

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ

Fakulta financí a účetnictví

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2018

Lukáš Řídký

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance



Finanční analýza a finanční plán Centropen, a.s.

Autor bakalářské práce: Lukáš Řídký

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Petr Marek, CSc.

Rok obhajoby: 2018

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „Finanční analýza a finanční plán Centropen, a.s.“ jsem vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v přiloženém seznamu.

V Praze dne .....

Lukáš Řídký

### Poděkování:

Rád bych zde poděkoval vedoucímu bakalářské práce panu prof. Ing. Petru Markovi, CSc. za cenné rady a připomínky, které mi pomohly při vypracování této práce. Děkuji také panu Ing. Martinu Hanzalovi za pomoc, jež mi při vypracování poskytl.

Název bakalářské práce

Finanční analýza a finanční plán Centropen, a. s.

Abstrakt

Cílem bakalářské práce je zpracovat finanční analýzu společnosti Centropen, a. s. za období v letech 2010 až 2015. Bakalářská práce je rozdělena na dvě části. První část je metodická, která popisuje postupy analýzy. Tyto procedury jsou použity v následující aplikační části na samotnou finanční analýzu a dosažené výsledky jsou porovnány s konkurencí. Součástí aplikační části je i nástin krátkodobého finančního plánu společnosti.

Title of the bachelor's thesis

Financial analysis and financial plan of Centropen, a. s.

Abstract

The aim of the bachelor's thesis is carry out financial analysis of company Centropen, a. s. for the period from 2010 to 2015. The bachelor thesis is divided into two parts. The first one is methodological part, which describes procedures of the analysis. These procedures are used in the following application part for the financial analysis and reached results are compared with competition. There is an outline of short-term financial plan included in the application part.

## Obsah

|        |                                           |    |
|--------|-------------------------------------------|----|
| 1      | Úvod.....                                 | 1  |
| 2      | Metodologická část .....                  | 2  |
| 2.1    | Finanční analýza.....                     | 2  |
| 2.2    | Informační zdroje finanční analýzy .....  | 2  |
| 2.3    | Uživatelé finanční analýzy .....          | 3  |
| 2.4    | Metody finanční analýzy .....             | 4  |
| 2.4.1  | Horizontální analýza.....                 | 5  |
| 2.4.2  | Vertikální analýza.....                   | 5  |
| 2.4.3  | Ukazatele rentability.....                | 5  |
| 2.4.4  | Ukazatele aktivity .....                  | 8  |
| 2.4.5  | Ukazatele nákladovosti.....               | 10 |
| 2.4.6  | Ukazatele likvidity.....                  | 11 |
| 2.4.7  | Ukazatele zadluženosti .....              | 13 |
| 2.4.8  | Bankrotní a bonitní modely .....          | 14 |
| 2.4.9  | Analýza EVA.....                          | 16 |
| 2.4.10 | Finanční plán .....                       | 17 |
| 3      | Praktická část .....                      | 20 |
| 3.1    | Představení společnosti a konkurence..... | 20 |
| 3.1.1  | Základní informace.....                   | 20 |
| 3.1.2  | Historie společnosti .....                | 21 |
| 3.1.3  | Předmět podnikání .....                   | 23 |
| 3.1.4  | Konkurenční společnosti .....             | 23 |
| 3.2    | Horizontální a vertikální analýza .....   | 24 |
| 3.2.1  | Horizontální analýza aktiv.....           | 24 |

|       |                                                              |    |
|-------|--------------------------------------------------------------|----|
| 3.2.2 | Horizontální analýza pasiv .....                             | 26 |
| 3.2.3 | Vertikální analýza aktiv .....                               | 28 |
| 3.2.4 | Vertikální analýza pasiv .....                               | 29 |
| 3.2.5 | Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty..... | 30 |
| 3.3   | Poměrové ukazatele .....                                     | 34 |
| 3.3.1 | Ukazatelé rentability.....                                   | 34 |
| 3.3.2 | Ukazatelé aktivity .....                                     | 36 |
| 3.3.3 | Ukazatelé nákladovosti.....                                  | 40 |
| 3.3.4 | Ukazatelé likvidity.....                                     | 42 |
| 3.3.5 | Ukazatelé zadluženosti .....                                 | 44 |
| 3.3.6 | Bankrotní model Index IN05 .....                             | 45 |
| 3.3.7 | Analýza EVA.....                                             | 45 |
| 3.3.8 | Krátkodobý finanční plán .....                               | 47 |
| 4     | Závěr .....                                                  | 53 |
| 5     | Seznam zdrojů.....                                           | 55 |
| 5.1   | Literatura .....                                             | 55 |
| 5.2   | Elektronické zdroje .....                                    | 55 |
| 6     | Seznam použitých tabulek a grafů .....                       | 57 |
| 7     | Přílohy.....                                                 | 59 |
| 7.1   | Rozvaha Centropenu .....                                     | 59 |
| 7.2   | Výkaz zisku a ztráty .....                                   | 61 |

# 1 Úvod

Jako téma bakalářské práce jsem si zvolil „Finanční analýzu a finanční plán Centropenu, a.s.“ Toto téma jsem si vybral, jelikož jsem se vždy snažil předměty svého zájmu studovat více do hloubky a přijde mi zajímavé i na podnik nahlédnout z více úhlů pohledu a podrobit tedy prosté finanční výkazy a soubory čísel bližšímu zkoumání.

Celá práce se sestává ze dvou částí a to z části metodické a části praktické. V první zmiňované se budu pokoušet objasnit pojem finanční analýza, kdo jsou její uživatelé a jaké zdroje informací používá a jak s nimi nakládá. Součástí metodologické části je i charakteristika vybraných nástrojů a metod použitých v praktické části.

Druhá praktická část aplikuje postupy z metodické části, tedy ukazatele a modely ke zjištění konkrétních informací a poznatků o podniku, jež pomohou vznést závěry a posoudit skutečný stav podniku.

Zdroje, jež jsou použity v této práci, tvoří veřejně přístupné informace. Především je čerpáno z účetních závěrek firmy, výročních zpráv, internetových a knižních zdrojů, které jsou uvedeny v seznamu literatury.

## 2 Metodologická část

### 2.1 Finanční analýza

Primární cíl finanční analýzy je poskytnout vedení podniku, manažerům podniku a dalším uživatelům analýzy informace, dle kterých lze zhodnotit finanční zdraví podniku a následně získaná data použít v managementu podniku k rozhodování na operativní, taktické či strategické úrovni. Management na dané úrovni posléze použije získané údaje k finančnímu řízení podniku, jež mu pomohou přiblížit se k optimalizaci chodu podniku, odhalit slabiny a nedostatky a případně předejít špatnému hospodaření, k němuž by mohlo dojít v případě jejich zanedbání. Finanční analýzu lze tedy chápat jako *ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět* (Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 12).

Smyslem interpretace je tedy dojít k určitým závěrům o finančním zdraví podniku, o úrovni finanční situace podniku. Finanční zdraví podniku vyjadřuje *míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace. Pokud podnik nejeví příznaky hrozící finanční tísně, lze se domnívat, že v dohledné budoucnosti (do roka) nedojde k úpadku pro platební neschopnost* (Grünwald a Holečková, 2007, s. 23).

### 2.2 Informační zdroje finanční analýzy

Komplexní finanční analýza potřebuje k provedení velké množství dat. Zdrojů informací může být mnoho. Je však důležité použít zejména kvalitní vnitřní a vnější zdroje. Proto jsou hlavním informačním zdrojem především účetní výkazy, zveřejňované spolu s výroční zprávou a dále vnitropodnikové manažerské účetnictví. Účetní závěrka obsahuje hlavně rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu. Dále od roku 2016 musí společnosti v účetní závěrce také zveřejňovat přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu jako součást přílohy.

Pro účely této bakalářské práce se pracuje s metodikou Ministerstva financí ČR č. 500/2002 Sb., kterým se stanoví obsah účetní závěrky pro podnikatele, v podobě účinné do 31. 12. 2015. Změny v této metodice platné od 1. 1. 2016 na základě vyhlášky Ministerstva financí ČR č. 250/2015 Sb. nebyly ve výkazech a v konstrukcích ukazatelů zohledněny. Účetní výkazy za rok 2016 byly přepracovány do podoby (struktury) účetních výkazů dle metodiky platné do roku 2015.

Kromě těchto vnitřních zdrojů se používají i zdroje vnější, jako jsou např. burzovní zpravodajství, oficiální ekonomické statistiky, rozborů budoucího vývoje technologií a techniky, atd.

## 2.3 Uživatelé finanční analýzy

Dodatečné a upřesňující informace, které poskytuje finanční analýza, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, kteří přicházejí do styku s danou společností. Jedná se především o externí uživatele, kterými jsou například akcionáři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, stát a jeho orgány či konkurence. Finanční analýza je samozřejmě velice důležitá také pro interní uživatele, a to hlavně pro vrcholový management firmy (manažery) a jiné zaměstnance. Každá z těchto skupin má své specifické požadavky a zájmy spojené s ekonomickým a obchodním vztahem k firmě.

Nejdůležitější je finanční analýza samozřejmě pro management daného podniku. Manažeri podniků mají k dispozici zásadní interní informace, které mohou využít ke zpracování podrobnější finanční analýzy. Na jejím základě rozhodují např. o způsobu financování, investicích, rozdělení zisku, finančním plánu do budoucna, apod.

Dalšími velice důležitými uživateli finanční analýzy jsou investoři, banky a jiní věřitelé. Investoři se dívají na informace poskytnuté finanční analýzou především ze dvou hledisek. Těmi jsou investiční a kontrolní. Investiční hledisko je nejčastěji využívané potencionálními investory, kteří se soustřeďují na ukazatele míry rizikovosti a výkonnosti vloženého kapitálu. Akcionáři na společnost pohlíží spíše z kontrolního hlediska. Zajímá je stabilita, likvidita a ziskovost podniku, od kterých se odvíjí jejich dividenda vyplácená na konci období.

Mezi externí uživatele finanční analýzy se dále řadí obchodní partneři, neboli dodavatelé a odběratelé. Protože podíl obchodních úvěrů na cizích zdrojích nezřídka dosahuje značné výše, zaobírají se dodavatelé zejména likviditou, solventností a zadlužeností podniku. Pro konkurenty je důležitá především finanční situace srovnatelných společností v rámci dané odnože ekonomiky. Jejich zájem se soustředí na ukazatele rentability a aktivity.

Stát používá finanční analýzu ke kontrole hlavně kvůli vykázaným daním, různým statistickým šetřením, přerozdělování finančních dotací a také vlastním investičním aktivitám.

Nakonec se ještě nesmí zapomenout na další externí uživatele, jež jsou pak burzovní makléři, znalci, kteří oceňují podniky, analytici, daňoví poradci, novináři ekonomických věstníků a neopomenutelná je také široká veřejnost. Každý z těchto uživatelů však na vyhodnocené výsledky hospodářské činnosti podniku pohlíží z vlastního, pro něj rozhodujícího, aspektu.

## 2.4 Metody finanční analýzy

Základní techniky finanční analýzy pracují s údaji z výkazů v účetní závěrce a tyto analyzují. V závislosti na úhlu pohledu na tyto údaje lze určit dvě metody finanční analýzy.

První metoda je metoda absolutní, která využívá údaje přímo získané z účetních výkazů. Řadí se k nim hlavně položky aktiv, pasiv, položky výkazu zisku a ztráty a výkaz peněžních toků. Ukazatele používané absolutní metodou se dělí na stavové a tokové veličiny. Stavové veličiny představují hodnoty, jež jsou vyjádřeny k určitému datu, čili položky v rozvaze. Tokové veličiny ukazují hodnoty představující vývoj stavových veličin a jsou to položky ve výkazu zisku a ztráty a v přehledu o peněžních tocích. Tato metoda je nejčastěji využívaná u vertikální a horizontální analýzy, jež obě jsou použity v bakalářské práci.

Druhá metoda je postavena na poměrových ukazatelích, které mají základ na poměrech údajů získaných v účetních výkazech, s jejichž pomocí můžeme rozdílné

podniky srovnat na stejné úrovni. Tato metoda se rovněž do určité míry využívá i ve vertikální a horizontální analýze.

### 2.4.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza využívá dat přímo získaných z účetních výkazů. Zde jsou v zorném poli změny jejich hodnot v čase v absolutním i relativním vyjádření. Postup je tedy horizontální, skrz jednotlivé roky, avšak v rámci jedné účetní položky. „*Horizontální analýza se běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku ... je nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji*“ (Sedláček, 2011, s. 15). Sledujeme postupně jednotlivá data z obou výkazů a analyzujeme jejich změny v čase. Nevýhodou této analýzy je fakt, že nehodnotí příčiny, ale pouze znázorňuje změny.

### 2.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se od horizontální liší tím, že se v ní neporovnávají údaje mezi jednotlivými roky, ale vždy se analyzují pouze v rámci jednoho roku. Sleduje se struktura, resp. procentní zastoupení aktiv a pasiv v rozvaze a položek nákladů a výnosů ve výkazu zisku a ztráty. Procentní zastoupení jednotlivé položky je vždy vztaženo k nějakému základu. Jako základ v analýze rozvahy je v této metodě použito celkové sumy aktiv a pasiv, ve výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů. Tyto hodnoty tedy představují pomyslných 100 %, s nimiž se poměruje zvlášť každá položka. Při analyzování si poté všímáme nestandardních situací, *pozornost se věnuje nápadně vysokým změnám procentního podílu na rozvahovém součtu* (Grünwald a Holečková, 2009, s. 147).

### 2.4.3 Ukazatele rentability

Rentabilita nebo jiným slovem výnosnost nebo ziskovost. Pro podnik je ve většině případů velmi důležitý zisk. Středem pozornosti by ovšem neměla být pouze jeho absolutní výše, ale také zdroje použité na jeho dosažení. Pokud dva podniky vykazují stejný zisk, mohlo by se zdát, že jsou stejně úspěšné. Větší výkonnosti ale dosahuje ten, který byl schopen zisku dosáhnout za použití menšího objemu kapitálu.

Potom lze říci, že tento podnik je efektivnější a lépe zhodnotil vložený kapitál. Rentabilita se vypočítá jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Obecný vzorec je:

$$Rentabilita = \frac{zisk}{vložený\ kapitál}$$

K výpočtu jsou proto zapotřebí údaje z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Dosazované hodnoty do vzorce se mohou lišit dle varianty použitého vzorce. Např. na místě čitatele je možno použít zisk před úroky a zdaněním, zisk před zdaněním nebo zisk po zdanění. Vždy však s příslušným jmenovatelem dle vzorce.

#### 2.4.3.1 *Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu*

Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu, známá také pod anglickou zkratkou ROA (return on assets), se nachází mezi nejdůležitějšími ukazateli finanční analýzy, jelikož porovnává zisk s celkovým vloženým kapitálem. Její výhodou je, že nezohledňuje způsob financování podniku a také skutečnost, že zisk je brán ještě před zdaněním, což umožňuje porovnat podniky s různými daňovými podmínkami.

$$RCK = \frac{ZUD}{A}$$

RCK            rentabilita celkového kapitálu,

ZUD            zisk před úroky a zdaněním,

A                aktiva.

U rentability celkového kapitálu lze provést pyramidální rozklad, který pak lépe vysvětluje faktory vedoucí k hodnotě ukazatelů.

$$RCK = \frac{zisk\ před\ úroky\ a\ zdaněním}{tržby} \times \frac{tržby}{aktiva}$$

$$RCK = \text{provozní ziskové rozpětí} \times \text{obrat aktiv}$$

Provozní ziskové rozpětí vyjadřuje, kolik podnik dosahuje efektu z 1 Kč tržeb. Obrat aktiv znázorňuje efektivnost využívání celkových aktiv.

### 2.4.3.2 Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu

Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu dává zhodnocení vlastního kapitálu. O tento ukazatel se musejí zajímat hlavně vlastníci a potenciální investoři. Protože se jedná o zisk pro vlastníky, dosazuje se do jmenovatele zisk po zdanění.

*Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu, za kterou lze u nás považovat např. průměrný roční výnos pětiletých státních dluhopisů do doby splatnosti* (Grünwald a Holečková, 2009, str. 86). Z toho plyne, že pokud je hodnota trvale nižší nebo rovna výnosu bezrizikových cenných papírů, lze v mnoha případech očekávat zánik podniku. Znamenalo by to totiž nižší výnos a větší riziko, což rozhodně není racionální nakládání s kapitálem. Nutno ovšem podotknout, že oproti citaci, v dnešní době se výnos pětiletých státních dluhopisů pohybuje mírně nad nulou. Je tedy nutno stanovit místo tohoto kritéria určitou efektivní hranici pro hodnocení.

$$RVK = \frac{Z}{VK}$$

RVK            rentabilita vlastního kapitálu,

Z              zisk po zdanění,

VK             vlastní kapitál.

Jelikož na rentabilitu vlastního kapitálu působí dvě skupiny ukazatelů – ukazatele ovlivňující produkční sílu (rentabilita celkového kapitálu) a také ukazatele ovlivňující dělení vytvořeného zisku (zdanění, určení cizích zdrojů), provádí se pyramidální rozklad, který více osvětlí výsledek (Grünwald a Holečková, 2009, s. 87)

$$RVK = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$RVK = \text{čisté ziskové rozpětí} \times \text{obrat aktiv} \times \text{finanční páka}$$

## 2.4.4 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity *měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat* (Sedláček, 2011, s. 60).

### 2.4.4.1 Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv ukazuje, kolik prostředků může společnost ročně vygenerovat ze zdrojů, které má k dispozici, neboli kolik jednotek (korun) tržeb připadá na jednu jednotku (korunu) aktiv. Vzorec obratu aktiv je:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}, \text{ kde}$$

T                      tržby.

### 2.4.4.2 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob znázorňuje počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku. Nepřímo vypovídá o stavu likvidity podniku, jelikož udává dobu, za kterou se zásoby přemění v hotovost či v pohledávky. Hodnota doby obratu zásob se vypočítá jako poměr průměrných zásob a průměrných denních tržeb.

$$DOZ = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{365}}$$

DOZ                      doba obratu zásob.

Celkově lze říci, že čím kratší je doba obratu zásob, tím pro podnik lépe. Nelze však ukazatel hodnotit bez dalších informací, které je potřeba zohlednit, jako jsou podmínky oboru, ve kterém podnik vystupuje nebo náročnost nákupu, výroby. Je nezbytné, aby si podnik zajistil plynulost připraveného produktu k odbytu, jinak hrozí, že zákazníci budou odcházet ke konkurenci. Minimalizace nákladů spojených s držením zásob je tedy podstatnou záležitostí.

#### 2.4.4.3 Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů udává, za jak dlouho se obchodní pohledávky přemění v peněžní prostředky. Pro podnik je lepší, když je doba spíše kratší, ale opět je to vázané na konkrétní případ a pokud je dodavatel spolehlivý a solventní, není problém ani s delší dobou obratu. Právě tato manipulace s dobou splatnosti může být významným faktorem při obchodním jednání. Průměrný stav pohledávek použitý ve vzorci je brán jako aritmetický průměr mezi hodnotou na začátku a na konci účetního období.

$$\text{Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\frac{\text{tržby}}{365}}$$

#### 2.4.4.4 Doba obratu závazků z obchodních vztahů

Doba obratu závazků z obchodních vztahů vyjadřuje počet dní, po které podnik čerpá úročený či neúročený obchodní úvěr, avšak posléze je potřeba si dát pozor na dostatečnou schopnost splatit tyto své závazky včas.

$$\text{doba obratu závazků z obchodních vztahů} = \frac{\text{průměrný stav závazků}}{\frac{\text{tržby}}{365}}$$

#### 2.4.4.5 Obchodní deficit

Pro srovnání doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu závazků z obchodních vztahů se vypočítává rozdíl hodnot těchto ukazatelů, tzv. obchodní deficit. Kladný obchodní deficit znamená, že inkaso obchodních pohledávek trvá déle než vlastní úhrada obchodních závazků, což v budoucnu vede k většímu nárůstu obchodních pohledávek než obchodních závazků. Záporný obchodní deficit je pro společnost lepší, ovšem musí platit předpoklad, že závazky z obchodních vztahů nesmí být po lhůtě splatnosti.

$$\text{Obchodní deficit} = DO \text{ pohledávek z OV} - DO \text{ závazků z OV}$$

|    |                 |
|----|-----------------|
| DO | doba obratu,    |
| OV | obchodní vztah. |

## 2.4.5 Ukazatele nákladovosti

*Analýza těchto ukazatelů slouží k vyhodnocování nákladů, které byly vynaloženy na dosažení, zajištění a udržení výnosů nebo jiných výsledků činnosti* (Marek, 2009, s. 251). Poměří se zde jednotlivé nákladové položky s položkami z výnosů. Výsledná hodnota ukazuje, kolik korun (jednotek) daných nákladů připadá na jednu korunu (jednotku) výnosů.

