

**Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví
Katedra financí a oceňování podniku**

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2015

Veronika Staňková

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví
Katedra financí a oceňování podniku
Studijní obor: Finance



**Finanční a strategická analýza podniku Strojírny
Poldi, a. s. pro účely ocenění**

Autor bakalářské práce: Veronika Staňková
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Pavel Kuchyňa
Rok obhajoby: 2015

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „Finanční a strategická analýza podniku strojírný Poldi a. s. pro účely ocenění“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v příloženém seznamu.

V Praze dne

Podpis

Poděkování

Tímto bych rád poděkovala především vedoucímu své bakalářské práce Ing. Pavlu Kuchyňovi za odborné vedení, užitečné komentáře a vstřícnost po celou dobu tvorby této práce.

Poděkování patří také mým kolegům za poznatky ze světa financí podniku a praktické rady. Ráda bych poděkovala samotnému zaměstnavateli za benevolenci vůči mým studijním povinnostem.

V neposlední řadě patří velký dík mé rodině a přátelům za dlouhodobou podporu nejen při zpracování této práce, ale i v průběhu celého studia.

Abstrakt

Tato bakalářská práce se věnuje finanční a strategické analýze pro účely ocenění podniku. V práci je charakterizován konkrétní podnik a jeho předmět podnikání. Hlavním cílem předložené práce je vytvořit podklady pro ocenění jedné ze společností holdingu JET Investment, a. s. Tato potřeba vychází z aktuální investiční příležitosti. Uvažuji konkrétního uživatele finanční a strategické analýzy s jeho specifickými požadavky dozvědět se to nejdůležitější o krátkodobých a dlouhodobých perspektivách vybraného podniku, kterým jsou Strojírny Poldi, a. s.

Krátkodobé perspektivy určím na základě finanční analýzy založené především na Grünwaldově bonitním modelu. Následné učinění závěrů ohledně dlouhodobého výhledu společnosti bylo provedeno ve strategické analýze syntézou poznatků o vnějším a vnitřním prostředí Strojíren Poldi, a.s. s pomocí SWOT analýzy.

Klíčová slova

Strojírny Poldi, a.s. finanční analýza, Grünwaldův bonitní model, strategická analýza, SWOT analýza

Title

Financial and strategic analysis of the subject company Strojírny Poldi, a.s. for valuation purposes

Abstract

This bachelor thesis deals with the financial and strategic analysis for the purpose of business valuation. The work aims to characterize a specific company and its line of business. The main objective of this work is to create a basis for the valuation of one of the subsidiaries of JET Investment, a.s. This need is based on the current investment opportunities. Therefore, considering a specific user of financial and strategic analysis with its specific requirements, to him it is the most important thing to learn about the short- and long-term prospects of the selected company, which are Strojírny Poldi, a.s.

Short-term prospects will be determined by financial analysis based primarily on Grünwald site index. There is a synthesis to be made in order to draw conclusions about the long-term prospects where thanks to the SWOT analysis the knowledge of both the external and internal analysis is utilised.

Key words

Strojírny Poldi, a.s., financial analysis, Grünwald site index, strategic analysis, SWOT analysis

Obsah

Čestné prohlášení	3
Poděkování	4
Obsah	6
Seznam použitých zkratk	1
1. Úvod	2
1.1. Kontext.....	2
1.2. Cíl práce a způsob zpracování.....	2
1.3. Charakteristika podniku.....	3
Všeobecné informace	3
Výrobní program.....	4
2. Finanční analýza	5
2.1. Význam a cíle finanční analýzy	5
Neprovozní majetek	6
2.2. Analýza absolutních ukazatelů	6
Bilance	7
Výkaz zisků a ztráty	10
2.3. Analýza poměrových ukazatelů	11
Syntetický pohled na finanční zdraví podniku - Grünwaldův bonitní model	12
Pyramidová analýza	13
3. Strategická analýza	17
3.1. Makrookolí – makroekonomická analýza	19
Hrubý domácí produkt.....	19
Další makroekonomické aspekty	22
Shrnutí makroekonomické analýzy	23
3.2. Mikrookolí – odvětvová analýza	24
Ocelářský průmysl	24
Strojírenský průmysl	25
Shrnutí odvětvové analýzy.....	25
3.3. Interní analýza	25
Hmotné zdroje.....	26
Lidské zdroje	26
Finanční zdroje.....	27

Nehmotné zdroje.....	27
Shrnutí vnitřní analýzy podniku.....	28
3.4. Syntetický pohled na strategickou pozici Poldi – SWOT analýza.....	28
4. Závěr.....	30
5. Přílohy	31
6. Seznam tabulek a grafů.....	32
7. Použitá literatura	33
Odborná literatura.....	33
Výroční zprávy	34
Ostatní zdroje	34

Seznam použitých zkratk

3E	Efficiency, Effectivness a Economy
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DSD	Doba splácení dluhu
EBIT	Zisk před úroky a daní
EBITDA	Zisk před úroky, daní a odpisy
GIB	Grünwaldův bonitní model
KZPK	Krytí zásob pracovním kapitálem
PPL	Provozní pohotová likvidita
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
Tržby	Tržbám z prodeje vlastních výrobků a služeb

1. Úvod

1.1. Kontext

Hospodářské noviny 5. 3. 2015: Startuje první private equity fond v Česku!

V březnu roku 2015 byla Českou národní bankou (dále také „ČNB“) vůbec poprvé udělena licence na založení fondu kvalifikovaných investorů. Získal ji úspěšný podnikatel Igor Fait na přeměnu své investiční skupiny Jet Investment, a. s. (dále jako „JET“) ve fond kvalifikovaných investorů, Jet Investment Management, a. s. (dále také „JET IM“). Tato podoba umožňuje vstup nových externích investorů a zvětšení portfolia řízených společností (srv. Hospodářské noviny, 2015).

Podle nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech, který nabyl účinnosti v srpnu roku 2013, se změnila zákonná úprava fondu kvalifikovaných investorů. Nyní vedle fondů kolektivního investování určených laickým investorům představuje druhou skupinu investičních fondů, která je určena profesionálním investorům, především finančním institucím a osobám splňující zákonem stanovené podmínky. Požadavek kvalifikovanosti investora však nevylučuje veřejnou nabídku. (Patria, 2013)

Fait láká především bohaté fyzické osoby, aby vstoupili jako investoři do jeho nového fondu soukromého kapitálu. Minimální investice do fondu je podle Hospodářských novin 5 miliónů korun a celkem si Fait představuje získat tímto způsobem 1,2 až 1,6 miliardy korun. (Ekonom, 2015)

V rámci JET IM fondu si investor může vybrat stabilní dividendové společnosti, kam patří tradiční průmyslové podniky jako Strojírny Poldi, a. s., PBS Industry, a. s. nebo MSV Studénka, a. s., či podniky zaměřené na růst, zahrnující PBS Power Equipment, s. r. o. a Less & Timber, a. s.

V souvislosti s touto zprávou považuji za užitečné ocenit společnosti, které má nyní JET ve svém portfoliu. Vzhledem k rozsahu bakalářské práce jsem se omezila na sestavení přípravy ocenění společnosti Strojírny Poldi, a. s. (dále též „Společnost“, „Strojírny Poldi“, nebo „Poldi“). Pro rozhodnutí o investici je zásadní vědět, zda je podnik finančně stabilní a jaké má vyhlídky do budoucnosti. Rozhodla jsem se tedy zpracovat finanční a strategickou analýzu podniku Poldi.

Rozhodla jsem se zhodnotit krátkodobý a dlouhodobý potenciál Poldi, čili zpracovat jeho finanční a strategickou analýzu Poldi.

1.2. Cíl práce a způsob zpracování

Ke zpracování této práce jsem přistoupila tak, abych naplnila účel popsany výše. V souladu s popsáním účelem a zadáním bakalářské práce si kladu za cíl charakterizovat zvolený podnik a předmět jeho podnikání, vymezit použitou metodiku finanční analýzy pro účely ocenění, následně zpracovat finanční analýzu za účelem zjištění finančního zdraví podniku a v neposlední řadě zhotovit strategickou analýzu, abych identifikovala perspektivy podniku do budoucna.

Samotnou práci zahájím nezbytným informačním přehledem o předmětné společnosti, tj. informacemi o právní formě, zkrácené historii a výrobním programu. Text dále pokračuje finanční analýzou, kde jsem opět upřednostnila zájem hypotetického uživatele mé práce tím, že jsem zařadila souhrnný výpočet známky finančního zdraví podle Grünwaldova bonitního modelu, čili to

pro investora nejzajímavější, na začátek. Následně v Pyramidové analýze rozebírám jednotlivé ukazatele a interpretuji, co vedlo k jejich změně.

Ačkoliv je možné investovat do fondu jen krátkodobě, pravděpodobnější je předpokládat dlouhodobý investiční horizont. Pro tento účel je nutné posoudit aspekty, které mají na společnost vliv v dlouhém období. Vzhledem k rozsahu bakalářské práce jsem se omezila na kvalitativní ohodnocení příležitostí a hrozeb, které podnikatelské prostředí předmětné společnosti nabízí, a popsání slabých a silných stránek Poldi.

Porušila jsem obvyklou strukturu oceňovacího posudku, který klade strategickou analýzu před finanční. Učinila jsem tak z toho důvodu, že existují investoři, kteří vstupují do podniku pouze na krátký časový horizont a ten dlouhodobý je příliš nezajímá, ale nikdy naopak. Upřednostnila jsem tedy hledisko časové blízkosti. V ostatních ohledech jsem se ale snažila standardům maximálně přiblížit.

Především u vnitřní analýzy Poldi (v menší míře i v jiných částech mé práce) jsem byla limitována dostupností veřejných informací. Závěry, které jsem učinila, tím mohou být dotčeny.

Věřím, že pro potenciálního investora jsou závěry z finanční a strategické analýzy to nejzásadnější. V případě jeho hlubšího zájmu bych pak jako rozšíření této práce doporučovala odhadnout tržby v příštích letech, sestavit finanční plán a dokončit ocenění Poldi, které naváže na předložené analýzy.

1.3. Charakteristika podniku

Všeobecné informace

Obchodní firma: STROJÍRNY POLDI, a. s.

Právní forma: akciová společnost

IČ: 27661440

Sídlo: Kladno - Dubí, Dubská 243, PSČ 27203

Datum zápisu do OR: 30. září 2005

Rejstříkový soud: Městský soud v Praze (spisová značka: B 11137)

Akcie: 48 000 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč a 200 000 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 Kč

Základní kapitál: 50 000 000 Kč

Zdroj (MS ČR, 2015b).

Podnikatelské činnosti dle odvětvové klasifikace CZ-NACE¹ dostupné v Registru ekonomických subjektů (ČSÚ, 2015):

- 6820 Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí

¹ CZ-NACE je statistická klasifikace ekonomických činností, kterou v roce 1970 zavedlo tehdy Evropské společenství (dnešní Evropská unie) a je platná v jejích členských státech, vč. ČR. Její další výhodou je i harmonizace s klasifikacemi vzniklými pod záštitou spojených národů. Klasifikace se skládá ze systematického kódu a jeho slovního označení. (Český statistický úřad, online)

- 281 Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely
- 282 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely
- 289 Výroba ostatních strojů pro speciální účely
- 27120 Výroba elektrických rozvodných a kontrolních zařízení
- 243 Výroba ostatních výrobků získaných jednostupňovým zpracováním oceli
- 244 Výroba a hutní zpracování drahých a neželezných kovů
- 25990 Výroba ostatních kovodělných výrobků
- 25620 Obrábění
- 25610 Povrchová úprava a zušlechťování kovů
- 7219 Ostatní výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd
- 74 Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti
- 711 Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
- 46900 Nespecializovaný velkoobchod
- 4778 Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách

Společnost Poldi vznikla v dnešní podobě roku 1992 jako jedna z vyčleněných dceřiných společností tehdejšího státem vlastněného holdingu POLDI, a. s. Nově založené STROJÍRNY POLDI, spol. s r. o. navázaly na výrobní program a tradici bývalých mechanických provozů Poldiny hutě, založené roku 1889 rakouským podnikatelem Karlem Wittgensteinem. V roce 2006 změnily Poldi majitele a staly se akciovou společností, plně vlastněnou českými finančními investory. (Strojírny Poldi, 2015)

Propojené osoby: Ke dni 21. 4. 2015 je jediným akcionářem společnost GATUFA, a. s., IČ: 27718263, se sídlem Brno, Hlinky 49/126. společnost GATUFA, a. s. je ovládaná společností GATUFA Holding, a. s. Společnost GATUFA Holding, a. s. je ovládaná a řízená fyzickou osobou Ing. Igorem Faitem, který vlastní 62,34% akcií a dalšími fyzickými osobami, které propojují jmenované společnosti (Poldi, Jet a GATUFA Holding). (MS ČR, 2015a a 2015c)

Výrobní program

Výrobní program společnosti tvoří:

- klikové hřídele dodávané pro traktory a zemědělskou techniku, stavební stroje, nákladní automobily, lodní motory a čerpadla a kompresory. Vyrábějí se z dodávaných výkovků a vylisků, které jsou mechanicky a tepelně zpracovány;
- válce pro válcování za studena, které se vyrábějí z výkovků odebíraných od subdodavatelských firem;
- nástroje na obrábění kovů, které jsou vyráběny z rychlořezných, nástrojových a korozivzdorných ocelí.

Společnost organizačně rozdělila svou činnost do dvou výrobních divizí:

- *divize Hřídele*, která svou produkci exportuje do Brazílie, Finska, Německa, Norska, Slovenské republiky, Švédska, USA a do Švýcarska;
- *divize Válce a nástroje*, která svou produkci exportuje do Francie, Jihoafrické republiky, Maďarska, Německa, Polska, Rakouska, Slovenské republiky, Španělska, Švédska, Švýcarska, Turecka a do Velké Británie. Hlavními odběrateli v této oblasti jsou ocelárny, asi čtvrtina produkce je prodávána obchodním společností.

Podle údajů na stránkách Jet Investment, a. s. směřuje 85% tržeb společnosti na export, převážně do zemí EU. Výrobní program je však dobře uzpůsobený i domácí poptávce.

2. Finanční analýza

Nyní, když jsme se seznámili s oceňovanou společností podrobněji, mohu přistoupit k zhodnocení její finanční kondice a podnikatelských výhledů. Začnu krátkým teoretickým představením významu a cíle finanční analýzy. Osvětlím, jak a k čemu se finanční analýza používá. V tomto teoretickém úvodu také zmíním důležité téma provozně nepotřebných aktiv. V dalších podkapitolách přikročím k samotné analýze z různých úhlů pohledu. Dodržuji v nich tuto strukturu: teoretické představení konkrétního nástroje finanční analýzy a následně jeho praktickou aplikaci a zhodnocení.

Pro zobrazení ekonomického vývoje společnosti použity údaje za roky 2006 – 2013. To proto, že v roce 2006 v důsledku převzetí společnosti do rukou JET a transformace na akciovou společnost vznikla povinnost zveřejňovat výroční zprávu a novější data než za rok 2013 zatím dostupná nejsou.

