Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2018 Kudrenko Victoria

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance



Finanční analýza ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o.

Autor bakalářské práce: Victoria Kudrenko

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lucie Poulová

Rok obhajoby: 2018

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Finanční analýza ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o.“ vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Praze dne …… Victoria Kudrenko

Poděkování:

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí mé bakalářské práce Ing. Lucie Poulové, která mi během zpracování této práce ochotně poskytovala své návrhy a připomínky, díky kterým jsem mohla mojí práci dokončit.

Anotace:

Cílem mé bakalářské práce je analyzovat společnost ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o. za období 2012 až 2016. Práce se skládá ze dvou částí. Metodická část je věnována definici finanční analýzy a jednotlivých metod. V rámci praktické části jsou aplikovány již získané teoretické znalosti potřebné pro provedení analýzy mnou vybraného podniku. Táto část práce obsahuje představení společnosti, určení konkurentů, samotnou finanční analýzu a konkurenční srovnání. Na základě provedené analýzy je sestaven finanční plán na rok 2017.

Klíčová slova:

Finanční analýza, módní společnost, Zara, Inditex, H&M, Mango, ASOS, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, bankrotní model, finanční plán

Annotation:

The aim of my bachelor thesis is to analyse company ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o. for the period 2012 to 2016. The thesis consists of two parts. The methodical part presents the definition of financial analysis and individual methods. In the practical part the theoretical knowledge that is needed for the analysis of the selected enterprise is applied. This part of the thesis includes company presentation, designation of competitors, financial analysis itself and competitive comparison. Based on the analysis, a financial plan for the year 2017 is drawn up.

Key words:

Financial analysis, fashion company, Zara, Inditex, H&M, Mango, ASOS, horizontal and vertical analysis, financial ratios, bankruptcy model, financial plan

Obsah

Úvod ... 8
1. Metodická část ... 9
1.1. Finanční analýza ... 9
1.2. Analýza účetních výkazů ... 10
1.3. Analýza poměrových ukazatelů ... 10
1.3.1. Ukazatele rentability ... 10
1.3.2. Ukazatele nákladovosti ... 12
1.3.3. Ukazatele aktivity ... 13
1.3.4. Ukazatele likvidity ... 14
1.3.5. Ukazatele zadluženosti ... 16
1.4. Analýza finanční tísně podniku ... 16
2. Praktická část ... 18
2.1. Představení společnosti ... 18
2.1.1. *Zara* – obecné informace ... 18
2.1.2. Konkurence ... 19
2.2. Finanční analýza ... 20
2.2.1. Analýza účetních výkazů ... 20
2.2.1.1. Analýza strany aktiv rozvahy ... 20
2.2.1.2. Analýza strany pasiv rozvahy ... 23
2.2.1.3. Analýza výkazu zisku a ztráty ... 26
2.2.2. Analýza poměrových ukazatelů ... 31
2.2.2.1. Ukazatele rentability ... 31
2.2.2.2. Ukazatele nákladovosti ... 34
2.2.2.3. Ukazatele aktivity ... 36
2.2.2.4. Ukazatele likvidity ... 38
2.2.2.5. Ukazatele zadluženosti ... 40
2.2.3. Analýza finanční tísně podniku ... 42
2.2.3.1. Bankrotní model – Index IN05 ... 42
2.3. Finanční plán ... 43
2.3.1. Plánovaný výkaz zisku a ztráty ... 43
2.3.2. Plánovaná rozvaha ... 45
2.3.3. Analýza základních ukazatelů finančního planu ... 48

Závěr 49
Seznam použitých zdrojů 50
Přílohy 52

Úvod

Cílem této bakalářské práce je finanční analýza společnosti ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o., která zahrnuje vymezení metodiky finanční analýzy, jež budou využívány, dále charakteristiku společnosti, její historii, současné postavení na trhu a zpracování samotné finanční analýzy pro společnost *Zara*. K tomuto účelu posloužily veřejně dostupné účetní závěrky a výroční zprávy za období 2012 - 2016. V závěru práce je pozornost věnována porovnání výsledků s trhem a nejbližšími konkurenty. Všechny takto dosažené výsledky pak poslouží jako báze pro závěry o finančním zdraví podniku a zformování prognózy budoucího vývoje.

Téma mé bakalářské práce jsem si zvolila především proto, že se jedná o aktuální obor – móda se stala neoddělitelnou součástí života každého z nás. Největší a nejúspěšnější představitelé v oblasti módy neúnavně vytvářejí nové trendy, jimiž ovlivňují i podobu konfekce v obchodech mass-marketu. Avšak nejde jenom o trendy, takoví módní giganti jako H&M, Zara, ASOS a další směle konkurují automobilovým a průmyslovým výrobcům v honbě za největšími zisky a lepšími hodnotami finančních a ekonomických ukazatelů.

Mnou vybraná společnost, ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o., je oficiálním českým představitelem světově proslulé značky ZARA, zároveň je součástí skupiny INDITEX S.A. se sídlem ve Španělsku.

Převažuje názor, že finanční analýza je jedním z hlavních nástrojů vrcholného managementu. Každý podnik podléhá mnoha interním a externím faktorům, a právě finanční analýza umožňuje zhodnotit a interpretovat jejich vliv. Předpokládám, že toto téma mi dá možnost využít získané znalosti nejen z takových předmětů, jako jsou finance podniku a manažerské účetnictví, ale např. i mikroekonomie.

K mým oblíbeným předmětům v rámci studia vždy patřily rovněž předměty založené na počítání. Nikoliv však pouze mechanické počítání, ale komplexní hledání souvislostí a řešení problémů. Právě finanční analýza představuje v tomto kontextu ideální nástroj – jedná se nejen o propočet řady ukazatelů, ale hlavně jejich správnou interpretaci, s jejíž pomocí je možné vytvořit osnovu pro přijímání budoucích rozhodnutí.

První metodická část práce se zaměřuje na vymezení metod a postupů finanční analýzy. Navazuje na ni praktická část, ve které byla provedena samotná analýza již uvedeného podniku. V závěru své práce shrnu silné a slabé stránky analyzované společnosti včetně zdůvodnění vybraných rizik a jejich příčin, které by mohly ohrozit budoucí vývoj společnosti.

1. Metodická část

1.1. Finanční analýza

Finanční analýza je nástroj, který v poslední době vystupuje jako jedna z nejužívanějších metod hodnotících finanční zdraví podniku. Každá úspěšná firma se dnes během svého hospodaření neobejde bez analýzy dosažených ukazatelů, vycházejících především z účetních výkazů. Pro porovnání a analýzu se využívají informace z minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti. Růčková (2015, str. 9) definuje hlavní smysl finanční analýzy jako přípravu podkladů „pro kvalitní rozhodování o fungování podniku."