### 2.4.5.1 Celková nákladovost z výnosů

Náklady v podniku by vždy měly být menší než výnosy, jelikož jen tak se generuje zisk a tudíž prosperita podniku. Proto i ukazatel celkové nákladovosti z výnosů by měl vyjít menší než 1.

$$\text{Celková nákladovost z výnosů} = \frac{\text{Náklady}}{\text{Výnosy}}$$

### 2.4.5.2 Osobní nákladovost z výnosů

$$\text{Osobní nákladovost z výnosů} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{výnosy}}$$

Osobní náklady zahrnují mzdy pracovníků, sociální pojistné a jiné sociální náklady. Ukazatel osobní nákladovosti lze rozložit na podíl průměrných osobních nákladů a produktivity práce z výnosů.

$$\frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Výnosy}} = \frac{\text{Průměrné osobní náklady}}{\text{Produktivita práce z výnosů}}$$

*Průměrné osobní náklady (PrOsN) se vypočítají jako poměr osobních nákladů a průměrného přepočteného fyzického počtu pracovníků (PFPP)* (Marek, 2009, s. 252). Osobní náklady se skládají z mezd pracovníků a jiných osobních nákladů, mezi které patří především zdravotní a sociální pojištění.

$$\text{Průměrné osobní náklady} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Průměrný přepočtený fyzický počet pracovníků}}$$

A následně z těchto vztahů lze odvodit vzorec pro Produktivitu práce z výnosů, jež je celkem zajímavým ukazatelem pro vedení podniku, jelikož ukazuje, jakým dílem se v průměru 1 pracovník přičinil na výnosech podniku, ať už na zvýšení nebo snížení.

Na produktivitě práce se může také významně podepsat i úroveň vybavení provozu z technické stránky, jelikož práce potom nemusí být tolik náročná na lidskou pracovní sílu a stane se efektivnější, což se může významně projevit i na finanční stránce podniku.

$$\text{Produktivita práce z výnosů} = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Průměrný přepočtený fyzický počet pracov.}}$$

## 2.4.6 Ukazatele likvidity

*Likvidita vyjadřuje obecně schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, jež je možné použít k úhradě závazků. Za likvidní můžeme považovat potom takový majetek, který je možné na tyto prostředky přeměnit* (Marek, 2009, s. 278). Vzorce ukazatelů likvidity poměřují to, čím je možnost platit, což bývá velmi likvidní majetek podniku, s tím, co je nutné zaplatit. Hodnoty uvedené v následujících tabulkách pro hodnocení likvidity jsou pouze orientační a liší se dle odvětví podnikání.

### 2.4.6.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita nese označení také jako celková, obecná nebo likvidita 3. stupně. Jak roste běžná likvidita, klesají výnosy a riziko, a naopak. Strategie řízení běžné likvidity se stanovuje podle hodnot, které požaduje banka při poskytování úvěru.

$$BL = \frac{KrA}{KrP} = \frac{\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

|     |                    |
|-----|--------------------|
| BL  | běžná likvidita,   |
| KrA | krátkodobá aktiva, |
| KrP | krátkodobá pasiva. |

Tabulka 1: Strategie řízení běžné likvidity,

| Strategie     | Hodnota běžné likvidity |
|---------------|-------------------------|
| Konzervativní | nad 2,5                 |
| Průměrná      | 1,5 – 2,5               |
| Agresivní     | pod 1,5                 |

Zdroj: MAREK, 2009, str. 280.

K této tabulce je nutno podotknout, že hodnoty běžné likvidity jsou pouze orientační. Tyto hodnoty se totiž liší dle odvětví zde i u ostatních ukazatelů likvidity.

#### 2.4.6.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita nebo též rychlá likvidita nepočítá oproti běžné likviditě s nejméně likvidní složkou z krátkodobých aktiv a to se zásobami, které u výrobních podniků zaujímají významnou část.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Tabulka 2: Strategie řízení pohotové likvidity.

| Strategie     | Hodnota pohotové likvidity |
|---------------|----------------------------|
| Konzervativní | nad 1,5                    |
| Průměrná      | 1 – 1,5                    |
| Agresivní     | pod 1                      |

Zdroj: MAREK, 2009, str. 289.

#### 2.4.6.3 Provozní pohotová likvidita

Provozní pohotová likvidita se uvádí jako doplňkový ukazatel k pohotové likviditě, ale v principu pracuje jen s položkami souvisejícími s provozní činností podniku, tudíž ve jmenovateli se nachází jenom krátkodobé závazky. Minimální hodnota tohoto ukazatele je podle Grünwalda (2001, s. 19) rovna 1,2.

$$PPL = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

#### 2.4.6.4 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je nepřímý ukazatel likvidity, jež vyjadřuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Hodnota pracovního kapitálu by měla mít nízkou kladnou hodnotu, které vyjadřuje, že po odečtení svých krátkodobých závazků společnosti zbývají prostředky na provoz. Vysoké hodnoty signalizují nadbytečné náklady na financování z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů.

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{KrZ} - \text{KBÚ}$$

KrZ              krátkodobé závazky,

KBÚ             krátkodobé bankovní úvěry,

#### 2.4.6.5 Krytí zásob pracovním kapitálem

Ukazatel krytí zásob pracovním kapitálem se snaží posoudit realizační riziko, jež představuje ohrožení, které může nastat při krátkodobých platebních potížích, načež musí podnik převést část svých zásob na peněžní prostředky a může tím ohrozit svůj vlastní provoz.

$$\text{Krytí zásob pracovním kapitálem} = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{zásoby}}$$

U tohoto vzorce lze provést pyramidální rozklad pro lepší porozumění:

$$\text{Krytí zásob pracovním kapitálem} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} / \frac{\text{tržby}}{\text{pracovní kapitál}}$$

$$\text{Krytí zásob pracovním kapitálem} = \text{obrat zásob} / \text{obrat pracovního kapitálu}$$

Jak již je napsáno výše, hodnota pracovního kapitálu by měla odpovídat hodnotě zásob, a tudíž hodnota ukazatele krytí zásob pracovním kapitálem by měla být okolo 1. *Někdy jsou dlouhodobé zdroje špatně dostupné, nebo výrazně dražší než krátkodobé zdroje, a proto jako krajní přijatelnou hodnotu stanovíme pod přijatelnou hodnotou a to na úrovni 0,7* (Grünwald, 2001, s. 20).

#### 2.4.7 Ukazatelé zadluženosti

Při analýze zadluženosti se zkoumá úvěrové zatížení podniku a účinky cizího kapitálu – zda jsou spíše pozitivní nebo negativní. Pro každý podnik je zásadní schopnost včas a řádně platit splátky úvěrů a úroky z nich, aby nenastaly pro podnik postihy či penále, jež by mohly ohrozit finanční nebo dokonce existenční situaci podniku. Tento aspekt ukazuje na skutečnost, že nižší zadluženost je brána jako pozitivní. Avšak z jiného pohledu je nutno podotknout, že nižší zadluženost snižuje rentabilitu a výnos, jelikož cizí kapitál je méně nákladný než vlastní kapitál společnosti.

Podnik Centropen a.s., jež v této práci analyzuji, si je těchto rizik vědom a je zastáncem strategie řízení podniku, kde se vyhýbá jakémukoliv způsobu úročeného zadlužení. Veškeré závazky, kterým tedy podnik čelí, jsou vůči zaměstnancům, státu a partnerům v obchodních vztazích, tudíž podnik není zatížen žádnými nákladovými

úroky. Z tohoto důvodu nevidím větší význam v zaobírání se ukazateli, jako jsou úrokové krytí či krytí čistých dluhů.

#### 2.4.7.1 Ukazatel věřitelského rizika

Věřitelské riziko je zásadním ukazatelem celkové zadluženosti a ukazuje procentuální hodnotu financování podniku cizími zdroji. Čím je tento ukazatel vyšší, tím je vyšší i zadluženost podniku. Jelikož se zaobírám výrobním podnikem, je předpoklad, že v tomto oboru by výsledná hodnota měla být spíše nižší.

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

#### 2.4.8 Bankrotní a bonitní modely

Samostatné poměrové ukazatele dokážou posuzovat většinou každý jenom jeden aspekt společnosti, avšak v širokém měřítku jsou jednotlivě málo vypovídající. Bankrotní a bonitní modely pomáhají v posuzování finančního zdraví a finanční situace podniku jako celku tím, že více poměrových ukazatelů figuruje v jednom propojeném systému. Tyto modely poskytují možnost k odhalení situace, kdy se ocitá podnik ve finanční tísně a nastávají u něj problémy se solventností neboli schopností splácet nebo naopak lze díky nim dojít k závěru, že podnik je zdravý. *Finanční tíseň nastává tehdy, když jsou problémy s platební schopností tak vážné, že nemohou být vyřešeny bez výrazných změn v provozní a finanční činnosti podniku* (Grünwald a Holečková, 2009, str. 178).

##### 2.4.8.1 Bankrotní model IN05

Jestliže se podnik ocitne v situaci finanční tísně, tak začne výrazně klesat hodnota akcií, akcionáři se jich začnou zbavovat, věřitelé mohou začít prodávat dluhopisy a dodavatelé mohou zvažovat ukončení obchodních partnerství v obavách z nezaplacených faktur. V součtu je tedy velmi negativní, jestliže se dostane taková informace o podniku na veřejnost, a proto se musí management a majitelé podniku snažit díky bankrotním modelům předcházet takovým situacím a chránit podnik.

Bankrotní modely jsou sestaveny z několika poměrových ukazatelů, kde každý má svoji důležitost a je tedy oceněn určitou váhou a ve výsledku přispívá každý ukazatel do celkového skóre, dle kterého se posléze určí fáze, v níž se podnik nachází.

Tato metoda se tedy snaží odhalit podniky, u kterých vzniká velká pravděpodobnost, že se v blízké době ocitnou na pokraji úpadku, podniky, jež by měly být před bankrotem díky své situaci zatím v bezpečí, a zbývající podniky, u kterých je situace nejistá a nacházejí se v tzv. šedé zóně.

Jako bankrotní model jsem si pro analýzu podniku vybral model Index IN05, který vytvořili manželé Neumaierovi, pro podniky v českém prostředí. Model byl vytvořen již v roce 1995, ale během let prošel různými úpravami a já použiji verzi nejnovější a to z roku 2005.

Indexy IN zhodnocují podnik z pohledu jednotlivých různých oblastí nutných pro řízení podniku. Konkrétně se jedná o oblasti – aktivita, likvidita, rentabilita, solventnost, zadluženost. Jak jsem již psal v charakteristice bankrotních modelů, každé z těchto oblastí se přidělí určitá váha, přičemž u podniků, které mají hodnotu nákladových úroků blížíící se k 0, je hodnota ukazatele solventnosti omezena maximální hodnotou 9 (Neumaierová a Neumaier, 2005, s. 147).

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KrZ + KBÚ}$$

|      |                             |
|------|-----------------------------|
| CZ   | cizí zdroje,                |
| EBIT | zisk před úroky a zdaněním, |
| Ú    | nákladové úroky,            |
| V    | celkové výnosy,             |
| OA   | oběžná aktiva,              |

Hranice pro zařazování do kategorií zvolili manželé Neumaierovi na hodnoty 0,9 a 1,6, kde 0,9 je spodní hranice a 1,6 je horní hranice. Tyto dvě hranice rozdělují celou množinu možností výsledků na tři pásma.

Do prvního pásma se podnik dostává, když hodnota IN05 je nižší než spodní hranice 0,9. V takovém případě lze o tomto podniku říci, že s 97% pravděpodobností spěje k bankrotu a ze 76 % nebude tvořit hodnotu.

Prostřední pásmo, jež se též nazývá šedá zóna, má rozpětí od 0,9 do 1,6. Podnik nacházející se v šedé zóně z 50 % zbankrotuje a má 70% pravděpodobnost že bude tvořit hodnotu.

Poslední je pásmo s hodnotami nad 1,6, v nichž jsou nejlepší podniky a pravděpodobnosti jsou 92 % na to, že nezbankrotují a 95 % na tvorbu hodnoty. (Neumaierová a Neumaier, 2005, s. 146)

*Z hlediska struktury indexu IN je u průměrného podniku ve vzorku jeho hodnota dána ze 49 % ukazateli ze skupiny tvorby podnikové produkční síly, 41 % její dělení a 10 % finanční stability. Jistě existují extrémní podniky. Čím je podnik lepší, tím se zvyšuje podíl dělení a čím je horší, tak se zvyšuje podíl finanční stability.* (Neumaierová a Neumaier, 2005, s. 147)

#### 2.4.9 Analýza EVA

EVA (Economic Value Added) patří do skupiny tzv. hodnotových ukazatelů vytvořená ve společnosti Stern Stewart & Co. Hodnotová proto, že namísto porovnávání stavu nějakých aktiv nebo pasiv v rámci času, se zaměřuje na to, jaká hodnota byla pro vlastníky vygenerovaná. V konkrétním případě EVA se jedná o znázornění tzv. ekonomického zisku neboli zisku, který firma vygenerovala po odečtení účetních nákladů, daně a nákladů na cizí i vlastní kapitál. Významnou roli zde hrají právě náklady na vlastní kapitál, neboť připomínají skutečnost, že vlastníci mohli své prostředky v daném roce investovat také jinam a měli by z toho zisk, tudíž se jedná o uvážení nákladů ušlé příležitosti. EVA tedy říká, kolik peněz podnik vydělal navíc, oproti minimálním požadavkům, jaké na ní vlastníci mají. (Zikmund, 2011)

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

|       |                                                                    |
|-------|--------------------------------------------------------------------|
| NOPAT | čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes), |
| C     | celkový zpoplatněný kapitál,                                       |

WACC vážený průměr nákladů kapitálu, jenž znázorňuje cenu, za kterou podnik kapitál využívá pro své podnikání.

Vzorec EVA je pro další analýzu vhodné si rozepsat:

$$EVA = NOPAT - C \times \left( \frac{r_d \times (1 - t) \times D}{C} + \frac{r_e \times E}{C} \right)$$

$$EVA = NOPAT - r_d \times (1 - t) \times D - r_e \times E$$

$$EVA = EAT - r_e \times E$$

|       |                                                                                                                         |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $r_d$ | úroková míra placená ze zpoplatněného kapitálu (průměrná vážená hodnota za veškerý zpoplatněný úrokovaný cizí kapitál), |
| $r_e$ | požadovaný výnos vlastníky,                                                                                             |
| D     | (Debts) úročený cizí kapitál,                                                                                           |
| E     | (Equity) vlastní kapitál,                                                                                               |
| t     | (tax rate) sazba daně z příjmů právnických osob,                                                                        |
| EAT   | čistý zisk po zdanění.                                                                                                  |

Jako požadovaný výnos pro vlastníky  $r_e$  jsem použil hodnoty Alternativního nákladu na vlastní kapitál, který zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ve svých materiálech pro finanční analýzu podnikové sféry (MPO ČR, 2018). Hodnota  $r_d$  jako úroková míra placená ze zpoplatněného kapitálu je v případě Centropenu nulová, jelikož žádný zpoplatněný kapitál nemá.

Při detailnějším prozkoumání, lze zjistit, že EVA je vlastně čistý provozní zisk, od kterého odečteme zaplacené úroky z cizího kapitálu a výnos požadovaný vlastníky. Jinak řečeno – kolik peněz zůstane firmě samotné na investice do jejího dalšího rozvoje, což je ekonomická přidaná hodnota. Pokud je hodnota EVA záporná, je z výše uvedeného vztahu zřejmé, že firma nezvládá uspokojit požadavky věřitelů potažmo vlastníků. Jestliže je EVA kladné číslo, vše by mělo být relativně v pořádku a snaha by se měla cílit na zvýšení této hodnoty.

#### 2.4.10 Finanční plán

Veškerá dosavadní finanční analýza se řídila minulostí a vyvozovaly se z ní určité závěry. Avšak pro budování silného podniku a jeho udržení v dobré kondici je důležité

i myslet na budoucnost, a tedy nějakým způsobem si utvářet představu o tom, jak má vypadat budoucí podoba podniku a rozhodování ve velkých i menších záležitostech spojených s vedením podniku. Při tomto utváření představy je nutno samozřejmě určitým způsobem predikovat budoucí dění a to alespoň rámcově a snažit se zahrnout i možné nesnáze, jež se mohou vyskytnout, proto je důležité sestavit finanční plán podniku.

Finanční plán je výsledkem finančního plánování, jež má za úkol dodržet cíle, které si podnik na začátku plánování vytyčil. Aby byly hodnoty ve finančním plánu stanoveny uskutečnitelně, je důležité dodržování základních zásad:

- systematicčnost
- úplnost,
- přehlednost,
- periodičnost,
- pružnost,
- klouzavost.

Dále je potřeba počítat při sestavování finančního plánu s časovým rozložením a tedy rozlišovat krátkodobý a dlouhodobý finanční plán, ale přitom zajistit jejich soulad a návaznost neboli časovou koordinaci. Druhá stránka souladu, která je důležitá se nazývá prostorová koordinace, jejíž základem je soulad finančního plánu s plánem investičním, personálním, výrobním, zásobovacím, odbytovým a dalšími, jež jednotlivé části podniku sestavují.

Na úvod celého finančního plánování je důležité si uvědomit, co je pro podnik vlastně zásadní cíl z dlouhodobého hlediska, jež představuje pět let a více, a na tomto základě sestavit dlouhodobý plán podniku. Až teprve s vytyčením hlavních cílů lze postoupit o úroveň níže a skrze krátkodobé plány si určit vedlejší cíle, které vlastně představují prostředky k dosažení cílů hlavních.

#### *2.4.10.1 Krátkodobý finanční plán*

Do své práce jsem zvolil zpracování krátkodobého finančního plánu. Krátkodobé finanční plány se mohou sestavovat v různých horizontech v závislosti na odvětví

podniku, ale nejčastěji to bývá měsíční, kvartální, půlroční nebo nejdéle roční plán. Tento plán musí obsahovat momentální postavení a rozvoj podniku, ale také stav, v jakém se nachází trh v jako nejbližším okolí, který na něj má největší vliv, případně stav ekonomiky jako celku, v níž se nachází. Do krátkodobého finančního plánu zahrnu plánovanou rozvahu a plánový výkaz zisku a ztráty.

## 3 Praktická část

Na úvod praktické části uvedu informace o společnosti Centropen, a.s., která je předmětem analýzy a základní popis jejích konkurentů, kteří zde budou vystupovat ve srovnávání. V další části se bude nacházet samotná analýza následována krátkodobým finančním plánem.