2.1. Význam a cíle finanční analýzy

Finanční analýza pro účel ocenění má především funkci zhodnocení zdraví podniku po finanční stránce a jako taková představuje nezbytnou součást ocenění podniku. Tato informace má zásadní význam pro volbu správné oceňovací metody (například ověření předpokladu o trvání podniku u metody diskontovaného cash flow), ale také pro tvorbu reálného finančního plánu. Čili její význam zdaleka přesahuje výpočet dosazením do vzorečku, naopak o její závěry se opírá správnost ocenění podniku. (Mařík, 2011, s. 96)

Grünwald a Holečková (2009) rozlišují ve finanční analýze dvě základní posuzované podoblasti, jednak *vývoj* finanční situace a jednak *stav* finanční situace (k určitému datu). K tomu se používají i různé analytické nástroje: v prvním případě především tzv. analýzu absolutních ukazatelů², čili horizontální analýzu a časové srovnání (obvykle v horizontu 3 - 10 let), v druhém případě jsou to především poměrové ukazatele. Pro účel této práce začnu analýzou absolutních ukazatelů bilančních položek a poté i Výkazu zisku a ztráty, abych se lépe seznámila s podnikovými financemi Poldi a díky tomu dokázala lépe interpretovat výsledky následné analýzy poměrových ukazatelů.

Obecně platí, že vypovídající schopnost finanční analýzy je limitována relativně vysokou mírou subjektivity způsobené neexistencí závazných standardů finanční analýzy. (Grünwald a Holečková, 2009, s. 22) Pro některé ukazatele existují empiricky zjištěné doporučené hodnoty, které se snaží vnést do interpretace výsledků vyšší objektivitu, ale ty se mohou mezi odvětvími odchýlovat. V této práci jsem doporučené mezní hodnoty z odborné literatury převzala, neboť Poldi je, dá se říci, typickým výrobním podnikem³, pro které byly vypočteny. Z tohoto důvodu vnímám jejich aplikaci jako opodstatněnou.

² Více viz další podkapitolu.

³ Typickým výrobním podnikem mám především na mysli takový podnik, který se pohybuje v tradičním odvětví průmyslu, neaplikuje žádnou z nových forem financování. Existuje řada podobných podniků s dlouhou historií, které přispěly do výpočtu těchto kritérií dlouhými časovými řadami svých dat.

Neprovozní majetek

S ohledem na specifické potřeby ocenění je třeba zkontrolovat majetek podniku a zdroje jeho krytí a vyjmout pro hlavní výdělečnou činnost podniku nepodstatné položky. Neprovozní majetek se vyznačuje tím, že jeho prodej by nijak neovlivnil hlavní výdělečnou činnost podniku. Typicky se jedná o nevyužívané pozemky, doplňkovou výdělečnou činnost, dlouhodobý nebo krátkodobý finanční majetek. V nejčastěji využívané oceňovací metodě DCF entity, jejíž aplikaci lze (zatím) předpokládat, z aktiv vstupujících do oceňovacího modelu neprovozní majetek odstraníme a pak jej přeceněný ve fair value⁴ k vypočtené hodnotě podniku zase přičteme. Děláme to tak především z těchto důvodů:

- kvůli své rozdílné povaze podléhají jiným podnikatelským rizikům, měla by se na ně aplikovat jiná diskontní sazba zohledňující rozdílný rizikový profil;
- s největší pravděpodobností mají neprovozní aktiva také jiný (nebo žádný) výnosový potenciál, a tak se obvykle používá i odlišná metoda pro jejich ocenění. (Mařík, 2011, s. 118-119)

Pro potenciálního investora, pro jehož rozhodnutí v této práci shromažďuji podklady, je informace o neprovozních aktivech velice důležitá. Investuje do JET IM fondu, protože věří v ziskovost podniků, jejichž podíl si kupuje, jejich nepotřebná aktiva považuje spíše za způsob alokace finančních prostředků⁵.

K neprovozním aktivům konkrétně u předmětné společnosti se obšírněji vyjádřím v souvislosti s analýzou bilance Poldi na straně 9.

Závěrem je ještě třeba poznamenat, že pro analýzu krátkodobých perspektiv podniku a ověření předpokladu trvání podniku lze využít i jiná kritéria než jen čistě finanční, například hledisko zákaznické sítě, či kvality interních procesů⁶. (Grünwald a Holečková, 2009, s. 14) Také zde musím pamatovat na cíl této práce, totiž vytvořit nesporné podklady pro následné zpracování ocenění Poldi. Finanční analýza je obecně za takový standard považována, a proto se budu věnovat v dalším textu právě jí.

2.2. Analýza absolutních ukazatelů

Jak jsem popsala v předchozí podkapitole, pro poznání života podniku je vhodné začít analýzou absolutních ukazatelů, která spočívá ve zpracování dat získaných z účetních výkazů (především Rozvahy a Výkazu zisku a ztrát). Pomáhá nám totiž identifikovat důležité změny v životě podniku. Má dvě základní podoby.

- *Horizontální analýza* sleduje změnu dané rozvahové, příp. výsledkové položky mezi obdobími. Tuto změnu lze vyjádřit v absolutních hodnotách nebo jako její relativní změnu

⁴ Fair value, někdy překládaná o češtiny jako reálnou hodnotu, lze v intencích IFRS13 definovat jako cenu, kterou obdržíme při prodeji aktiva nebo kterou uhradíme při převodu závazku u řádné transakce mezi účastníky na trhu k datu ocenění (vlastní překlad).

⁵ Samozřejmě, teoreticky je představitelná situace, kdy investor nakupuje podnik kvůli jeho neprovozním aktivům, ale od této hypotézy zde abstrahuji.

⁶ Taková „soft“ kritéria do svého modelu zahrnuje například balanced scorecard.

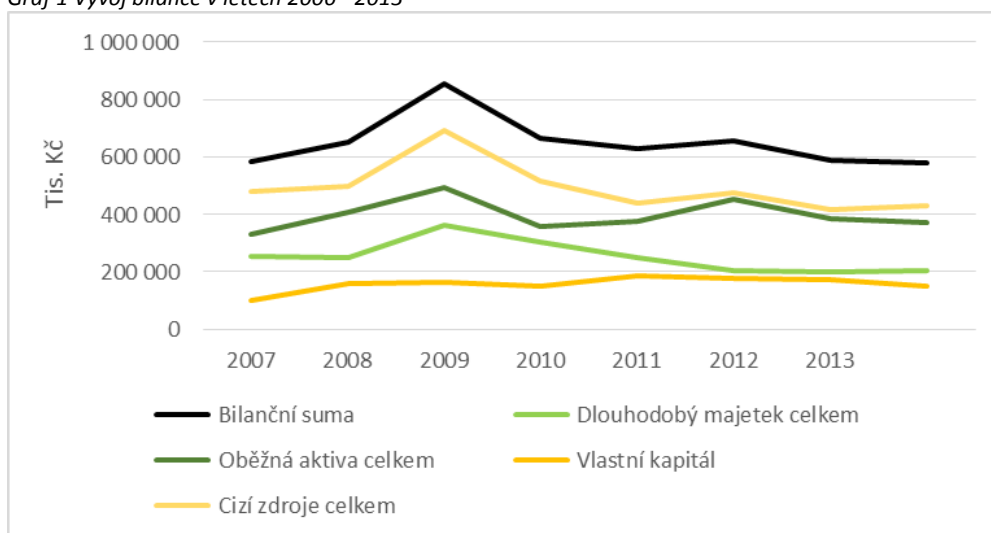
v procentech či indexem. Já jsem zachytila vývojové pomoci spojnicového Grafu1 v textu procentuálními hodnotami, které považuji za uživatelsky příjemnější.

- *Vertikální analýza* naopak spočívá v poměřování jednotlivých komponent mezi sebou. Jako popis struktury aktiv a pasiv představuje silný analytický nástroj financí podniku. (Sedláček, 2009, s. 13-19) Zde jsem hodnoty poměřila relativně vůči Tržbám z prodeje vlastních výrobků a služeb (dále také jako „Tržby“), případně k bilanční sumě. Pro srovnání položek z Výkazu zisku a ztráty jsem zvolila Tržby, protože podle mého názoru totiž ony (nikoliv celkové Výkony) odrážejí skutečnou výdělkovou schopnost podniku, která je pro ocenění zásadní. Navíc v případě Poldi položky Aktivace a Změna stavu vnitropodnikových zásob tvoří zanedbatelný podíl na Výkonech.

Balance

Jak ukazuje Graf 1, za celé období mezi roky 2006 - 2013 se bilanční suma v absolutních číslech téměř nezměnila (jde o slabý pokles o 1,2 %). Pouze v roce 2008 nastal prudký výkyv tažený rovnoměrně oběžnými aktivy i dlouhodobým majetkem a krytý převážně cizími zdroji. Nyní leží těsně pod hranicí 600 mil. Kč. Z Grafu 1 je také patrné, že ve sledovaném období došlo k několika změnám menšího rozsahu ve struktuře aktiv i pasiv. Tento fakt si vyžaduje hlubší prozkoumání.

Graf 1 Vývoj bilance v letech 2006 - 2013



Zdroj: vlastní na základě MS ČR (2015a).

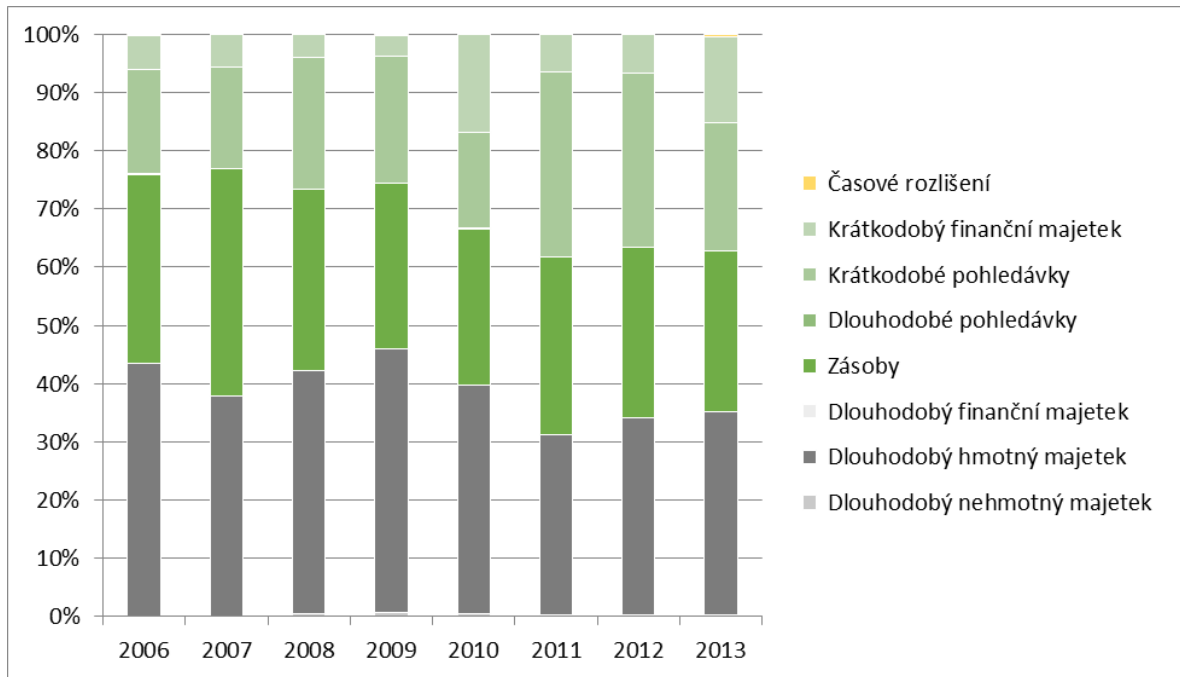
V Grafu 2 jsem propojila výsledky vertikální a horizontální analýzy aktiv. Vizualizace popisuje významnost jednotlivých souhrnných položek aktivní strany bilance vyjádřené jako podíl na Tržbách v průběhu sledovaného období 2006 - 2013.

Z provedené analýzy je patrné, že dlouhodobý hmotný majetek představuje zcela dominantní složku dlouhodobého majetku. Během let 2006 až 2013 klesl dlouhodobý majetek o celkem 20 %. Ač se to zdá být na první pohled negativním signálem, ve skutečnosti je to způsobeno účetním odepisováním budov a strojů položky Budovy, haly a stavby a Samostatné movité věci se snížily v netto hodnotách o 33 %, resp. o 26 %).

Naopak Oběžná aktiva vzrostla o 13 % za sledované období. Vliv na to především má významné zvýšení Krátkodobého finančního majetku. Krátkodobé pohledávky (především z obchodního styku) za celé období vzrostly o znatelných 20 %, nicméně od roku 2011 klesají. Vzhledem ke stále se zvyšujícímu se objemu peněžních prostředků v hotovosti a na bankovních účtech lze spíše

přisoudit větší ekonomické síle Poldi vůči jejím dodavatelům než zhoršující se schopnosti dostát svým závazkům. Tento předběžný závěr se ale ještě musí prověřit další analýzou (viz Pyramidový rozklad faktorů finančního zdraví). Zásoby se pohybovaly převážně proporčně vůči ekonomické aktivitě podniku vyjádřené pohybem Tržeb. Dlouhodobé pohledávky tvoří po celé období zanedbatelné minimum z celkových aktiv.

Graf 2 Vertikální analýza aktivní strany bilance 2006-2013



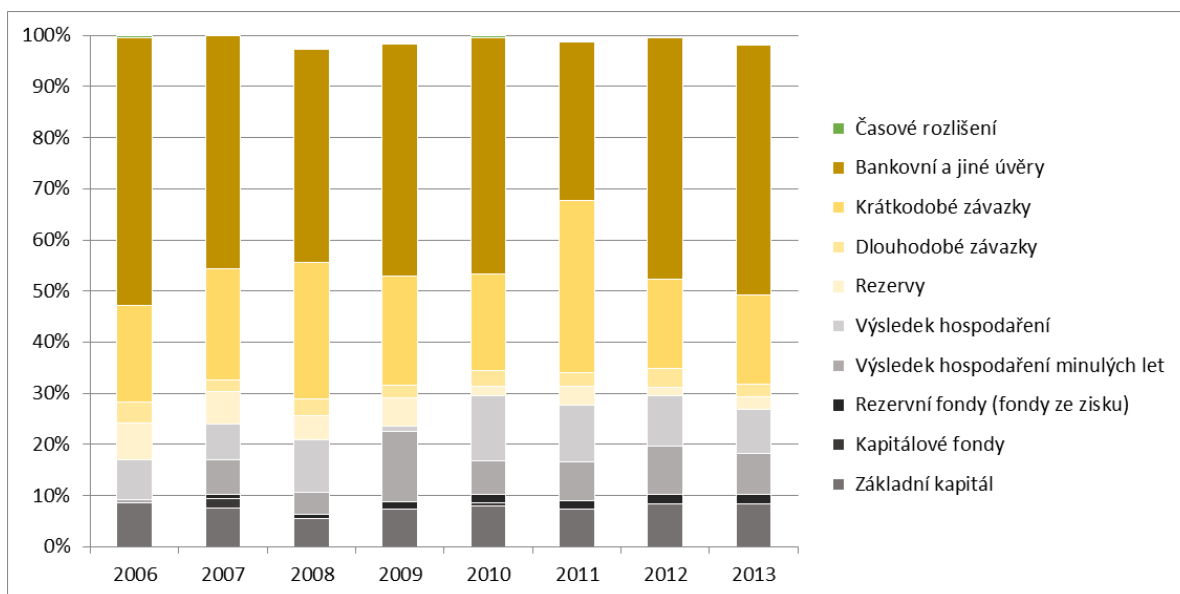
Zdroj: vlastní na základě MS ČR (2015a).

