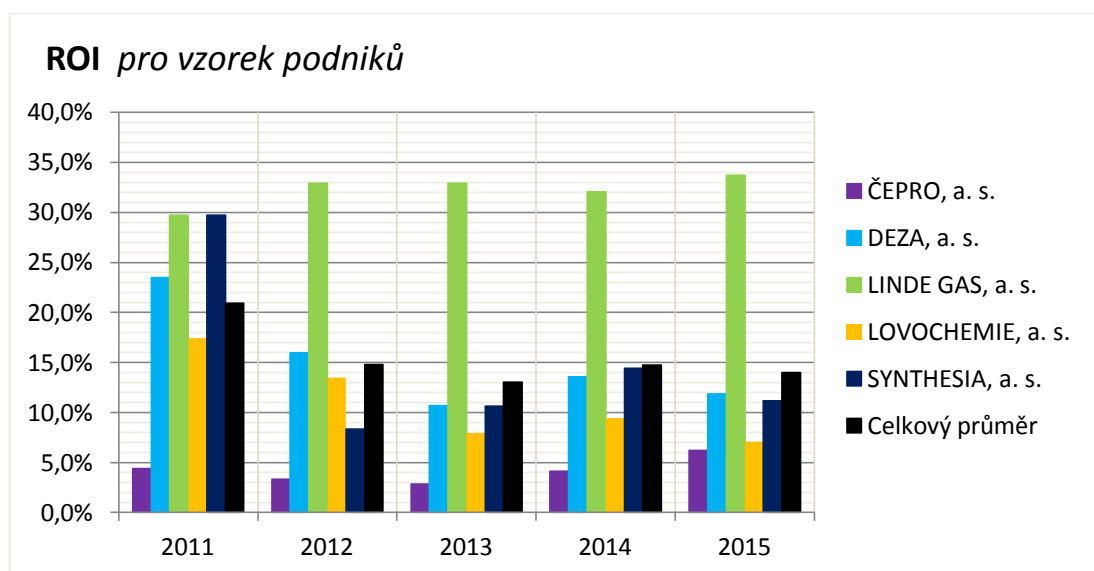
Graf č. 6.1.28: Základní produkční síla pro vzorek vybraných podniků

Základní produkční síla	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	4,4%	3,4%	2,9%	4,1%	6,2%
DEZA, a. s.	23,5%	16,0%	10,8%	13,7%	12,0%
LINDE GAS, a. s.	29,8%	32,9%	32,9%	32,1%	33,7%
LOVOCHEMIE, a. s.	17,5%	13,6%	7,9%	9,5%	7,2%
SYNTHESIA, a. s.	29,7%	8,4%	10,7%	14,4%	11,2%
Průměr hodnot ukazatele odvětví CZ NACE 19	-0,1%	-0,3%	-0,7%	0,3%	4,0%
Průměr hodnot ukazatele odvětví CZ NACE 20	5,0%	7,2%	4,1%	8,5%	14,7%
Průměr hodnot ukazatele vybraných podniků	20,98%	14,85%	13,04%	14,77%	14,06%

Tabulka č. 6.1.17: Základní produkční síla

### 6.1.4.2 Rentabilita investic (ROI)

Jak lze poznat i z grafu č. 6.1.29, jsou hodnoty tohoto ukazatele až na menší odchylky totožné s hodnotami předchozího ukazatele (viz 6.4.1 Základní produkční síla). Tedy opět nejvyšších hodnot dosáhla firma Linde Gas, a. s. a nejnižších firma Čepro, a. s. Buňky v tabulce č. 6.1.18 s hodnotami ukazatele vyššími, než je průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků, jsou označeny červeně. Tato skutečnost se týká všech podniků ze vzorku kromě podniku Linde Gas, a. s.