### 3.1 Představení společnosti a konkurence

#### 3.1.1 Základní informace

Dle výpisu z obchodního rejstříku (MS ČR, 2018d):

|                      |                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Datum zápisu:        | 1. prosince 1990                                                                                                                                                                                                                        |
| Spisová značka:      | B 21 vedená u Krajského soudu v Českých Budějovicích                                                                                                                                                                                    |
| Obchodní firma:      | CENTROPEN, a.s.                                                                                                                                                                                                                         |
| Sídlo:               | Třída 9. května 161, Dačice V, 380 01 Dačice                                                                                                                                                                                            |
| Identifikační číslo: | 00142492                                                                                                                                                                                                                                |
| Právní forma:        | Akciová společnost                                                                                                                                                                                                                      |
| Předmět podnikání:   | <ul style="list-style-type: none"><li>○ hostinská činnost,</li><li>○ zámečnictví, nástrojářství,</li><li>○ galvanizérství, smaltérství,</li><li>○ výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.</li></ul> |

Akcie: 100 000 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč.

Základní kapitál: 100 000 000 Kč.

Splaceno: 100 000 000 Kč.

Jméno Centropen nesou ještě dvě dceřiné společnosti a to Centropen ČR s. r. o., která se nachází v Praze, a Centropen SR s. r. o., která se nachází na Slovensku v Kysuckém Novém Meste. Tyto dvě společnosti byly založeny za účelem prodeje výrobků mateřské společnosti.

### 3.1.2 Historie společnosti

Zrození společnosti Centropen se uskutečnilo roku 1940 dohodou dvou místních podnikatelů, kteří spojili své zaměření. Založili si tedy společnou živnost na výrobu plnicích per a technických tužek za pomoci zpracování plastických hmot. V lednu následujícího roku, tedy roku 1941, začala výroba prvního společného výrobku – plnicí pero STENO, jehož název vznikl spojením příjmení obou zakladatelů, pana Stejskala a pana Novotného. Prvopočátky výroby zahájila dvacítká zaměstnanců tvrdou prací, jelikož na výrobcích byl vysoký podíl ruční práce.

Dohoda mezi dvěma zakladateli trvala ovšem dle podmínek jen do roku 1945 a po jejím skončení se podnikatelé rozešli. V srpnu 1945 v návaznosti na původní živnost založil jeden z pánů novou společnost s názvem OMEGA, která už stála na stejných pozemcích jako je dnešní akciová společnost. Vstřikovací lisy Vltavan, jež byly používány pro výrobu, byly schopny vyrobit při práci 50 lidí až 300 kusů plnicích per denně. Kupci se objevili rychle a ve velké míře doma i v zahraničí a to díky kvalitnímu zpracování finálního produktu. Vedení firmy prokázalo šikovné ekonomické myšlení, a proto našlo využití i pro velké množství materiálových zbytků a zmetkové výroby a přetvářelo tuto umělou hmotu na doplňkové výrobky, jako byly hřebeny a kapesní pišťalky, některé dokonce s kompasem.

První větší zásah do struktury podnikání přišel hned po třech letech. V roce 1948 na základě rozhodnutí tehdejšího ministra průmyslu došlo k znárodnění soukromých firem s počtem zaměstnanců převyšující číslo 50. Celá firma tehdy ale měla jen 49 pracujících. Aby se záměr těch, kteří chtěli znárodnit celý český průmysl, vydařil, byl tento počet dočasně uměle navýšen a společnost OMEGA se tedy mohla stát provozním oddílem státního podniku Centropen, který sídlil v Pardubicích.

V padesátých letech nastal doslova rozmach celého podniku. Státní podnik Centropen, který sdružoval 12 malých manufakturních dílen, potřeboval restrukturalizaci, a proto bylo všech těchto 12 malých firem přesunuto do Dačic a tento závod začleněn do oborového podniku KOH-I-NOOR Hardtmuth České Budějovice. Díky těmto změnám počet zaměstnanců rychle přeskočil hranici 100 lidí a i výrobní prostory se dočkaly markantního rozšíření. Dalšího významu nabyla společnost, když v roce 1964 zanikl podnik Centropen Pardubice a veškerá výroba se přesunula do Dačic, které tímto získaly monopol na výrobu plnicích per zejména pro žáky prvního stupně základních škol. S rozšiřováním přicházely také inovace a nejvýznamnější bylo pero, které místo pístu na nasávání inkoustu používalo vyměnitelné bombičky. Tuto vychytávku ocenily hlavně děti, které se neumazaly při psaní jako dříve. Kvůli správnému vývoji dětské ruky bylo používání těchto nových plnicích per, které nesly pojmenování Žák a posléze Student, přikázáno povinně až do třetí třídy.

Konec šedesátých let a průběh sedmdesátých let ukazoval nový směr závodu a to výrobu popisovačů, známých pod výrazem fix, který se jako lavina řítí z místa svého vzniku v Japonsku. První etapa nové výroby byla spíše montážní, jelikož se základní komponenty dovážely právě z Japonska a inkoust z Německa a v Dačicích se fixy jen montovaly. Podnik se již rozrostl do slušných rozměrů a vytvářecích kapacit. Fixy postupně předčily zájem o plnicí pera a v sedmdesátých letech vyrábělo 550 zaměstnanců 15 000 až 20 000 plnicích per a 300 000 popisovačů za den. Hlavním záměrem bylo ovšem zajištění plného výrobního procesu v Dačicích a proto bylo vynaloženo nemalé úsilí ve spolupráci s předními výzkumnými středisky po celé zemi a po dvaceti letech již podnik vše vyráběl sám s vlastními technologiemi.

V bouřlivé době sametové revoluce podnik odešel z oborového podniku a transformoval se do akciové společnosti, která se vrátila k původnímu jménu Centropen. Tato akciová společnost byla zprvu vlastněna státem, později v roce 1992 byla privatizována do rukou ryze českého kapitálu. V roce 1998 Centropen dosáhl rekordní úrovně 628 zaměstnanců. Od té doby tento počet neustále klesá z důvodu zefektivňování podnikových procesů, avšak počet vyrobených kusů roste. Další zatím neprolomený historický milník byl v roce 2007, kdy podnik vyrobil 258 milionů kusů psacích potřeb.

Nicméně Centropen se neustále rozrůstá, jak ukazuje třeba nový centrální sklad v roce 2008, nová výrobní hala v roce 2010 nebo velká technická inovace v podobě měkčeného, gumovaného úchopu pro oblíbený produkt TORNADO COOL se zachováním populárního ERGO tvaru.

Záznamy o historii společnosti jsem získal z internetových stránek společnosti Centropen (2018) a z konzultací s dlouholetými zaměstnanci.

### 3.1.3 Předmět podnikání

Hlavním předmětem podnikání je u společnosti výroba a vývoj psacích a kancelářských potřeb. Vedlejšími předměty podnikání jsou galvanizérství a výroba nástrojů.

### 3.1.4 Konkurenční společnosti

Pro srovnání Centropenu s konkurencí jsem zvolil společnosti KOH-I-NOOR Hardtmuth a.s. (dále jen jako KOH-I-NOOR) a Schwan-STABILO ČR s.r.o. (dále jen jako Stabilo). Obě dvě vybrané společnosti vyrábějí podobné produkty jako Centropen a jsou tedy jeho přímými konkurenty, ale mají ve své strategii i jiné psací a kreslicí potřeby. Tyto odlišnosti v zaměření způsobují, že srovnání je spíše orientační v rámci odvětví výroby psacích potřeb.

## 3.2 Horizontální a vertikální analýza

### 3.2.1 Horizontální analýza aktiv

Tabulka 3: Položky aktiv (v tis. Kč)

| Položka / rok               | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Aktiva celkem</b>        | 737 515 | 779 531 | 823 766 | 860 616 | 897 554 | 918 991 |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>   | 212 364 | 211 224 | 268 603 | 281 722 | 309 882 | 330 244 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 8       | 466     | 2 332   | 705     | 879     | 2 480   |
| Dlouhodobý hmotný majetek   | 211 966 | 210 373 | 241 854 | 256 598 | 284 589 | 303 350 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 390     | 385     | 24 417  | 24 419  | 24 414  | 24 414  |
| <b>Oběžná aktiva</b>        | 523 946 | 567 190 | 553 744 | 577 681 | 586 627 | 587 927 |
| Zásoby                      | 137 792 | 150 879 | 166 824 | 172 110 | 152 014 | 167 453 |
| Dlouhodobé pohledávky       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Krátkodobé pohledávky       | 90 530  | 75 852  | 68 045  | 75 447  | 79 646  | 75 997  |
| Krátkodobý finanční majetek | 295 624 | 340 459 | 318 875 | 330 124 | 354 967 | 344 477 |
| <b>Časové rozlišení</b>     | 1 205   | 1 117   | 1 419   | 1 213   | 1 045   | 820     |

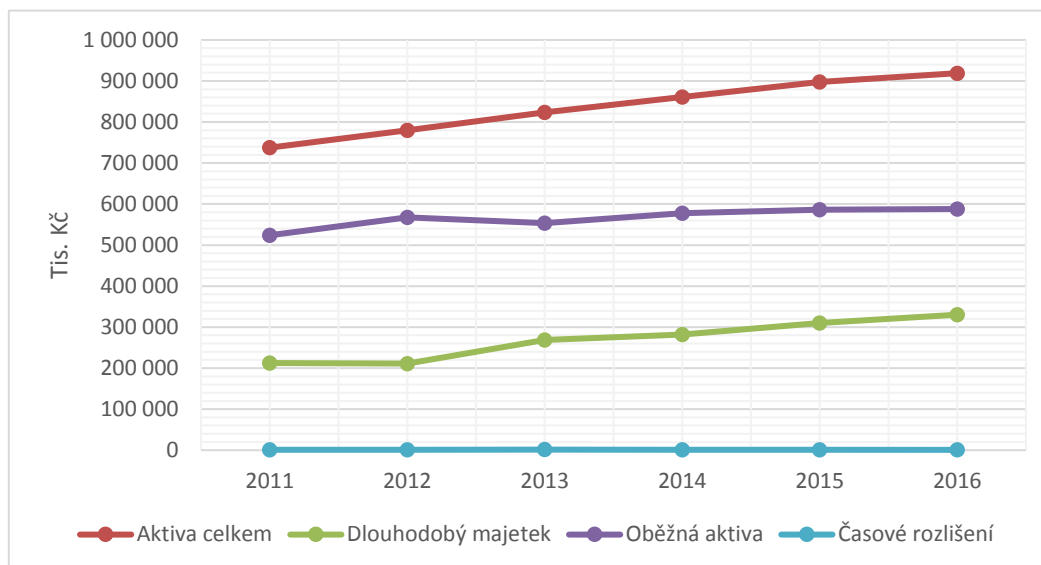
Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Tabulka 3 zachycuje hlavní vybrané položky aktiv, jejichž analýzu budu zde provádět. Úplná podoba výkazů společnosti se nachází v příloze. Již prvním pohledem lze vyčíst, že bilanční suma ve sledovaných letech mírně stoupala pozvolným tempem bez výrazných výkyvů.

Dlouhodobý majetek, který je zde tvořen z převážné většiny dlouhodobým hmotným majetkem, také z velké části kopíruje jeho změny. Dlouhodobý hmotný majetek zaznamenal velký nárůst v posledních čtyřech letech, kdy bylo do nových forem a do montážních, vstřikovacích, balících, potiskovacích a dalších strojů investováno více než 100 mil. Kč. Dále se za nový dlouhodobý hmotný majetek počítá kromě rozsáhlé rekonstrukce hrotovny a skladu také necelá desítka osobních vozů a různé pracovní stroje.

Dlouhodobý nehmotný majetek kromě menšího nárůstu v roce 2012 v podobě softwaru a výraznějších nárůstů v letech 2013 a 2016, kdy v roce 2013 byl do tohoto majetku začleněn televizní reklamní spot „Jak se vyrábí dačické popisovače“ vytvořený ve vlastní režii v hodnotě 2 448 tis. Kč a v roce 2016 nový software. Obdobně na tom s vývojem byl i dlouhodobý finanční majetek, který zaznamenal pouze jednu změnu, která stojí za povšimnutí a to nákup investičního zlata v roce 2013 v hodnotě 24 mil. Kč.

Graf 1: Vývoj položek aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Oběžná aktiva, podstatná část celkových aktiv, zaznamenala také celkový nárůst, až na jedno období, kdy se změna dostala do záporných hodnot. Jedná se o rok 2013, kdy byla část peněz na účtech použita k rekonstrukci a modernizaci strojového vybavení, o kterém jsem se zmiňoval u dlouhodobého majetku. Zásoby a krátkodobé pohledávky jsou úzce spjaté s krizí na Ukrajině a následnými propady rublu v Rusku, kdy část odběratelů ztratila koupěschopnost, a dodávky do těchto zemí byly redukovány. Dotčeno tedy bylo nejen množství vyfakturovaného zboží, ale i strategie firmy, kdy si společnost už nedovolila vyrábět tolik výrobků na sklad a tudíž redukovala i počet pracovních sil ve výrobním sektoru. Dlouhodobé pohledávky společnost nevyužívá.

Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv (absolutní změna v tis. Kč)

| Položka/rok                 | 2012   |        | 2013    |        | 2014   |      | 2015    |        | 2016   |      |
|-----------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|------|---------|--------|--------|------|
|                             | abs.   | rel.   | abs.    | rel.   | abs.   | rel. | abs.    | rel.   | abs.   | rel. |
| <b>Aktiva celkem</b>        | 42 016 | 6%     | 44 235  | 6%     | 36 850 | 4%   | 36 938  | 4,3%   | 21 437 | 2%   |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>   | -1 140 | -1%    | 57 379  | 27%    | 13 119 | 5%   | 28 160  | 10,0%  | 20 362 | 7%   |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 458    | 5 725% | 1 866   | 400%   | -1 627 | -70% | 174     | 24,7%  | 1 601  | 182% |
| Dlouhodobý hmotný majetek   | -1 593 | -1%    | 31 481  | 15%    | 14 744 | 6%   | 27 991  | 10,9%  | 18 761 | 7%   |
| Dlouhodobý finanční majetek | -5     | -1%    | 24 032  | 6 242% | 2      | 0%   | -5      | 0,0%   | 0      | 0%   |
| <b>Oběžná aktiva</b>        | 43 244 | 8%     | -13 446 | -2%    | 23 937 | 4%   | 8 946   | 1,5%   | 1 300  | 0%   |
| Zásoby                      | 13 087 | 9%     | 15 945  | 11%    | 5 286  | 3%   | -20 096 | -11,7% | 15 439 | 10%  |
| Dlouhodobé pohledávky       | 0      | xxx    | 0       | xxx    | 0      | xxx  | 0       | xxx    | 0      | xxx  |

| Položka/rok                 | 2012    |      | 2013    |      | 2014   |      | 2015   |        | 2016    |      |
|-----------------------------|---------|------|---------|------|--------|------|--------|--------|---------|------|
|                             | abs.    | rel. | abs.    | rel. | abs.   | rel. | abs.   | rel.   | abs.    | rel. |
| Krátkodobé pohledávky       | -14 678 | -16% | -7 807  | -10% | 7 402  | 11%  | 4 199  | 5,6%   | -3 649  | -5%  |
| Krátkodobý finanční majetek | 44 835  | 15%  | -21 584 | -6%  | 11 249 | 4%   | 24 843 | 7,5%   | -10 490 | -3%  |
| <b>Časové rozlišení</b>     | -88     | -7%  | 302     | 27%  | -206   | -15% | -168   | -13,8% | -225    | -22% |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

### 3.2.2 Horizontální analýza pasiv

Stejně jako u horizontální analýzy aktiv i u pasiv nejdříve pro ilustraci předložíme vybrané položky pasiv v následující tabulce. Pasiva jsou převážně tvořena vlastním kapitálem, proto i trend vývoje vlastního kapitálu a celkových pasiv je velmi podobný s výjimkou v roce 2014, kde tento trend narušily změny v cizích zdrojích.

Tabulka 5: Položky pasiv (v tis. Kč)

| Položka / rok                                | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Pasiva celkem</b>                         | 737 515 | 779 531 | 823 766 | 860 616 | 897 554 | 918 991 |
| <b>Vlastní kapitál</b>                       | 693 616 | 730 512 | 768 352 | 815 973 | 838 102 | 866 047 |
| Základní kapitál                             | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| Kapitálové fondy                             | -2 766  | 5 382   | -2 730  | 26      | 21      | -947    |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku      | 22 956  | 22 826  | 23 577  | 23 437  | 23 297  | 23 157  |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 524 687 | 533 426 | 578 923 | 622 505 | 663 207 | 689 785 |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 48 739  | 68 878  | 68 582  | 70 005  | 51 477  | 54 052  |
| <b>Cizí zdroje</b>                           | 41 222  | 47 700  | 53 057  | 42 734  | 57 622  | 50 568  |
| Rezervy                                      | 11 661  | 3 930   | 3 693   | 125     | 0       | 0       |
| Dlouhodobé závazky                           | 7 109   | 6 980   | 6 897   | 6 075   | 5 552   | 5 196   |
| Krátkodobé závazky                           | 22 452  | 36 790  | 42 467  | 36 534  | 52 070  | 45 372  |
| Bankovní úvěry a výpomoci                    | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Časové rozlišení</b>                      | 2 677   | 1 319   | 2 357   | 1 909   | 1 830   | 2 376   |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Základní kapitál v průběhu sledovaných let zůstal neměnný. Výrazných změn nedosáhla ani položka kapitálových fondů, která je tvořena oceňovacími rozdíly, ani položka rezervních fondů a ostatních fondů ze zisku.

Výsledek hospodaření minulých let má rostoucí tendenci způsobenou dostatečně vysokým výsledkem hospodaření běžného účetního období vzhledem k vypláceným dividendám. Výsledek běžného účetního období kolísá kolem hodnoty necelých 70 mil. Kč. Odchylny od této hodnoty nastaly v roce 2011, kdy si společnost ještě nesla s sebou

následky krize, a v letech 2015 a 2016, kdy se projevily menší prodeje v závislosti na událostech na Ukrajině a v Rusku, o nichž jsem psal při analýze aktiv.

Cizí zdroje nejsou významnou částí pasiv hlavně z důvodu, že společnost odmítá přijímat úvěry od bank a preferuje krytí vlastních výdajů a investic z prostředků na účtech. Rezervy zde představuje rezerva na daň z příjmů, která postupně klesala a v roce 2015 dosáhla nuly. Tato rezerva je dána kombinací výsledku hospodaření a zaplacených záloh na daň z příjmů právnických osob. Vzhledem k tomu, že za rok 2015 byla daň vyčíslena na 12 957 tis. Kč, avšak zaplacené zálohy na daň byly ve výši 17 543 tis. Kč, nebyla rezerva vykázána. Předpokládaný přeplatek ve výši 4 586 tis. Kč je vykazován jako pohledávka vůči státu. Podobná situace nastala v roce 2016 s předpokládaným přeplatkem 1 790 tis. Kč. Dlouhodobé závazky představují u společnosti odložený daňový závazek v podobě rozdílu odpisů daňových a odpisů účetních u dlouhodobého majetku.