Na straně pasiv došlo k nadproporcionálnímu růstu Vlastního kapitálu na celkových pasivech. Tento vývoj je způsoben především výrazně vyšším Vlastním kapitálem (až o 50 %) taženým kladnými Výsledky hospodaření v jednotlivých letech (zvláště v letech 2008 a 2010-2011), resp. s tím související položkou Výsledek hospodaření minulých let. Na druhé straně bilance je tento růst způsoben klesajícími Cizími zdroji o 11 %.

Snížení Cizích zdrojů je způsobeno souhrou několika faktorů. Především výrazně nižšími Rezervami na krytí kurzových ztrát (celkově o 64 %), zároveň také nižšími Dlouhodobými závazky (o 39 %, ačkoliv ty netvoří příliš významnou položku). 4% tempem klesly také krátkodobé Závazky z obchodních vztahů (zde se opět objevuje významný nárůst v roce 2008). Také položka Bankovní úvěry a výpomoc celkově mírně klesla (o 5 %), především však došlo ke změně poměru dlouhodobých a krátkodobých úvěrů – z původně téměř shodných hodnot dnes významně (čtyřnásobně) převyšují krátkodobé nad dlouhodobými.

Popsaný posun od dlouhodobého financování ke krátkodobému by mohl znamenat (budoucí) problémy s likviditou. Hrozila by tak neplatnost zlatého bilančního pravidla, které říká, že by Dlouhodobý majetek měl být financován dlouhodobými, nikoliv krátkodobými zdroji. Samotné dlouhodobé Cizí zdroje by dlouhodobá aktiva nepokryly, ale spolu s Vlastním kapitálem je zlaté bilanční pravidlo splněno. Celkově tento vývoj směrem k nižší zadluženosti a stabilně kladné výsledky hospodaření hovoří o na první pohled dobrém stavu podnikových financí Poldi.

Graf 3 Vertikální analýza pasivní strany bilance 2006-2013



Zdroj: vlastní na základě MS ČR (2015a).

Velice důležitou roli pro oceňování hraje čistý pracovní kapitál („ČPK“). To proto, že se jím zabýváme při analýze generátorů hodnoty, resp. sestavení finančního plánu, ale také představuje nepřímý ukazatel likvidity. „Jedná se v podstatě o bilanční sumu, která je upravena ve dvou směrech: Z Aktiv jsou vyřazeny ty položky, které je u daného podniku možno považovat za provozně nepotřebné (např. finanční majetek nad stanovenou mez provozně nutného finančního majetku). Oběžná aktiva jsou snížena o závazky, u kterých nejsme explicitně schopni vyčíslit jejich náklady. (...) Za součást pracovního kapitálu se obvykle považují i Ostatní aktiva a Ostatní pasiva.“ (Mařík, 2011, s. 123)

Na tomto místě je třeba se vyjádřit k neprovoznímu majetku⁷ ve společnosti Poldi. Na základě zevrubného prozkoumání veřejně dostupných materiálů jsem dospěla k závěru, že společnost má ve svých aktivech malý podíl provozně nepotřebného majetku. Jde o sbírku uměleckých děl v hodnotě 243 tis. Kč. Za provozně nepotřebný majetek také hodnotím krátkodobý finanční majetek nad 25 mil Kč. Tuto hranici odvozují od jeho výše v krizovém roce 2009 a svůj závěr potvrzují pomocí pravidla prof. Maříka (Mařík, 2011, s. 123), který na základě doporučené likvidity usuzuje, že „peněžní prostředky potřebné pro zabezpečení chodu podniku by měly obnášet okolo 20 % krátkodobých cizích zdrojů.“ Vzhledem k relativně velké fluktuaci způsobené zachycením krizových i akceleračních let v časové řadě považuji v daném případě medián za důvěryhodnější ukazatel. Číselně vychází částka 26,2 mil Kč, která potvrzuje správnost prvotního odhadu⁸. Protože umělecká díla i peněžní prostředky jsou dobrými uchovateli hodnot, nepředpokládám v tomto případě potřebu přecenění na fair value.

Jak vyplývá z Tabulky 1 uvedené níže, čistý pracovní kapitál má dlouhodobě spíše rostoucí charakter. Jeho potřeba ve firmě kopíruje hospodářskou aktivitu Poldi a jeho výše dnes téměř

⁷ V duchu definice a z důvodů popsaných výše.

⁸ V tomto případě před obecným pravidlem vztahující se na většinu společností napříč různými oblastmi podnikání dávám přednost vlastnímu odhadu, který vychází přímo z historické zkušenosti Poldi.

dosahuje předkrizových hodnot roku 2006. V roce 2013 však nastal významný meziroční propad způsobený poklesem Krátkodobých pohledávek a Zásob, jak uvedeno výše.

Tabulka 1 Analýza čistého pracovního kapitálu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	216 935	251 160	253 676	211 589	191 191	224 994	282 663	213 266
Meziroční změna ČPK	n./a.	16%	1%	-17%	-10%	18%	26%	-25%
ČPK jako % na Tržbách	37%	38%	30%	32%	30%	34%	48%	37%

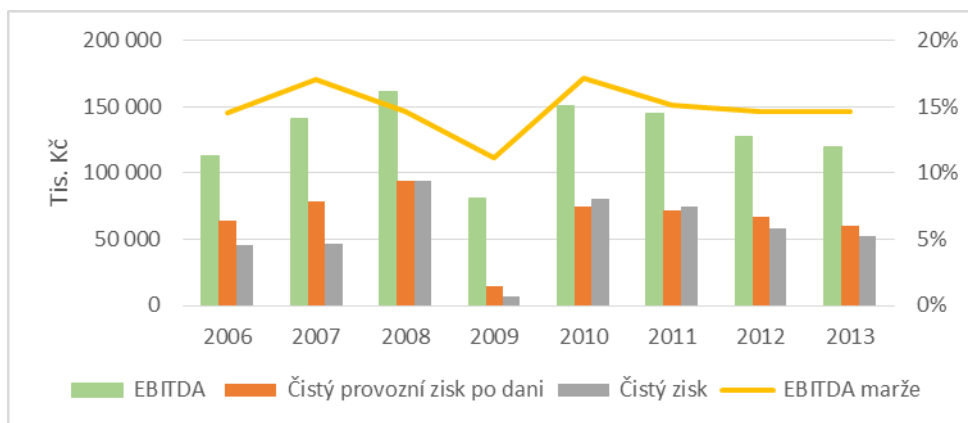
Zdroj: vlastní výpočty na základě MS ČR (2015a).

Výkaz zisků a ztrát

Z Výkazu zisku a ztráty je patrné, že podnik nemá žádné Tržby z prodeje zboží, pouze Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které za sledované období vzrostly celkem o 5 % (opět s velkým pozitivním výkyvem v roce 2008, který ale kopírovaly také náklady, takže se to na hospodářském výsledku roku 2008 téměř neprojevovalo). Úměrně Tržbám se vyvíjí i zisk před úroky, daní a odpisy (dále jen „EBITDA“), která stoupla o 6 % ve sledovaném období. Proti tomu ale působí výrazné zvýšení Odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (dále jen „Odpisy“) celkem o 31 %, takže zisk před úroky a daní (dále jen „EBIT“) ve výsledku dokonce klesl o 6 %. Medián EBITDA marže se pohybuje mezi roky 2006-2013 na úrovni 14,7 % s velkým propadem na 11,2 % v krizovém roce 2009.

Rozdíl mezi Provozním výsledkem hospodaření dopočítaným⁹ na zdaněnou úroveň a Výsledkem hospodaření za účetní období (dále také „Čistý zisk“) není velký - kromě let 2006-2007 způsobeným přechodně silně negativním finančním výsledkem hospodaření. V letech 2012 a 2013 tato diference dosahuje mírných 16 % způsobených opět se lehce zhoršujícím finančním výsledkem hospodaření. Mimořádný výsledek hospodaření zůstává po celé období roven nule.

Graf 4 Vývoj některých hodnot z Výkazu zisku a ztrát



Zdroj: vlastní na základě MS ČR (2015a).

Z Tabulky 2 níže je zřejmé, že Výkaz zisku a ztráty se ve své struktuře za celé období příliš nezměnil, ač Odpisy za celé období v absolutním vyjádření stouply o zmíněných 31 %, relativně vůči Tržbám se téměř nezměnily (až na výkyvy v extrémních letech 2008 a 2009, kdy byly nejprve Tržby vysoké

⁹ Čistý provozní výsledek hospodaření jsem vypočetla z EBIT odečtením daně na EBIT. Tuto daň jsem získala jako medián efektivního zdanění jednotlivých let (15,4 %). Efektivní daň je přesnější vyjádření daňového břemene, především je-li daňový systém progresivní, nebo disponuje progresivními prvky (ve formě slev na dani, odpočtů apod.). Jeho výše se vypočte podělením celkové zaplacené daně ziskem před zdaněním.

a pak naopak velmi nízké v důsledku makroekonomické krize). Výkonová spotřeba a náklady na zaměstnance se pohybují dlouhodobě na stejné úrovni kolem 60 %, resp. 25 %. I zde se dá konstatovat, že se podnik nyní dostal na úroveň před krizí (rok 2006).

Tabulka 2 Vertikální analýza Výsledku zisku a ztráty mezi lety 2006-2013

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba	-59%	-64%	-62%	-56%	-58%	-58%	-60%	-60%
Hrubá marže	40%	40%	38%	40%	42%	41%	39%	41%
Náklady na zaměstnance	-26%	-26%	-24%	-27%	-24%	-24%	-26%	-25%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní výnosy	4%	4%	2%	2%	2%	1%	1%	2%
Ostatní provozní náklady	-3%	-1%	-1%	-3%	-2%	-3%	0%	-3%
EBITDA	15%	17%	15%	11%	17%	15%	15%	15%
Odpisy	-5%	-6%	-4%	-9%	-7%	-6%	-6%	-6%
EBIT	10%	11%	10%	2%	10%	9%	9%	9%
Daň z EBIT	-2%	-2%	-2%	0%	-2%	-1%	-1%	-1%
Provozní zisk po dani	8%	10%	9%	2%	9%	8%	8%	7%
Čistý zisk	6%	6%	9%	1%	9%	8%	7%	6%

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

2.3. Analýza poměrových ukazatelů

Nyní o podniku víme, čím se zabývá, co vlastní, strukturu krytí majetku a jeho minulé výkony. S těmito znalostmi pokročím k dalšímu kroku finanční analýzy, totiž analýze poměrových ukazatelů. Tento přístup je v praxi velmi oblíbený, neboť podává rychlou a přehlednou informaci. Ukazatelů je celá řada a jejich volba závisí spíše na účelu, pro který analýzu sestavujeme. Podle Maříka (2011, s. 102) nás pro účel ocenění zajímají především odpovědi na tyto otázky:

- Jaká je výnosnost podniku a proč? K tomu poslouží *ukazatele rentability*, již zmíněné horizontální a vertikální analýzy struktury nákladů a výnosů a *ukazatele aktivity*.
- Je podnik schopen se v bezprostřední budoucnosti udržet? Odpověď skýtá úroveň *krátkodobé likvidity*, totiž schopnost úhrady všech svých aktuálně splatných závazků v perspektivě jednoho roku.
- Nachází se podnik dlouhodobě v rovnovážné finanční pozici? Zde se ptáme po *dlouhodobé finanční stabilitě*.

Je zřejmé, že mezi jednotlivými charakteristikami existuje vzájemná vazba, jak ilustruje známý investiční trojúhelník výnosnost – likvidita – riziko. Je důležité si právě při rozboru jednotlivých ukazatelů uvědomit, že podnik nemůže být dobrý ve všech třech kategoriích zároveň. Zlepšení jedním směrem, obvykle znamená pohoršení v ostatních oblastech (např. likvidita na úkor výnosnosti). Pro účel ocenění se však musíme s problémem nejednoznačnosti výsledků finanční analýzy vypořádat a udělat jasný závěr o souhrnném finančním zdraví podniku. V této práci jsem se s tímto úskalím vyrovnala tak, že pomocí Grünwaldova bonitního modelu zjistím stupeň tzv. *celostního finančního zdraví*. Teprve následně rozeberu jednotlivé faktory v pyramidální analýze podrobněji. Je to možná netradiční přístup, ale považuji ho za velmi funkční. Vždyť investora (tj. hypotetického uživatele mé práce) zajímá především závěrečný výrok o finančním zdraví, který uvedu hned na začátku. V případě zájmu však v této práci najde také hlubší informaci v následující podkapitole Pyramidová analýza systematicky rozdělené podle jednotlivých faktorů (likvidita, dlouhodobá finanční rovnováha a rentabilita).

Syntetický pohled na finanční zdraví podniku - Grünwaldův bonitní model

Abychom byli schopni udělat žádaný jednoznačný závěr o souhrnném finančním zdraví podniku a také aby učiněné závěry byly co možná nejobjektivnější, byly vytvořeny různé metody a modely. Pro svou analýzu jsem konkrétně zvolila Grünwaldův bonitní model (zkráceně „GIB“), který je založen na šesti základních poměrových ukazatelích, vždy po dvou vyjadřujících rentabilitu, likviditu a solventnost (více k těmto ukazatelům níže). Vypočtené hodnoty pro konkrétní podnik se pak podělí krajní přijatelnou hodnotou, čímž získáme body. Z nich vypočteme prostý aritmetický průměr, který pomocí jednoduché tabulky převedeme na konečnou známku finančního zdraví. Čili:

Grünwaldův index bonity = $1/6 (A/a + E/e + L/l + P/p + T/t + U/u)$ [bodů],

kde značí A, E, L, P, T, U zjištěné hodnoty poměrových ukazatelů a

 a, e, l, p, t, u zvolené krajní přijatelné hodnoty poměrových ukazatelů.

(Grünwald a Holečková, 2009, s. 194 - 197)

Z každého ukazatele lze dosáhnout od 0,0 do 2,0 bodů, neboť i záporné ukazatele se započítávají za nulu. Maximum je zde proto, aby extrémně příznivé hodnocení jednoho ukazatele nemohlo v souhrnu zakrývat nedostatečnost v jiných ukazatelích. Podle výsledku zařadíme podnik do vyhovujícího pásma finančního zdraví ukazujícího míru odolnosti financí podniku vůči finančním rizikům. Existují čtyři úrovně finančního zdraví podniku označených slovní známkou (Pevné zdraví, Dobré zdraví, Slabší zdraví a Churavění) a písmenným rozlišením (A, B, C a D). V následující tabulce je uveden jejich přehled i s příslušným kritériem.