Graf č. 6.1.29: Rentabilita investic pro vzorek vybraných podniků

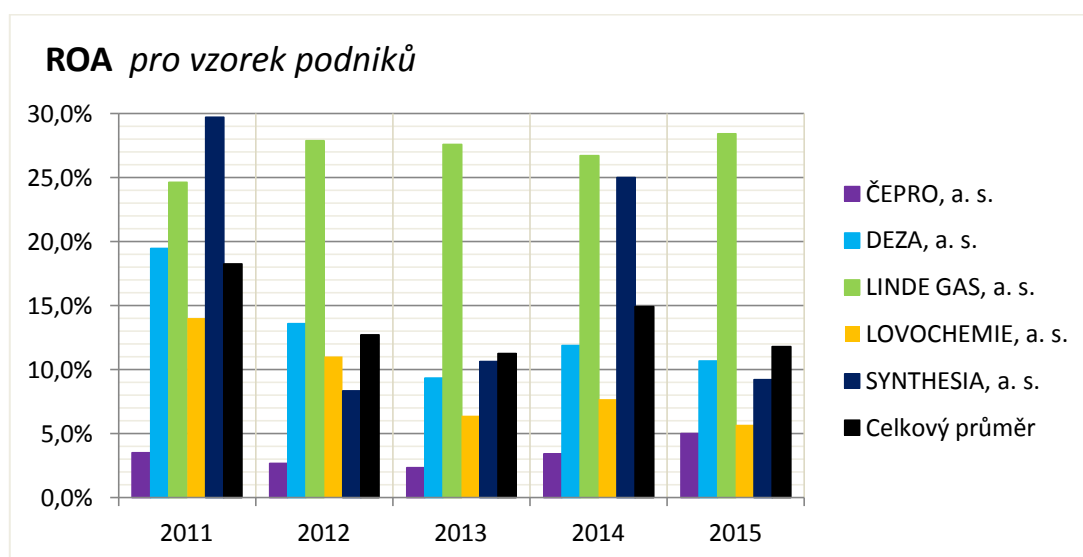
Rentabilita investic	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	4,4%	3,3%	2,9%	4,1%	6,2%
DEZA, a. s.	23,5%	16,0%	10,7%	13,5%	11,9%
LINDE GAS, a. s.	29,8%	32,9%	32,9%	32,1%	33,7%
LOVOCHEMIE, a. s.	17,4%	13,5%	7,9%	9,4%	7,1%
SYNTHESIA, a. s.	29,7%	8,4%	10,7%	14,4%	11,2%
Průměr hodnot za vybrané podniky	20,96%	14,82%	13,01%	14,73%	14,01%

Tabulka č. 6.1.18: Rentabilita investic

### 6.1.4.3 Výnos na aktiva (ROA)

Ačkoli nejvyšších hodnot dosáhla firma Synthesia, a. s., přesto hodnotím Linde Gas, a. s. z pohledu tohoto ukazatele lépe, jelikož se její trend během sledovaného období držel v příznivých hodnotách 24% až 29%. Kdežto hodnoty firmy Synthesia, a. s. byly velice kolísavé a nejvyšší rozdíl mezi jednotlivými hodnotami této firmy činil až 21%. Nejnižších a tudíž nejnepříznivějších hodnot v porovnání s ostatními podniky ze vzorku dosáhla opět firma Čepro, a. s. (viz graf č. 6.1.30)

Jak dále lze vypočítat z tabulky č. 6.1.19, mezi podniky, jejichž hodnoty klesly pod průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků, patří opět všechny firmy vzorku až na podnik Linde Gas, a. s., jehož hodnoty převýšily tento průměr v každém roce sledovaného období. Ve výše zmíněné tabulce jsou nižší hodnoty než průměr vyznačeny červeným zabarvením buňky, ve které se vyskytují.



Graf č. 6.1.30: Výnos na aktiva pro vzorek vybraných podniků

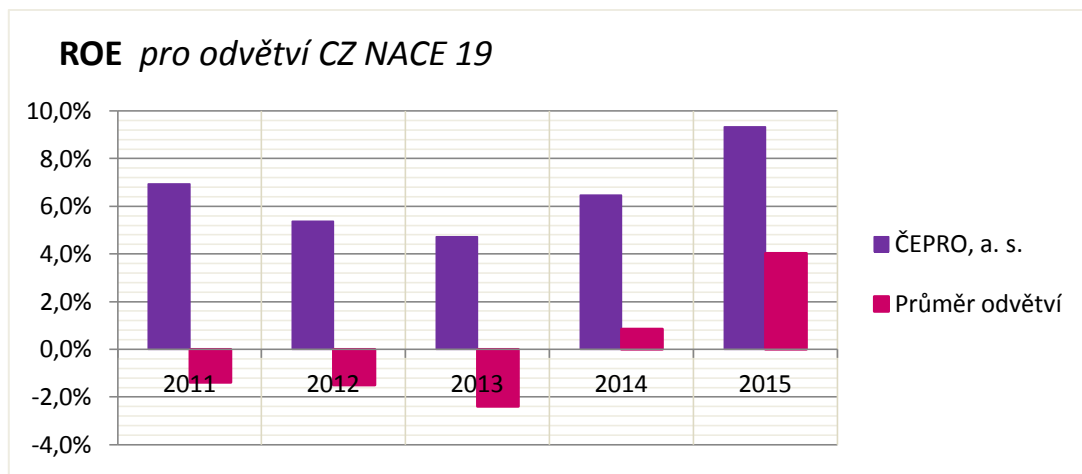
Výnos na aktiva	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	3,5%	2,7%	2,4%	3,4%	5,0%
DEZA, a. s.	19,5%	13,6%	9,4%	11,9%	10,7%
LINDE GAS, a. s.	24,6%	27,9%	27,6%	26,7%	28,4%
LOVOCHEMIE, a. s.	14,0%	11,1%	6,4%	7,7%	5,7%
SYNTHESIA, a. s.	29,7%	8,4%	10,7%	25,0%	9,2%
Průměr hodnot za vybrané podniky	18,28%	12,72%	11,28%	14,95%	11,82%