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv (absolutní změna v tis. Kč)

| Položka/rok                                  | 2012   |       | 2013   |       | 2014    |       | 2015    |       | 2016   |         |
|----------------------------------------------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|--------|---------|
|                                              | abs.   | rel.  | abs.   | rel.  | abs.    | rel.  | abs.    | rel.  | abs.   | rel.    |
| <b>Pasiva celkem</b>                         | 42 016 | 6%    | 44 235 | 6%    | 36 850  | 4%    | 36 938  | 4%    | 21 437 | 2%      |
| <b>Vlastní kapitál</b>                       | 36 896 | 5%    | 37 840 | 5%    | 47 621  | 6%    | 22 129  | 3%    | 27 945 | 3%      |
| Základní kapitál                             | 0      | 0%    | 0      | 0%    | 0       | 0%    | 0       | 0%    | 0      | 0%      |
| Kapitálové fondy                             | 8 148  | -295% | -8 112 | -151% | 2 756   | -101% | -5      | -19%  | -968   | -4 610% |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku      | -130   | -1%   | 751    | 3%    | -140    | -1%   | -140    | -1%   | -140   | -1%     |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 8 739  | 2%    | 45 497 | 9%    | 43 582  | 8%    | 40 702  | 7%    | 26 578 | 4%      |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 20 139 | 41%   | -296   | 0%    | 1 423   | 2%    | -18 528 | -26%  | 2 575  | 5%      |
| <b>Cizí zdroje</b>                           | 6 478  | 16%   | 5 357  | 11%   | -10 323 | -19%  | 14 888  | 35%   | -7 054 | -12%    |
| Rezervy                                      | -7 731 | -66%  | -237   | -6%   | -3 568  | -97%  | -125    | -100% | 0      | xxx     |
| Dlouhodobé závazky                           | -129   | -2%   | -83    | -1%   | -822    | -12%  | -523    | -9%   | -356   | -6%     |
| Krátkodobé závazky                           | 14 338 | 64%   | 5 677  | 15%   | -5 933  | -14%  | 15 536  | 43%   | -6 698 | -13%    |
| Bankovní úvěry a výpomoci                    | 0      | xxx   | 0      | xxx   | 0       | xxx   | 0       | xxx   | 0      | xxx     |
| <b>Časové rozlišení</b>                      | -1 358 | -51%  | 1 038  | 79%   | -448    | -19%  | -79     | -4%   | 546    | 30%     |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

### 3.2.3 Vertikální analýza aktiv

Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv

| Položka                     | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Aktiva celkem</b>        | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>   | 28,8%  | 27,1%  | 32,6%  | 32,7%  | 34,5%  | 35,9%  |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 0,0%   | 0,1%   | 0,3%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,3%   |
| Dlouhodobý hmotný majetek   | 28,7%  | 27,0%  | 29,4%  | 29,8%  | 31,7%  | 33,0%  |
| Dlouhodobý finanční majetek | 0,1%   | 0,0%   | 3,0%   | 2,8%   | 2,7%   | 2,7%   |
| <b>Oběžná aktiva</b>        | 71,0%  | 72,8%  | 67,2%  | 67,1%  | 65,4%  | 64,0%  |
| Zásoby                      | 18,7%  | 19,4%  | 20,3%  | 20,0%  | 16,9%  | 18,2%  |
| Dlouhodobé pohledávky       | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Krátkodobé pohledávky       | 12,3%  | 9,7%   | 8,3%   | 8,8%   | 8,9%   | 8,3%   |
| Krátkodobý finanční majetek | 40,1%  | 43,7%  | 38,7%  | 38,4%  | 39,5%  | 37,5%  |
| <b>Časové rozlišení</b>     | 0,2%   | 0,1%   | 0,2%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   |

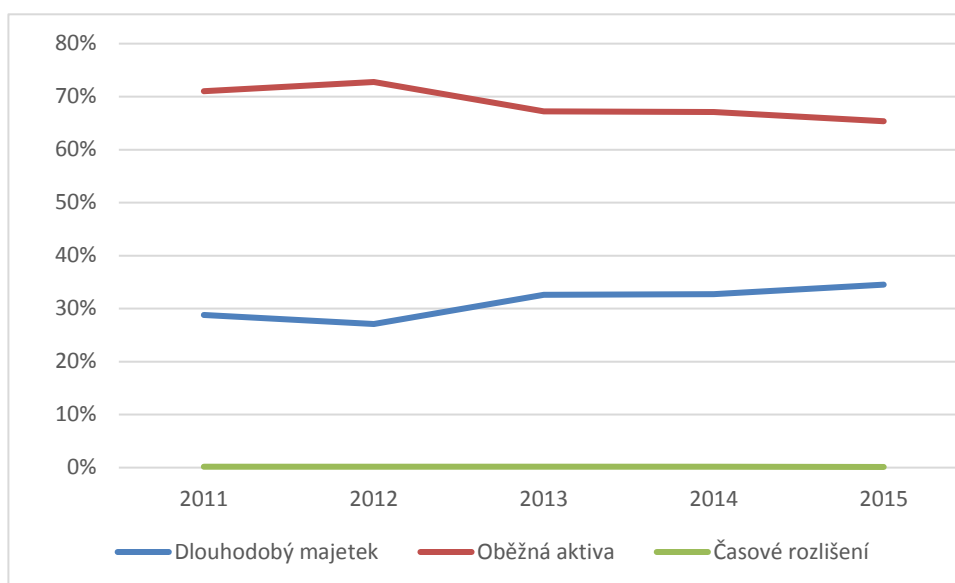
Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Převážnou část z aktiv tvoří oběžná aktiva, které jsou přibližně dvounásobné oproti dlouhodobému majetku. Časové rozlišení je vzhledem k jeho zanedbatelné výši nepodstatné. Celé období je možno rozdělit na dvě části. První část představuje období do roku 2012, které signalizovalo úbytky dlouhodobého majetku z důvodu odpisů a vyřazování starého vybavení a souběžný nárůst oběžných aktiv. V oběžných aktivech narůstaly především položky zásob a krátkodobého finančního majetku, což bylo způsobeno zotavováním se podniku po krizi. Společnosti se navýšily prodeje a na zajištění obchodů byla potřeba se pravidelně před sezónou připravit.

Zlomový bod nastal v roce 2013 a změny, jež v tomto roce nastaly, měly více podnětů. První, byť menší podíl na změně struktury aktiv, měla koupě investičního zlata za 24 mil. Kč, jak jsem již psal výše. Druhá příčina změny bylo zahájení investic do rekonstrukce nemovitostí a pořizování vozidel a pracovních strojů. Tyto operace byly financovány z vlastních zdrojů a proto je v grafu níže vidět signifikantní přesun prostředků z oběžných aktiv do dlouhodobého majetku.

Další velkou událostí, která velmi ovlivnila rok 2013 i následující roky, byla krize na Ukrajině a následky, které s sebou nesla. Samotný pokles poptávky na ukrajinském trhu a omezení uvalené na Rusko v kombinaci se sníženou kupní silou znamenaly značný úbytek odbytu. Toto vedlo k rozhodnutí nevyrábět tolik výrobků na sklad.

Graf 2: Vertikální analýza aktiv



Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

### 3.2.4 Vertikální analýza pasiv

Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv

| Položka                                      | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Pasiva celkem</b>                         | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| <b>Vlastní kapitál</b>                       | 94,0%  | 93,7%  | 93,3%  | 94,8%  | 93,4%  | 94,2%  |
| Základní kapitál                             | 13,6%  | 12,8%  | 12,1%  | 11,6%  | 11,1%  | 10,9%  |
| Kapitálové fondy                             | -0,4%  | 0,7%   | -0,3%  | 0,0%   | 0,0%   | -0,1%  |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku      | 3,1%   | 2,9%   | 2,9%   | 2,7%   | 2,6%   | 2,5%   |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 71,1%  | 68,4%  | 70,3%  | 72,3%  | 73,9%  | 75,1%  |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 6,6%   | 8,8%   | 8,3%   | 8,1%   | 5,7%   | 5,9%   |
| <b>Cizí zdroje</b>                           | 5,6%   | 6,1%   | 6,4%   | 5,0%   | 6,4%   | 5,5%   |
| Rezervy                                      | 1,6%   | 0,5%   | 0,4%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Dlouhodobé závazky                           | 1,0%   | 0,9%   | 0,8%   | 0,7%   | 0,6%   | 0,6%   |
| Krátkodobé závazky                           | 3,0%   | 4,7%   | 5,2%   | 4,2%   | 5,8%   | 4,9%   |
| Bankovní úvěry a výpomoci                    | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| <b>Časové rozlišení</b>                      | 0,4%   | 0,2%   | 0,3%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,3%   |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Cizí zdroje zaujímají po celé sledované období méně než 7 % z celkových pasiv, což ukazuje strategii, kterou společnost prosazuje. Jedná se o absolutní absenci bankovních úvěrů a podobných půjček na financování celého provozu a celkovou minimalizaci cizích zdrojů jako takových.

Výsledek hospodaření minulých let představuje kolem 70 % z celého objemu pasiv a je tedy i nejdůležitější položkou ve vlastním kapitálu. Dalšími položkami vlastního kapitálu, které stojí za povšimnutí z hlediska podílu na celkových pasivech, jsou základní kapitál a výsledek hospodaření běžného účetního období. Poměr základního kapitálu na celkových pasivech je mírně klesající, což způsobuje nárůst bilanční sumy, jelikož jeho absolutní výše je neměnná. Výsledek hospodaření běžného účetního období je mírně kolísavý, ale drží se nad 5% hranicí a v roce 2012 dosáhl téměř 9 % z celkových pasiv.

### 3.2.5 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro lepší orientaci v celkovém výkazu zisku a ztráty jsem vybral několik významných položek, jež budou obsahem analýzy. Nejedná se o všechny položky, proto řádky výsledků hospodaření by nesouhlasily při snaze o jejich výpočet z této tabulky. Hodnoty položek Změna stavu zásob vlastní činnosti a Aktivace jsem za rok 2016 použil s opačným znaménkem a zařadil do výkonů, tak jak to bylo předešlé roky před novelizací vyhlášky, abych zachoval kompaktnost výkazu.

Tabulka 9: Položky výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

| Položka                                       | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|-----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Výkony</b>                                 | 491 771 | 575 600 | 589 586 | 574 370 | 514 213 | 543 530 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků             | 483 975 | 552 202 | 568 043 | 548 063 | 506 885 | 528 345 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti            | 16      | 17 290  | 4 805   | 9 226   | -28 005 | 13 231  |
| Aktivace                                      | 7 780   | 6 108   | 16 738  | 17 081  | 35 333  | 2 954   |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                      | 255 683 | 289 497 | 301 055 | 279 538 | 239 433 | 254 869 |
| <b>Přidaná hodnota</b>                        | 236 088 | 286 103 | 288 531 | 294 832 | 274 780 | 289 661 |
| Osobní náklady                                | 124 619 | 148 205 | 157 838 | 156 451 | 160 465 | 162 727 |
| Odpisy dlouhodobého majetku                   | 57 819  | 50 272  | 49 606  | 49 149  | 52 036  | 57 186  |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>          | 51 589  | 82 818  | 75 006  | 86 052  | 59 698  | 66 621  |
| Výnosové úroky                                | 4 460   | 5 963   | 5 782   | 4 885   | 4 228   | 1 595   |
| Nákladové úroky                               | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Ostatní finanční výnosy                       | 15 046  | 10 978  | 14 769  | 8 318   | 6 612   | 3 395   |
| Ostatní finanční náklady                      | 10 529  | 14 366  | 9 249   | 12 487  | 6 699   | 4 599   |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>          | 8 977   | 2 576   | 11 302  | 716     | 4 141   | 391     |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                | 11 827  | 16 516  | 17 726  | 16 763  | 12 362  | 12 960  |
| <b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b> | 48 739  | 68 878  | 68 582  | 70 005  | 51 477  | 54 052  |
| Výsledek hospodaření za účetní období         | 48 739  | 68 878  | 68 582  | 70 005  | 51 477  | 54 052  |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

V následující tabulce je zobrazena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, kde je znázorněn vývoj jednotlivých vybraných položek v průběhu sledovaných let.

Tabulka 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (absolutní změna v tis. Kč)

| Položka/rok                                   | 2012   |          | 2013    |      | 2014    |      | 2015    |       | 2016    |       |
|-----------------------------------------------|--------|----------|---------|------|---------|------|---------|-------|---------|-------|
|                                               | abs.   | rel.     | abs.    | rel. | abs.    | rel. | abs.    | rel.  | abs.    | rel.  |
| <b>Výkony</b>                                 | 83 829 | 17%      | 13 986  | 2%   | -15 216 | -3%  | -60 157 | -10%  | 29 317  | 6%    |
| Tržby za prodej vlastních výrobků             | 68 227 | 14%      | 15 841  | 3%   | -19 980 | -4%  | -41 178 | -8%   | 21 460  | 4%    |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti            | 17 274 | 107963 % | -12 485 | -72% | 4 421   | 92%  | -37 231 | -404% | 41 236  | -144% |
| Aktivace                                      | -1 672 | -21%     | 10 630  | 174% | 343     | 2%   | 18 252  | 107%  | -32 379 | -92%  |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                      | 33 814 | 13%      | 11 558  | 4%   | -21 517 | -7%  | -40 105 | -14%  | 15 436  | 6%    |
| <b>Přidaná hodnota</b>                        | 50 015 | 21%      | 2 428   | 1%   | 6 301   | 2%   | -20 052 | -7%   | 14 881  | 5%    |
| Osobní náklady                                | 23 586 | 19%      | 9 633   | 6%   | -1 387  | -1%  | 4 014   | 3%    | 2 262   | 1%    |
| Odpisy dlouhodobého majetku                   | -7 547 | -13%     | -666    | -1%  | -457    | -1%  | 2 887   | 6%    | 5 150   | 10%   |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>          | 31 229 | 61%      | -7 812  | -9%  | 11 046  | 15%  | -26 354 | -31%  | 6 923   | 12%   |
| Výnosové úroky                                | 1 503  | 34%      | -181    | -3%  | -897    | -16% | -657    | -13%  | -2 633  | -62%  |
| Nákladové úroky                               | 0      | NV       | 0       | NV   | 0       | NV   | 0       | NV    | 0       | NV    |
| Ostatní finanční výnosy                       | -4 068 | -27%     | 3 791   | 35%  | -6 451  | -44% | -1 706  | -21%  | -3 217  | -49%  |
| Ostatní finanční náklady                      | 3 837  | 36%      | -5 117  | -36% | 3 238   | 35%  | -5 788  | -46%  | -2 100  | -31%  |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>          | -6 401 | -71%     | 8 726   | 339% | -10 586 | -94% | 3 425   | 478%  | -3 750  | -91%  |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                | 4 689  | 40%      | 1 210   | 7%   | -963    | -5%  | -4 401  | -26%  | 598     | 5%    |
| <b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b> | 20 139 | 41%      | -296    | 0%   | 1 423   | 2%   | -18 528 | -26%  | 2 575   | 5%    |
| Výsledek hospodaření za účetní období         | 20 139 | 41%      | -296    | 0%   | 1 423   | 2%   | -18 528 | -26%  | 2 575   | 5%    |

Vysvětlivka: NV = nelze vypočítat.

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Nejvýznamnější položkou z výkonů jsou samozřejmě tržby za prodej vlastních výrobků. Tyto tržby měly stoupavou tendenci, která se ovšem zpomalovala, až se v roce 2014 dostala do záporných hodnot a nastal meziroční pokles. Tento pokles tržeb byl

následkem ukrajinsko-ruské krize a velmi intenzivního oslabení ruského rublu a ukrajinské hřivny vůči dolaru. Zlom v klesání tržeb a návrat k růstu nastal až v posledním sledovaném roce. Provázanost na tyto události mají položky změna stavu zásob vlastní činnosti a výkonová spotřeba, kdy po podobném průběhu v roce 2015 nastaly změny. V tomto roce byla omezena výroba a snižovány stavy zásob již vyrobených produktů. Osobní náklady, které jsou zákonitě spjaty s výrobou, toto omezení také ovlivnilo. V roce 2014 se osobní náklady dostaly pod úroveň předešlého roku. Předposlední sledovaný rok sice osobní náklady vystoupaly výše, ale jen díky vyplacení mimořádných platů pro všechny zaměstnance, jelikož jejich počet byl snížen ze 415 na 395. Další menší nárůst osobních nákladů nastal v roce 2016, který představoval přesčasy a pracovní soboty pro uspokojení vzrůstajících poptávek.

Odpisy dlouhodobého majetku zaznamenaly výrazný pokles z důvodu vyřazování staré techniky a zatím nezařazení nové. Tato tendence pokračovala až do roku 2014, kdy se již naplno projevily odpisy nově zařazených strojů a náklady na odpisy se už jen zvyšovaly.

Z výsledků hospodaření je pro společnost důležitý zejména ten provozní. Za sledované období zaznamenal provozní výsledek hospodaření značné výkyvy – od nárůstu 60 % až po pokles o 30 %. Navzdory komplikacím, které vývoj provázely, a těmto velkým výkyvům byl provozní výsledek hospodaření dosti značný na to, aby vytvářel značný zisk každý rok a to ve slušné výši.

Finanční výsledek hospodaření je pro společnost spíše okrajový a není mu prisuzován velký význam, zahrnuje výnosové úroky z peněz na účtech.

*Tabulka 11: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty*

| <b>Položka / rok</b>               | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Celkové výnosy</b>              | 100,0%      | 100,0%      | 100,0%      | 100,0%      | 100,0%      | 100,0%      |
| <b>Výkony</b>                      | 93,6%       | 94,8%       | 94,4%       | 96,8%       | 96,9%       | 97,5%       |
| Tržby za prodej vlastních výrobků  | 92,2%       | 91,0%       | 91,0%       | 92,3%       | 95,6%       | 94,8%       |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | 0,0%        | 2,8%        | 0,8%        | 1,6%        | -5,3%       | 2,2%        |
| Aktivace                           | 1,5%        | 1,0%        | 2,7%        | 2,9%        | 6,7%        | 0,5%        |
| <b>Výkonová spotřeba</b>           | 48,7%       | 47,7%       | 48,2%       | 47,1%       | 45,1%       | 45,7%       |
| <b>Přidaná hodnota</b>             | 45,0%       | 47,1%       | 46,2%       | 49,7%       | 51,8%       | 52,0%       |
| Osobní náklady                     | 23,7%       | 24,4%       | 25,3%       | 26,4%       | 30,3%       | 29,2%       |

| Položka / rok                                 | 2011        | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|-----------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Odpisy dlouhodobého majetku                   | 11,0%       | 8,3%         | 7,9%         | 8,3%         | 9,8%         | 10,3%        |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>          | <b>9,8%</b> | <b>13,6%</b> | <b>12,0%</b> | <b>14,5%</b> | <b>11,3%</b> | <b>11,9%</b> |
| Výnosové úroky                                | 0,8%        | 1,0%         | 0,9%         | 0,8%         | 0,8%         | 0,3%         |
| Nákladové úroky                               | 0,0%        | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| Ostatní finanční výnosy                       | 2,9%        | 1,8%         | 2,4%         | 1,4%         | 1,2%         | 0,6%         |
| Ostatní finanční náklady                      | 2,0%        | 2,4%         | 1,5%         | 2,1%         | 1,3%         | 0,8%         |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>          | <b>1,7%</b> | <b>0,4%</b>  | <b>1,8%</b>  | <b>0,1%</b>  | <b>0,8%</b>  | <b>0,1%</b>  |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                | 2,3%        | 2,7%         | 2,8%         | 2,8%         | 2,3%         | 2,3%         |
| <b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b> | <b>9,3%</b> | <b>11,3%</b> | <b>11,0%</b> | <b>11,8%</b> | <b>9,7%</b>  | <b>9,7%</b>  |
| Výsledek hospodaření za účetní období         | 9,3%        | 11,3%        | 11,0%        | 11,8%        | 9,7%         | 9,7%         |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Velmi vysoký poměr výkonů z celkových výnosů, okolo 95 %, potvrzuje, že Centropen, a.s. je čistě výrobním podnikem, stejně jako poměr 92 % podílu tržeb za prodej vlastních výrobků z celkových výnosů.

Snižování podílu výkonové spotřeby na celkových výnosech ukazuje na fakt, že výroba probíhá efektivněji než dříve. Tato efektivita je způsobena nejen lepšími kontrakty s dodavateli materiálu, ale také díky novým úspornějším strojům. Na stejné příčiny je vázána i přidaná hodnota, která se díky tomuto postupně zvyšovala.

Osobní náklady se drží na stejném poměru s výjimkou posledního dvou let, který je ovšem způsoben mimořádnými výplatami v roce 2015, které jsem zmínil již v horizontální analýze a přesčasy a pracovními sobotami v roce 2016.