Vzhledem k tomu, že finanční analýza přináší velký počet nezbytných ukazatelů, týkajících se všech oblastí podniku, má tato disciplína rozsáhlou skupinu uživatelů, které lze rozdělit na interní a externí. Mezi interní uživatele se řadí hlavně zaměstnanci a vrcholoví manažeři, mezi externí uživatele patří investoři, obchodní partneři, stát, konkurenční podniky atd.

Základní podklady nutné k provedení finanční analýzy a vytvoření představy o finančním zdraví podniku představují účetní výkazy. Standardními účetními výkazy, které spolu tvoří tzv. účetní závěrku, jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích, doplněné o přehled o změnách vlastního kapitálu a další údaje z přílohy k účetní závěrce.

Grünwald s Holečkovou (2007, str. 53) tvrdí, že systém finanční analýzy není žádným způsobem standardizován či právně upraven, přesto však existují všeobecně přijímané a používané postupy a metody finanční analýzy. Analytik může posuzovat finanční stav podniku s využitím různých technik. Pro potřeby mnou vypracované bakalářské práce jsem tyto techniky rozdělila do následujících skupin:

- analýza účetních výkazu:
  - horizontální analýza,
  - vertikální analýza;

- analýza poměrových ukazatelů:
  - rentability,
  - nákladovosti,
  - aktivity,
  - likvidity,
  - zadluženosti;

- analýza finanční tísně podniku pomocí bankrotního modelu.

Správné zhodnocení finančního zdraví podniku však nespočívá jenom v použití výše zmíněných technik, ale především v korektní interpretaci využitých ukazatelů a jejich vzájemných vazeb. Tyto kroky umožní úspěšně vytvořit souhrnnou představu o aktuální finanční situaci podniku.

1.2. Analýza účetních výkazů

Kislingerová (2005, str. 11) uvádí jako „výchozí bod finanční analýzy tzv. vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů, který umožňuje posoudit v nich obsažené údaje v určitých souvislostech."

Horizontální analýza, někdy označovaná jako trendová, má za cíl sledování změn jednotlivých položek aktiv a pasiv, položek výkazu zisku a ztráty, a porovnání jejich změny v čase. Výpočet je následující:

$$Absolutní\ změna = X_t - X_{t-1} \quad (1)$$

$$Relativní\ změna = \frac{X_t - X_{t-1}}{|X_{t-1}|} \times 100 \quad (2)$$

kde:

X_t – hodnota běžného roku,

X_{t-1} – hodnota minulého roku.

Vertikální analýza zjišťuje a posuzuje významnost jednotlivých položek pomocí procentního podílu těchto položek ve vztahu k předem zvolenému základu. V případě analýzy rozvahy jsem jako základní veličinu zvolila hodnotu celkové bilanční sumy, zatímco u analýzy výkazu zisku a ztráty jsem za základ zvolila velikost celkových výnosů.

1.3. Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je základní technikou, která poskytuje informace pro vzájemné porovnání podniku. Jedná se o podíl dvou či více absolutních ukazatelů, mezi kterými existuje pevný vztah.

1.3.1. Ukazatele rentability

Růčková (2015, str. 57) tvrdí, že „rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu." Mezi základní podoby ukazatele rentability patří *Rck* (rentabilita celkového kapitálu, angl. *return on assets*) a *Rvk* (rentabilita vlastního kapitálu, angl. *return on equity*), které budou využity v průběhu analýzy v praktické části této práce.

- Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilita celkového kapitálu (dále jen *Rck*) vytvoří představu o tom, zda bylo zisku efektivně dosaženo bez ohledu na to, z jakých zdrojů se tento zisk financoval – z vlastních nebo cizích zdrojů. Tento ukazatel poskytuje důležitou informaci pro management, věřitele a budoucí investory o tom, zda byl kapitál alokován hospodárně.

Rentabilita celkového kapitálu představuje podíl dosaženého zisku před úroky a zdaněním (dále jen *VHpD*) a hodnoty celkových aktiv. Právě tento výpočet je pro potřeby mé finanční analýzy zcela vyhovující, protože *VHpD* odpovídá všem, kteří si berou podíl na zisku společnosti.

$$Rck = \frac{VHpD}{Aktiva} \tag{3}$$

V praktické části práce preferuji upřednostnění nezdaněné rentability. Ačkoliv totiž analyzuji českou společnost, během mezipodnikového porovnání různých daňových legislativ můžeme dojít k chybným závěrům.

Rck se dále může rozložit na dva dílčí ukazatele – provozní ziskové rozpětí a doba obratu celkových aktiv. Tento pyramidální rozklad, tzv. „*Du pontův rozklad*“, se většinou provádí z důvodů lepšího vysvětlení příčin – proč podnik dosáhl daného zisku při určité úrovni výnosů a při určité době obratu aktiv.

$$\frac{VHpD}{Aktiva} = \frac{VHpD}{Výnosy} \times \frac{Výnosy}{Aktiva} \tag{4}$$

- Rentabilita vlastního kapitálu

Další ukazatel, kterému budu věnovat ve své analýze velkou pozornost, je Rentabilita vlastního kapitálu (dále jen *Rvk*). Jde o ukazatel, který výhradně informuje akcionáře a investory o tom, jak efektivně se alokují do společnosti jimi vložené prostředky. Rovněž management se zajímá o vhodné výsledky *Rvk*, protože je zcela zodpovědný za účinné spravování kapitálu, který byl do společnosti vložen.

Ukazatel je obecně vyjádřen podílem zisku po zdanění (dále zkratka *VH*) a celkové hodnoty vlastního kapitálu (dále zkratka *VK*):

$$Rvk = \frac{VH}{VK} \tag{5}$$

Stejně jako u předchozího ukazatele se dá i rentabilita vlastního kapitálu rozložit podle *Du pontova rozkladu*. Dílčí součásti, které lze následně interpretovat a analyzovat, jsou čisté ziskové rozpětí, doba obratu celkových aktiv a tzv. finanční páka, angl. *financial leverage*. Ukazatel finanční páky je pro tento rozklad zásadní, jelikož vyjadřuje, jakým způsobem se na podniku odráží, pozitivně či negativně, financování aktiv cizími zdroji.

$$\frac{VH}{VK} = \frac{VH}{Výnosy} \times \frac{Výnosy}{Aktiva} \times \frac{Aktiva}{VK} \tag{6}$$