Tabulka č. 6.1.19: Výnos na aktiva

#### 6.1.4.4 Výnos na jmění akcionářů

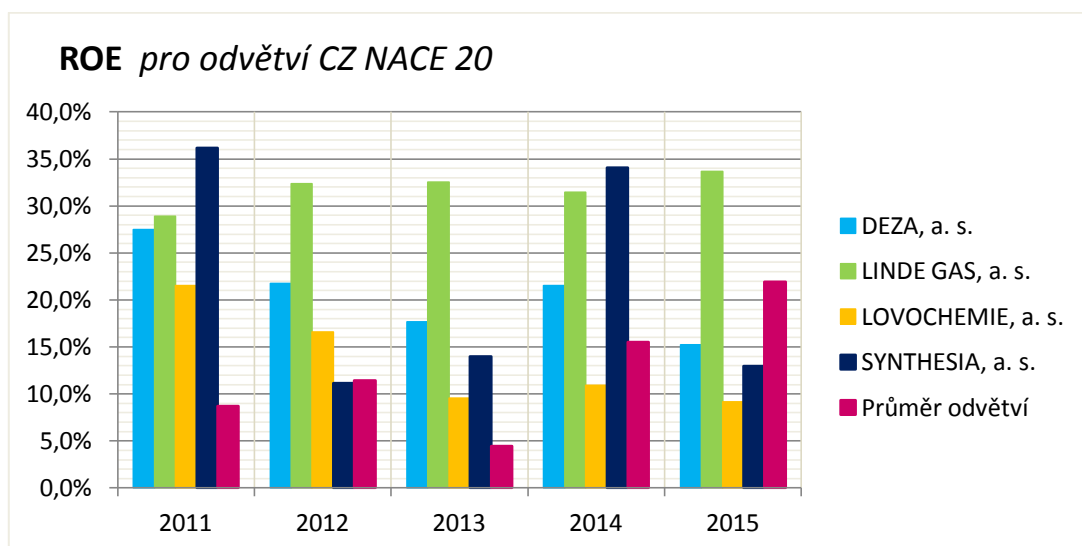
V tabulce č. 6.1.20, máme pro tento ukazatel k dispozici oborové průměry (v tabulce č. modře označené) jak pro odvětví **Výroba koxu a rafinovaných ropných produktů** (CZ NACE 19), tak pro odvětví **Výroba chemických látek a chemických přípravků** (CZ NACE 20).

Nejprve se podíváme na první odvětví, do kterého patří firma Čepro, a. s., jejíž hodnoty výrazně převyšují oborový průměr po celé sledované období, jak lze vyčíst z grafu č. 6.1.31.