Tabulka 3 Intervaly pro hodnocení Grünwaldova indexu bonity

Známka	Slovní známka	Kritérium
A	Pevné zdraví	GIB = 2,0 body a více a přitom všechny poměrové ukazatele alespoň 1,0 bod
B	Dobré zdraví	GIB = 1,0 až 1,9 bodu a přitom provozní pohotová likvidita a úrokové krytí alespoň 1,0 b
C	Slabší zdraví	GIB = 0,5 až 0,9 bodu a přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1,0 bodu
D	Churavění	GIB = méně než 0,5 bodu

Zdroj: Grünwald (2001, s. 26).

Nesplní-li podnik podmínku „a přitom“, klesne podnik do nižšího pásma finančního zdraví (Grünwald, 2001, s. 26), případně se připojuje „výhrada“ k hodnocení stupně finančního zdraví (Grünwald a Holečková, 2009, s. 199).

Slovně komentuje Grünwald (2001, s. 26) jednotlivé stupně finančního zdraví takto:

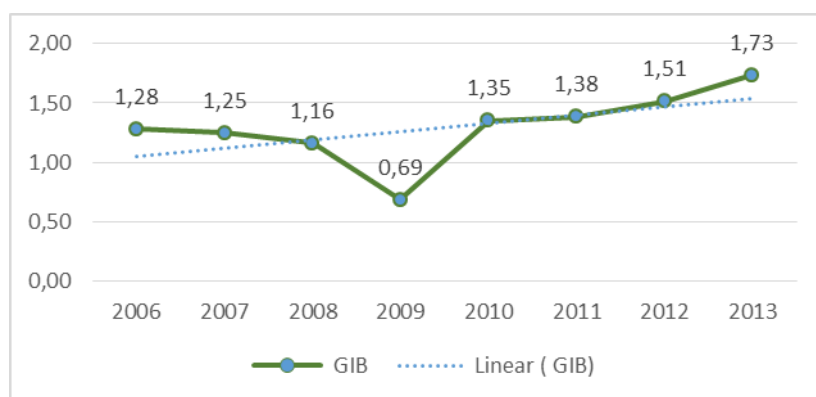
- „Pevné zdraví by jistilo podnik při závažných nezdarech v provozní činnosti či při externím ohrožení.

- Dobré zdraví by podrželo podnik při přechodných nesnázích v provozní činnosti. Čím je blíže k úrovni pevného zdraví, tím větší je odolnost proti externímu ohrožení.
- Při slabším zdraví by případné poruchy v podnikání mohly způsobit přechodné finanční potíže.
- Churavění přivádí podnik do finanční tísně¹⁰. Nelze vyloučit, že dojde k úpadku.“

Krajní přijatelné hodnoty jsem převzala z Grünwalda a Holečkové (2009, s. 196 - 197)¹¹, s výjimkou poměrových ukazatelů rentability, kde jsem vypočítala průměrnou úrokovou míru přijatých úvěrů (4,37 %). Výpočet samotného indexu je uveden v příloze. Zde uvádím výsledek Grünwaldova indexu bonity pro Strojírny Poldi v průběhu let 2006 - 2013. V následující podkapitole pak rozvedu podrobněji vývoj jednotlivých faktorů GIBu.

Průměrná hodnota za sledované období činí 1,25 bodů (bez započtení krizového roku 2009 dokonce 1,35 bodů). Míra finančního zdraví podniku tedy odpovídá hodnocení „Dobré zdraví“. Je však třeba ještě zahrnout rozšiřující podmínku o tom, že ukazatel Provozní pohotovost likvidity musí mít minimálně 1,0 bodu, což Strojírny Poldi v letech 2007-2009 a ani v roce 2011 nesplnily, a tak si vysloužily za tyto roky hodnocení „Dobré zdraví s výhradou“. Zlepšující se tendenci lze zřetelně vyčíst z Grafu 5 pomocí tečkované čáry, která naznačuje lineární spojnici trendu.

Graf 5 Vývoj hodnoty Grünwaldova indexu bonity



Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Celkově finanční zdraví hodnotím pozitivně, známka „Dobré zdraví s výhradou“, která se v posledních letech ještě zlepšila na „Dobré zdraví“, svědčí o více než uspokojivé kondici podnikových financí Strojíren Poldi. Tento závěr ještě podporuje rychlé zotavení z krize (už v roce 2010 vykazuje vyšší hodnotu GIBu než před krizí v roce 2006).

Pyramidová analýza

Provedené syntetické hodnocení bonity podniku je však ještě vhodné rozšířit o analýzu příčin vývoje finančního zdraví, které se zkoumají pyramidovou analýzou.

¹⁰ Grünwald a Holečková (2009, s. 177-178) definují finanční tíseň jako takovou situaci, kdy se podnik potýká s problémy s dodržením lhůt splatnosti a je nucen „k výrazným změnám v provozní činnosti“.

¹¹ Krajní hodnoty v učebnici Grünwalda a Holečkové (2009) se od hodnot v knize Grünwalda (2001) liší pouze v ukazateli Úrokového krytí, kde ve starší verzi se doporučuje 5,0. Předpokládám, že mladší verze lépe reflektuje nejnovější poznatky o financích podniku, proto cituji Grünwalda a Holečkovou (2009).

Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku uhradit všechny aktuálně splatné závazky přeměnou svého likvidního majetku na peněžní prostředky. Podle toho, co ještě považujeme za likvidní majetek (jen peníze a peněžní ekvivalenty, nebo i krátkodobé pohledávky, či dokonce i zásoby) rozlišujeme ukazatele likvidity různých stupňů. Čím vyšší ukazatel likvidity vychází, tím větší část oběžných aktiv (případně jeho jednotlivých likvidních složek) je kryta dlouhodobými zdroji a to značí nižší riziko neschopnosti splácet své závazky. (Grünwald a Holečková, 2009, s. 112-115).

Na druhou stranu je třeba zmínit, že podle Maříka (2009, s. 104) trpí ukazatele likvidity tím, že závisí na způsobu ocenění aktiv a pasiv v bilanci podniku. Kromě toho také kritizuje staticnost ukazatelů likvidity vypočtených k určitému dni. Proto doporučuje jejich využití jen jako signálů, na co dále soustředit svou pozornost.

Vzhledem k danému účelu finanční analýzy (totiž oceňovací) nás zajímá především *Provozní pohotová likvidita* (dále také jako „PPL“), která bere v úvahu pouze provozní položky, totiž součet Krátkodobých pohledávek a Krátkodobého finančního majetku vydělený Krátkodobými závazky. PPL lze rozložit na dva samostatné faktory, totiž na přímo úměrnou *Doba obratu nehmotných oběžných aktiv* a nepřímo úměrnou *Dobu splácení krátkodobých závazků*.

Tabulka 4 Analýza Provozní pohotové likvidity

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní pohotová likvidita	1,26	1,05	0,94	1,15	1,76	1,11	2,07	2,02
Doba obratu nehmotných oběžných aktiv [ve dnech]	65	66	75	86	87	96	90	95
Doba splácení krátkodobých závazků [ve dnech]	52	63	80	75	49	86	43	47

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Lze konstatovat zlepšující se tendenci provozní likvidity společnosti. Mezi roky 2006-2013 stoupla o 61 % díky pozitivnímu vývoji obou dílčích faktorů. Poldi má evidentně dostatek platebních prostředků, kterými může uhradit své závazky. Dobrá platební morálka svědčí o finanční stabilitě, kterou si Poldi buduje reputaci a ekonomickou sílu vůči svému okolí.

Dalším ukazatelem aplikovaným v modelu GIB je *Krytí zásob pracovním kapitálem* (zkráceně „KZPK“). Přiměřenost pracovního kapitálu se testuje realizační riziko, totiž že „při krátkodobých platebních potížích nebude třeba uvolnit z trvale potřebného oběžného majetku peněžní prostředky a ohrozit tím chod provozu“ (Grünwald a Holečková, 2009, s. 118). Vývoj KZPK souvisí se dvěma faktory: vývojem *Poměru pracovního kapitálu k tržbám* a *Poměrem zásob k tržbám*.

Tabulka 5 Analýza Krytí zásob pracovním kapitálem

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Krytí zásob pracovním kapitálem	0,45	0,38	0,18	0,12	0,48	0,48	0,35	0,21
Poměr pracovního kapitálu k tržbám	0,28	0,30	0,23	0,29	0,22	0,24	0,32	0,26
Poměr zásob k tržbám	0,24	0,31	0,24	0,26	0,19	0,21	0,20	0,20

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Hodnoty ukazatele KZPK jsou velmi nestálé: po velkém propadu mezi roky 2007-2009 se hodnota ukazatele na dva roky vrátila na úroveň z roku 2006. V roce 2013 se jeho hodnota meziročně téměř ztrojnásobila vlivem razantního poklesu Krátkodobých pohledávek a následným růstem hodnoty pracovního kapitálu (viz analýza pracovního kapitálu výše). Dokazuje to i relativní stálost Poměru zásob k tržbám ve srovnání s výrazně větší fluktuací Poměru pracovního kapitálu k tržbám.

Analýza dlouhodobé finanční rovnováhy

V této části nás zajímá především zadlužení, které vyplývá ze struktury pasiv a aktiv, resp. relací mezi nimi. „Finanční stabilita je dána bezpečnou úrovní tvorby čistých peněžních toků z provozní činnosti k úhradě objemu úroků a splatných dluhů, které vznikají spontánně v provozní činnosti vědomě ve finanční činnosti.“ (Grünwald, 2001, s. 20)

Mezi nejobvyklejší dynamické ukazatele patří teoretická *Doba splácení dluhu* (zkráceně „DSD“) v letech vypočtená jako Cizí kapitál – Rezervy / Provozní cash flow. Ukazatel DSD se v Grünwaldově bonitním modelu nahrazuje jeho převrácenou hodnotou, čímž získáme *Krytí dluhů peněžními toky*.

Tabulka 6 Analýza Krytí dluhů peněžními toky

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Krytí dluhů peněžními toky	0,19	0,21	0,22	0,15	0,33	0,29	0,26	0,24
Doba splácení dluhu [v letech]	5,37	4,84	4,53	6,77	3,01	3,39	3,79	4,12

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Vyjadřuje dobu potřebnou ke splacení všech dluhů, kdyby se celý disponibilní peněžní tok (tj. zisk po dani navýšený o Odpisy, které nepředstavují reálný výdaj) použil k úhradě dluhu. Za celé sledované období sice ukazatel (s určitými výkyvy) klesl z téměř pěti a půl roku na téměř 4 roky, nicméně v posledních třech letech je patrný naopak rostoucí trend. Při aktuálně nízkých úrokových sazbách však mírné navýšování bankovních úvěrů nehodnotím negativně.

Indikátor *Úrokového krytí* vyjadřuje násobek Zisku před úroky a daněmi vzhledem k Nákladovým úrokům. Ukazuje, zda a s jakou rezervou je EBIT schopna pokrýt odměnu pro poskytovatele úročených úvěrů. (Mařík, 2009, s. 104-105). Odpověď závisí na vývoji těchto tří faktorů: *Rentability celkového kapitálu*, *Podílu úročených dluhů na aktivech* a *Průměrné úrokové míry úročených dluhů*.

Tabulka 7 Analýza Úrokového krytí

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Úrokové krytí	6,80	6,93	5,99	1,21	4,30	8,47	9,84	11,49
Rentabilita celkového kapitálu	13,1%	14,4%	13,2%	2,6%	14,2%	13,1%	13,5%	12,4%
Podíl úročených dluhů na aktivech	0,52	0,46	0,44	0,47	0,46	0,32	0,48	0,51
Průměrná úroková míra z úročených dluhů	3,7%	4,6%	5,0%	4,7%	7,2%	4,9%	2,9%	2,1%

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Z hlediska Úrokového krytí byl zisk před zdaněním a úroky v roce 2013 téměř dvanáctkrát větší, než byly zaplacené úroky. Za celé období lze konstatovat, že se násobek s určitým zakolísáním 2008-2010 zvětšoval. Tento trend je jednoznačně způsoben výrazně nižší úrokovou mírou placenou za dluhy, neboť zadluženost se téměř nezměnila.

Analýza rentability

Nyní se zaměříme na schopnost hospodařit s vloženými prostředky, čili výnosnost podniku. Souhrnný výnos na celkový investovaný kapitál (tedy pro poskytovatele vlastního a úročeného cizího kapitálu) ukazuje nezdaněná *Rentabilita celkového kapitálu* (zkráceně z anglického jazyka „ROA“) vypočteného podle formule Zisk před úroky a zdaněním děleno bilanční sumou. ROA lze rozložit na dva dílčí faktory. Jsou jimi *Provozní ziskové rozpětí* a *Obrat aktiv*. Provozní ziskové rozpětí, čili rentabilita tržeb, vyjadřuje, jakou má podnik schopnost vyprodukovat zisk pro vlastníky a věřitele na 1 Kč tržeb, zbytek připadá na úhradu nákladů. (Grünwald a Holečková, 2009, s. 87-89)

Obrat celkových aktiv představuje schopnost „otáčet vložený kapitál“ (Grünwald a Holečková, 2009, s. 89). Pro zajištění vysoké ziskovosti musí podnik dosáhnout alespoň vysoké obrátky aktiv nebo vysoké rentability tržeb.

Tabulka 8 Analýza Rentability celkového kapitálu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita celkového kapitálu	13,1%	14,4%	13,2%	2,6%	14,2%	13,1%	13,5%	12,4%
Meziroční změna ROA	n./a.	1,3%	-1,2%	-10,5%	11,6%	-1,1%	0,5%	-1,2%
Provozní ziskové rozpětí	9,8%	11,4%	10,2%	2,4%	10,2%	9,0%	9,1%	8,8%
Obrat aktiv	1,33	1,27	1,29	1,08	1,40	1,45	1,48	1,41

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Rentabilita celkového kapitálu se dlouhodobě drží na úrovni 12,4 % - 14,4 % s velkým propadem v roce 2009. Na výkyvech ROA se významně podílí právě obrat aktiv, který také způsobil mírný pokles v roce 2013.

Pro vlastníky podniku má ještě zásadnější význam *Rentabilita vlastního kapitálu* (zkráceně z anglického jazyka „ROE“), tj. kolik zisku vygeneruje jednotka vloženého vlastního kapitálu. Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit několika způsoby, jedním z nich je součin tří faktorů, totiž rentabilita tržeb ve formě *Čistého ziskového rozpětí* vypočteného jako Zisk po zdanění / Tržby, dále *Obrat aktiv* a *Finanční páka*. K prvním jsem se vyjádřila u ROA. Čisté ziskové rozpětí, podobně jako jeho provozní varianta (srvn. ROA) vyjadřuje schopnost vyprodukovat zisk na 1 Kč tržeb, ale zde pouze na úrovni zisku pro vlastníky. Finanční páka vyjadřuje míru zadluženosti. Čím je podíl cizích zdrojů ve struktuře pasiv vyšší, tím je podnik vystaven většímu pákovému efektu a do určité míry se tím zvyšuje ROE (platí, dokud je cena cizích zdrojů nižší než cena vlastního kapitálu).