1.3.2. Ukazatele nákladovosti

- Nákladovost

Ukazatel nákladovosti je považován za doplňující k ukazateli rentability výnosů. Rentabilita výnosů se vyskytuje ve dvou podobách – provozní a čisté ziskové rozpětí, současně se obě varianty objevují v rozkladech *Rvk* a *Rck*. V problematice nákladovosti budu nicméně pracovat s ukazatelem provozního ziskového rozpětí. Poměr výsledku hospodaření před zdaněním k celkovým výnosům se může projevit v jiné formě, a to jako „rozdíl hodnoty jedna a ukazatele celkové nákladovosti z výnosů N / V“ (Marek, 2006, str. 209). Právě ukazatel celkové nákladovosti bude využit v praktické části mé práce, přičemž bude rozložen na dílčí nákladovosti pro potřebu detailnější analýzy nejvýznamnějších nákladových položek.

$$Nákladovost = \frac{Náklady}{Výnosy} \tag{7}$$

- Produktivita práce

Produktivita práce z výnosů je vedlejším ukazatelem, který obsahuje informace o výši příspěvku pracovníků na dosažení určité výše výnosů.

$$PPzV = \frac{Výnosy}{PPP} \tag{8}$$

kde:

PPzV – produktivita práce z výnosů,

PPP – průměrný přepočtený počet pracovníků.

1.3.3. Ukazatele aktivity

Holečková (2008, str. 81) tvrdí, že „ukazatele aktivity (asset utilization ratios) jsou využívány především pro řízení aktiv, umožňují vyjádřit, kvantifikovat, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek“.

Ukazatele aktivity představují obratovost celkové sumy aktiv. Pokud kalkulujeme počet obrátek určité položky aktiv (anebo skupiny položek), zjišťujeme, kolikrát se tato položka „obrátí“ ve výnosy za určité období (většinou za období jednoho roku). Naopak doba obratu udává, za jak dlouhé časové období se jeden obrat určité položky uskuteční.

- Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv měří, jak efektivně jsou celková aktiva využívána pomocí kalkulace počtu obrátek aktiv z celkových výnosů za dané období. Holečková (2008, str. 82) udává, že bez ohledu na odvětví nebo obor, ve kterém společnost působí, „je možno říci, že obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1“. Doplňujícím ukazatelem je doba obratu celkových aktiv a udává informace, za jak dlouhé období ve dnech se do obratu vložená aktiva obrací ve výnosy.

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{Výnosy}{Aktiva} \tag{9}$$

$$Doba\ obratu\ celkových\ aktiv = \frac{Aktiva}{Výnosy/365} \tag{10}$$

- Doba obratu zásob

Dalším významným ukazatelem pro společnosti specializující se na prodeje je doba obratu zásob. Ukazuje, jak dlouhý časový interval jsou zásoby uložené na skladě, než jsou prodány ve formě hotových výrobků či zboží. Položka Výnosy zahrnuje všechny výnosy, včetně tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Výnosy/365} \tag{11}$$

- Doba obratu pohledávek z OV

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ukazuje ve dnech, za jakou dobu jsou obvykle

pohledávky z obchodních vztahů spláceny. Vhodný výsledek tohoto ukazatele by se měl teoreticky blížit splatnosti, kterou uvádíme na fakturách.

$$Doba\ obratu\ pohledávek\ z\ OV = \frac{Pohl.z\ OV}{Výnosy/365} \quad (12)$$

- Doba obratu závazků z OV

Doba obratu závazků z obchodních vztahu vyjadřuje, jak dlouho zůstávají závazky z obchodních vztahů neuhrazeny. Ohledně tohoto ukazatele Marek (2006, str. 267) dodává, že „vyšší hodnota ukazatele většinou signalizuje problémy s platební schopností, ačkoli se může jednat i o důsledek velmi výhodných podmínek obchodních úvěrů od dodavatelů. Nižší hodnota znamená buď horší podmínky od dodavatelů, nebo splácení obchodních faktur před datem splatnosti z důvodu neschopnosti podniku využít peněžní prostředky výhodnějším způsobem".

$$Doba\ obratu\ závazků\ \text{z OV} = \frac{Závaz.z\ OV}{Výnosy/365} \quad (13)$$

- Obchodní deficit

Obchodní deficit představuje ukazatel vyjadřující spojení dvou předchozích. Marek (2006, str. 269) tvrdí, že „kladná hodnota obchodního deficitu vede k rychlejšímu nárůstu pohledávek oproti nárůstu závazků atd. Není-li tento deficit vykompenzován ziskovou marží anebo jinými finančními zdroji, projeví se bezprostředně poklesem peněžních prostředků".

$$\text{Obchodní deficit} = \text{Doba obratu pohledávek z OV} - \text{Doba obratu závazků z OV} \quad (14)$$

1.3.4. Ukazatele likvidity

Finanční analýza klade důraz nejen na ukazatele výkonnosti podniku, ale také na ukazatele, které vyjadřují schopnost podniku splácet svoje dluhy vůči dodavatelům, zaměstnancům a hlavně státu.

Krátkodobá likvidita ukazuje, zda je podnik schopen splatit svoje krátkodobé dluhy v stanovené době splatnosti a v plné výši, a to pomocí zpeněžení likvidního majetku. Za krátkodobé dluhy považujeme součet krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.

Ukazatele, pomocí kterých se testuje krátkodobá likvidita, jsou běžná, pohotová, okamžitá a peněžní likvidita. Finanční analýza nejvíce pracuje s prvními třemi ukazateli, a proto je právě jim v praktické

části práce věnována větší pozornost.

- Běžná likvidita

Běžná likvidita (dále BL) neboli *current ratio*, označována ještě jako likvidita 3. stupně, vypovídá o tom, jakou část krátkodobých aktiv podnik financuje krátkodobými dluhy.

$$BL = \frac{KrAktiva}{KrPasiva} \tag{15}$$

Hodnota tohoto ukazatele by z důvodu stability neměla být nižší než 1, ale zároveň není možné přesně stanovit hodnotu, která by byla ideální pro všechny oblasti podnikání. V praktické části se zaměřím na srovnání dosažených hodnot s konkurencí.

- Pohotová likvidita

Pohotová likvidita (dále PL) neboli *quick ratio*, jinak označována jako likvidita 2. stupně, je ukazatel uvolněný o zásoby, což znamená, že na úhradu krátkodobých pasiv je použita suma krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku (dále *KFM*).

$$PL = \frac{KPohl. + KFM}{KrPasiva} \tag{16}$$

Marek (2006, str. 283) klasifikuje pro řízení pohotové likvidity tři strategie – průměrnou pohybující se mezi hodnotami 1,0–1,5, agresivní pod 1,0 a konzervativní nad 1,5.