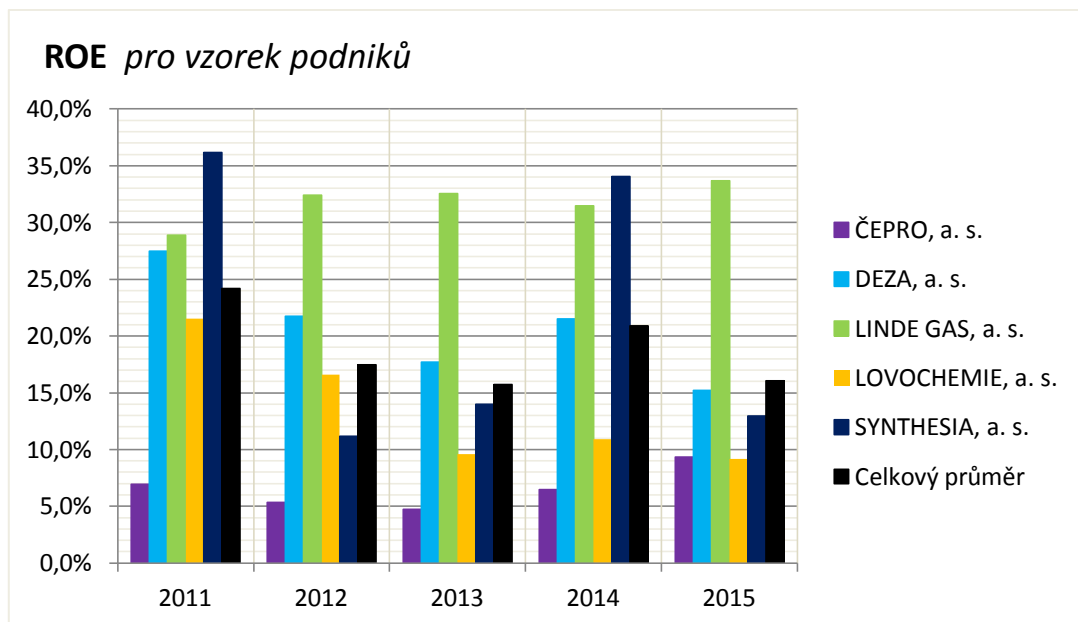
Graf č. 6.1.31: Výnos na jmění akcionářů pro odvětví CZ NACE 19

Firma Linde Gas, a. s. opět ani v jednom roce neklesla pod oborový průměr, jak lze vidět v grafu č. 6.1.32. Její hodnoty byly naopak výrazně vysoko nad tímto průměrem. Oproti tomu hodnoty firem Lovochemie, a. s., Deza, a. s. a Synthesia, a. s. byly nižší než průměr odvětví pokaždé minimálně v jednom roce během sledovaného období. Toto lze vyzorovat jak z grafu č. 6.1.32, tak i z tabulky č. 6.1.20, kde je tato skutečnost vyznačena pomocí červeně vybarvených buněk.



Graf č. 6.1.32: Výnos na jmění akcionářů pro odvětví CZ NACE 20

Ačkoli nejvyšších hodnot dosáhla firma Synthesia, a. s., přesto z pohledu tohoto ukazatele hodnotím firmu Linde Gas, a. s. lépe, jelikož se její trend se během sledovaného období držel v příznivých hodnotách 28% až 34%. Kdežto hodnoty firmy Synthesia, a. s. byly velice kolísavé a nejvyšší rozdíl mezi jednotlivými hodnotami této firmy činil až 25%. Nejnižších hodnot v porovnání s ostatními podniky ze vzorku dosáhla firma Čepro, a. s. což lze vyčíst z grafu č. 6.1.33.



Graf č. 6.1.33: Výnos na jmění akcionářů pro vzorek vybraných podniků

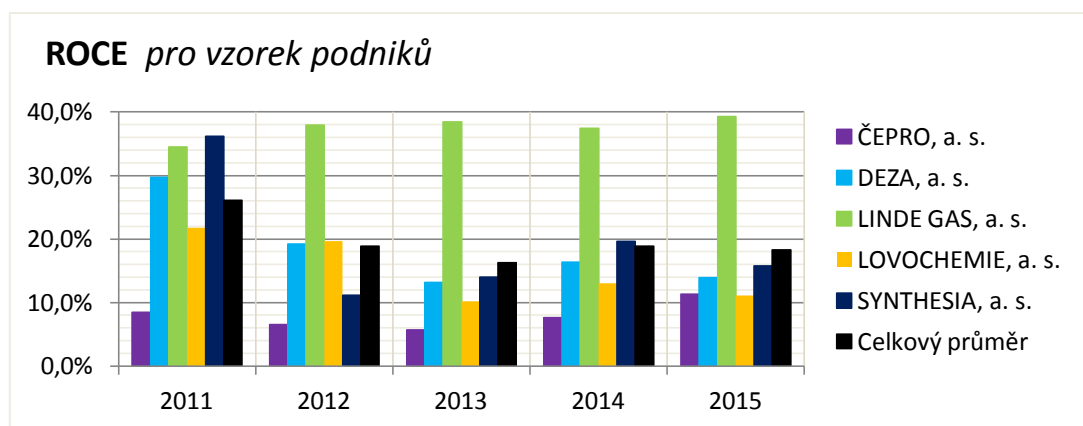
Výnos na jmění akcionářů	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	6,9%	5,4%	4,7%	6,5%	9,3%
DEZA, a. s.	27,5%	21,8%	17,7%	21,5%	15,2%
LINDE GAS, a. s.	28,9%	32,4%	32,5%	31,5%	33,7%
LOVOCHEMIE, a. s.	21,5%	16,6%	9,6%	10,9%	9,2%
SYNTHESIA, a. s.	36,2%	11,2%	14,0%	34,1%	13,0%
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 19	-1,4%	-1,5%	-2,4%	0,9%	4,0%
Průměr hodnot ukazatele za odvětví CZ NACE 20	8,7%	11,4%	4,5%	15,5%	21,9%
Průměr hodnot ukazatele vybraných podniků	24,20%	17,46%	15,71%	20,89%	16,07%