Tabulka 9 Analýza Rentability vlastního kapitálu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita vlastního kapitálu	45,6%	29,7%	57,0%	4,8%	43,3%	41,8%	33,9%	34,9%
Meziroční změna ROE	n./a.	-15,9%	27,3%	-52,3%	38,5%	-1,5%	-7,9%	1,0%
Čisté ziskové rozpětí	5,9%	5,7%	8,5%	1,0%	9,2%	7,8%	6,7%	6,4%
Finanční páka	5,86	4,15	5,18	4,44	3,38	3,67	3,40	3,85
Obrat aktiv	1,33	1,27	1,29	1,08	1,40	1,45	1,48	1,41

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Rentabilita vlastního kapitálu dlouhodobě vykazuje kolísavou, avšak vysokou úroveň. Hodnotu roku 2006 překonal pouze excelentní rok 2008. Velký podíl na tom má zadluženost vyjádřená finanční pákou, která se dlouhodobě vyznačuje klesající tendencí, avšak v roce 2013 stoupla o 13 %. Mezi lety 2011 – 2013 totiž Bankovní úvěry a výpomoci vlivem příznivých úvěrových podmínek stouply o 40 %.

3. Strategická analýza

V předchozí kapitole jsem zhodnotila krátkodobou perspektivu Poldi. Na výsledcích Grünwaldova indexu bonity a jeho následném pyramidovém rozkladu na dílčí příčinné ukazatele jsem ukázala, že společnost je z finančního pohledu stabilní a tedy v souladu s předpokladem trvání podniku.

Potenciálního investora však zajímá nejen to, jak se podniku finančně daří nyní i v minulosti, ale především jeho budoucnost. Dalším logickým krokem je proto přezkoumání, zda si podnik udrží výnosový potenciál také v dlouhodobém horizontu. V disciplíně oceňování podniku, k níž se tato práce řadí, se hledání odpovědi na otázku dlouhodobé perspektivy podniku souhrnně nazývá strategická analýza. Jejím cílem je určit potenciál podniku být výdělečný v budoucnosti (strategická pozice). Vychází se přitom z představy, že oceňovaný podnik není ve vzduchoprázdnu žijící entita, jak by se mohlo na první pohled zdát (například i ve finanční analýze). Naopak, jeho život je velmi silně determinován jeho okolím. Na diagramu je znázorněna provázanost mezi výdělečnou schopností podniku (ztělesněná v konkurenční výhodě¹², kterou podnik disponuje) a jeho vnějším prostředím, které má mnoho různých aktérů. Pro přehlednost jsem je v souladu s Maříkem (2011, s. 56), či Sedláčkovou a Buchtou (2006, s. 8) shrnula do dvou hlavních vrstev:

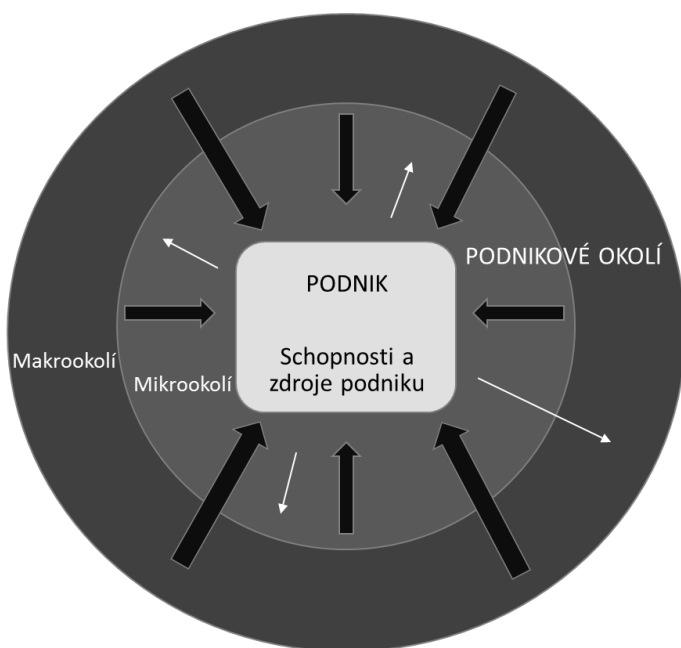
- *Makrookolí*, které představuje především národní hospodářství. Já se mu budu věnovat v makroekonomické analýze níže.
- *Mikrookolí*, pod kterým si můžeme představit odvětví a trh, vč. dodavatelů, konkurence, zákazníků. Více o něm v odvětvové analýze.

Podnik musí reagovat na situaci a vývoj v obou vrstvách okolí, jak znázorňují černé šipky v Diagramu 1. Je třeba si uvědomit, že to není pouze jednosměrný vztah, nýbrž že také zdroje a schopnosti podniku do určité míry přetvářejí okolí (viz bílé šipky v diagramu 1). (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 8 - 10)

Pomyslnou třetí vrstvu tvoří podnik sám. Jeho schopnosti a zdroje (*vnitřní faktory*) podmiňují, jakým způsobem podnik naloží s příležitostmi a hrozbami, kterým musí během své ekonomické činnosti čelit.

¹² Sedláčková a Buchta (2006) definují konkurenční výhodu jako náskok před konkurencí, což představuje podstatu každého podnikatelského úspěchu a tedy to, co se snažíme ve strategické analýze zjistit.

Diagram 1 Vrstvy strategické analýzy



Zdroj: Sedláčková a Buchta (2006, str. 8), vlastní úpravy.

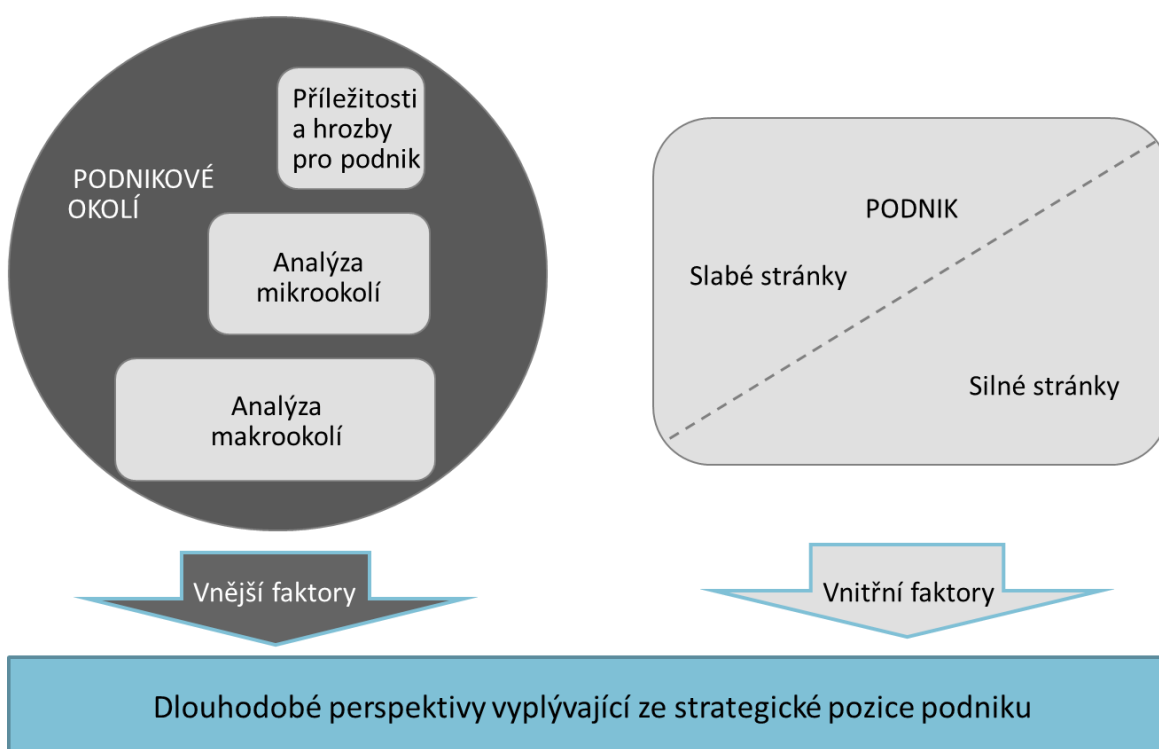
Záměrem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na zajištění a udržení konkurenční výhody (tzv. strategickou pozici). S ohledem na tento cíl budu ve své analýze postupovat systematicky, nejprve analýzou vnějších faktorů. V navazujících krocích, jak jsou zobrazeny na Diagramu 2, prozkoumám nejprve nejvzdálenější vrstvu, totiž makrookolí, která zároveň leží mimo oblast aktivního vlivu podniku¹³. Dále přistoupím k mikrookolí, ve kterém podnik operuje a přímo jej ovlivňuje (to je jeden z hlavních rozdílů mezi makro- a mikrookolím). Výstupem analýzy okolí je pak definování příležitostí a hrozeb, kterým je podnik vystaven (viz černé šipky v Diagramu 1).

Teprve poté přejdu k vnitřní analýze, kde provedu audit schopností a zdrojů podniku čelit hrozbám a využívat příležitosti, které mu okolí připravuje. Jinými slovy v této části vyzdvihnu slabé a silné stránky strojíren Poldi.

Jasný výstup ohledně strategické pozice Poldi (podobně jako ve finanční analýze známka finančního zdraví podle Grünwaldova bonitního modelu) představuje teprve syntéza obou dílčích analýz. Pro tento účel využiji SWOT analýzu, neboť účinně a strukturovaně shrnuje poznatky o perspektivách podniku v dlouhém období.

¹³ Podle Sedláčkové a Buchty (2006) se dá obecně tvrdit, že existuje významná souvislost mezi mírou, jakým se dva subjekty v ekonomice vzájemně ovlivňují, a intenzitou jejich vzájemných vazeb. Určitou výjimku z tohoto pravidla ovšem představují velké společnosti schopné účinného lobbingu. Zahrnutí této proměnné by ovšem analýzu natolik zkomplikovalo, že od možnosti politického lobbingu budu abstrahovat.

Diagram 2 Schéma strategické analýzy



Zdroj: vlastní.

3.1. Makrookolí – makroekonomická analýza

Makrookolí si lze představit jako shluk mnoha různých mikrookolí, kde každé z nich jednotlivě má malý vliv, ale dohromady představují významně determinující rámec, ve kterém se Poldi pohybuje.

Nejprve musím, v souladu s náležitostmi oceňovacího posudku, jimž se chci svou prací přiblížit, nejprve vymezit hranice tohoto makrookolí a následně vyhledat agregátní informace nejlépe vystihující momentální stav a budoucí výhled v tomto široce pojatém podnikatelském prostředí.

Jeden ze základních přístupů k vymezení okolí podniku je dle Maříka (2011, s. 56) geografické hledisko. Teorie tedy tvrdí, že geograficky definované okolí má na oceňovaný podnik významný vliv.

Analyzovaná společnost má své sídlo, stejně jako 100 % svých výrobních kapacit na území České republiky. V tuzemsku také zůstává největší podíl jeho výroby (zhruba čtvrtina produkce), proto mne bude zajímat především ekonomický výhled ČR. Jak jsem již uvedla v charakteristice podniku, specifikem Poldi je významná proexportní orientace. Odběratele má doslova po celém světě, zdaleka nejvýznamněji jsou však v klientském portfoliu Poldi zastoupeny firmy z Evropské unie. Z tohoto důvodu je pro dlouhodobou stabilitu (a tím také pro potenciálního investora) důležité vzít v potaz také vývoj v EU.

Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt (HDP) pro účel této práce zjednodušeně považuji za ukazatel nejlépe odrážející celkový stav ekonomiky.

Pro lepší pochopení vlivu makroekonomické situace na podnik Poldi jsem orientačně sestavila následující tabulku 10. Jedná se v ní o odhad míry a směru závislosti prodeje jednotlivých typových produktů Poldi na změně HDP.

Tabulka 10 Odhadnutá elasticita poptávky po typových produktech na změně HDP

Divize	Typický produkt	Využití	Vysvětlení	Citlivost na vývoj HDP	Závěr analýzy
Hřídele	Klikové hřídele pro těžké stroje a motory	Průmyslové stroje	Široké využití → diverzita	Méně citlivý	++
		Stavebnictví		Velmi citlivý	+++
		Zemědělství		Neutrální	0
		Automobilový průmysl		Velmi citlivý	+++
Válce a nástroje	Válce	Ocelárny	Široké využití → diverzita	Méně citlivý	+
	Nástroje (nože apod.)	Kovozpracující průmysl	Rychlé opotřebování → stálost poptávky	Méně citlivý	+

Zdroj: Vlastní.

Kondice tuzemského hospodářství (vyjádřené v HDP) dopadá na oceňovanou společnost na obchodní, finanční a dalších úrovních. Z obchodního pohledu se, na základě předložené Tabulky 10, dá odvodit pozitivní korelace mezi vývojem HDP a tržbami podniku. Především divizi Hřídele hodnotím jako procyklickou. Další rovina se projevuje při optimalizaci zabezpečení finančních zdrojů. Ratingové agentury obecně nedovolují, aby rating konkrétního podniku převyšoval ratingovou známku jeho domácího státu. Nižší rating společnosti se pak projeví v dražší obsluze úročených dluhů. Z dalších aspektů lze zmínit například státní investice do infrastruktury, dotace, ale také kvalitní školní systém zabezpečující vzdělanou pracovní sílu, které jsou závislé na HDP domovského státu.

Právě jsem odvodila, že růst HDP v České republice, resp. Evropské unii se pozitivně projeví na ekonomice strojírenského a následně ocelářského průmyslu. Nyní analýzu doplním o predikci tohoto zásadního makroekonomického ukazatele v České republice, resp. Evropské unii.

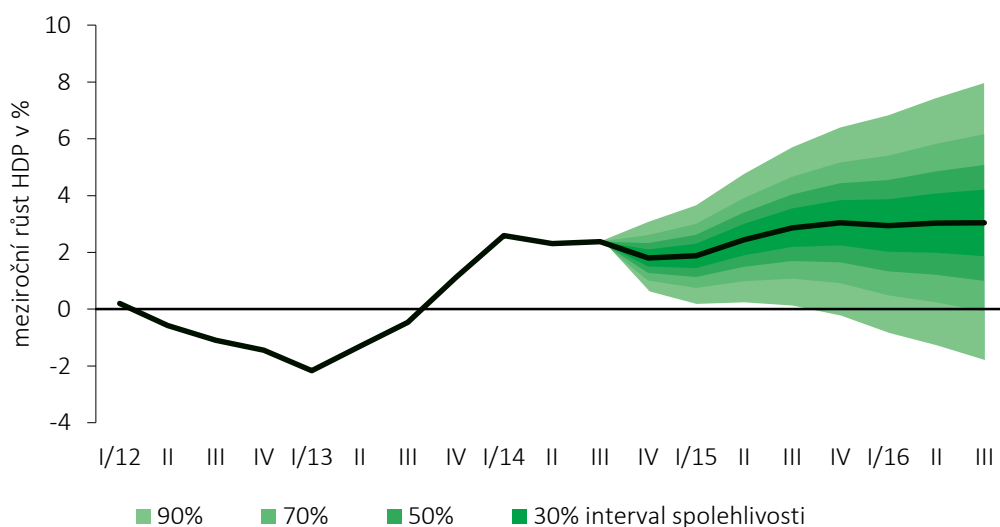
Česká republika

Z Aktuální prognózy ČNB (2015a) klíčových makroekonomických údajů pro Českou republiku je patrné, že po mírném propadu hrubého domácího produktu v letech 2012-2013 (o 0,7 %) nastává oživení ekonomiky. V roce 2014 ČNB zaznamenal 2,3% růst, který by měl podle prognózy ještě mírně sílit v roce 2015 na 2,6 % a 2016 dokonce 3,0 %.