- Okamžitá likvidita

Posledním z nejpoužívanějších ukazatelů je ukazatel okamžité likvidity (dále OL), anebo likvidity 1. stupně, který se závazky poměřuje pouze nejlikvidnější aktiva, a to krátkodobý finanční majetek.

$$OL = \frac{KFM}{KrPasiva} \tag{17}$$

Někdy se uvádí, že jako minimální doporučená úroveň tohoto ukazatele bývá uváděna hodnota 0,2. V případě, že má podnik k dispozici kontokorentní úvěr, může být hodnota ukazatele i nulová, neboť podnik nemá důvod držet rezervní prostředky pro případ nouze (Marek, 2006, str. 284).

1.3.5. Ukazatele zadluženosti

V současné době již neexistuje podnik v tak dobré finanční pozici, aby nemusel využívat cizí zdroje. Pro účely výpočtu výše rizika při dosaženém poměru vlastního a cizího kapitálu budu dál využívat následující ukazatele.

- Věřitelské riziko

Ukazatel věřitelského rizika je základním ukazatelem pro určení výše zadluženosti. Jde o poměr mezi cizím kapitálem (dále jen CK) a celkovým majetkem – aktivy. Většinou platí, že vyšší úroveň cizího kapitálu znamená i vyšší riziko, a z toho vyplývá, že lepší a bezpečnější zdroj financování je vlastní kapitál. Růčková (2015, str. 64) nicméně doplňuje, že „při vhodném poměru cizího a vlastního kapitálu je i zde možno dosáhnout vyšší výnosnosti".

$$VR = \frac{CK}{Aktiva} \tag{18}$$

- Krytí dl. majetku dl. zdroji

Ukazatel Krytí DM DZ je měřítkem zlatého pravidla financování – „*Dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji*" (Knápková, 2013, str. 88).

$$Krytí\ DM\ DZ = \frac{VK + Dl.CK}{DM} \tag{19}$$

Knápková rovněž vymezuje tři typy strategie financování na základě výsledků daného ukazatele. Výsledek pod hodnotou 1 znamená, že podnik musí dlouhodobý majetek krýt krátkodobými zdroji. V tomto případě jde o agresivní strategii financování. Při vysokých hodnotách ukazatele se hovoří o konzervativní strategii, což znamená, že podnik je finančně stabilní, ale financuje velkou část krátkodobého majetku drahými dlouhodobými zdroji. Neutrální strategie financování označuje přiměřené hodnoty ukazatele – znamená to, že podnik tvoří dostatečný „polštář" pro operativní řízení (2013, str. 88–89).

1.4. Analýza finanční tísně podniku

Obecně se v odborné literatuře uvádí, že problematika zadluženosti a likvidity je úzce spojena s predikcí finanční tísně. Finanční tíseň nastává v momentě, kdy podnik není schopen platit svoje závazky vůči věřitelům na daném místě, ve sjednané výši a bez jakéhokoliv prodlení. Osoba na pozici

finančního analytika sleduje, kdy dochází k překročení splatnosti závazků společnosti za pomoci platebního kalendáře a má za povinnost na to průběžně upozorňovat vedení, které tak má přehled o tom, zda firma je či není schopna plnit svoje závazky.

- Bankrotní model – Index IN05

Bankrotní modely jsou charakteristické soustavou několika poměrových ukazatelů, jimž se přeřazují váhy. Jejich součet dává výsledné skóre, podle kterého se dá posoudit, jaký sklon k finanční tísni daný podnik má. Pokud skóre námi sledované společnosti spadne do tzv. šedé zóny, znamenalo by to, že nelze jednoznačně posoudit, jak velká je pravděpodobnost bankrotu. Bankrotní model, kterému se budu věnovat v této části práce, je Index IN05.

Index IN05 se většinou aplikuje pouze na podniky působící v českém tržním prostředí. Vzhledem k tomu, že autory modelu jsou čeští ekonomové – manželé Neumaierové – využívá se skutečně právě při hodnocení finančního zdraví podniků v České republice.

Propočet tohoto modelu se provádí na základě následujícího vzorce:

$$IN05 = 0{,}13\times\frac{Aktiva}{CK} + 0{,}04\times\frac{VHpD}{ÚN} + 3{,}97\times\frac{VHpD}{Aktiva} + 0{,}21\times\frac{Výnosy}{Aktiva} + 0{,}09\times\frac{OA}{KZ} \qquad (20)$$

kde:
ÚN – úrokové náklady,
OA – oběžná aktiva,
KZ – krátkodobé závazky.

Společnosti, jejichž index se pohybuje nad 1,6, můžeme označit jako bonitní, jinými slovy mají velmi nízkou pravděpodobnost bankrotu a téměř s jistotou u nich lze očekávat tvorbu hodnoty. Naopak hodnoty pod 0,9 signalizují finanční problémy a skoro jistý bankrot. Nejednoznačná situace je pak u podniků, které se pohybují v tzv. šedé zóně, tedy mezi vymezenými hodnotami.

Tabulka 1: Vyhodnocení indexu IN05

Hranice	Pravděpodobnost bankrotu	Pravděpodobnost tvorby hodnoty
nad 1,6	8 %	95 %
0,9 – 1,6	50 %	70 %
pod 0,9	97 %	24 %

Zdroj: Neumaierová – Neumaier, 2005.

2. Praktická část

V úvodu praktické části představím vybranou společnost – **ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o.** (dále jen *Zara*), co se týče její historie, předmětu podnikání a současné pozice na trhu. Pro účely porovnání dosažených výsledků společnosti *Zara* s hodnotami přímých konkurentů krátce představím i tyto společnosti. Následně provedená finanční analýza bude vymezena časovým horizontem od roku 2012 do roku 2016, jelikož víceleté období lépe odráží externí a interní vlivy, kterým je podnik během stanoveného intervalu vystaven.

2.1. Představení společnosti

2.1.1. *Zara* – obecné informace

Sledovaná společnost *Zara* je oficiálním českým představitelem značky, která podle Forbes představuje „největšího světového maloobchodního prodejce oblečení". V současném světě není snadné najít člověka, který by o existenci tohoto prodejce neměl ponětí. Správnou marketingovou strategii vystihuje Forbes, když tvrdí, že „tajemství úspěchu konceptu fast fashion spočívá v tom, že nabízí jednoduché nakupování v příjemném prostředí, v němž si zákazníci vybírají z běžných, ale i rychle se střídajících trendy kolekcí" (Forbes.cz, 2018). Tyto koncepty byly aplikovány i v České republice.