Tabulka č. 6.1.20: Výnos na jmění akcionářů

#### 6.1.4.5 Výnos na celkový investovaný kapitál (ROCE)

Nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele vykazovala firma Linde Gas, a. s. a to po celé pozorované období (viz graf č. 6.1.34). Oproti tomu nejnižší hodnoty byly zaznamenány u firmy Čepro, a. s. Hodnoty ostatních firem Deza, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. se pohybovaly mezi 11% a 36%. Byl zaznamenán velký pokles hodnot těchto tří firem na konci sledovaného období v porovnání s hodnotami na začátku sledovaného období.

Hodnoty ukazatele jednotlivých podniků jsou v tabulce č. 6.1.21 červeně označeny v případě, že tato hodnota je nižší než průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků daného roku. Takto označené jsou hodnoty u všech podniků vzorku kromě firmy Linde Gas, a. s., jejíž hodnoty byly vyšší než tento průměr po celé sledované období.



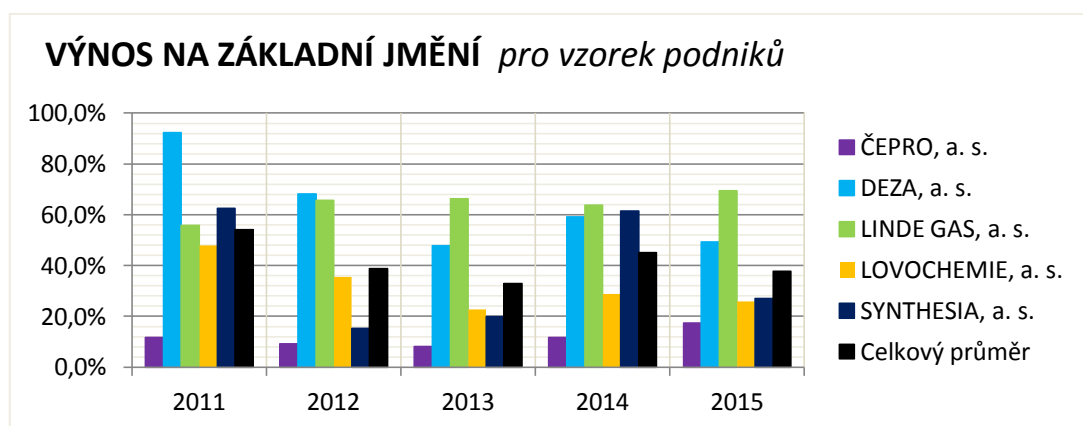
Graf č. 6.1.34: Výnos na celkový investovaný kapitál

Výnos na celkový investovaný kapitál	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	8,5%	6,6%	5,7%	7,6%	11,3%
DEZA, a. s.	29,7%	19,2%	13,2%	16,4%	13,9%
LINDE GAS, a. s.	34,5%	37,9%	38,4%	37,5%	39,3%
LOVOCHEMIE, a. s.	21,8%	19,6%	10,2%	13,0%	11,1%
SYNTHESIA, a. s.	36,2%	11,2%	14,0%	19,7%	15,7%
Průměr hodnot ukazatele vybraných podniků	26,13%	18,90%	16,30%	18,84%	18,26%

Tabulka č. 6.1.21: Výnos na celkový investovaný kapitál

#### 6.1.4.6 Výnos na základní jmění

Jak lze spatřit v grafu č. 6.1.35, nejpříznivější hodnoty dosáhla překvapivě firma Deza, a. s. a to v roce 2011. Od tohoto roku její výnos na základní jmění klesl až o 43% v poměru s posledním rokem sledovaného období. Nejnižší hodnoty vykazovala opět firma Čepro, a. s. a to pro celé sledované období. Hodnoty ostatních firem se pohybovaly v rozmezí přijatelných 15% až 70%. Mezi podniky, jejichž hodnoty klesly pod průměr ukazatele za vzorek vybraných podniků, patří firma Čepro, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. Tyto skutečnosti jsou zobrazeny v tabulce č. 6.1.22, zvýrazněny červeně zbarvenými buňkami.