Růst HDP se dá přičíst na vrub uvolnění úsporných opatření (reálná spotřeba vlády mezi roky 2013 - 2016 je ČNB odhadnuta v průměru na 2% růst) a zvýšením čistého exportu nastartovaného lepší konkurenceschopností českých vývozců vlivem znehodnocené koruny. Tento trend ještě podtrhuje pozitivní vývoj ve spotřebě domácností. Po určitém propadu v minulých letech lze pro rok 2014 očekávat 1,4% nárůst, který by se měl v roce 2015 ještě zvýšit na 1,7 %. V dlouhodobém horizontu se předpokládá konvergence vývoje HDP na obyvatele České republiky k průměru Evropské unie.

Graf 6 ukazuje minulý vývoj a prognózu sezónně očištěného HDP s intervaly spolehlivosti vyjadřující pravděpodobnost (pásma se s rostoucí pravděpodobností rozšiřují) zveřejněnou ČNB (2015a).

Graf 6 Historický vývoj a prognóza meziročního růstu HDP



Zdroj: (ČNB, 2015a), upraveno.

Na základě provedené analýzy se domnívám, že podnik Poldi se bude pohybovat ve stabilním makroekonomickém prostředí, ovšem bez významnějšího růstového potenciálu. O to zajímavější bude odpověď na otázku, jaké obchodní perspektivy očekávají Poldi v zahraničí.

Evropská unie

Ze studie zveřejněné Evropskou komisí (Evropská komise, 2015) vyplývá, že se Evropská unie nachází v podobné ekonomické situaci jako ČR, tj. očekává se slabý růstový trend (v Eurozóně do 2,0 %) i v následujících letech a to až do doby, než se podaří prosadit reformy a zbavit se některých dodnes přetrvávajících následků hospodářské krize. Poprvé v pokrizovém období se očekává pro všechny členské státy růst jejich HDP.

Pozitivně naopak na ekonomiky členských států EU působí nižší cena ropy, která zvyšuje domácnostem jejich disponibilní důchod a firmám ziskovou marži. Silnější domácí poptávka se sekundárně promítá v lepším výkonu národních hospodářství skrze vyšší spotřebu, resp. významnější investice.

Z evropských států je pro Poldi nejdůležitější vývoj v sousedním Německu. Evropská komise (2015) pro našeho severozápadního souseda očekává výkon blízký průměru EU (kolem 2 %).

Graf 7 Predikce růstu HDP pro rok 2015



Zdroj: (Evropská komise, 2015).

Další makroekonomické aspekty

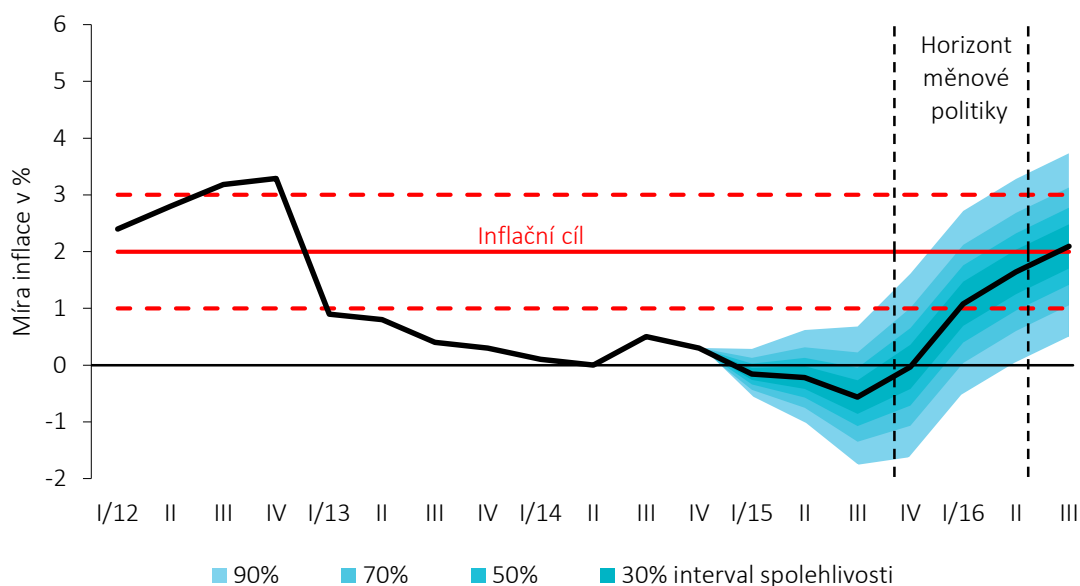
Protože inflace je dalším aktuálním tématem, které se v konečném důsledku Poldi úzce dotýká (jedním z nich jsou proinflační opatření), v další podkapitole se k ní stručně vyjádřím.

Mezi další makroekonomické aspekty jsem zařadila také daňový systém v ČR. Z pravidelně zveřejňovaných výzkumů mezi podnikateli totiž vychází najevo, že právě daňový systém a jeho změny podnikatelé hodnotí jako jedno z nejpálčivějších témat. Na život podniku má tedy také zásadní význam, proto jej zhodnotím.

Ceny zboží a služeb

Nízká inflace je jednou z podmínek pro vstup do Eurozóny. Od roku 2010 platí dlouhodobý inflační cíl nastavený Českou národní bankou (také „ČNB“) na úrovni 2 %. V roce 2012 inflace překročila hranici 3,3 % vlivem zvýšení snížené sazby DPH. Avšak v průběhu roku 2013 a především v roce 2014 inflace výrazně klesla a dostala se tak „pod dolní hranici tolerančního pásma ČNB“ (ČNB, 2015b, s. 8). Nízká inflace byla podle ČNB způsobená propadem světových cen ropy a poklesem cen potravin. ČNB na hrozbu deflace zareagovala intervencemi na devizovém trhu, čímž způsobila oslabení koruny vůči euru o zhruba 2,5 Kč, inflace zůstala i přesto rekordně nízká. Horizont měnové politiky nastavila ČNB až do roku 2016, do té doby lze předpokládat pokračování měnové politických intervencí. Navzdory intervencím prognózuje ČNB v současné době tempo růstu spotřebitelských cen v roce 2015 -0,1 %, které by se mělo postupně zvýšit na 1,8 % v roce 2016.

Graf 8 Historický vývoj a prognóza míry inflace



Zdroj: (ČNB, 2015a), upraveno.

Daňové prostředí

V lednu 2013 byla zvýšena sazba daně z přidané hodnoty o jeden procentní bod. Základní sazba tedy činí 21 % a snížená 15 %. Od začátku roku 2015 jsou v platnosti celkem tři různé sazby, byla totiž zavedena ještě druhá snížená sazba daně z přidané hodnoty ve výši 10 %. Sazba daně z příjmu právnických osob zůstává na úrovni 19 %.

Ač se zvýšení základní sazby daně z přidané hodnoty jeví jako jednoznačně negativní, není tomu tak. Vysvětlením může být fakt, že se podniku podařilo tento efekt vyvážit daňovými úsporami. Nominálně se částka zaplacená na daních a poplatcích meziročně 2012/2013 nezměnila a v relativním vyjádření pomocí efektivního zdanění dokonce daňové břemeno kleslo.

Shrnutí makroekonomické analýzy

Průmysl tvoří asi třetinu českého HDP. Z něho představuje strojírenský průmysl významnou část. Zjednodušeně se dá říci, že daří-li se strojírenství, je to dobré znamení pro českou ekonomiku a naopak. Celkovou ekonomickou stabilitu České republiky jsem posoudila na základě analýzy zásadních makroekonomických indikátorů hrubého domácího produktu, inflace a měnové politiky. Aby byl obrázek úplný, doplnila jsem ještě informace o perspektivě evropského trhu. Ukázala jsem, že českou i evropskou ekonomiku čeká období velmi mírného růstu a nízké inflace. V českých podmínkách na hrozící riziko deflace zareagovaly autority intervencemi na devizovém trhu, díky nimž česká koruna rapidně depreciovala. Jedním z vedlejších účinků tohoto kroku je zdražení dovážených surovin, čímž se pro tuzemské výrobce vynuloval efekt ze snížení ceny ropy, tolik významný pro výrobce v Evropské unii. Naopak, pozitivně se měnová politika projevila ve vyšší konkurenceschopnosti exportérů. Zahraniční poptávka pak pomohla nastoupit růstový trend v ČR.

Situace pro Poldi se tedy vyvíjí dobře, ale ne příliš optimisticky. Dlouhodobě slabý růst, který by podle predikcí měl panovat na tuzemském i evropském trhu, neslibuje příliš velký růstový potenciál. Pro něj bude muset Poldi expandovat na nové neznámé trhy. Takový krok se ale pojí s vyšším podnikatelským rizikem. Na druhou stranu domácí prostředí, podle nejaktuálnějších predikcí, slibuje

poskytnout stabilní zázemí, které by mohlo pomoci vyšší rizika ustát. Záleží tedy na strategickém rozhodnutí firmy, jakým směrem se rozhodne vydat. Z pohledu krátkodobé i dlouhodobé perspektivy finanční kondice si Poldi může dovolit obojí. Pro potenciálního investora JET IM je momentální modus vivendi spíše investice s málo rizikovým profilem a malým prorůstovým potenciálem.

3.2. Mikrookolí – odvětvová analýza

Jak bylo již řečeno, podnik má aktivní vztah s mikrookolím, představovaným především odvětvím, ve kterém podnik operuje, má předmětný podnik aktivní vztah, ve kterém dochází k vzájemnému ovlivňování. Také v odvětvové analýze je pro efektivní analýzu klíčové správně určit relevantní trh. Pro tento účel jsem aplikovala věcné kritérium, tj. hledisko produktu. (Mařík, 2001, s. 59).

Strojírny Poldi vyrábí ocelové hřídele dodávané jako součástky do stavebních a průmyslových strojů a motorů. Dále produkuje válce a nástroje pro kovozpracující průmysl. Podle výrobního programu Strojíren a také podle informací o odvětvové klasifikaci zveřejněných v Registru ekonomických subjektů působí předmětná společnost především v segmentu strojírenství. Protože však strojírenský průmysl je úzce napojený na zpracování oceli, je nutné zahrnout i tento sektor do odvětvové analýzy.

V dalším textu okomentuji atraktivitu ocelářského a strojírenského průmyslu, které jsem z věcného hlediska určila za relevantní trhy pro odvětvovou analýzu společnosti Poldi.

Ocelářský průmysl

Český ocelářský průmysl platí dlouhodobě za jeden nejsilnějších v Evropě. Tato skutečnost historicky vyplývá z výhodné geografické polohy a s tím souvisejících úzkých obchodních vztahů s ekonomicky silným Německem.

Na druhé straně dodavatelského řetězce panuje v případě českého hutnictví velká závislost na materiálu dodávaném z Ruska. To představuje riziko, zejména v souvislosti s nedávným politickým vývojem a ekonomickými reakcemi na něj (hospodářské sankce EU). Kromě vysoké materiálové náročnosti je tato oblast podnikání zatížena také významnou energetickou náročností. Náklady na energii obecně tvoří přes 10 % nákladů vyrobeného kovu. S tím souvisí vyšší riziko plynoucí ze zavádění nových ekologických opatření, resp. z jejich negativních dopadů na nákladovou efektivnost produkce. Ovšem zvýšením míry recyklace surovin využívaných v ocelářském průmyslu a jejich následným využitím jako vstupů pro výrobu lze tento problém hodnotit mírněji. Evropská komise takovéto iniciativy podpořila ve svém programu Steel Action Plan. (MPO ČR, 2014)

Business Monitor International odhaduje, že 40 % české ocelářské produkce směřuje do strojírenského odvětví, po 20 % vyrobené oceli v ČR spotřebuje stavebnictví, resp. automobilový průmysl a dalších 20 % připadá na ostatní průmyslovou výrobu. (BMI, 2015)

Odvětví zpracování oceli zažilo v průběhu roku 2012 pokles o 9 %. V průběhu roku 2013 byl tento negativní vývoj částečně vyrovnán a první pololetí dokonce slibovalo solidní růst (na úrovni 6 %). Druhá půlka roku 2014 však očekávání nenaplnila. Slábnoucí síla českého ocelářství spočívá ve stagnující domácí poptávce (BMI předpovídá nárůst o jedno procento v období let 2014-2018). Podobný vývoj očekává BMI i v evropské ekonomice. Naopak optimismus navozuje fakt, že USA nezavedly očekávaná omezení a limity na import ocelářských produktů. (BMI, 2015)

Strojírenský průmysl

Výroba strojů a zařízení zaujímá na pomyslném žebříčku nejvýznamnějších činností v rámci zpracovatelského průmyslu třetí pozici (měřeno podílem na tržbách a počtem zaměstnanců).

Stejně jako celý zpracovatelský průmysl a většina ekonomiky nastoupil i strojírenský průmysl v roce 2008 do recese a dna se dotkl v průběhu roku 2009. Po období útlumu se v roce 2010 podařilo růstový trend v odvětví strojírenské výroby udržet a ještě posílit. Umožnila to především poptávka ze zahraničí.

Podle analýzy společnosti CEEC (2015), která se specializuje na analýzy vybraných sektorů ekonomiky zemí Střední a Východní Evropy bude české strojírenství psát i v následujících letech černá čísla. Pro rok 2015 lze počítat s růstem na úrovni 2,1 % a i v dalším roce lze očekávat mírný 1,9% růst. CEEC ovšem přiznává, že tyto odhady jsou platné za předpokladu stabilního geopolitického vývoje na Ukrajině. Predikovaný vývoj tržeb kopíruje růstový trend sektoru a celkově se zlepšující stav české ekonomiky. Pro rok 2015 CEEC předpovídá 3,7% růst tržeb a následujícím roce by se toto tempo mělo jen nepatrně snížit na 3,4 %. Strojírenství jednoznačně profituje ze současného oživení české ekonomiky nastartovaného v roce 2013. Optimismus na trhu se projevuje i zvýšenou investiční aktivitou. (Market Monitor, 2014)

Oslabení koruny se projevilo pozitivně u exportně orientovaných výrobců, avšak ty, kteří dovážejí materiál ze zahraničí, jsou nyní vystaveni cenovému tlaku. Přesto se však zisková marže v odvětví od roku 2013 víceméně nezměnila. (Market Monitor, 2014)

V segmentu strojírenských společností panuje podle analýzy CEEC (2015) vysoká míra vytíženosti (dosahující úrovně 86 % disponibilní kapacity). Vzhledem k očekávanému růstu bude nezbytné navyšování kapacity k zajištění poptávaných výkonů.