Zara otevřela svůj první obchod, jehož zakladatelem byl Amancio Ortega Gaona, současný vlastník skupiny Inditex S.A., v roce 1975 ve Španělsku, v malém městě La Coruña. Inditex S.A. je zároveň ovládající osobou české *Zary* a existují mezi nimi běžné obchodní vztahy. Jedná se převážně o prodej a nákup zboží, investičního majetku, drobného spotřebního materiálu a administrativní výpomoc na základě objednávek.

K hlavnímu předmětu činnosti *Zara* patří provozování maloobchodu specializovaného na textil, oděvy, obuv a kosmetické zboží. Společnost započala svoji tuzemskou historii v roce 2001 a k dnešnímu dni provozuje celkem 6 prodejen – 4 v Praze, 1 v Brně a Ostravě. Ke kamenným prodejnám je navíc k dispozici i online obchod fungující od roku 2010.

V poslední řadě doplňuji oficiální informace o společnosti podle údajů Ministerstva spravedlnosti České republiky (2018):

Datum vzniku a zápisu: 9. července 2001
Spisová značka: C 83972 vedena u Městského soudu v Praze
Obchodní firma: ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s.r.o.

Identifikační číslo: 264 64 047

Předmět podnikání: výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Jediný vlastník: INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL S.A, (INDITEX S.A.)

Základní kapitál: 112 500 000,- Kč, splaceno 100 %

- **Inditex S.A.**

Skupina Inditex je v současné době největší oděvní výrobce a prodejce nejen v Evropě, ale i ve světě, nachází se v 93 zemích na pěti kontinentech. Nejvíce je skupina známa právě značkou *Zara*, která zajišťuje dvě třetiny výnosů. Zároveň je mateřskou společností pro osm značek zaměřených především na oděvy a obuv, mezi kterými najdeme takové značky jako Massimo Dutti, Bershka, Pull&Bear, Oysho a další. Skupina je známa svým jedinečným obchodním modelem, ve kterém se celý výrobní proces provádí ve velmi krátkém čase, drží se totiž intervalu 2–3 týdnů, během kterého se oděvy konstruují, šijí a dodávají dalším společnostem. Od svého počátku v sedmdesátých letech vykazuje trvalý a stabilní růst. Společnost se stále rozšiřuje a každoročně otevírá přes 300 obchodů.

2.1.2. Konkurence

- **ASOS**

Jeden z největších online obchodů, ASOS PLC, sídlí ve Velké Británii, Londýně, a bezpochyby patří mezi nejrychleji rostoucí online prodejce. Společnost nabízí širokou škálu oblečení, obuvi a doplňků v množství přes 85 000 modelů různých známých světových značek a kolekce svých vlastních modelů. Pro potřeby distribuce má společnost sklady ve Spojených státech (Ohio) a v Německu. Webová stránka obchodu nabízí v současné době 8 lokálních podob – pro Velkou Británii, Francii, Německo, Itálii, Španělsko, Austrálii, Spojené státy a Rusko. Tuto společnost jsem zařadila mezi konkurenty proto, že *Zara* míří spíše k online prodejům, a proto je smysluplné porovnávat, může-li mnou vybraná společnost podobné konkurenci odolávat.

- **H&M**

H&M Hennes & Mauritz CZ s.r.o. je oficiálním českým představitelem světoznámé švédské oděvní společnosti, která představuje nejvýznamnějšího konkurenta značky *Zara*. Společnost nabízí širokou škálu kolekcí, jak pro dámy, tak i pro pány a děti. Tuzemský H&M byl založen na konce roku 2002 a podle aktuálních informací provozuje 48 prodejen na celém území ČR. Kromě obrovského počtu prodejen H&M prodává oděvy a obuv prostřednictvím online obchodu.

- **Mango**

Mango CZ s.r.o. je dceřiným podnikem mateřské společnosti Punto Fa S.L., jejíž vlastníky jsou zakladatelé španělské módní značky MANGO, sídlící v Barceloně. Zároveň je tato značka druhá největší společnost pro vývoz textilu ze Španělska. České Mango začalo svoji působnost dříve než *Zara* a H&M, už v roce 1999. K dnešnímu datu nabízí společnost oděvy a doplňky pomocí 6 prodejen – 4 v Praze a 2 v Brně, a rovněž díky vlastnímu e-shopu.

2.2. Finanční analýza

Před samotným provedením analýzy dosažených výsledků společnosti *Zara* je třeba zmínit, že účetní rok se ve výkazech společnosti liší od kalendářního roku, a to vždy od 1. 2. běžného roku do 31. 1. následujícího roku. Pro zjednodušení a lepší orientaci v další části práce bude tedy jako rok 2012 označováno období 1. 2. 2012 – 31. 1. 2013 atd.

2.2.1. Analýza účetních výkazů

2.2.1.1. Analýza strany aktiv rozvahy

Tabulka 2: Vertikální analýza strany aktiv rozvahy společnosti Zara (v %)

Položka/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**
Dlouhodobý majetek	**19,76 %**	**43,31 %**	**43,55 %**	**32,26 %**	**41,49 %**
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,00 %
Dlouhodobý hmotný majetek	19,76 %	43,31 %	43,55 %	32,25 %	41,49 %
Oběžná aktiva	**79,28 %**	**54,92 %**	**55,18 %**	**66,63 %**	**57,11 %**
Zásoby	6,66 %	9,56 %	10,91 %	9,93 %	16,83 %
Dlouhodobé pohledávky	8,10 %	8,48 %	11,75 %	10,07 %	13,69 %
Krátkodobé pohledávky	2,38 %	3,96 %	4,45 %	2,20 %	4,17 %
Peněžní prostředky	62,13 %	32,92 %	28,07 %	44,43 %	22,41 %
Časové rozlišení	**0,96 %**	**1,77 %**	**1,27%**	**1,12 %**	**1,40 %**

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Tabulka č. 2 ukazuje, jak se základní skupiny a podstatné položky aktiv procentuálně podílely na celkové rozvahové sumě. Na základě činnosti, kterou provádí mnou analyzovaný podnik, a to je prodej oděvů, obuvi a dalších příslušenství, bych se z pohledu nejvýznamnějších aktivních položek

nejvíc zaměřila na podíl Dlouhodobého majetku, Zásob a Peněžních prostředků na celkové sumě aktiv.