Graf č. 6.1.35: Výnos na základní jmění

Výnos na základní jmění	2011	2012	2013	2014	2015
ČEPRO, a. s.	11,6%	9,1%	8,1%	11,7%	17,3%
DEZA, a. s.	92,3%	68,2%	47,9%	59,1%	49,3%
LINDE GAS, a. s.	55,8%	65,6%	66,3%	63,8%	69,4%
LOVOCHEMIE, a. s.	47,8%	35,5%	22,6%	28,9%	25,8%
SYNTHESIA, a. s.	62,6%	15,2%	20,0%	61,5%	27,0%
Průměr hodnot za vybrané podniky	54,02%	38,71%	32,98%	45,00%	37,75%

Tabulka č. 6.1.22: Výnos na základní jmění

## 6.2 Tržní hodnota

U ukazatelů tržní hodnoty vykázaly nejvyšší hodnoty firmy Deza, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s., jelikož emitovaly pouze jedinou akcii ve jmenovité hodnotě 100% jejich základního kapitálu. Akcie každé z těchto tří firem jsou ve vlastnictví společnosti Agrofert, a.s. Oproti tomu firmy Linde Gas, a. s. a Čepro, a. s. emitovaly vyšší počet akcií ve jmenovité hodnotě 1000 Kč. Z tohoto důvodu jsou hodnoty ukazatelů tržní hodnoty těchto dvou skupin podniků tak markantně rozdílné.

Akcie žádné z vybraných společností nejsou obchodovány na burze, tudíž nemají žádnou tržní hodnotu. Protože ukazatel tržní hodnoty P/E ve výpočtu tržní hodnoty akcií používá, není hodnota tohoto ukazatele počítána pro žádný z vybraných podniků.

Při porovnání účetní hodnoty jedné akcie firmy Čepro, a. s. s hodnotou nominální, činila účetní hodnota průměrně o 75% vyšší než hodnota nominální. Účetní hodnota jedné akcie firmy Lovochemie, a. s. činila v průměru dvojnásobek nominální hodnoty. Stejná skutečnost platí i pro firmu Linde Gas, a. s. U firmy Deza, a. s. činila účetní hodnota jedné akcie dokonce trojnásobek hodnoty nominální. Naopak u firmy Synthesia, a. s. přesáhla účetní hodnota jedné akcie hodnotu nominální pouze v posledním roce sledovaného období. Účetní hodnota akcie firmy Synthesia, a. s. byla tedy průměrně o 67% vyšší než hodnota nominální.

## 6.3 Testy pro hodnocení stavu podniku

Na základě **Tafflerova bankrotního testu** všechny podniky ze vzorku spadají do oblasti firem s malou pravděpodobností bankrotu. Zřetelně nejlepší hodnocení dle tohoto testu získala firma Linde Gas, a. s.

Vzorek podniků byl dále podroben **Altmanovo testu**, kde pro adekvátní zhodnocení stavu podniků byly vybrány rovnice důvěryhodnosti - Z Score 1 a Z Score 3. Dle první rovnice důvěryhodnosti patří téměř všechny vybrané podniky do oblasti finančně silných firem, z nichž nejlépe byla ohodnocena firma Linde Gas, a. s. Avšak do oblasti firem částečně finančně narušených se dostala v posledním roce sledovaného období pouze firma Lovochemie, a. s. Dle rovnice důvěryhodnosti Z Score 3 byla opět drtivá většina podniků ze vzorku zařazena do oblasti finančně silných firem a také firma Linde Gas, a. s. vykazovala



opět nejlepší výsledky. U této rovnice se v oblasti částečně narušených firem ocitla firma Čepro, a. s., ale pouze v prvním roce sledovaného období.

U **Beermanova testu** se v průběhu sledovaného období každý z vybraných podniků ocitl minimálně 3 roky v oblasti, která je charakteristická pro podniky s velmi špatnou finanční situací. Avšak nejpříznivější hodnoty dosáhla překvapivě firma Synthesia, a. s., u které výsledky tohoto testu od roku 2013 příznivě klesaly do roku 2015, kdy její hodnota byla charakteristická pro podniky s velmi dobrou finanční situací. Nejhůře v rámci skupiny podniků ohodnotil Beermanův test firmu Čepro, a. s.