Poměr odpisů dlouhodobého majetku na celkových výnosech nejdříve klesal, stejně jako klesala jejich absolutní hodnota již popsaná v horizontální analýze. Vzhledem ke snižování celkových výnosů a nárůstu odpisů z důvodu zařazení nových strojů, se poměr postupně vrátil skoro na původní hodnotu pozorování.

Provozní výsledek hospodaření a potažmo i výsledek hospodaření za běžnou činnost, které jsou spolu úzce propojeny právě díky malé významnosti finančního výsledku hospodaření, měly podobný vývoj jako celkové výnosy. Tento trend ovšem narušily především osobní náklady a odpisy dlouhodobého majetku, které stoupaly i v případě poklesu výnosů, což způsobilo následný pokles obou výsledku hospodaření.

### 3.3 Poměrové ukazatele

#### 3.3.1 Ukazatelé rentability

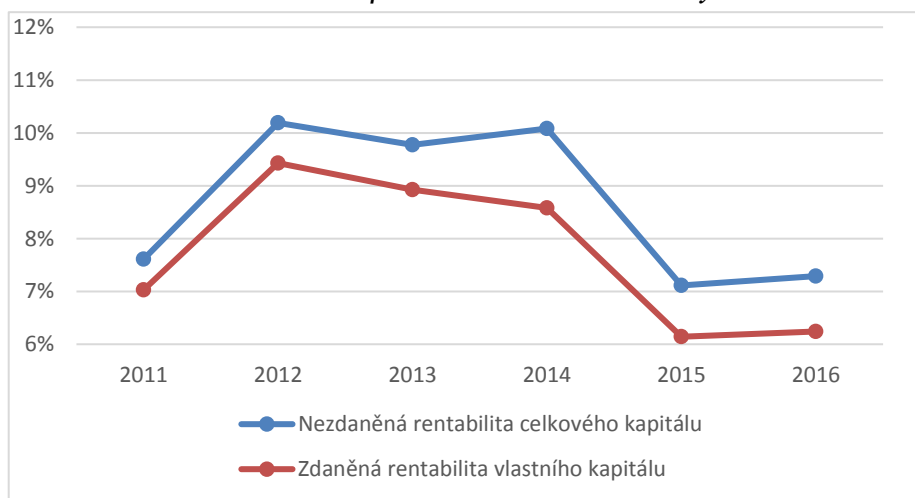
Tabulka 12: Ukazatelé rentability

| Ukazatelé rentability                           | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
|-------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu</b> | 7,61%  | 10,19% | 9,78%  | 10,08% | 7,11%  | 7,29%  |
| Provozní ziskové rozpětí                        | 11,33% | 14,07% | 13,93% | 15,71% | 12,52% | 12,54% |
| obrat aktiv                                     | 0,6713 | 0,7240 | 0,7017 | 0,6417 | 0,5683 | 0,5814 |
| <b>Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu</b>   | 7,03%  | 9,43%  | 8,93%  | 8,58%  | 6,14%  | 6,24%  |
| čisté ziskové rozpětí                           | 9,28%  | 11,35% | 10,98% | 11,79% | 9,70%  | 9,70%  |
| obrat aktiv                                     | 0,7121 | 0,7787 | 0,7581 | 0,6897 | 0,5915 | 0,6067 |
| finanční páka                                   | 1,0633 | 1,0671 | 1,0721 | 1,0547 | 1,0709 | 1,0611 |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Ukazatelé rentability ukazují výnosnost podniku, jinak řečeno efektivitu s jakou jsou v podniku využívány zdroje k vytváření zisku. Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu po dobu pozorování kolísala, kdy prvotní rychlý nárůst o téměř čtvrtinu své hodnoty nahradil setrvalý stav a následně pokles až pod původní hodnoty. Pyramidální rozklad odhalil, že výkyvy způsobily především změny provozního ziskového rozpětí, které dosáhly v průběhu sledovaného období až 4,5% bodu. Menší, ale nezanedbatelný vliv na změny měl i pohyb obratu aktiv. Z celkového hlediska si ale společnost udržovala hodnotu nezdaněné rentability celkové v rozmezí 7 – 10 %, což lze ohodnotit kladně.

Graf 3: Ukazatelé rentability

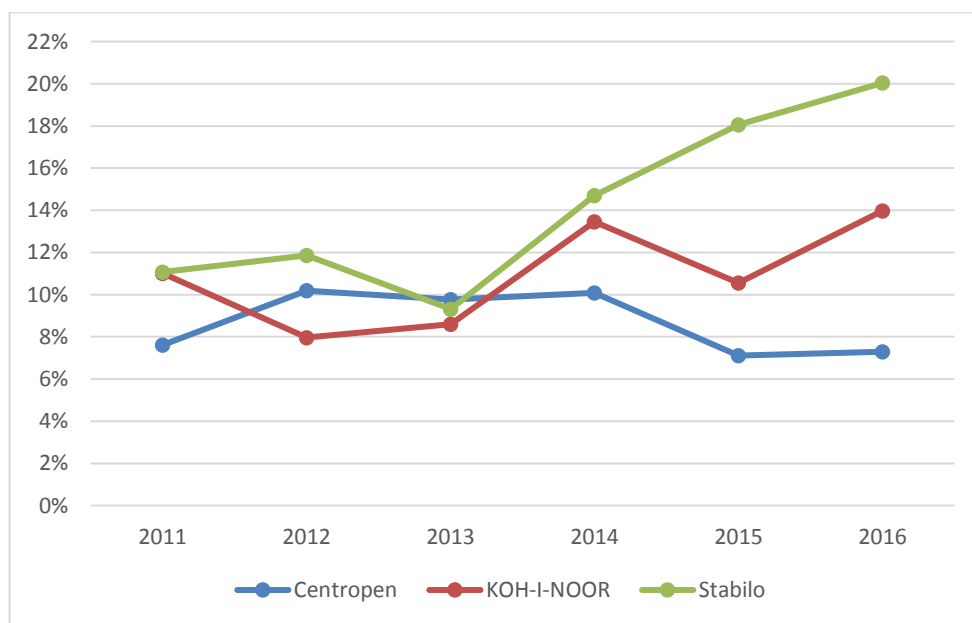


Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

### 3.3.1.1 Nezdáněná rentabilita celkového kapitálu

V porovnání s konkurenčními společnostmi se Centropen nacházel v různých pozicích. Na začátku pozorování se nacházel o více než 3% body níže než konkurenti, avšak v následujícím roce 2013, kdy si držel svou míru rentability, konkurenti klesly až pod jeho úroveň. V roce 2014 zaznamenaly oba konkurenti výrazný nárůst, ale Centropen stále držel stejnou úroveň rentability i přes značné navýšení provozního ziskového rozpětí. I když se jednalo o nejvyšší dosaženou hodnotu provozního ziskového rozpětí za sledovaná léta, výsledná hodnota nezdaněné rentability celkového kapitálu byla na podobné úrovni jako předešlý rok kvůli výraznému poklesu obrátu aktiv. Rozdíl hodnot, který se tím mezi Centropenem a KOH-I-NOORem vytvořil, se přenesl i do roku 2015, kdy spolu s Centropenem sdílely skoro stejný procentní propad tohoto ukazatele. Naopak společnost Stabilo v prudkém nárůstu pokračovala. V roce 2016 se nadále rozšiřoval rozdíl hodnot tohoto ukazatele mezi společnostmi, kdy Centropen si držel téměř stejnou hodnotu jako v roce předešlém, ale u obou konkurentů nastal výrazný nárůst.

Graf 4: Nezdáněná rentabilita celkových aktiv



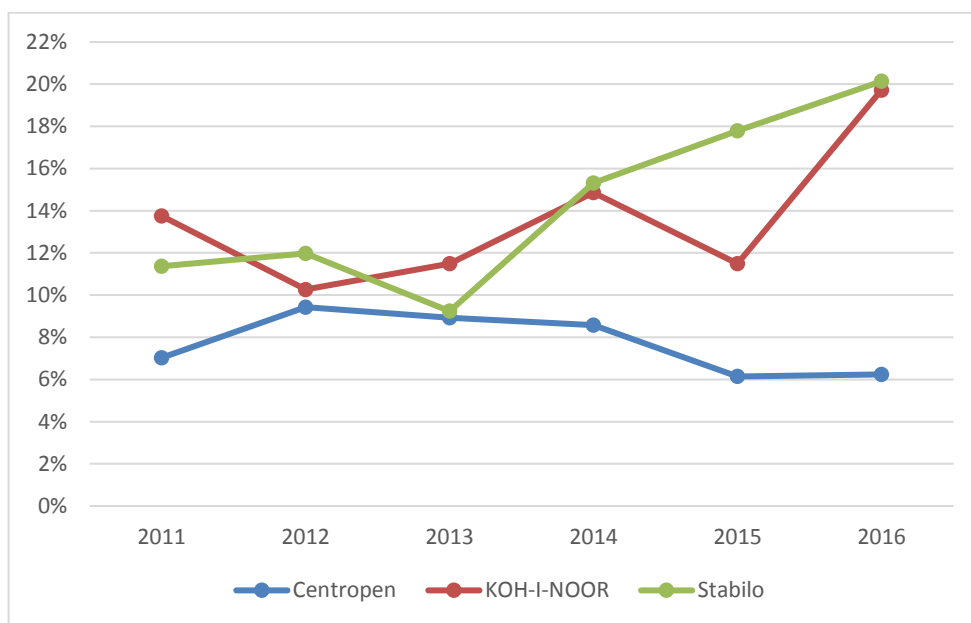
Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

### 3.3.1.2 Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu

Křivky vývoje zdaněné rentability vlastního kapitálu měly podobný průběh jako křivky vývoje nezdaněné rentability celkového kapitálu. Rozdíl mezi nimi ovšem

nastává v umístění křivek, kde u zdaněné rentability vlastního kapitálu se Centropen po celou dobu pozorování nacházel pod úrovní obou konkurentů. V roce 2012 se téměř vyrovnal KOH-I-NOORu a v roce 2013 nastala podobná situace se Stabilem, nicméně na konci sledovaného období rozdíly činily necelých 14 % bodů na KOH-I-NOOR i Stabilo. Na základě porovnání hodnot rentabilit vlastního kapitálu, lze konstatovat, že Centropen využívá svůj vlastní kapitál méně efektivně.

Graf 5: Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

### 3.3.2 Ukazatelé aktivity

#### 3.3.2.1 Obrat aktiv

Tabulka 13: Obrat aktiv

| Obrat aktiv      | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Centropen</b> | <b>0,71</b> | <b>0,78</b> | <b>0,76</b> | <b>0,69</b> | <b>0,59</b> | <b>0,61</b> |
| KOH-I-NOOR       | 0,64        | 0,64        | 0,61        | 0,68        | 0,63        | 0,56        |
| Stabilo          | 1,57        | 1,52        | 1,33        | 1,32        | 1,45        | 1,60        |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Centropen ve sledovaném období vykazoval výsledky obratu aktiv kolem hodnoty 0,7. Výraznější výjimka nastala v letech 2015 a 2016, kdy se projevil výrazný pokles výnosů. Společnost má významný podíl aktiv v dlouhodobé formě, proto obrat je menší a současně doba obratu se prodlužuje.

Při porovnání se společností KOH-I-NOOR vykazoval Centropen značně lepší hodnoty s výjimkou let 2014 a 2015, kdy pokles výnosů způsobil postupný propad pod hodnoty konkurenta. Stabilo, jež je zahrnuto do srovnání, má o poznání vyšší hodnoty, což je způsobeno vysokými výnosy.

### 3.3.2.2 Doba obratu zásob

Tabulka 14: Doba obratu zásob ve dnech

| Doba obratu zásob | 2011         | 2012         | 2013         | 2014          | 2015          | 2016          |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Centropen</b>  | <b>95,76</b> | <b>90,73</b> | <b>97,50</b> | <b>105,84</b> | <b>104,51</b> | <b>109,63</b> |
| KOH-I-NOOR        | 229,71       | 249,82       | 255,53       | 251,51        | 258,68        | 242,12        |
| Stabilo           | 70,40        | 69,94        | 72,17        | 62,87         | 66,08         | 67,20         |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Doba obratu zásob povolna rostla a v průměru dosahovala kolem 100 dní, což lze hodnotit jako průměrnou až lehce nadprůměrnou hodnotu. Tento ukazatel se navyšoval především díky navyšování množství zásob na skladě a poklesu výnosů. Zásoby použité při výpočtech jsou v hodnotě netto, tedy po odečtení opravných položek.

Při srovnání s konkurencí Centropen nevyšel vůbec špatně. Stabilo má sice hodnoty trochu lepší – pohybuje se kolem 70 dní, ale na druhou stranu KOH-I-NOOR, jakožto největší rival na trhu, má dobu obratu zásob o poznání horší. Rozmezí 230 až 260 dnů, kterého dosahuje, je již dle mého názoru zbytečně mnoho a omezení zásob by pravděpodobně nebylo na škodu.

### 3.3.2.3 Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

Tabulka 15: Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech

| Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Centropen</b>                           | <b>41,56</b> | <b>38,64</b> | <b>38,88</b> | <b>44,61</b> | <b>49,79</b> | <b>48,36</b> |
| KOH-I-NOOR                                 | 55,57        | 52,01        | 60,94        | 62,07        | 55,88        | 47,72        |
| Stabilo                                    | 19,59        | 19,38        | 25,03        | 23,34        | 17,63        | 9,48         |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů kolísala v rozmezí 39 – 44 dnů se změnou v roce 2015, kdy postupný tříletý rostoucí trend prorazil toto rozmezí a dosáhl téměř 50 dnů, kolem kterých se pohyboval i následující rok. Tento nárůst naznačuje, že platební morálka odběratelů Centropenu se mírně zhoršila (pokud se nezměnila platební podmínka). Při výpočtech jsou použity netto hodnoty, tj. po odečtení opravných položek.

Vzhledem ke konkurenci se Centropen nacházel uprostřed. Jeden z jeho konkurentů, společnost Stabilo, má hodnoty doby obratu pohledávek z obchodních vztahů výrazně nižší než Centropen. V letech 2011, 2015 a 2016 dokonce tato hodnota klesla pod polovinu hodnoty Centropenu. Na druhou stranu KOH-I-NOOR zaznamenal vyšší čísla s maximálním rozdílem v roce 2013 o velikosti přes 20 dnů ve všech sledovaných letech vyjma posledního roku, kdy se hodnoty téměř vyrovnaly.

#### 3.3.2.4 Doba obratu závazků z obchodních vztahů

Tabulka 16: Doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech

| Doba obratu závazků z obchodních vztahů | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Centropen</b>                        | <b>6,79</b> | <b>5,26</b> | <b>6,94</b> | <b>6,07</b> | <b>6,13</b> | <b>7,63</b> |
| KOH-I-NOOR                              | 21,66       | 23,22       | 23,83       | 19,91       | 17,84       | 16,73       |
| Stabilo                                 | 30,93       | 28,14       | 33,07       | 29,83       | 22,76       | 20,26       |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Doba obratu závazků z obchodních vztahů je parametr, kde Centropen dosahuje velmi nízkých hodnot. Horní hranice mírného kolísání byla za celé sledované období na hodnotě pod 8 dnů, což je také zapříčiněno faktem, že Centropen disponuje značnými prostředky uzpůsobenými k okamžitému placení svých závazků. Druhý podpůrný argument je zde, že Centropen nekupuje žádné polotovary na smontování, nýbrž odebírá jen základní materiál, ze kterého si vše vyrábí sám.

Ani jedna z konkurenčních společností nedosahuje stejných výsledků jako Centropen. KOH-I-NOOR se pohybuje na pomezí 20 dnů a Stabilo ještě o 6 až 10 dnů dále. Nicméně obě dvě konkurenční společnosti za dobu pozorování tento ukazatel posunuly směrem dolů. Konkrétně KOH-I-NOOR se za tuto dobu přiblížil k Centropenu z původního rozdílu 15 dnů na konečný rozdíl 9 dnů. U Stabila bylo přiblížení ještě o 4 dny větší tedy celkem o 11 dnů.

#### 3.3.2.5 Obchodní deficit

Tabulka 17: Obchodní deficit ve dnech

| Obchodní deficit | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Centropen</b> | <b>34,77</b> | <b>33,38</b> | <b>31,94</b> | <b>38,54</b> | <b>36,72</b> | <b>40,73</b> |
| KOH-I-NOOR       | 33,91        | 28,79        | 37,11        | 42,16        | 38,04        | 30,99        |
| Stabilo          | -11,34       | -8,76        | -8,04        | -6,50        | -5,13        | -10,78       |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Hodnota ukazatele obchodního deficitu pro Centropen měla vcelku stabilní průběh kolem 36 %. Tento fakt není pozitivní, jelikož Centropen musí platit dříve své obchodní závazky, než obdrží své obchodní pohledávky. Staví ho to do situace, kdy si musí udržovat dostatečnou likviditu, aby nedošlo k žádnému problému.

KOH-I-NOOR zaznamenal velmi podobný průměrný výsledek jako Centropen i když s naprosto rozdílným vývojem v jednotlivých letech. Rozdíl mezi rokem s nejvyšším a nejnižším obchodním deficitem činil 14 dnů, kdežto u Centropenu pouze 6 dnů. Stabilo se ve všech letech nacházelo v záporných hodnotách obchodního deficitu, což představuje situaci, kdy k inkasu pohledávek dochází dříve než k placení závazků. Záporné hodnoty se jistým tempem přibližují k nule, kdy za sledovanou dobu klesly o 50 % své hodnoty a následně se v posledním roce vrátily na svou původní hodnotu. Hlavním faktorem, který znehodnocuje tuto pozitivní charakteristiku a dává zde Stabilu záporné hodnocení, je skutečnost, že za poslední čtyři roky se u Stabila objevilo značné množství závazků z obchodních vztahů po splatnosti.

Pohledávky z obchodních vztahů i závazky z obchodních vztahů, které jsou po splatnosti, významně ovlivňují pohled, jakým je nutno se na ukazatel obchodního deficitu dívat. Z tohoto důvodu připojuji jejich přehled.

*Tabulka 18: Pohledávky a závazky z obchodního styku po splatnosti (v tis. Kč)*

| Pohledávky z obchodních vztahů po splatnosti | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          | 2015          | 2016          |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Centropen</b>                             | <b>11 256</b> | <b>13 369</b> | <b>12 235</b> | <b>22 199</b> | <b>10 390</b> | <b>9 378</b>  |
| KOH-I-NOOR                                   | <b>24 745</b> | <b>22 687</b> | <b>36 521</b> | <b>41 353</b> | <b>32 193</b> | <b>20 619</b> |
| Stabilo                                      | ---           | ---           | 7 367         | 4 454         | 1 623         | 497           |
| Závazky z obchodních vztahů po splatnosti    | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          | 2015          | 2016          |
| <b>Centropen</b>                             | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| KOH-I-NOOR                                   | ---           | ---           | ---           | ---           | ---           | ---           |
| Stabilo                                      | ---           | ---           | 791           | 3 427         | 2 425         | 3 169         |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Tabulka znázorňující pohledávky z obchodních vztahů ukazuje, že Centropen měl tuto položku celkem stálou pohybující se kolem hodnoty 10 až 13 mil. Kč. Výraznou výjimku zde tvořil rok 2014, kdy hodnota dosáhla na 22,2 mil Kč. Tato mimořádná hodnota byla zapříčiněna množstvím nezaplacených zakázek, které

směřovaly do Ruska, kde probíhala krize, a byly zaplacený pozdě nebo vůbec. Opravné položky Centropen tvoří na veškeré pohledávky, které jsou již více než 180 dní po splatnosti. Závazky z obchodních vztahů po splatnosti u Centropenu vůbec nejsou, což je jistě pozitivní fakt ukazující dobrou platební morálku.