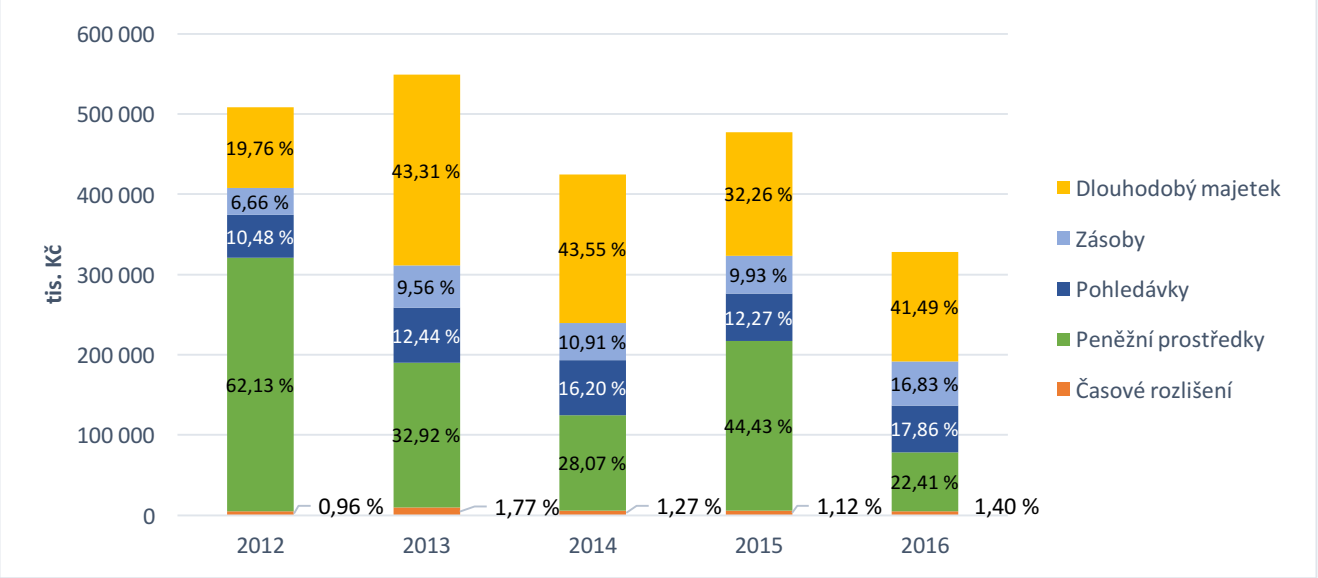
Největší poměr účtu Dlouhodobý hmotný majetek tvoří položka Stavby, která je ve skutečnosti představována technickým zhodnocením najatých prodejen *Zara*. Rovněž vydělím ještě položku Samostatných movitých věci, ve které se primárně eviduje Nábytek a vybavení prodejních prostor. Vývoj podílu DHM nezaznamenal stálý trend, již na začátku období nastal výrazný nárůst a následně úroveň položky oscilovala kolem 42–44 procentního podílu s výjimkou roku 2015.

Stav zásob v průběhu celého sledovaného období byl nepatrně kolísavý, spíše stabilní. Zboží, obsahující tuto položku, je účtováno v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení, celní poplatky a skladovací poplatky při dopravě.

Pokračuji položkou Peněžních prostředků, která patří v kontextu prodejního podniku do nejdůležitějších. Specifikem takového typu podniků je, že většina příjmů vyplývá z hotovostních plateb a plateb kartami, buď kreditními, nebo debetními. Podíl peněz na celkových aktivech nebyl stabilní, a to z různých důvodů, které jsou popsané v horizontální analýze aktiv.

Konečně bych chtěla zaměřit pozornost na zajímavou úroveň Dlouhodobých pohledávek společnosti *Zara*, protože vykazovaný podíl tohoto účtu na celkové sumě aktiv považuji za poměrně vysoký. Zatímco většina společností vykazuje dlouhodobé pohledávky na úrovni 0–1 %, *Zara* udržuje tuto položku na úrovni 8–14 %. Položka Odložená daňová pohledávka je dominantní na účtu Dlouhodobých pohledávek, a kvůli takzvaným „tichým rezervám“ tak má tento účet velký podíl na celkových aktivech.

Graf 1: Hodnoty aktiv v absolutní výši



Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracovaní

Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv rozvahy společnosti Zara (v tis. Kč/v %)

Položka/Rok	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
AKTIVA CELKEM	**40 288**	**7,92 %**	**-124 000**	**-22,60 %**	**52 612**	**12,39 %**	**-149 292**	**-31,28 %**
Dlouhodobý majetek	**137 175**	**136,53 %**	**-52 705**	**-22,18 %**	**-30 976**	**-16,75 %**	**-17 867**	**-11,60 %**
Dlouhodobý n. majetek	0	0 %	0	0 %	32	0 %	-32	-100 %
Dlouhodobý h. majetek	137 175	136,53 %	-52 705	-22,18 %	-31 008	-16,77 %	-17 835	-11,59 %
Oběžná aktiva	**-101 722**	**-25,24 %**	**-66 984**	**-22,23 %**	**83 672**	**35,70 %**	**-130 705**	**-41,10 %**
Zásoby	18 572	54,83 %	-6 101	-11,63 %	1 045	2,25 %	7 818	16,50 %
Dlouhodobé pohledávky	5 350	12,99 %	3 389	7,28 %	-1 858	-3,72 %	-3 145	-6,54 %
Krátkodobé pohledávky	9 646	79,67 %	-2 875	-13,22 %	-8 356	-44,26 %	3 157	30,00 %
Peněžní prostředky	-135 290	-42,83 %	-61 397	-33,99 %	92 841	77,88 %	-138 535	-65,33 %
Časové rozlišení	**4 835**	**99,00 %**	**-4 311**	**-44,36 %**	**-84**	**-1,55 %**	**-720**	**-13,52 %**

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Tabulka č. 3 obsahuje výsledky provedené horizontální analýzy strany aktiv sledované společnosti *Zara,* ze kterých lze sledovat nerovnoměrný pohyb jak položky Dlouhodobého majetku, tak i položky oběžných aktiv během celého sledovaného časového intervalu. Graf č. 1 je uveden pro potřeby grafické přehlednosti pohybů jak aktiv v absolutní výši, tak i v procentuálních podílech na celkové sumě aktiv.

Celková hodnota aktiv nevykazuje stabilní trend během celého období, úroveň aktiv se spíše pohybovala „vlnami“. Na těchto pohybech se zejména podílí Dlouhodobý majetek a Peněžní prostředky. Počáteční stav aktiv od začátku období k roku 2016 klesl o necelých 35 %.