Další výhodou českého strojírenství je nízká míra zadluženosti, která s globální politikou nízkých úrokových sazeb vede k ochotě bank dodat likvidní prostředky. (Market Monitor, 2014)

Shrnutí odvětvové analýzy

Souhrnně lze říci, že budoucí výhledy pro české strojírenství jsou převážně optimistické. Oslabená česká koruna zvyšuje exportérům konkurenceschopnost na zahraničních trzích. Tato příležitost je ale jen krátkodobá a neodráží objektivní vyšší výrobní a nákladovou efektivnost. Současně s tímto podporuje růstovou tendenci znovunastartovaná domácí ekonomika. Je třeba zdůraznit, že při stávajících růstech bude nutné v blízké budoucnosti zainvestovat do zvýšení výrobních kapacit.

Protože ocel zpracující segment je vlastně dodavatelem pro strojírenský průmysl, je velmi pravděpodobné, že v růstovém období s sebou nahoru vytáhne také ocelářský průmysl. Nicméně nelze realisticky očekávat růst blížící se dvouciferným číslům. Domácí výrobci by měli využít momentálních příležitostí (např. devalvace domácí měny) k rozvoji vztahů se zahraničními zákazníky.

3.3. Interní analýza

Nyní se budu soustředit na podnik samotný, konkrétně na vnitřní faktory, které determinují způsobilost vybudovat a udržet si konkurenční výhodu a tím být dlouhodobě ziskový a pro investory

lukrativní. Obecně jde o „zdroje dostupné podniku, schopnosti a dovednosti k provádění různých činností a jejich vzájemné vyváženosti“ (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 73).

Podle Sedláčkové a Buchty (2006, s. 73 – 75) lze vnitřní analýzu pojmut dvojstupňově. Nejprve identifikovat a zhodnotit zdroje, které má podnik k dispozici. Jde především o stroje, zařízení, budovy (hmotné zdroje), dále počet a strukturu zaměstnanců podle věku a kvalifikace (lidské zdroje), finanční zdroje a v neposlední řadě patenty, know-how, pověst (nehmotné zdroje). Druhým krokem je určení schopnosti podniku disponibilní zdroje využít. Podnik totiž může vlastnit významné zdroje, ale pokud je míra jejich využití nízká, konkurenční výhodu to přesto nepřinese. „Využití zdrojů lze hodnotit z hlediska účinnosti¹⁴ zdrojů a stupně jejich využití“ (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 79). Na základě svých poznatků z kurzu Manažerského účetnictví bych ještě doplnila další dva rozměry, účelnost¹⁵ a hospodárnost¹⁶. Dohromady se běžně označují jako koncept 3E (podle začátečních písmen angl. ekvivalentů: Efficiency, Effectiveness a Economy).

Ač byla pro tento účel vymyšlena řada teoretických přístupů jak k analýze přistoupit, největší úskalí spočívá v tom, že pro většinu výše popsaných aspektů neexistuje buď žádná, nebo velmi slabá informační a dokumentační podpora. Čili kvalitní analýza zdrojů a schopností podniku je možná jen při detailní znalosti života podniku, příp. přístupu k (často citlivým) informacím interní povahy. Vzhledem k mým možnostem při psaní této bakalářské práce jsem se musela omezit na oblasti, pro něž existují veřejně dostupné informace. Na základě zjištěných vnitřních determinant identifikuji silné a slabé stránky Poldi, které v závěru budu konfrontovat s příležitostmi a hrozbami vycházející z okolí podniku.

Hmotné zdroje

Vzhledem ke svému zaměření je podnik ve stále rostoucí míře závislý na zapojení strojů ve výrobě. Na základě informací z firemního časopisu (SPOT, 1/2013, s. 10) jsem dokázala zjistit, že podnik zainvestoval do nákupu moderního obráběcího stroje, který až bude plně zapojen do výroby, umožní výrazné zvýšení výrobní kapacity. Ovšem nevýhodou je velká náchylnost na přesnost naprogramování, neboť díky vysokému výkonu by za velmi krátký časový úsek mohl napáchat velké škody vyrobením vysokého počtu vadných výrobků. Podle veřejně dostupných informací dodnes neprošel auditem jakosti, proto se jeho zapojení do aktivního výrobního procesu významně zpožďuje.

Lidské zdroje

Negativně pro Poldi vyznívá pohled na věkovou strukturu zaměstnanců zobrazený v Grafu 9. Podle informací z firemního časopisu (Strojírny Poldi, 2013, s. 8) v roce 2013 tvoří přes 60 % zaměstnanců osoby starší 41 let a z toho je více jako polovina starší 51 let. Naopak mladších 31 let pracuje ve firmě jen 9 %. Do budoucna to představuje čím dál větší problém, neboť dříve či později stávající starší zaměstnanci odejdou do starobního důchodu, aniž by do té doby zaučili dostatek mladých kolegů. Kromě toho se dá obecně usuzovat, že mladý kolektiv je adaptabilnější na nová opatření, která by management společnosti mohl chtít zavést, aby zvýšil 3E. V souvislosti s vyšší mírou zapojení strojů ve výrobě se také může jevit věková struktura Poldi jako nežádoucí, neboť se

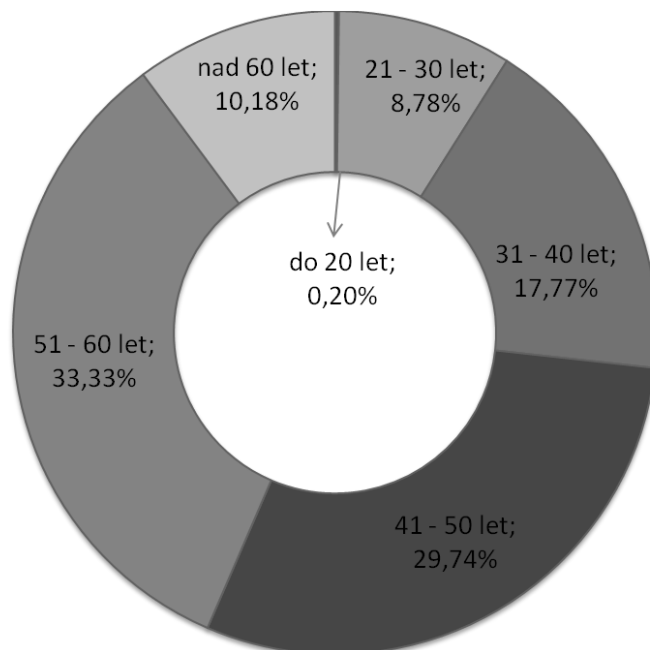
¹⁴ Účinnost vložených zdrojů (angl. Efficiency) diagnostikuje poměr vstupů a výstupů.

¹⁵ Účelnost (angl. Effectiveness) hodnotí, zda nejsou zdroje spotřebovávány zbytečně a neúčelně.

¹⁶ Hospodárnost (angl. Economy) vyjadřuje snahu minimalizovat vynaložené zdroje a vyhnout se zbytečnému plýtvání.

obecně soudí, že mladí lidé jsou lépe a rychleji schopni se naučit se obsluhovat moderní technologie.

Graf 9 Věková struktura zaměstnanců



Zdroj: (Strojírny Poldi, 2013, s. 8), vlastní úprava.

Finanční zdroje

O tomto tématu jsem se podrobně rozepsala v části věnované finanční analýze. V ní jsem především prokázala pomocí Grünwaldova bonitního modelu, že se podnik těší „dobrému zdraví“, což je vylepšení oproti předchozímu období. Z pohledu finančních zdrojů je třeba vyzdvihnout vysokou likviditu, která je způsobena množstvím peněz a peněžních ekvivalentů přesahujících provozně nutnou peněžní zásobu.

Nehmotné zdroje

Podobně jako do výrobních strojů Poldi investovala do robustního ERP software sloužícího k podpoře řízení na všech manažerských úrovních. Programové řešení společnosti BI Experts nahradilo příliš jednoduchý a zastaralý zásuvný modul do Excelu. Nyní mohou Strojírny pro optimalizaci výrobního procesu využívat neustále aktualizované výstupy pro management ve formě interaktivních reportů a grafů, např. týkající se vytížení jednotlivých strojů v jednotlivých výrobních halách nebo přehledné zachycení informací o tržbách zobrazené podle regionů či zákazníků. Další užitečnou pomocí pro operativní řízení je reporting o lidských zdrojích a finanční oblasti (z webových stránek společnosti BI Experts). Kvalitativní posun v možnostech řízení zdrojů po zavedení ERP software je obecně známý a mohu ho potvrdit ze své vlastní zkušenosti během stáže v oddělení controllingu v německém výrobním podniku Von Ardenne GmbH, takže tento krok hodnotím velice pozitivně.

Z diplomové práce zaměřené na „Hodnocení kvality dodavatelů v rámci systému managementu kvality ve firmě Strojírny Poldi, a.s.“ jsem se dozvěděla zajímavé informace týkající se systému výběru dodavatelů, každoročně probíhajícího auditu způsobilosti dodavatele, vstupní kontrole dodávek a řízení procesu reklamace. Do roku 1993 dodávala mateřská společnost Poldi veškeré

strategicky důležité ocelové polotovary. Podle Roznerové (2008) bylo po oddělení obou společností vedení Strojíren Poldi nuceno účinně řešit problém zajištění kvalitních dodavatelsko-odběratelských vztahů. Autorka zdrojové práce tvrdí, že postup založený na pravidelných prověrkách dodavatelů a jejich následným bodovacím systémem v duchu řízení managementu kvality stojí za současným úspěchem společnosti, která patří k jedné z nejúspěšnějších v našem regionu.

Jako další pozitivum projevující se především v marketingu považují dlouhodobou tradici. Společnost funguje od roku 1889 a během období socialismu se řadila k největším československým společnostem. Pravdou je, že po privatizaci se rozdělila a dnešní Strojírny Poldi jsou malým odštěpkem, ale udržely si svou známou značku, která je z marketingového pohledu tak významná. Tento závěr dokládá i fakt, že v roce 1993 si Strojírny Poldi pronajaly na 99 let užívání ochranné známky ve tvaru ženské hlavy.

Shrnutí vnitřní analýzy podniku

Finančně se Poldi daří, a tak využívá příležitosti k investicím do pokrokové technologie jak přímo ve výrobě, tak také do software na zkvalitnění řídicího procesu. Péči o důvěryhodnou datovou základnu pro účel informovaného rozhodování lze vysledovat v historii podniku i v oblasti řízení portfolia dodavatelů, které se vyznačuje vysokou propracovaností.

Stejně jako v životě, kde není nic černobílé, ani investice do nové technologie není bezproblémová. Například zvyšuje nároky kladené na pracovníky, kteří novou technologii kalibrují. U nejnovějšího pořízeného stroje se například správné nastavení nedaří. Vinu na tom může mít (z části) stárnoucí struktura zaměstnanců. Tento fenomén považují za nevýznamnější slabou stránku podniku, která se negativně ještě projeví v delším horizontu.

3.4. Syntetický pohled na strategickou pozici Poldi – SWOT analýza

Doposud jsem ve své strategické analýze v jednotlivých krocích, tak, jak na sebe postupně navazují, od nejširšího k nejmenšímu a nejkonkrétnějšímu, postupně rozebrala makrookolí, mikrookolí a nakonec vnitřní potenciál podniku. Nyní je klíčové dospět k syntetickému závěru ohledně strategické pozice Poldi. K tomu využiji koncepci SWOT analýzy, která „konfrontuje vnitřní zdroje a schopnosti podniku se změnami v jeho okolí“ (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 91) a pro kterou využiji závěrů z předchozích částí strategické analýzy. Název SWOT analýzy pochází s počátečních písmen prvků, z nichž se skládá: silné (angl.: Strengths) a slabé (Weaknesses) stránky na straně jedné a příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats) na straně druhé. Největším přínosem tohoto nástroje je přehlednost a systematičnost výstupu ve formě matice 2 x 2.

V analýze podnikatelského prostředí jsem identifikovala tyto *hrozby*:

- Vysoká materiálová náročnost;
- Momentální velká závislost na importu materiálu z Ruska;
- Nestabilní zahraničně-politická situace a nepřehledné ekonomicko-politické vnitřní vazby v Ruské federaci;
- Energetická náročnost;

- Riziko následků plynoucích z ekologických opatření přijatých Evropskou unií, resp. Českou republikou;
- Stagnující domácí poptávka.

Na druhou stranu okolí podniku Poldi vytváří i určité *příležitosti*. Patří mezi ně:

- Slabá domácí měna s perspektivou udržení až do poloviny roku 2016;
- Očekávané ekonomické oživení v ČR;
- Stabilní zahraniční poptávka;
- Politické rozhodnutí administrativy USA proti protekcionistickým opatřením, která po určitou dobu hrozila dovozcům;
- Nízká míra zadluženosti v odvětví strojírenského průmyslu;
- Rekordně nízké úrokové míry ulehčující investiční proces;
- Tlak na vyšší míru recyklace materiálů využívaných jako vstupy do výrobního procesu.

V analýze vnitřního potenciálu jsem identifikovala tyto *slabé stránky* (zde je třeba ještě jednou připomenout pravděpodobnou neúplnost výčtu danou tím, že jsem odkázaná pouze na veřejně dostupné informace)

- Stárnoucí věková struktura zaměstnanců;
- Nedokonalé zvládnutí práce s moderní technikou v případě nového obráběcího centra LARU.

Mezi *silné stránky* podniku jsem zařadila především:

- Image společnosti s dlouholetou tradicí;
- Známá značka;
- Důraz na management kvality;
- Robustní ERP systém na podporu řízení;
- Strategické rozhodnutí investovat do zapojení moderní technologie ve výrobě.

Principem SWOT analýzy je konfrontovat mezi sebou jednotlivé prvky z vnitřní a vnější analýzy. Dospěla jsem k výsledkům prezentovaným souhrnně v Tabulce 11.

Tabulka 11 SWOT matice

SWOT matice		Interní analýza	
		Silné stránky	Slabé stránky
Externí analýza	Příležitosti	• Využití své dobré reputace na stávajících klíčových trzích (ČR s EU) a růst spolu s nimi sice slabým, ale stabilním tempem. • Investice aktuálně volných peněžních prostředků (vysoká neprovozní likvidita a dostupné úvěry s rekordně nízkými úrokovými měrami) k dalšímu technologickému rozvoji. • Pokrokový způsob řízení (ERP software, management kvality, řízení dodavatelsko-odběratelských vztahů) může přilákat nové zákazníky vyhledávající kvalitu. • Proinflační politika ČNB zvyšuje konkurenceschopnost na zahraničních trzích.	• Nákup hi-tech strojů, ale zatím bez schopnosti jejího plného využití.
	Hrozby	• Politická nestabilita v regionu nejvýznamnějšího dodavatele strategických surovin; možno řešit orientací	• Stárnoucí věková struktura zaměstnanců.