Podobný trend v podobě pohledávek z obchodních vztahů po splatnosti měl i KOH-I-NOOR, jen výkyv na téměř dvounásobné hodnoty byl v letech 2013 až 2015 s návratem k původním hodnotám v roce 2016. Stabilo poskytuje údaje o této položce od roku 2013 na hodnotě 7 367 tis. Kč a tato hodnota postupně klesla na hodnotu 497 tis. Kč. Závazky z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti má od roku 2013 v evidenci Stabilo, což ovlivňuje hodnocení obchodního deficitu, jak jsem již psal výše. Centropen vykazuje nulový stav závazků z obchodních vztahů po splatnosti a KOH-I-NOOR neposkytuje údaje o těchto závazcích.

### 3.3.3 Ukazatelé nákladovosti

#### 3.3.3.1 Celková nákladovost z výnosů

Tabulka 19: Celková nákladovost z výnosů

| Celková nákladovost z výnosů | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Centropen</b>             | <b>0,88</b> | <b>0,86</b> | <b>0,86</b> | <b>0,85</b> | <b>0,88</b> | <b>0,85</b> |
| KOH-I-NOOR                   | 0,83        | 0,87        | 0,87        | 0,81        | 0,84        | 0,76        |
| Stabilo                      | 0,93        | 0,92        | 0,93        | 0,89        | 0,88        | 0,87        |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Z tabulky celkové nákladovosti z výnosů je patrné, že všechny tři srovnávané podniky na konci sledovaných let dosáhly podobných výsledků. Trochu lepší hodnoty než konkurenti dosáhl KOH-I-NOOR, jež měl nejlepší hodnotu i na začátku pozorování. Centropen zaznamenal po celou dobu drobné kolísání směrem k nižším číslům a pak zase zpět. V roce 2016 se nakonec dostal na nejlepší hodnotu pozorování 0,85. Výrazný posun směrem k nižším hodnotám se objevil u Stabila, kde se podařilo celkovou nákladovost snížit z 0,93 na konečných 0,87.

### 3.3.3.2 Osobní nákladovost z výnosů

Tabulka 20: Osobní nákladovost z výnosů a její rozklad

| Osobní nákladovost z výnosů           | 2011            | 2012            | 2013            | 2014            | 2015            | 2016            |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Centropen</b>                      | <b>0,24</b>     | <b>0,24</b>     | <b>0,25</b>     | <b>0,26</b>     | <b>0,30</b>     | <b>0,29</b>     |
| KOH-I-NOOR                            | 0,20            | 0,20            | 0,20            | 0,21            | 0,22            | 0,21            |
| Stabilo                               | 0,20            | 0,20            | 0,21            | 0,19            | 0,19            | 0,18            |
| Průměrné osobní náklady (tis. Kč)     |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Centropen</b>                      | <b>292,53</b>   | <b>357,98</b>   | <b>381,25</b>   | <b>376,99</b>   | <b>406,24</b>   | <b>397,87</b>   |
| KOH-I-NOOR                            | 275,82          | 291,64          | 289,19          | 299,94          | 301,85          | 330,56          |
| Stabilo                               | 315,58          | 337,04          | 348,32          | 375,78          | 389,23          | 423,63          |
| Produktivita práce z výnosů (tis. Kč) |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Centropen</b>                      | <b>1 232,84</b> | <b>1 466,14</b> | <b>1 508,49</b> | <b>1 430,26</b> | <b>1 344,02</b> | <b>1 363,12</b> |
| KOH-I-NOOR                            | 1 346,15        | 1 427,24        | 1 436,51        | 1 424,76        | 1 373,94        | 1 550,27        |
| Stabilo                               | 1 570,67        | 1 663,24        | 1 646,83        | 1 951,24        | 2 020,42        | 2 310,92        |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Jedinou výjimkou v jinak pozvolném vývoji osobní nákladovosti u Centropenu je rok 2015, který vybočuje z mírného trendu. Vybočení bylo způsobeno mimořádnými výplatami všem zaměstnancům v kombinaci s velkým poklesem celkových výnosů a poklesem produktivity práce z výnosů, což zapříčinilo zvýšení osobní nákladovosti z výnosů. Politika Centropenu není příliš nakloněna propouštění zaměstnanců či snižování mezd a proto pro tento vývoj drží velké peněžní prostředky. Rok 2016 znamenal mírný návrat k hodnotám před rokem 2015, tedy zvýšení produktivity práce z výnosů a snížení průměrných osobních nákladů a ve výsledku tedy i osobní nákladovosti z výnosů.

KOH-I-NOOR má srovnatelnou produktivitu práce jako Centropen, ale osobní nákladovost z výnosů se na konci sledování již silně rozchází. Tento rozkol způsobuje převážně rozdíl v průměrných osobních nákladech. Centropen navyšoval tyto náklady každý rok o znatelnou částku, kromě mírného poklesu v roce 2014, kdy celkový souhrn přesahuje 30% přírůstek. U společnosti KOH-I-NOOR došlo jen k mírnému nárůstu do 10 % za celé období.

Přesně opačná situace nastane při porovnání Centropenu se Stabilem. Zde nejsou tak výrazné rozdíly v průměrných osobních nákladech a hodnoty se pohybují s podobným vývojem v letech. Rozdíl mezi společnostmi ovšem představuje produktivita práce z výnosů. Stabilo nabralo tak razantní stoupající tendenci

produktivity práce, že i přes růst průměrných osobních nákladů dokázalo snížit osobní nákladovost z výnosů.

### 3.3.4 Ukazatelé likvidity

#### 3.3.4.1 Běžná likvidita

Tabulka 21: Běžná likvidita

| Běžná likvidita  | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Centropen</b> | <b>23,34</b> | <b>15,42</b> | <b>13,04</b> | <b>15,81</b> | <b>11,27</b> | <b>12,96</b> |
| KOH-I-NOOR       | 2,15         | 3,53         | 2,54         | 5,59         | 5,42         | 1,85         |
| Stabilo          | 2,98         | 2,94         | 2,97         | 3,39         | 4,20         | 3,58         |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Hodnota běžné likvidity začíná u Centropenu na enormních číslech a pohybuje se téměř na 10násobku horní hranice průměrných hodnot uvedených v metodické části. V průběhu sledovaných let tato hodnota klesá až do roku 2015, kdy dosahuje méně než poloviny původní hodnoty. Snížení hodnoty běžné likvidity, jež popisují, bylo způsobeno převážně nárůstem krátkodobých závazků. Ovšem i tato polovina původní hodnoty je stále velmi vysoké číslo.

Oba dva konkurenti dosahují běžné likvidity o velikosti kolem 3 v prvních letech pozorování, což je hodnota mírně nad průměrnou hodnotu. V posledních dvou letech ovšem obě společnosti běžnou likviditu navýšily přibližně o polovinu. U KOH-I-NOORu to bylo způsobeno zásadním poklesem krátkodobých závazků a u Stabila nárůstem krátkodobého finančního majetku.

#### 3.3.4.2 Pohotová likvidita a provozní pohotová likvidita

Tabulka 22: Pohotová likvidita a provozní pohotová likvidita

| Pohotová likvidita          | 2011         | 2012         | 2013        | 2014         | 2015        | 2016        |
|-----------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Centropen</b>            | <b>17,20</b> | <b>11,32</b> | <b>9,11</b> | <b>11,10</b> | <b>8,35</b> | <b>9,27</b> |
| KOH-I-NOOR                  | 0,95         | 1,37         | 1,12        | 1,97         | 2,16        | 0,90        |
| Stabilo                     | 0,99         | 1,14         | 1,34        | 1,87         | 2,00        | 1,67        |
| Provozní pohotová likvidita |              |              |             |              |             |             |
| <b>Centropen</b>            | <b>17,20</b> | <b>11,32</b> | <b>9,11</b> | <b>11,10</b> | <b>8,35</b> | <b>9,27</b> |
| KOH-I-NOOR                  | 0,95         | 1,37         | 1,12        | 1,97         | 2,16        | 0,90        |
| Stabilo                     | 0,99         | 1,14         | 1,34        | 2,03         | 2,16        | 1,77        |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Stejně jako u běžné likvidity tak i u pohotové likvidity a u pohotové provozní likvidity se Centropen nachází velmi vysoko nad průměrnými hodnotami. Vzhledem k závislosti ukazatelů na krátkodobých závazcích a krátkodobému finančnímu majetku jako u běžné likvidity, se vývojové tendence velmi podobají běžné likviditě svým průběhem i přibližnou procentuální změnou.

U Centropenu a KOH-I-NOORu nemá valný význam hovořit o rozdílu pohotové likvidity a provozní pohotové likvidity, jelikož rozdíl mezi nimi tvoří krátkodobé bankovní úvěry ve vzorci. Obě dvě tyto společnosti mají krátkodobé bankovní úvěry nulové. První tři roky to stejné platilo i o společnosti Stabilo a proto se hodnoty obou pohotových likvidit shodují. Změna nastala od roku 2014, kdy Stabilo začalo čerpat krátkodobé bankovní úvěry. V tabulce 22 jsou tyto roky zvýrazněny. Nicméně nejednalo se o významné částky, proto ovlivnění ukazatele není zásadní.

### 3.3.4.3 Pracovní kapitál a krytí zásob pracovním kapitálem

Tabulka 23: Pracovní kapitál a krytí zásob pracovním kapitálem

| Pracovní kapitál (tis. Kč)      | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Centropen</b>                | <b>501 494</b> | <b>530 400</b> | <b>511 277</b> | <b>541 147</b> | <b>534 557</b> | <b>542 555</b> |
| KOH-I-NOOR                      | 475 635        | 680 975        | 672 502        | 769 680        | 834 746        | 704 716        |
| Stabilo                         | 126 530        | 133 502        | 147 863        | 196 176        | 203 386        | 224 893        |
| Krytí zásob pracovním kapitálem |                |                |                |                |                |                |
| <b>Centropen</b>                | <b>3,64</b>    | <b>3,52</b>    | <b>3,06</b>    | <b>3,14</b>    | <b>3,52</b>    | <b>3,24</b>    |
| KOH-I-NOOR                      | 0,96           | 1,17           | 1,08           | 1,27           | 1,35           | 1,06           |
| Stabilo                         | 1,00           | 1,08           | 1,21           | 1,58           | 1,46           | 1,35           |
| Obrat zásob                     |                |                |                |                |                |                |
| <b>Centropen</b>                | <b>3,59</b>    | <b>3,74</b>    | <b>3,46</b>    | <b>3,21</b>    | <b>3,36</b>    | <b>3,19</b>    |
| KOH-I-NOOR                      | 1,43           | 1,31           | 1,28           | 1,36           | 1,35           | 1,44           |
| Stabilo                         | 5,01           | 5,04           | 4,89           | 5,66           | 5,25           | 5,20           |
| Obrat pracovního kapitálu       |                |                |                |                |                |                |
| <b>Centropen</b>                | <b>0,99</b>    | <b>1,06</b>    | <b>1,13</b>    | <b>1,02</b>    | <b>0,95</b>    | <b>0,99</b>    |
| KOH-I-NOOR                      | 1,50           | 1,12           | 1,18           | 1,08           | 0,99           | 1,36           |
| Stabilo                         | 5,03           | 4,68           | 4,05           | 3,58           | 3,60           | 3,85           |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Pracovní kapitál by se měl přibližně rovnat velikosti zásob, a tudíž krytí zásob pracovním kapitálem by se mělo pohybovat kolem hodnoty 1. U Centropenu tomu tak zdaleka není. Hodnota ukazatele krytí zásob pracovním kapitálem se pohybuje vysoko u hodnoty 3,5. Z tohoto důvodu je míra ohrožení společnosti realizačním rizikem

stlačena na minimum. Vystává ovšem otázka, zda není na druhou stranu položka pracovního kapitálu zbytečně vysoká.

Co se týče hodnot krytí zásob pracovního kapitálu u konkurence, je z tabulky 23 zřetelné, že jejich vývoj i konečné hodnoty jsou vcelku podobné a obě společnosti se pohybují v pásmu od 1 do 1,5, což je považuji za velmi přijatelné. Jediná výjimka nastala v roce 2011 u KOH-I-NOORu, kdy se hodnota dostala na číslo 0,96, tedy lehce pod doporučenou hranicí 1. Tento výkyv byl způsoben poklesem zásob v daném roce a současným nárůstem krátkodobých závazků.

### 3.3.5 Ukazatelé zadluženosti

#### 3.3.5.1 Ukazatel věřitelského rizika

Tabulka 24: Ukazatel věřitelského rizika

| ukazatel věřitelského rizika | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Centropen</b>             | <b>5,59%</b> | <b>6,12%</b> | <b>6,44%</b> | <b>4,97%</b> | <b>6,42%</b> | <b>5,50%</b> |
| KOH-I-NOOR                   | 36,82%       | 35,79%       | 43,72%       | 29,30%       | 29,04%       | 42,26%       |
| Stabilo                      | 20,08%       | 20,76%       | 20,29%       | 22,59%       | 17,90%       | 19,03%       |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

U ukazatele věřitelského rizika se opět projevila strategie Centropenu, kterou jsem v analýze již několikrát zmínil. Jedná se o využívání co nejméně cizích zdrojů a spoléhání se převážně na vlastní kapitál a financování. Tato možnost vedení společnosti je úzce propojena s nízkým věřitelským rizikem, což lze určitě pozitivně hodnotit. Obrácená strana mince ovšem hovoří, že při mírném zvýšení využití levnějších cizích zdrojů by bylo možné ušetřit náklady či využít volné prostředky jiným způsobem.

KOH-I-NOOR i Stabilo zaznamenaly hodnoty věřitelského rizika o poznání vyšší, přičemž hůře na tom je první jmenovaná společnost. Stabilo si drželo průměrnou hodnotu kolem 20 %, což lze brát jako průměr v daném odvětví a nepřisuzovat tedy společnosti přílišnou zadluženost. KOH-I-NOOR se na druhou stranu dostává v letech 2013 a 2016 dokonce i nad hodnotu 42 %, což ovšem způsobily závazky v rámci ovládané a ovládající osoby.

### 3.3.6 Bankrotní model Index IN05

Tabulka 25: Index IN05

| IN05             | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Centropen</b> | <b>5,24</b> | <b>4,44</b> | <b>4,10</b> | <b>4,95</b> | <b>3,81</b> | <b>4,31</b> |
| KOH-I-NOOR       | 1,48        | 1,49        | 1,35        | 1,98        | 1,85        | 1,58        |
| Stabilo          | 2,04        | 2,04        | 1,92        | 2,13        | 2,52        | 2,52        |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a,b,c).

Jak jsem již popsal v metodické části, tak Index IN05 rozděluje společnosti do tří kategorií s hraničními body o velikostech 0,9, který je brán jako spodní hranice šedé zóny a hodnoty 1,6, jakožto horní hranice šedé zóny. Podniky nacházející se nad hranicí 1,6 jsou posuzovány jako prosperující a vytvářející ekonomický zisk.

Centropen po celé období disponuje hodnotami vysoko nad 1,6, což ho řadí mezi společnosti s pravděpodobností 92 % na to, že nezbankrotují, a 95 % na tvorbu hodnoty. Jím dosahované hodnoty jsou dokonce více než dvounásobné a v letech 2011 a 2014 více než trojnásobné než hodnota vrchní hranice šedé zóny. Z hlediska Indexu IN05 tedy Centropenu bankrot rozhodně nehrozí.

Dobrou budoucnost předpovídá Index IN05 i společnosti Stabilo, která při sledování dosahovala hodnoty 1,92 až 2,52, což je stále velmi pozitivní a náleží do pásma s nejlepším hodnocením. Stejně dobře jako konkurenti na tom už ale není KOH-I-NOOR, který v letech 2011 až 2013 spadl do prostředního pásma, tzv. šedé zóny. V následujících dvou letech se ovšem hodnota zvýšila a společnost se tedy přehoupala do nejlepšího pásma. V roce 2016 je pak mírně pod horní hranicí šedé zóny.

### 3.3.7 Analýza EVA

Hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty společnosti Centropen mají ve sledovaném období vysokou kolísavost. Přes počáteční špatnou hodnotu 30 mil. Kč v záporných číslech, která značila ekonomickou ztrátu se společnost postupně zlepšovala až v roce 2014 dosáhla ekonomické přidané hodnoty 11 mil Kč. V následujících dvou letech nastala změna na téměř nulovou hodnotu a poté v roce 2016 zpět a to na své maximum po dobu sledování v podobě necelých 13 mil. Kč.

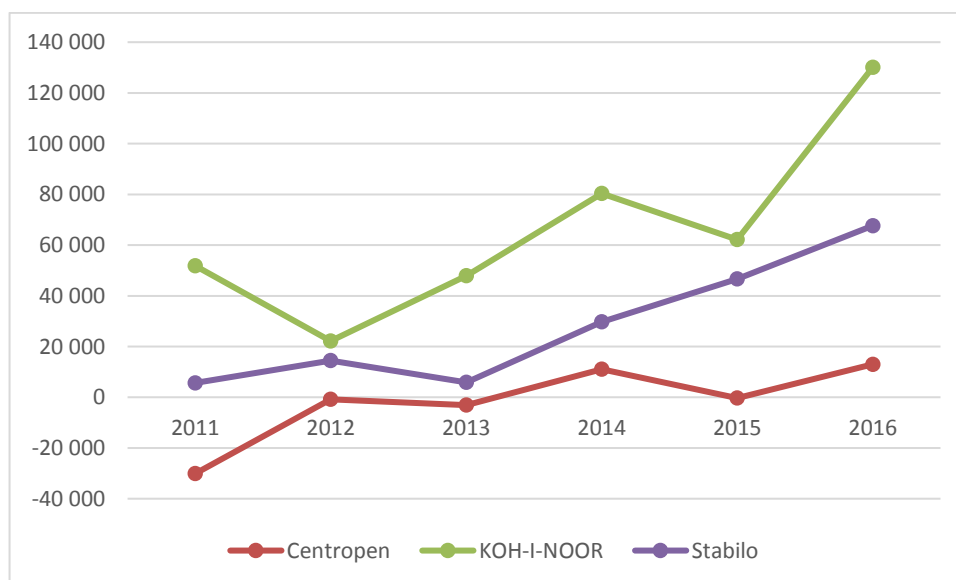
Tabulka 26: Centropen - Analýza EVA

|                                  | 2011           | 2012        | 2013          | 2014          | 2015        | 2016          |
|----------------------------------|----------------|-------------|---------------|---------------|-------------|---------------|
| EBIT (tis. Kč)                   | 56 106         | 79 430      | 80 526        | 86 768        | 63 839      | 67 012        |
| Daňový štít (1 – t)              | 0,81           | 0,81        | 0,81          | 0,81          | 0,81        | 0,81          |
| NOPAT (tis. Kč)                  | 45 446         | 64 338      | 65 226        | 70 282        | 51 710      | 54 280        |
| Dlouhodobý majetek (tis. Kč)     | 212 364        | 211 224     | 268 603       | 281 722       | 309 882     | 330 244       |
| Pracovní kapitál (tis. Kč)       | 501 494        | 530 400     | 511 277       | 541 147       | 534 557     | 542 555       |
| C (tis. Kč)                      | 713 858        | 741 624     | 779 880       | 822 869       | 844 439     | 872 799       |
| Vlastní kapitál / kapitál celkem | 0,940          | 0,937       | 0,933         | 0,948         | 0,934       | 0,942         |
| Cizí kapitál / kapitál celkem    | 0,056          | 0,061       | 0,064         | 0,050         | 0,064       | 0,055         |
| r <sub>e</sub>                   | 0,113          | 0,094       | 0,094         | 0,076         | 0,066       | 0,050         |
| r <sub>d</sub>                   | 0              | 0           | 0             | 0             | 0           | 0             |
| WACC                             | 0,106          | 0,088       | 0,088         | 0,072         | 0,062       | 0,047         |
| <b>EVA (tis. Kč)</b>             | <b>-30 083</b> | <b>-782</b> | <b>-3 151</b> | <b>11 066</b> | <b>-332</b> | <b>12 989</b> |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a), finanční analýzy podnikové sféry (MPO ČR 2018).