Změny Dlouhodobého majetku během sledovaného období měly většinou negativní trend, kromě změny mezi roky 2012 a 2013. Relativní změna vykázala výrazný nárůst o 136,53 %. Pomocí přílohy k účetní závěrce jsem zjistila, že taková změna byla způsobena technickým zhodnocením prodejen ve výši 130 789 tis. Kč, tato skutečnost se objevila v položce DHM. Během dalších let, a to od roku 2014 do roku 2016, jak už bylo zmíněno, položka vykazovala záporné relativní změny. I když společnost *Zara* zásadní a důležité skutečnosti spojené s dlouhodobým majetkem během těchto let nevykazuje, lze udělat závěr, že příčinou takového trendu je postupné odepisování vybavení prodejních prostor a technického zhodnocení pronajatých prodejen.

Ze skupiny Oběžných aktiv jsem vyčlenila především položky Zásob a Peněžních prostředků na pohyby, jimiž se budu zabývat podrobněji. Zásoby během celého období měly většinou rostoucí trend,

výjimka nastala jen v roce 2014. Právě v tomto roce nastal zásadní propad nejen ve Výsledku hospodaření, ale i v dalších základních položkách. Příčiny těchto negativních změn se pokusíme vysledovat v analýze výkazu zisku a ztráty.

Peněžní prostředky během sledovaného období většinou klesaly, a tím pádem výrazně ovlivňovaly pohyb Oběžných aktiv v celku. Příčiny takových úbytků jsou různé – na začátku nabytí stálých aktiv v roce 2013, následuje výplata dividend v roce 2014. Nakonec největší propad Peněžních prostředků nastal během roku 2016 z důvodu vyplacení podílu na zisku v objemu 236 240 tis. Kč. Jediný nárůst již zmíněné položky nastal v roce 2015. Nárůst o 77,88 % bodů byl především uskutečněn z důvodu růstu výsledku hospodaření z běžné činnosti, který nebyl rozdělen nebo převeden.

2.2.1.2. Analýza strany pasiv rozvahy

Tabulka 4: Vertikální analýza strany pasiv rozvahy společnosti Zara (v %)

Položka/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**
Vlastní kapitál	**82,37 %**	**72,40 %**	**72,04 %**	**74,10 %**	**61,21 %**
Základní kapitál	22,13 %	20,50 %	26,49 %	23,57 %	34,30 %
Kapitálové fondy	53,11 %	49,21 %	(0%)	-	-
Rezervní fondy	1,63 %	1,77 %	(0%)	-	-
VH minulých let	-	-	44,73 %	39,80 %	1,51 %
VH běžného období	5,50 %	0,92 %	0,83 %	10,74 %	25,41 %
Cizí zdroje	**15,53 %**	**18,79 %**	**17,66 %**	**17,69 %**	**28,24 %**
Rezervy	0,58 %	0,39 %	0,69 %	1,86 %	2,38 %
Dlouhodobé závazky	0,81 %	1,87 %	2,11 %	1,62 %	2,01 %
Krátkodobé závazky	14,14 %	16,53 %	14,86 %	14,21 %	23,85 %
Časové rozlišení	**2,10 %**	**8,81 %**	**10,30 %**	**8,21 %**	**10,55 %**

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Tabulka č. 4 předkládá výsledky toho, jak se procentuálně podílely základní položky pasiv na celkové rozvahové sumě. Na základě provedené analýzy bylo zjištěno, že položky Vlastního kapitálu mají v průběhu sledovaného období od roku 2012 až do roku 2016 největší podíl na celkových pasivech, a to zhruba o 50–60 % bodů více než položky Cizích zdrojů, s výjimkou roku 2016, kdy zvýšení položky Krátkodobých závazků mírně změnilo prioritní podíl vlastních zdrojů.

I když položka Základního kapitálu vykazuje malé změny ve vertikální analýze pasiv, hodnotově žádné změny provedeny nebyly a výše ZK zůstávala na úrovni 112 500 tis. Kč během celého sledovaného období.

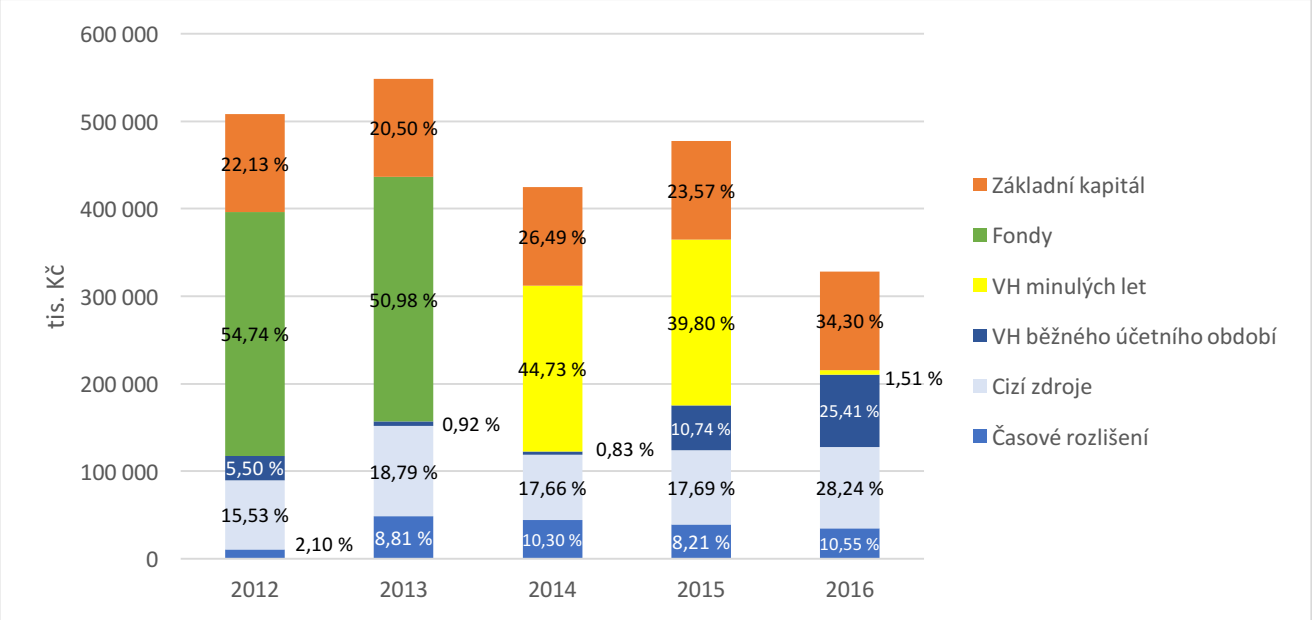
V roce 2014 nastaly zásadní změny zároveň v několika položkách skupiny Vlastního kapitálu – Kapitálové fondy, Rezervní fondy a Výsledek hospodaření minulých let. Na základě rozhodnutí jediného společníka byly Kapitálové a Rezervní fondy zrušeny, zůstatky byly zároveň převedeny na účet Nerozděleného zisku minulých let.