Dle **Grünwaldova bonitního testu** všechny vybrané podniky patří do oblasti firem s pevným zdravím pro každý rok sledovaného období. V této oblasti disponuje nejlepšími výsledky opět firma Linde Gas, a. s. a firma Deza, a. s. byla naopak v rámci vzorku ohodnocena nejhůře.

U **indexu IN99** se většina firem pohybovala v zóně podniků, které spíše tvoří hodnotu pro vlastníka. V nejvyšších a tudíž nejpříznivějších hodnotách se v průměru držela firma Linde Gas, a. s. Naopak nejhůře byly hodnoceny firmy Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s., jejichž hodnoty postupně klesaly až do oblastí, kde podniky hodnotu pro vlastníka spíše netvoří.

U dalšího **indexu IN01** se většina firem pohybovala mezi oblastí podniků s dobrou finanční situací a oblastí nazvanou tzv. šedá zóna. Nejlepších výsledků opět dosáhla firma Linde Gas, a. s. a naopak na nejnižších příčkách se v rámci vzorku vybraných podniků držela opět firma Lovochemie, a. s. a tentokrát i firma Čepro, a. s.

U posledního **indexu IN05** se většina firem pohybovala opět mezi oblastí podniků s dobrou finanční situací a šedou zónou. I zde se potvrdilo to, co v předchozím indexu, a tedy že nejlepšího hodnocení opět dosáhla firma Linde Gas, a. s. a na nejnižších příčkách se taktéž objevily firmy Lovochemie, a. s. a Čepro, a. s.

Mezi další provedené testy patří **Quick test**, který hodnotí finanční stabilitu a výnosovou situaci podniku. Jelikož žádná ze sledovaných firem nezískala horší než známku než 3, prošly tímto testem celkově všechny. Nejslibněji oznámkována byla firma Linde Gas, a. s., která za každý rok sledovaného období získala známku 1. Oproti tomu nejhůře byla ohodnocena firma Čepro, a. s., jejíž celkové známkování se pohybovalo mezi 2,5 až 3.

Dále byly podniky posouzeny na základě **Králíčkovy indikátoru bonity**. Dle tohoto testu lze říci, že žádnému ze sledovaných podniků nehrozí insolvence. Avšak z celého vzorku vybraných firem získala nejhorší hodnocení firma Čepro, a. s. a naopak nejlepší opět firma Linde Gas, a. s.

V elektronické příloze je obsažen soubor s názvem „Doplňující informace k bakalářské práci.pdf“, kde můžete v první kapitole nalézt další podrobnosti o úspěšnosti všech vybraných podniků v těchto bonitních a bankrotních testech.

## 6.4 Ekonomická přidaná hodnota

Jako další byl použit **ukazatel přidané hodnoty EVA**, který vyjadřuje čistý výnos z operativní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Během sledovaného období došlo k úbytku bohatství akcionářů pouze u firem Čepro, a. s. a Lovochemie, a. s. Ostatní podniky vykazují žádané kladné hodnoty, z nichž nejvyšších dosáhla opět firma Linde Gas, a. s. Podrobnější informace o výsledných hodnotách ukazatele EVA všech vybraných podniků lze nalézt v elektronické příloze v souboru „Doplňující informace k bakalářské práci.pdf“.

## 6.5 Celkové zhodnocení

V rámci všech oblastí, ve kterých byly vybrané podniky posuzovány, bych nejlépe ohodnotila jednoznačně firmu Linde Gas, a. s., která ačkoliv mírně pokulhává v oblasti řízení aktiv, má v ostatních oblastech výrazně navrch v porovnání s ostatními podniky a to zejména u provedených bonitních testů.

U firmy Synthesia, a. s. patřily mezi nejsilnější oblasti hlavně oblast likvidity podniku, řízení pasiv, tržní hodnoty a v roce 2015 dle Beermanova testu patřila jako jediná za celé sledované období mezi podniky mající velmi dobrou finanční situaci.

Nejsilnější stránky firmy Deza, a. s. byly zejména v oblastech tržní hodnoty a likvidity, která se u všech provedených testů držela v průměrných hodnotách v rámci vzorku vybraných podniků.