Zdroj: vlastní.

Z předložené SWOT matice (Tabulka 11) je na první pohled patrné, že nejvýznamněji je zastoupen horní levý kvadrant, čili ten nejprázdnější. Podnik se setkává s příležitostmi v okolí, které je schopen podpořit svými silnými stránkami. Závěr, který z toho plyne pro určení strategické pozice, je pozitivní. Na jeho základě lze usuzovat na to, že v dlouhodobém horizontu si bude podnik s největší pravděpodobností schopen minimálně udržet, ne-li spíše ještě posílit své stávající postavení na trhu.

4. Závěr

V úvodu bakalářské práce jsem si vytyčila cíl spravit potenciálního zájemce o vstup do nově založeného fondu kvalifikovaných investorů o krátkodobých a dlouhodobých perspektivách jednoho z podniků z portfolia JET IM, Strojíren Poldi, a.s.

Stanovený cíl jsem naplnila tím, že jsem nejprve provedla finanční analýzu minulého a současného vývoje, která mi dala informaci o tom, jak se bude podniku v krátkém období s největší pravděpodobností dařit (v krátkém období se totiž nečekají výrazné změny trendu). Pro tento účel jsem zvolila Grünwaldův bonitní model a pyramidální rozklad jeho komponent na příčinné ukazatele. Na základě zkoumaných indikátorů se ukázalo, že Poldi se nyní těší „dobrému zdraví“ a od roku 2009 převažuje zlepšující se trend. Největší zásluhu na tom má vysoká rentabilita, především počítaná na úrovni vlastního kapitálu.

Informace o tom, že podnik je momentálně v dobré finanční kondici, je významná, avšak je třeba ji doplnit o analýzu potenciálu podniku, která nám řekne, je-li schopen si svou pozici udržet, vylepšit nebo bude-li se význam podniku na trhu spíše zmenšovat. Postupovala jsem systematicky od nejširšího okolí k tomu užšímu, abych identifikovala příležitosti a hrozby, kterým je podnik vystaven. Následně jsem takto zjištěná fakta o okolí podniku pomocí SWOT analýzy konfrontovala se silnými a slabými stránkami podniku. Došla jsem tak k závěru že do budoucna je strategická pozice udržitelná, velmi pravděpodobně s možností mírného zlepšení. Podniku se totiž nabízí řada příležitostí, na které je v jeho silech s momentálními zdroji a schopnostmi reagovat a využít je ve svůj prospěch a získání konkurenční výhody.

Podnik tedy v každém ohledu splňuje podmínku trvání podniku a lze očekávat, že bude schopen mírného růstu. Toto je pro investora významná informace pro rozhodování o kvalitě portfolia JET IM. Ovšem doporučila bych prohloubení analýzy o kvantitativní predikci růstu tržeb a následné sestavení podnikatelského plánu, které jsem do svého úkolu nezahrnula.

Závěrem je třeba upozornit na omezení, která mohou mít vliv na učiněné závěry. Svůj výzkum jsem prováděla bez přístupu k interním datům a informacím. Čerpala jsem z veřejně přístupných zdrojů, které poskytují pouze dílčí informace pro vytvoření obrázku o perspektivách společnosti. Je to především pečlivá příprava a uvážené zasazování střípků do mozaiky informací, na které spoléhám, že mne vedly ke správné formulaci závěrů.

5. Přílohy

Příloha 1 Výpočet Grünwaldova bonitního modelu

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
krajní hodnota		Zjištěná hodnota							
3,29%	ROA	13,07%	14,37%	13,19%	2,64%	14,20%	13,06%	13,55%	12,39%
3,29%	ROE	45,57%	29,71%	57,03%	4,78%	43,28%	41,76%	33,85%	34,85%
1,20	PPL	1,26	1,05	0,94	1,15	1,76	1,11	2,07	2,02
0,70	KZPK	0,45	0,38	0,18	0,12	0,48	0,48	0,35	0,21
0,30	KDPT	0,19	0,21	0,22	0,15	0,33	0,29	0,26	0,24
5,00	ÚK	6,80	6,93	5,99	1,21	4,30	8,47	9,84	11,49
		body							
	ROA	2,00	2,00	2,00	0,80	2,00	2,00	2,00	2,00
	ROE	2,00	2,00	2,00	1,45	2,00	2,00	2,00	2,00
	PPL	1,05	0,87	0,79	0,96	1,47	0,93	1,72	1,69
	KZPK	0,65	0,55	0,26	0,17	0,68	0,69	0,50	0,31
	KDPT	0,62	0,69	0,74	0,49	1,11	0,98	0,88	0,81
	ÚK	1,36	1,39	1,20	0,24	0,86	1,69	1,97	2,00
	Průměr	1,28	1,25	1,16	0,69	1,35	1,38	1,51	1,47
	Index	n./a.	-0,02	-0,07	-0,41	0,97	0,02	0,09	-0,03

Zdroj: vlastní výpočet na základě MS ČR (2015a).

Příloha 2 Zjednodušená rozvaha za roky 2006 - 2013

<i>tis. Kč</i>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	585 072	653 255	855 964	664 273	628 976	657 856	587 308	578 074
Dlouhodobý nehmotný majetek	904	846	4 728	4 902	3 222	1 385	1 999	2 009
Dlouhodobý hmotný majetek	253 353	246 079	356 217	299 868	247 066	204 279	198 786	201 840
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	-201	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek celkem	254 257	246 925	360 945	304 569	250 288	205 664	200 785	203 849
Zásoby	189 504	255 316	267 335	188 902	168 679	200 139	171 726	159 298
Dlouhodobé pohledávky	708	192	0	0	51	51	51	51
Krátkodobé pohledávky	105 267	113 935	192 839	144 971	104 360	209 517	174 977	126 442
Krátkodobý finanční majetek	33 631	36 073	34 544	24 317	104 562	41 423	38 750	86 003
Oběžná aktiva celkem	329 110	405 516	494 718	358 190	377 652	451 130	385 504	371 794
Časové rozlišení	1 705	814	301	1 112	1 036	1 062	1 019	2 431
PASIVA CELKEM	585 072	653 255	855 964	664 273	628 976	657 856	587 308	578 074
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Kapitálové fondy	0	11 174	-24 691	-12 028	3 472	-7 634	-2 029	-11 321
Rezervní fondy (fondy ze zisku)	0	5 174	7 704	10 587	10 687	10 800	10 846	10 994
Výsledek hospodaření minulých let	4 313	44 180	37 953	93 883	41 283	51 131	55 313	48 120
Výsledek hospodaření	45 468	46 709	94 194	7 143	80 448	74 782	58 406	52 318
Vlastní kapitál	99 781	157 237	165 160	149 585	185 890	179 079	172 536	150 111
Rezervy	42 151	41 095	42 639	38 812	11 461	24 539	9 800	15 266
Dlouhodobé závazky	23 867	14 005	29 519	16 483	19 515	18 493	21 356	14 465
Krátkodobé závazky	110 465	143 245	241 339	147 487	118 716	225 779	103 378	104 914
Bankovní a jiné úvěry	305 393	297 504	377 303	311 680	290 425	208 547	279 756	293 276
Cizí zdroje celkem	481 876	495 849	690 800	514 462	440 117	477 358	414 290	427 921
Časové rozlišení	3 415	169	4	226	2 969	1 419	482	42

Zdroj: MS ČR (2015a).

Příloha 3 Zjednodušený Výkaz zisku a ztrát za roky 2006 – 2013

<i>tis. Kč</i>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady na prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0
Prodejní marže	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	776 409	826 594	1 102 263	719 715	878 666	956 261	871 391	816 126
Výkonová spotřeba	-458 092	-528 080	-682 920	-402 488	-506 789	-557 466	-526 982	-487 640
Hrubá marže	312 821	328 137	418 888	288 212	365 281	392 672	343 969	334 070
Náklady na zaměstnance	-205 648	-215 242	-259 974	-196 767	-211 955	-229 191	-226 417	-202 688
Daně a poplatky	-806	-341	-326	-457	-609	-604	-683	-681
Ostatní provozní výnosy	27 782	35 636	18 278	13 185	13 385	9 168	9 933	15 438
Ostatní provozní náklady	-21 235	-7 010	-15 198	-23 507	-14 784	-27 374	1 168	-26 656
EBITDA	112 914	141 180	161 668	80 666	151 318	144 671	127 970	119 483
Odpisy	-36 463	-47 282	-48 749	-63 112	-61 996	-58 783	-48 402	-47 887
EBIT (provozní VH)	76 451	93 898	112 919	17 554	89 322	85 888	79 568	71 596
Daň ze zisku (tax on EBIT)	-12 435	-15 273	-18 367	-2 855	-14 529	-13 970	-12 942	-11 646
Provozní zisk po dani	64 016	78 625	94 552	14 699	74 793	71 918	66 626	59 950
Čistý zisk	45 468	46 709	94 194	7 143	80 448	74 782	58 406	52 318

Zdroj: MS ČR (2015a).

6. Seznam tabulek a grafů

Diagram 1 Vrstvy strategické analýzy 18

Diagram 2 Schéma strategické analýzy 19

Graf 1 Vývoj bilance v letech 2006 - 2013 7

Graf 2 Vertikální analýza aktivní strany bilance 2006-2013 8

Graf 3 Vertikální analýza pasivní strany bilance 2006-2013 9

Graf 4 Vývoj některých hodnot z Výkazu zisku a ztrát 10

Graf 5 Vývoj hodnoty Grünwaldova indexu bonity 13

Graf 6 Historický vývoj a prognóza meziročního růstu HDP 21

Graf 7 Predikce růstu HDP pro rok 2015	22
Graf 8 Historický vývoj a prognóza míry inflace	23
Graf 9 Věková struktura zaměstnanců	27
 Příloha 1 Výpočet Grünwaldova bonitního modelu	31
Příloha 2 Zjednodušená rozvaha za roky 2006 - 2013	32
Příloha 3 Zjednodušený Výkaz zisku a ztrát za roky 2006 – 2013.....	32
 Tabulka 1 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	10
Tabulka 2 Vertikální analýza Výsledku zisku a ztráty mezi lety 2006-2013	11
Tabulka 3 Intervaly pro hodnocení Grünwaldova indexu bonity	12
Tabulka 4 Analýza Provozní pohotové likvidity	14
Tabulka 5 Analýza Krytí zásob pracovním kapitálem.....	14
Tabulka 6 Analýza Krytí dluhů peněžními toky.....	15
Tabulka 7 Analýza Úrokového krytí	15
Tabulka 8 Analýza Rentability celkového kapitálu.....	16
Tabulka 9 Analýza Rentability vlastního kapitálu	16
Tabulka 10 Odhadnutá elasticita poptávky po typových produktech na změně HDP	20
Tabulka 11 SWOT matice.....	30

7. Použitá literatura

Odborná literatura

GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha, Ekopress, 2009, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

GRÜNWARD, Rolf (2001). *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady: testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 76 s. ISBN 80-861-1947-5.

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

SEDLÁČKOVÁ, Helena a BUCHTA, Karel (2006). *Strategická analýza*. Vyd. 2. Praha, C. H. Beck, 2006, 121 s. ISBN 80-717-9367-1.

ROZNEROVÁ, Vendula (2008). *Hodnocení kvality dodavatelů v rámci systému managementu kvality ve firmě Strojírny Poldi, a.s.* Praha, Vysoká škola finanční a správní, 2008. Bakalářská práce. Vedoucí práce Radim Flegl.

Výroční zprávy

MS ČR (2015a). *Veřejný rejstřík. Strojírny Poldi. Sběrka listin*. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2015 [cit. 16. 4. 2015]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=690422>.

MS ČR (2015b). *Veřejný rejstřík. Strojírny Poldi. Výpis z obchodního rejstříku*. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2015 [cit. 16. 4. 2015]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=690422&typ=PLATNY>.

MS ČR (2015c). *Veřejný rejstřík. GATUFA Holding. Sběrka listin*. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2015 [cit. 16. 4. 2015]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=641317>.

Ostatní zdroje

BI Experts (2015). *Reference. Strojírny Poldi* [online], Brno, BI Experts, c2015 [cit. 2015-05-20]. Dostupné z: <http://www.biexperts.cz/reference/strojirny-poldi/>.

BMI Research (2015). *Czech Republic Metals Report Q1 2015* [online]. Londýn, Business Monitor International, c2015 [cit. 13. 4. 2015]. Dostupné z: https://ezproxy.library.nyu.edu:39946/article/view?article=991814&advanced_search=1&keyword=BMI%27s%20Q115%20Czech%20Republic%20Metals%20Report%20assesses%20the%20challenges%20facing%20the%20country%27s%20steel%20sector%20as%20it.

CEEC (2015). *Studie českého strojírenství Q1/2015* [online]. Průhonice, CEEC, c2015 [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.ceec.eu/research/?iResearchId=97&do=downloadResearch>.

ČNB (2015a). *Aktuální prognóza ČNB zveřejněná 5. 2. 2015* [online]. Praha, Česká národní banka, c2015 [cit. 16. 4. 2015]. Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#top.

ČNB (2015b). *Zpráva o inflaci I/2015* [online]. Praha, Česká národní banka, c2015 [cit. 16. 4. 2015]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/2015_I/download/zoi_I_2015.pdf.

ČSU (2015). *Registr ekonomických subjektů* [online]. Praha, Český statistický úřad, 2015 [cit. 18. 4. 2015]. Dostupné z: http://registry.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=3322088.

Evropská komise (2015). *European Economic Forecast. Winter 2015* [online]. Brusel, Evropská komise, 2015 [cit. 2015-04-30]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2015_winter_forecast_en.htm.

Hospodářské noviny (2015). *Miliardář Igor Fait získal licenci od ČNB na fond soukromého kapitálu* [online]. Praha, Economia, 2015 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63635060-miliardar-igor-fait-ziskal-licenci-na-prvni-private-equity-fond-v-cesku>.

Market Monitor (2014). *Focus on machines performance and outlook* [online]. Amsterdam, Atradius, 2014 [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.atradius.sg/publications/archive/market-monitor.html>.

MPO ČR (2014). *Predikce vývoje českého ocelářského průmyslu na období 2014 - 2017* [online]. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2014 [cit. 12. 4. 2015]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150100.html>.

Patria (2013). *Jak nový zákon upravuje fondy kvalifikovaných investorů* [online]. Praha, Patria, 2013 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2428255/jak-novy-zakon-upravuje-fondy-kvalifikovanych-investoru.html>.

Strojírny Poldi (2013). *Firemní časopis SPOT 1/2013* [online]. Kladno, Strojírny poldi, 2013 [cit. 2015-05-21]. Dostupné z: <http://www.strojpoldi.cz/index.php?str=484>.

Strojírny Poldi (2015). *Historie* [online]. Kladno, Strojírny poldi, 2015 [cit. 16. 4. 2015]. Dostupné z: <http://www.strojpoldi.cz/index.php?str=364>.