Ne příliš dobře dopadl Centropen i v případě srovnání s konkurencí, jak ukazuje tabulka 27 a názorně také graf 6. KOH-I-NOOR měl vývoj s velmi velkým rozptylem a dostával se jak do vysokých kladných hodnot tak i téměř k nulové hodnotě a na konci sledovaného období skončil na své maximální hodnotě. Stabilo se pohybovalo celou dobu v segmentu mezi Centropenem a KOH-I-NOORem a s výjimkou roku 2013 mělo plynulý rostoucí trend.

Graf 6: Analýza EVA - srovnání s konkurencí (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a), finanční analýzy podnikové sféry (MPO ČR 2018).

Tabulka 27: Analýza EVA - srovnání s konkurencí (tis. Kč)

| EVA              | 2011           | 2012        | 2013          | 2014          | 2015        | 2016          |
|------------------|----------------|-------------|---------------|---------------|-------------|---------------|
| <b>Centropen</b> | <b>-30 083</b> | <b>-782</b> | <b>-3 151</b> | <b>11 066</b> | <b>-332</b> | <b>12 989</b> |
| KOH-I-NOOR       | 51 801         | 22 174      | 47 900        | 80 360        | 62 136      | 130 069       |
| Stabilo          | 5 654          | 14 432      | 5 893         | 29 742        | 46 688      | 67 640        |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a), finanční analýzy podnikové sféry (MPO ČR 2018).

### 3.3.8 Krátkodobý finanční plán

Posledním oddílem mé bakalářské práce je nástin krátkodobého finančního plánu společnosti. Tento finanční plán se bude sestávat z plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisku a ztráty.

#### 3.3.8.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Pro vhodnou ilustraci vývoje, jež predikují pro hodnoty účetních výkazů 2017, jsem zvolil vybrané položky, které jsem podroboval již horizontální a vertikální analýze a přidal jsem pár dalších. Rozdíl nastává v počtu let, zde jsem zvolil dva roky minulé a jeden predikovaný 2017.

Tabulka 28: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

| Položka                                                    | 2015    | 2016    | 2017    | Výpočet                   |
|------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------------|
| <b>Výkony</b>                                              | 514 213 | 543 530 | 576 086 | Součtový řádek            |
| Tržby za prodej vlastních výrobků                          | 506 885 | 528 345 | 557 404 | Rok 2016 + 5,5 % nárůst   |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti                         | -28 005 | 13 231  | 0       | Viz text                  |
| Aktivace                                                   | 35 333  | 2 954   | 18 682  | Viz text                  |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                                   | 239 433 | 254 869 | 270 135 | Viz text                  |
| <b>Přidaná hodnota</b>                                     | 274 780 | 289 661 | 305 951 | Součtový řádek            |
| Osobní náklady                                             | 160 465 | 162 727 | 166 795 | Rok 2016 + 2,5 % nárůst   |
| Daně a poplatky                                            | 320     | 315     | 315     | Stejně jako předchozí rok |
| Odpisy dlouhodobého majetku                                | 52 036  | 57 186  | 61 704  | Viz text další kapitoly   |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu           | 3 212   | 5 958   | 4 455   | 3letý průměr              |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 2 311   | 4 912   | 3 485   | 3letý průměr              |
| Ostatní provozní výnosy                                    | 2 146   | 2 041   | 1 992   | 3letý průměr              |
| Ostatní provozní náklady                                   | 5 549   | 5 899   | 6 054   | 3letý průměr              |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                       | 59 698  | 66 621  | 74 045  | Součtový řádek            |
| Výnosové úroky                                             | 4 228   | 1 595   | 3 569   | 3letý průměr              |
| Nákladové úroky                                            | 0       | 0       | 0       | Stejně jako předchozí     |
| Ostatní finanční výnosy                                    | 6 612   | 3 395   | 6 108   | 3letý průměr              |
| Ostatní finanční náklady                                   | 6 699   | 4 599   | 7 928   | 3letý průměr              |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                       | 4 141   | 391     | 1 749   | 3 569 + 6 108 – 7 928     |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                             | 12 362  | 12 960  | 14 401  | (74 045 + 1 749) × 0,19   |

| Položka                                | 2015   | 2016   | 2017   | Výpočet                        |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------------------------------|
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 51 477 | 54 052 | 61 393 | $(74\,045 + 1\,749) - 14\,401$ |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Zajisté jsou pro výrobní podnik nejdůležitější položkou výkazu zisku a ztráty tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Základním kamenem celého plánu je tedy odhadnout velikost tržeb. Pro výpočet tržeb za prodej vlastních výrobků použiji hodnotu tržeb za poslední sledovaný rok 2016 a hodnotu udávající růst HDP v běžných cenách za rok 2017. Tento údaj lze nalézt na internetových stránkách Českého statistického úřadu (ČSÚ, 2018a) a pro rok 2017 má hodnotu 5,5 %.

$$\begin{aligned} & \text{Tržby za prodej vlastních výrobků}_{2017} \\ &= \text{tržby za prodej vlastních výrobků}_{2016} \times (1 + \text{růst HDP}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{Tržby za prodej vlastních výrobků}_{2017} \\ &= 528\,345 \text{ tis. Kč} \times (1 + 0,055) = 557\,404 \text{ tis. Kč} \end{aligned}$$

Změnu stavu zásob pokládám rovno nule, jelikož tento finanční plán považuji za obchodní i výrobní, tudíž stejné množství hotových výrobků, které se vyrobí, bude i expedováno v rámci prodejů. Položka aktivace vykazovala významnější hodnoty především od roku 2013, kdy započala rozsáhlá rekonstrukce celého podniku a koupě nového movitého majetku. Pro výpočet aktivace za rok 2017 jsem tedy zvolil, že poměr průměru hodnot aktivace za tyto roky k průměru hodnot tržeb za tyto roky by měl být zachován. Hodnoty obou dvou položek jsem za rok 2016 a 2017 použil s opačným znaménkem a zařadil do výkonů tak, jak to bylo předešlé roky před novelizací vyhlášky, abych zachoval kompaktnost výkazu.

$$\begin{aligned} \text{Aktivace}_{2017} &= (\text{průměr hodnot Aktivace}_{2013-2016} / \text{průměr hodnot tržeb}_{2013-2016}) \\ &\quad \times \text{tržby}_{2017} \end{aligned}$$

Hodnotu výkonové spotřeby pro rok 2017 jsem vypočítal díky údaji minulého roku, kdy jsem si odvodil poměr mezi výkony a výkonovou spotřebou.

$$\text{Výkonová spotřeba}_{2017} = \text{výkonová spotřeba}_{2016} / \text{výkony}_{2016} \times \text{tržby}_{2017}$$

Pro výpočet osobních nákladů na rok 2017 využiji vzorce obsahující vliv inflace, která má významný dopad na výši osobních nákladů. Pro hodnotu inflace za rok 2017 opět použiji data Českého statistického úřadu (ČSÚ, 2018b).

$$\text{Osobní náklady}_{2017} = \text{osobní náklady}_{2016} \times (1 + 0,025)$$

$$\text{Osobní náklady}_{2017} = 162\,727 \text{ tis. Kč} \times (1 + 0,025) = 166\,795 \text{ tis. Kč}$$

Odpisy dlouhodobého majetku budu opět řešit v rámci položky dlouhodobého majetku v plánované rozvaze o podkapitolu níže. Položku zahrnující daně a poplatky ve výši 315 tis. Kč ponechávám vzhledem k malým změnám a nevýznamnosti na stejné hodnotě jako byla v roce 2016. Další položky spadající do provozní části jako tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zůstatková cena prodaného majetku a materiálu, ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady jsem pro celkem stabilní průběh v posledních třech sledovaných letech a pro spíše okrajový význam na celkovém výsledku, vypočetl jako průměr hodnot za poslední tři roky.

Provozní výsledek hospodaření je vypočítán jako přidaná hodnota sečtena s tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a s ostatními provozními výnosy a od tohoto součtu jsou odečteny položky: osobní náklady, daně a poplatky, odpisy dlouhodobého majetku, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, ostatní provozní náklady.

U položek finančního výsledku hospodaření, které nejsou pro společnost zásadní a nemají výrazné meziroční změny, jsem použil metodu průměru hodnot za poslední tři roky. Jedná se o položky výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady. Nákladové úroky dle mého názoru zůstanou i nadále na nulové hodnotě. Daň z příjmů za běžnou činnost je ze součtu provozního a finančního výsledku hospodaření. Když následně od tohoto odečtu i tuto daň, dostávám výsledek hospodaření za běžnou činnost za rok 2017.

### 3.3.8.2 Plánovaná rozvaha

Tabulka 29: Plánovaná rozvaha - aktiva (v tis. Kč)

| Položka / rok               | 2015    | 2016    | 2017    | Výpočet                   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------------------------|
| <b>Aktiva celkem</b>        | 897 554 | 918 991 | 951 842 | Součtový řádek            |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>   | 309 882 | 330 244 | 352 992 | Součtový řádek            |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 879     | 2 480   | 1 984   | Viz text                  |
| Dlouhodobý hmotný majetek   | 284 589 | 303 350 | 326 594 | Viz text                  |
| Dlouhodobý finanční majetek | 24 414  | 24 414  | 24 414  | Stejně jako předchozí rok |
| <b>Oběžná aktiva</b>        | 586 627 | 587 927 | 597 824 | Součtový řádek            |
| Zásoby                      | 152 014 | 167 453 | 166 458 | Viz text                  |
| Dlouhodobé pohledávky       | 0       | 0       | 0       | Stejně jako předchozí rok |
| Krátkodobé pohledávky       | 79 646  | 75 997  | 78 902  | Viz text                  |
| Krátkodobý finanční majetek | 354 967 | 344 477 | 352 464 | Viz text                  |
| <b>Časové rozlišení</b>     | 1 045   | 820     | 1 026   | 3letý průměr              |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Tabulka 30: Plánovaná rozvaha - pasiva (v tis. Kč)

| Položka / rok                                | 2015    | 2016    | 2017    | Výpočet                   |
|----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------------|
| <b>Pasiva celkem</b>                         | 897 554 | 918 991 | 951 842 | Součtový řádek            |
| <b>Vlastní kapitál</b>                       | 838 102 | 866 047 | 903 227 | Součtový řádek            |
| Základní kapitál                             | 100 000 | 100 000 | 100 000 | Stejně jako předchozí rok |
| Kapitálové fondy                             | 21      | -947    | -300    | 3letý průměr              |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku      | 23 297  | 23 157  | 23 297  | 3letý průměr              |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 663 207 | 689 785 | 718 837 | Viz text                  |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 51 477  | 54 052  | 61 393  | Z předchozí kapitoly      |
| <b>Cizí zdroje</b>                           | 57 622  | 50 568  | 46 576  | Součtový řádek            |
| Rezervy                                      | 0       | 0       | 0       | Stejně                    |
| Dlouhodobé závazky                           | 5 552   | 5 196   | 4 813   | Viz text                  |
| Krátkodobé závazky                           | 52 070  | 45 372  | 41 763  | Viz text                  |
| <b>Časové rozlišení</b>                      | 1 830   | 2 376   | 2 038   | 3letý průměr              |

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

Velké změny v oblastech dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku nepředpokládám. V případě prvního jmenovaného odhaduji snížení hodnoty způsobené odpisy ve výši 20 % a nepředpokládám další investici, jelikož v roce 2016 bylo investováno více než 1 500 tis. Kč do nového softwaru. Dlouhodobý finanční majetek, který je zastoupen u Centropenu v podobě pouze jediné investice do zlata, se dle mého názoru měnit nebude.

U čeho ovšem změny predikují je dlouhodobý hmotný majetek. V roce 2017 bude pokračovat již odstartovaná modernizace v roce 2013. Přírůstků dlouhodobého majetku přisuzuji hodnotu 23,44 mil. Kč, kterou jsem vypočítal jako průměrnou za poslední čtyři roky stále probíhající rekonstrukce. Společně s tímto navýšením se domnívám, že i odpisy dlouhodobého majetku se budou navyšovat v tempu průměrném za dobu této rekonstrukce a stanovil jsem je tedy na 7,89% navýšení oproti roku 2016 na hodnotu 61 704 tis. Kč.

Hodnotu zásob pro rok 2017 vypočtu podle vzorce pro dobu obratu zásob. Doba obratu zásob použiji z roku 2016, protože nepředpokládám výrazné zhoršení ani výrazné zlepšení v této oblasti.

$$\text{Zásoby}_{2017} = \text{doba obratu zásob}_{2016} \times \text{tržby}_{2017} / 365$$

$$\text{Zásoby}_{2017} = 109,63 \times 557\,404 \text{ tis. Kč} / 365 = 166\,458 \text{ tis. Kč}$$

Dlouhodobé pohledávky mají konstantní průběh rovný nule a není důvod předpokládat, že by se na tomto něco změnilo. Krátkodobé pohledávky jsou několik posledních sledovaných let tvořeny více než 90 % z krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. V roce 2016 tento poměr tvořil přibližně 93,6 procenta, a stejný poměr předpokládám i pro rok 2017. Díky tomuto faktu použiji pro stejnou část krátkodobých pohledávek opět vzorec přes dobu obratu:

$$\begin{aligned} \text{Krátkodobé pohledávky}_{2017} &= \text{doba obratu pohledávek z obchodních vztahů}_{2016} \\ &\times \text{tržby}_{2017} / 365 \end{aligned}$$

$$\text{Krátkodobé pohledávky}_{2017} = 48,36 \times 557\,404 \text{ tis. Kč} / 365 = 73\,852 \text{ tis. Kč}$$

Hodnota 73 852 tis. Kč představuje 93,6 % z krátkodobých pohledávek za rok 2017. Plná částka je tedy 78 902 tis. Kč

Odhadovanou velikost rezerv jsem z důvodu shodných nulových částek v poledních dvou letech nechal také nulovou. Stejně jsem postupoval u základního kapitálu, kde jsou hodnoty konstantní na úrovni 100 mil. Kč.

Metodu průměru hodnot za poslední tři roky jsem využil u položek, jež vykazují velmi malé nebo nevýznamné změny v meziročních srovnáních. Jedná se o položky

časových rozlišení na aktivní i pasivní straně, kapitálových fondů a položku rezervních fondů a ostatních fondů ze zisku. Dlouhodobé závazky, které představují jen odložený daňový závazek, se plynule snižují za celé sledované období. Z tohoto důvodu jsem hodnotu pro rok 2017 vypočetl jako hodnotu za rok 2016, od které jsem odečetl průměrný úbytek za poslední tři roky ve výši 383 tis. Kč na konečnou částku 4 813 tis. Kč.

Významně rostoucí položka na straně pasiv je výsledek hospodaření minulých let. Stejně jako každý rok se z výsledku hospodaření běžného roku odečítají dividendy pro akcionáře. Průměrná výše těchto dividend za sledované období byla částka 25 mil. Kč, a proto bych ji využil i pro výpočet hodnot 2017. Po odečtení této částky od výsledku hospodaření roku 2016, který byl přerozdělován bylo k nerozdělenému výsledku hospodaření přičteno 29 052 tis. Kč na výslednou hodnotu 718 837 tis. Kč.

Krátkodobé závazky jsem si rozdělil pro účely výpočtu hodnoty 2017 na tři části. První část jsou položky stabilnější ve svém průběhu a jedná se o daňové závazky a dotace, krátkodobě přijaté zálohy, dohadné účty pasivní a jiné závazky. Tyto položky jsem vypočetl průměrem z hodnot předešlých let na hodnotu 7 173 tis. Kč. Další částí jsou závazky k zaměstnancům a ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění. Stejně jako u osobních nákladů jsem zde použil jako násobitel zvýšení hodnoty inflace na hodnotu 25 235 tis. Kč. Poslední částí jsou závazky z obchodních vztahů, jež jsem přes dobu obratu závazků z obchodních vztahů za poslední sledovaný rok ve výši 7,63 dne, vypočítal na hodnotu 9 355 tis. Kč. V celkovém součtu tedy 41 763 tis. Kč.

Krátkodobý finanční majetek, který mi zbývá, funguje samozřejmě jako položka, která vyvažuje stav celkových aktiv s celkovými pasivy a kam podnik umisťuje všechny své zbývající prostředky. Zde tedy ve výši 352 464 tis. Kč.

## 4 Závěr

Jako cíl této bakalářské práce jsem si stanovil zpracovat finanční analýzu a finanční plán společnosti Centropen, a.s. Vypracování bylo provedeno na standardní bázi dvou hlavních částí. První část je metodická a jsou v ní popsány a vysvětleny postupy, z kterých vychází druhá aplikační část práce. V aplikační části jsou metody popsané v první části použity na samotnou analýzu. Dosažené hodnoty poměrových ukazatelů jsou dále srovnány s konkurenčními podniky. Tyto podniky jsem se snažil vybrat, v co možná nejúžším pásmu zaměření, což ovšem nebylo jednoduché, jelikož tímto druhem výroby se zabývá jen málo podniků z důvodu nutnosti vysokého kapitálu a výrobního know-how. Nicméně i přes snahu docílit co možná nejlepší pokrytí činností, nelze porovnání brát naprosto směrodatně, jelikož jsou zde dosti značné rozlišnosti v charakteru předmětu činnosti.

Celková vypovídací schopnost práce je ovšem poznamenána skutečností, že se jedná o externí analýzu. Jako zdrojové informace jsem užíval skoro výlučně informace z účetních závěrek společností a jejich příloh. Tento fakt nejvíce ovlivnil sestavování finančního plánu, u něhož jsou interní informace naprosto zásadní. Navzdory těmto nesnázím se domnívám, že cíl práce byl splněn.

Poměrové ukazatele a jejich porovnání s dalšími společnostmi nastínil situaci podniku samotného a i jeho postavení mezi konkurencí. Při konečném zhodnocení mohu říci, že výsledky, jichž Centropen dosahuje jakožto jednotka, jsou vcelku pozitivní, až na pár výjimek. Těmito výjimkami vidím hodnoty ukazatele likvidity, které jsou až zbytečně vysoké, a hodnotu ukazatele EVA, jež deklaruje, že podnik neprodukuje ekonomický zisk na základě svých možností.

Nicméně na základě všech ukazatelů a jednotlivých dílčích analýz mohu tvrdit, že společnost Centropen je zdravý a prosperující podnik. Tuto skutečnost podkládá i index IN05, u něhož společnost dosahuje velmi dobrých výsledků. A právě hlavně i díky těmto silným a zdravým kořenům byl vykázan velmi slušný zisk i v letech, kdy se jeden z největších odběratelů (již zmíněný ukrajinsko-ruský trh) dostal do problémů a dodávky se drasticky snížily.

Nemalou zásluhu na celkové situaci společnosti má i dobrá pověst, kterou si podnik pěstuje již desítky let. Díky kvalitním a dostupným produktům je značka Centropen, a. s. známá nejen u nás, kde ji zná každý malý školák z vlastního školního pouzdra, ale i ve světě, kam směřuje převážná část vyrobených produktů. A právě zvyšování poptávky po výrobcích Centropenu v západní Evropě, kde jen tak každý výrobek neobstojí, je ukázka silné konkurenceschopnosti.

## 5 Seznam zdrojů

### 5.1 Literatura

1. BLAHA, Z. S. – JINDŘICHOVSKÁ, I. (2006): *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
2. GRÜNWALD, R. (2001): *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady*. 1. vydání. Praha, Ekopress, 2001, 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
3. GRÜNWALD, R. – HOLEČKOVÁ, J. (2007): *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha, Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. GRÜNWALD R. – HOLEČKOVÁ, J. (2009): *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.
5. MAREK, P. aj. (2009): *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vydání. Praha, Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1
6. SEDLÁČEK, J. (2011): *Finanční analýza podniku*. 2. vydání. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

### 5.2 Elektronické zdroje

1. CENTROPEN (2018): *Historie firmy Centropen*. [online]. Praha, Centropen, ©2018, [citace: 25. 1. 2018].  
Dostupné z: <http://centropen.cz/#!/cz/o-spolecnosti/historie>.
2. ČSÚ (2018a): *HDP, národní účty* [online]. Praha, Český statistický úřad, ©2018, [citace: 8. 4. 2018].  
Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/hdp-narodni-ucty>.
3. ČSÚ (2018b): *Inflace – druhy, definice, tabulky* [online]. Praha, Český statistický úřad, ©2018, [citace: 8. 4. 2018].  
Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace).

4. NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER, I. (2005): *Index IN05*. In: ČERVINEK, Petr (ed.): *Evropské finanční systémy*. Brno, Masarykova univerzita v Brně, ©2005, [citace: 4. 2. 2018]. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>.
5. MS ČR (2018a): *Veřejný rejstřík, sbírka listin, CENTROPEN, a.s.* [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2018, [citace: 25. 1. 2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=707920>.
6. MS ČR (2018b): *Veřejný rejstřík, sbírka listin, KOH-I-NOORHARDTMUTH a.s.* [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2018, [citace: 25. 1. 2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=700666>.
7. MS ČR (2018c): *Veřejný rejstřík, sbírka listin, Schwan-STABILO ČR, s.r.o.* [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2018, [citace: 25. 1. 2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=55622>.
8. MS ČR (2018d): *Veřejný rejstřík, výpis z obchodního rejstříku: CENTROPEN, a.s.* [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2018, [citace: 25. 1. 2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=707920&typ=PLATNY>.
9. MPO ČR (2018): *Analytické materiály*. [online]. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, ©2018, [citace: 1. 4. 2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>.
10. ZIKMUND, Martin (2011): *EVA (Economic Value Added) – moderní ukazatel "rentability"*. [online], Praha, Nitana, ©2011, [citace: 4. 2. 2018]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/eva-economic-value-added-moderni-ukazatel-rentability>.

## 6 Seznam použitých tabulek a grafů

|                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 1: Strategie řízení běžné likvidity .....                                         | 11 |
| Tabulka 2: Strategie řízení pohotové likvidity.....                                       | 12 |
| Tabulka 3: Položky aktiv (v tis. Kč) .....                                                | 24 |
| Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv (absolutní změna v tis. Kč).....                    | 25 |
| Tabulka 5: Položky pasiv (v tis. Kč).....                                                 | 26 |
| Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv (absolutní změna v tis. Kč) .....                   | 27 |
| Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv .....                                                 | 28 |
| Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv .....                                                 | 29 |
| Tabulka 9: Položky výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč) .....                                | 30 |
| Tabulka 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (v absolutní změně v tis. Kč)..... | 31 |
| Tabulka 11: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....                                | 32 |
| Tabulka 12: Ukazatelé rentability .....                                                   | 34 |
| Tabulka 13: Obrat aktiv .....                                                             | 36 |
| Tabulka 14: Doba obratu zásob ve dnech .....                                              | 37 |
| Tabulka 15: Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech .....                     | 37 |
| Tabulka 16: Doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech.....                         | 38 |
| Tabulka 17: Obchodní deficit ve dnech .....                                               | 38 |
| Tabulka 18: Pohledávky a závazky z obchodního styku po splat. (v tis. Kč) ...             | 39 |
| Tabulka 19: Celková nákladovost z výnosů .....                                            | 40 |
| Tabulka 20: Osobní nákladovost z výnosů a její rozklad .....                              | 41 |
| Tabulka 21: Běžná likvidita .....                                                         | 42 |
| Tabulka 22: Pohotová likvidita a provozní pohotová likvidita.....                         | 42 |
| Tabulka 23: Pracovní kapitál a krytí zásob pracovním kapitálem.....                       | 43 |
| Tabulka 24: Ukazatel věřitelského rizika .....                                            | 44 |
| Tabulka 25: Index IN05 .....                                                              | 45 |
| Tabulka 26: Centropen - Analýza EVA.....                                                  | 46 |
| Tabulka 27: Analýza EVA - srovnání s konkurencí (tis. Kč).....                            | 47 |
| Tabulka 28: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč) .....                              | 47 |

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 29: Plánovaná rozvaha - aktiva (v tis. Kč).....      | 50 |
| Tabulka 30: Plánovaná rozvaha - pasiva (v tis. Kč) .....     | 50 |
| Tabulka 31: Rozvaha Centropenu - aktiva (v tis. Kč) .....    | 59 |
| Tabulka 32: Rozvaha Centropenu - pasiva (v tis. Kč).....     | 60 |
| Tabulka 33: Výkaz zisku a ztráty Centropenu (v tis. Kč)..... | 61 |
|                                                              |    |
| Graf 1: Vývoj položek aktiv (v tis. Kč) .....                | 25 |
| Graf 2: Vertikální analýza aktiv.....                        | 29 |
| Graf 3: Ukazatelé rentability.....                           | 34 |
| Graf 4: Nezdaněná rentabilita celkových aktiv.....           | 35 |
| Graf 5: Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu.....          | 36 |
| Graf 6: Analýza EVA - srovnání s konkurencí (v tis. Kč)..... | 46 |

## 7 Přílohy

### 7.1 Rozvaha Centropenu

Tabulka 31: Rozvaha Centropenu - aktiva (v tis. Kč)

| Označení  | Položka                                          | Číslo řádku | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|-----------|--------------------------------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|           | AKTIVA CELKEM<br>(ř. 02 + 03 + 31 + 62) = ř. 66  | 001         | 737 515 | 779 531 | 822 766 | 860 616 | 897 554 | 918 991 |
| B.        | Dlouhodobý majetek                               | 003         | 212 364 | 212 224 | 268 603 | 281 722 | 309 882 | 330 244 |
| B. I.     | Dlouhodobý nehmotný majetek                      | 004         | 8       | 466     | 2 332   | 705     | 879     | 2 480   |
| B. I. 3   | Software                                         | 007         | 8       | 466     | 291     | 117     | 401     | 1 737   |
| 4         | Ocenitelná práva                                 | 008         |         |         |         |         |         | 291     |
| 6         | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek                 | 010         | 0       | 0       | 2 041   | 408     | 27      | 0       |
| 7         | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek          | 011         |         |         |         | 180     | 270     | 270     |
| 8         | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek | 012         |         |         |         |         | 181     | 182     |
| B. II.    | Dlouhodobý hmotný majetek                        | 013         | 211 966 | 210 373 | 241 854 | 256 598 | 284 589 | 303 350 |
| B. II. 1  | Pozemky                                          | 014         | 6 161   | 6 160   | 6 160   | 6 160   | 6 191   | 6 268   |
| 2         | Stavby                                           | 015         | 98 296  | 98 565  | 110 474 | 112 674 | 116 329 | 116 175 |
| 3         | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí   | 016         | 106 901 | 95 065  | 107 824 | 118 537 | 139 530 | 142 938 |
| 7         | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek            | 020         | 579     | 2 061   | 3 992   | 5 883   | 21 005  | 29 500  |
| 8         | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek   | 021         | 30      | 8 522   | 13 404  | 13 344  | 1 534   | 8 469   |
| B. III.   | Dlouhodobý finanční majetek                      | 023         | 390     | 385     | 24 417  | 24 419  | 24 414  | 24 414  |
| III. 1    | Podíly v ovládaných a řízených osobách           | 024         | 390     | 385     | 401     | 403     | 398     | 398     |
| 5         | Jiný dlouhodobý finanční majetek                 | 028         | 0       | 0       | 24 016  | 24 016  | 24 016  | 24 016  |
| C.        | Oběžná aktiva                                    | 031         | 523 946 | 567 190 | 553 744 | 577 681 | 589 627 | 587 927 |
| C. I.     | Zásoby                                           | 032         | 137 792 | 150 879 | 166 824 | 172 110 | 152 014 | 167 453 |
| C. I. 1   | Materiál                                         | 033         | 74 564  | 72 330  | 78 038  | 77 968  | 84 017  | 88 199  |
| 2         | Nedokončená výroba a polotovary                  | 034         | 25 831  | 25 363  | 28 003  | 33 675  | 15 129  | 12 289  |
| 3         | Výrobky                                          | 035         | 34 540  | 50 449  | 51 378  | 53 244  | 42 817  | 56 243  |
| 6         | Poskytnuté zálohy na zásoby                      | 038         | 2 857   | 2 737   | 9 405   | 7 223   | 10 051  | 10 722  |
| C. III.   | Krátkodobé pohledávky                            | 047         | 90 530  | 75 852  | 68 045  | 75 447  | 79 646  | 75 997  |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů                   | 048         | 59 196  | 60 303  | 62 849  | 72 158  | 70 459  | 71 118  |
| 6         | Stát - daňové pohledávky                         | 053         | 11 889  | 2 584   | 2 051   | 29      | 5 954   | 4 423   |
| 7         | Ostatní poskytnuté zálohy                        | 054         | 758     | 1 571   | 1 312   | 830     | 1 281   | 156     |
| 8         | Dohadné účty aktivní                             | 055         | 18 672  | 6 379   | 1 813   | 2 418   | 1 944   | 300     |
| 9         | Jiné pohledávky                                  | 056         | 15      | 5 015   | 20      | 12      | 8       | 0       |
| C. IV.    | Krátkodobý finanční majetek                      | 057         | 295 624 | 340 459 | 318 875 | 330 124 | 354 967 | 345 171 |
| C. IV. 1  | Peníze                                           | 058         | 130     | 80      | 87      | 113     | 144     | 126     |
| 2         | Účty v bankách                                   | 059         | 295 494 | 340 379 | 318 788 | 330 011 | 354 823 | 344 351 |

| Označení | Položka                           | Číslo<br>řádku | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 |
|----------|-----------------------------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| D. I.    | Časové rozlišení                  | 062            | 1 205 | 1 117 | 1 419 | 1 213 | 1 045 | 820  |
| D. I. 1  | Náklady příštích období           | 063            | 1 139 | 961   | 1 391 | 1 153 | 1 045 | 820  |
| 2        | Komplexní náklady příštích období | 064            | 56    | 42    | 28    | 14    | 0     | 0    |
| 3        | Příjmy příštích období            | 065            | 10    | 114   | 0     | 46    | 0     | 0    |

Zdroj: účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

*Tabulka 32: Rozvaha Centropenu - pasiva (v tis. Kč)*

| Označení  | Položka                                                                                           | Číslo<br>řádku | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|           | PASIVA CELKEM                                                                                     | 066            | 737 515 | 779 531 | 883 766 | 860 616 | 897 554 | 918 991 |
| A.        | Vlastní kapitál                                                                                   | 067            | 693 616 | 730 512 | 768 352 | 815 973 | 838 102 | 866 047 |
| A.        | Základní kapitál                                                                                  | 068            | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| A. I. 1   | Základní kapitál                                                                                  | 069            | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| A. II.    | Kapitálové fondy                                                                                  | 072            | -2 766  | 5 382   | 2 730   | 26      | 21      | -947    |
| A. II. 3  | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)                                             | 075            | -2 766  | 5 382   | 2 730   | 26      | 21      | -947    |
| A. III.   | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 78 + 79)                            | 077            | 22 956  | 22 826  | 23 577  | 23 437  | 23 297  | 23 157  |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond                                                          | 078            | 20 000  | 20 000  | 20 000  | 20 000  | 20 000  | 20 000  |
| 2         | Statutární a ostatní fondy                                                                        | 079            | 2 956   | 2 826   | 3 577   | 3 437   | 3 297   | 3 157   |
| A. IV.    | Výsledek hospodaření minulých let                                                                 | 080            | 524 687 | 533 426 | 578 923 | 622 505 | 663 307 |         |
| A. IV. 1  | Nerozdělený zisk minulých let                                                                     | 081            | 524 687 | 533 426 | 578 923 | 622 505 | 662 510 | 688 988 |
| 3         | Jiný výsledek hospodaření minulých let                                                            | 083            |         |         |         |         | 797     | 7 997   |
| A. V.     | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 68 - 72 - 77 - 80 - 84 - 117) = ř. 60 | 083            | 48 739  | 68 878  | 68 582  | 70 005  | 51 477  | 54 052  |
| B.        | Cizí zdroje                                                                                       | 084            | 41 222  | 47 700  | 53 057  | 42 734  | 57 622  | 50 568  |
| B. I.     | Rezervy                                                                                           | 085            | 11 661  | 3 930   | 3 693   | 125     | 0       | 0       |
| 3         | Rezerva na daň z příjmů                                                                           | 088            | 11 661  | 3 693   | 3 693   | 125     | 0       | 0       |
| B. II.    | Dlouhodobé závazky                                                                                | 090            | 7 019   | 6 897   | 6 897   | 6 075   | 5 552   | 5 196   |
| B. II. 10 | Odložený daňový závazek                                                                           | 100            | 7 019   | 6 897   | 6 897   | 6 075   | 5 552   | 5 196   |
| B. III.   | Krátkodobé závazky                                                                                | 101            | 22 452  | 36 790  | 42 467  | 36 534  | 52 070  | 43 372  |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů                                                                       | 102            | 5 740   | 10 528  | 11 464  | 6 912   | 10 209  | 12 119  |
| 5         | Závazky k zaměstnancům                                                                            | 106            | 7 231   | 12 754  | 14 133  | 14 800  | 19 552  | 15 112  |
| 6         | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění                                         | 107            | 4 211   | 7 705   | 8 785   | 9 337   | 12 549  | 9 508   |
| 7         | Stát - daňové závazky a dotace                                                                    | 108            | 1 720   | 3 929   | 3 129   | 3 389   | 6 399   | 3 542   |
| 8         | Krátkodobě přijaté zálohy                                                                         | 109            | 703     | 354     | 714     | 694     | 229     | 1 934   |
| 10        | Dohadné účty pasivní                                                                              | 111            | 69      | 1 520   | 6       | 103     | 2 648   | 299     |
| 11        | Jiné závazky                                                                                      | 112            | 2 778   | 0       | 4 236   | 1 299   | 484     | 2 858   |
| C. I.     | Časové rozlišení                                                                                  | 117            | 2 677   | 1 319   | 2 357   | 1 909   | 1 830   | 2 376   |
| C. I. 1   | Výdaje příštích období                                                                            | 118            | 2 677   | 1 319   | 2 357   | 1 909   | 1 830   | 2 376   |

Zdroj: účetní výkazy (MS ČR, 2018a).

## 7.2 Výkaz zisku a ztráty

Tabulka 33: Výkaz zisku a ztráty Centropenu (v tis. Kč)

| Označení | Položka                                                                                               | Číslo řádku | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| II.      | Výkony                                                                                                | 04          | 491 771 | 575 600 | 589 586 | 574 370 | 514 213 | 543 530 |
| II. 1    | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb                                                            | 05          | 483 975 | 552 202 | 568 043 | 548 063 | 506 885 | 528 345 |
| 2        | Změna stavu zásob vlastní činnosti                                                                    | 06          | 16      | 17 290  | 4 805   | 9 226   | -28 005 | 13 231  |
| 3        | Aktivace                                                                                              | 07          | 7 780   | 6 108   | 16 738  | 17 081  | 35 333  | 2 954   |
| B.       | Výkonová spotřeba                                                                                     | 08          | 255 683 | 289 497 | 301 055 | 279 538 | 239 433 | 254 869 |
| B. 1     | Spotřeba materiálu a energie                                                                          | 09          | 225 159 | 252 256 | 263 658 | 245 272 | 207 816 | 222 335 |
| B. 2     | Služby                                                                                                | 10          | 30 524  | 37 241  | 37 397  | 34 266  | 31 617  | 32 534  |
| +        | Přidaná hodnota                                                                                       | 11          | 236 088 | 286 103 | 288 531 | 294 832 | 274 780 | 289 661 |
| C.       | Osobní náklady                                                                                        | 12          | 124 619 | 148 205 | 157 838 | 156 451 | 160 465 | 162 727 |
| C. 1     | Mzdové náklady                                                                                        | 13          | 92 711  | 110 412 | 117 566 | 115 797 | 118 468 | 120 546 |
| C. 2     | Odměny členům orgánů společnosti a družstva                                                           | 14          | 360     | 360     | 360     | 1 056   | 1 345   | 1 066   |
| C. 3     | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění                                                 | 15          | 31 532  | 37 412  | 39 891  | 39 554  | 40 600  | 41 115  |
| C. 4     | Sociální náklady                                                                                      | 16          | 16      | 21      | 21      | 44      | 52      | 0       |
| D.       | Daně a poplatky                                                                                       | 17          | 411     | 329     | 324     | 323     | 320     | 315     |
| E.       | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku                                                     | 18          | 57 819  | 50 272  | 49 606  | 49 149  | 52 036  | 57 186  |
| III.     | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)                                         | 19          | 11 089  | 12 140  | 9 953   | 4 196   | 3 212   | 5 958   |
| III. 1   | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku                                                                  | 20          | 1 389   | 137     | 443     | 1 469   | 904     | 713     |
| III. 2   | Tržby z prodeje materiálu                                                                             | 21          | 9 700   | 12 003  | 9 510   | 2 727   | 2 308   | 5 245   |
| F.       | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)                               | 22          | 10 179  | 11 610  | 9 298   | 3 233   | 2 311   | 4 912   |
| F. 1.    | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku                                                        | 23          | 722     | 0       | 82      | 649     | 373     | 0       |
| F. 2.    | Prodaný materiál                                                                                      | 24          | 9 457   | 11 610  | 9 216   | 2 584   | 1 938   | 4 912   |
| G.       | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 25          | 568     | 450     | 5 682   | -1 106  | -241    | 0       |
| IV.      | Ostatní provozní výnosy                                                                               | 26          | 2 825   | 2 300   | 4 423   | 1 788   | 2 146   | 2 041   |
| H.       | Ostatní provozní náklady                                                                              | 27          | 4 817   | 6 859   | 5 153   | 6 714   | 5 549   | 5 899   |
| *        | Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/- 25) + 26 - 27 + (-28) - (-29)]   | 30          | 51 589  | 82 818  | 75 006  | 86 052  | 59 698  | 66 621  |
| X.       | Výnosové úroky                                                                                        | 42          | 4 460   | 5 964   | 5 782   | 4 885   | 4 228   | 1 595   |
| N.       | Nákladové úroky                                                                                       | 43          |         |         |         |         |         |         |
| XI.      | Ostatní finanční výnosy                                                                               | 44          | 15 046  | 10 978  | 14 769  | 8 318   | 6 612   | 3 395   |
| O.       | Ostatní finanční náklady                                                                              | 45          | 10 529  | 14 366  | 9 249   | 12 487  | 6 699   | 4 599   |

| Označení | Položka                                                                                                                | Číslo řádku | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| *        | Finanční výsledek hospodaření<br>[ř. 31 – 32 + 33 + 37 – 38 + 39 – 40 – (+/- 41) + 42 – 43 + 44 – 45 + (-46) – (- 47)] | 48          | 8 977  | 2 576  | 11 302 | 716    | 4 141  | 391    |
| Q.       | Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)                                                                            | 49          | 11 827 | 16 516 | 17 726 | 16 763 | 12 362 | 12 960 |
| Q. 1.    | - splatná                                                                                                              | 50          | 11 738 | 16 645 | 17 809 | 17 584 | 12 885 | 13 316 |
| Q. 2.    | - odložená                                                                                                             | 51          | 89     | -129   | -83    | -821   | -523   | -356   |
| **       | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)                                                               | 52          | 48 739 | 68 878 | 68 582 | 70 005 | 51 477 | 54 052 |
| ***      | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)                                                          | 60          | 48 739 | 68 878 | 68 582 | 70 005 | 51 477 | 54 052 |
| ****     | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)                                                        | 61          | 60 566 | 85 394 | 86 308 | 86 768 | 63 839 | 67 012 |

Zdroj: účetní výkazy (MS ČR, 2018a).