Jako další z vybraných podniků byla firma Lovochemie, a. s., která vykazovala nejpříznivější hodnoty v oblasti tržní hodnoty. Dále firma Čepro, a. s. dosahovala příznivých hodnot pouze v oblasti likvidity a řízení aktiv. U provedených bonitních testů vykazovaly v průměru nejslabší hodnoty právě firmy Lovochemie, a. s. a Čepro, a. s. A jelikož se celkově z pohledu finanční analýzy v rámci skupiny vybraných podniků držely spíše v podprůměrných hodnotách, označila bych tyto dvě firmy jako nejhůře prosperující z celého vzorku vybraných firem.

## 7 Závěr

Dle zadání této práce byla zvolena kritéria, na základě kterých jsem z chemického průmyslu vybrala podniky Čepro, a. s., Deza, a. s., Linde Gas, a. s., Lovochemie, a. s. a Synthesia, a. s. Dále byl určen soubor ukazatelů, který je blíže popsán v kapitole 3. *Zvolené nástroje finanční analýzy*, pro zjištění a porovnání finančního zdraví každé z výše zmíněných firem. Pomocí programovacího nástroje Microsoft Excel byly zpracovány finanční analýzy podniků, které jsou k dispozici v elektronické příloze této práce.

Na základě těchto finančních analýz jsem vyhodnotila jako nejvíce prosperující podnik firmu Linde Gas, a. s., jejíž výsledné hodnoty, jak u poměrových ukazatelů, tak u testů bonity, byly v drtivé většině zcela pozitivní. Tento podnik dále následuje firma Deza, a. s., která v průběhu sledovaného období vykazovala průměrné až nadprůměrné hodnoty ukazatelů, bankrotních testů a testů bonity. U firmy Synthesia, a. s. se již tak příznivé hodnoty neobjevovaly, přesto ji nelze označit jako nejhůře prosperující podnik v této skupině. Podniky Lovochemie, a. s. a Čepro, a. s. se v průběhu sledovaného období držely v rámci skupiny převážně v podprůměrných hodnotách u poměrových ukazatelů a především u provedených bonitních a bankrotních testů. Z tohoto důvodu bych obě tyto firmy umístila na poslední příčky v rámci vzorku vybraných podniků.

# Zdroje

## Použitá literatura

[1] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, XVI, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

[2] DOUCHA, Rudolf. *Finanční analýza podniku: Praktické aplikace*. 1. vyd. Praha: VOX, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7

[3] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2011, 284 s. ISBN 978-80-247-3647-1

[4] RŮŽIČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2006.1. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1

[5] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

[6] BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I.: *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Management Press, Praha, 2006, 196 s. ISBN 80-7261-145-3.

[7] KRALICEK, P., *Základy finančního hospodaření*, Přeložil Josef Spal. Linde, Praha, 1993, 110s. ISBN 80-85647-11-7.

[8] SEQUENS, L.: *Bakalářská práce Analýza vlastností Tafflerova bankrotního modelu*, 2007, <http://www.kiv.zcu.cz/~novyp/>

[9] WOHLMUTHOVÁ, H.: *Bakalářská práce Analýza vlastností Altmanova Z-Score*, 2007, <http://www.kiv.zcu.cz/~novyp/>

[10] FAJTA, Viktor.: *Diplomová práce Analýza ukazatele přidané hodnoty*, 2013, <http://www.kiv.zcu.cz/~novyp/>

## Online

[11] *Justice: Oficiální server českého soudnictví* [online]. [cit. 2016-10-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

[12] *Svaz chemického průmyslu České republiky*. [online]. [cit. 2016-09-30]. Dostupné z: <http://www.schp.cz/katalog.html>

[13] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2016-12-15]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/>

[14] *ABC Českého Hospodářství* [online]. [cit. 2016-10-01]. Dostupné z: <https://www.abc.cz/>

[15] *CZ NACE* [online]. [cit. 2016-10-10]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/>

- [16] *Čepro* [online]. [cit. 2016-10-01]. Dostupné z: <https://www.ceproas.cz/>
- [17] *Deza* [online]. [cit. 2016-10-01]. Dostupné z: <http://www.deza.cz/>
- [18] *The Linde Group* [online]. [cit. 2016-10-01]. Dostupné z: <http://www.linde-gas.cz/cs/index.html>
- [19] *Lovochemie* [online]. [cit. 2016-10-03]. Dostupné z: <http://www.lovochemie.cz/cs>
- [20] *Synthesia* [online]. [cit. 2016-10-02]. Dostupné z: <http://www.synthesia.eu/eng>
- [21] *Atradius* [online]. [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: <https://atradius.cz/publikace/průzkum-platební-morálky-v-české-republice-2016.html>