Mezi nejdůležitější položky pasiv patří Výsledek hospodaření běžného účetního období, ve kterém společnost vykazuje velmi nestálý trend podílu na celkové rozvahové sumě. Zásadním změnám této položky se budu věnovat v další podkapitole.

Účet Krátkodobých závazků (dále jen KZ) má největší podíl na skupině Cizích zdrojů a obsahuje následující položky – Závazky z obchodních vztahů, Daňové závazky a Dohadné účty pasivní. Během sledované období položka většinou oscilovala na úrovni 14% podílu, s výjimkou roku 2013 a 2016. Nárůst v posledním roce nicméně považuji za zanedbatelný vzhledem ke značnému poklesu celkových pasiv v tomto roce, což vede k neznačné změně KZ. Společnost žádné významné závazky po lhůtě splatnosti neeviduje.

Položka Časového rozlišení na straně pasiv, kterou tvoří Výnosy příštích období, obsahuje příspěvek na technické zhodnocení. Tento podíl se na začátku pohyboval na nízké úrovni kolem 2 %, nadále se několikrát zvýšil a osciloval v intervalu 8–10 %.

Graf 2: Hodnoty pasiv v absolutní výši



Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracování

Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv rozvahy společnosti Zara (v tis. Kč/v %)

Položka/Rok	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
PASIVA CELKEM	**40 288**	**7,92 %**	**-124 000**	**-22,60 %**	**52 612**	**12,39 %**	**-149 292**	**-31,28 %**
Vlastní kapitál	**-21 504**	**-5,14 %**	**-91 287**	**-22,98 %**	**47 718**	**15,60 %**	**-152 900**	**-43,23 %**
Základní kapitál	0	0 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
Kapitálové fondy	0	0 %	-270 000	-100 %	-	-	-	-
Rezervní fondy	1 398	16,85 %	-9 696	-100 %	-	-	-	-
VH minulých let	-	-	189 949	-	0	0 %	-185 000	-97,39 %
VH běžného účetního období	-22 902	-81,90 %	-1 540	-30,42 %	47 718	1354,86 %	32 100	62,65 %
Cizí zdroje	**24 149**	**30,58 %**	**-28 141**	**-27,29 %**	**9 465**	**12,62 %**	**8 179**	**9,69 %**
Rezervy	-815	-27,60 %	779	36,44 %	5 965	204,49 %	-1 065	-11,99 %
Dlouhodobé závazky	6 166	149,99 %	-1 312	-12,77 %	-1 219	-13,60 %	-1 150	-14,85 %
Krátkodobé závazky	18 798	26,14 %	-27 608	-30,44 %	4 719	7,48 %	10 394	15,33 %
Časové rozlišení	**37 643**	**352,79 %**	**-4 572**	**-9,46 %**	**-4 571**	**-10,45 %**	**-4 571**	**-11,67 %**

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Tabulka č. 5 znázorňuje provedenou horizontální analýzu strany pasiv společnosti *Zara*, ze které můžeme zaznamenat nerovnoměrný pohyb jak vlastního kapitálu, tak i cizího během celého sledovaného období. Graf č. 2 nabízí grafický přehled změn jednotlivých skupin pasiv v absolutní výši.

Vlastní kapitál zaznamenal dlouhodobě klesající trend, který byl přerušen růstem v roce 2015 daným výrazným zesílením výsledku hospodaření běžného období. Zajímavý je právě vývoj výsledku hospodaření, který nejprve klesl o necelých 82 %, v následujícím roce se ještě zhoršil, ale následovně zesílil.

Skupina položek Cizích zdrojů v průběhu sledovaného časového úseku zaznamenala převážně pozitivní relativní změny, kromě výrazného poklesu v roce 2014. I když sleduji určité dramatické zvyšování Rezerv a Dlouhodobých závazků v průběhu sledovaného období, nevidím důvod zabývat se změnami dopodrobna, protože již zmíněné položky jsou zanedbatelné.

Během intervalu 2012–2014 se na změnách Krátkodobých závazků podílely hlavně Závazky z obchodních vztahů, které v roce 2013 vzrostly v absolutním vyjádření o 22 813 tis. Kč a v roce 2014 klesly o 28 795 tis. Kč. Z mého pohledu měly právě tyto změny majoritní vliv na pohyb celkových Cizích zdrojů. V dalším roce (2015) Krátkodobé závazky opět stouply, ale v tomto případě kvůli nárůstu Daňových závazků v relativním vyjádření o 86,94 % bodů. K poslednímu roku sledovaného

období růst úrovně položky KZ pokračoval. V tomto případě jde o zvýšení kombinace dvou účtů – Závazky z obchodních vztahů a Dohadné účty pasivní. Pomocí přílohy k účetní závěrce jsem zjistila, že Dohadné účty pasivní obsahují nevyfakturované dodávky energie a služeb spojených s nájmem prodejních prostor.

Skupina časového rozlišení na straně pasiv ve společnosti *Zara* obsahuje jedinou položku, a to Výnosy příštích období. Pohyb již zmíněné položky nebyl konstantní, na začátku období byl zaznamenán prudký nárůst o necelých 353 procentních bodů. Dále následoval dlouhodobě mírný pokles až do konce sledovaného období v rozmezí 9–11 %.

2.2.1.3. Analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Zara (v %)

Položka/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
CELKOVÉ VÝNOSY	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**
Tržby za prodej výrobků a služeb	2,04 %	1,97 %	1,72 %	1,94 %	1,71 %
Tržby za prodej zboží	96,68 %	97,21 %	97,53 %	97,25 %	97,15 %
Výkonová spotřeba	70,84 %	75,86 %	78,09 %	75,53 %	75,13 %
***Náklady vynaložené na prodané zboží**	39,02 %	42,44 %	46,72 %	47,45 %	50,41 %
***Spotřeba materiálu a energie**	2,66 %	2,96 %	2,67 %	2,11 %	1,97 %
***Služby**	29,16 %	30,46 %	28,70 %	25,97 %	22,75 %
Osobní náklady	12,12 %	13,26 %	12,75 %	11,54 %	10,96 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	10,36 %	8,07 %	6,93 %	4,52 %	2,35 %
Další provozní výnosy	0,96 %	0,67 %	0,69 %	0,76 %	1,12 %
Další provozní náklady	1,52 %	1,73 %	2,00 %	1,28 %	1,92 %
Provozní VH	4,86 %	0,94 %	0,20 %	7,07 %	9,63 %
Finanční výnosy	0,31 %	0,14 %	0,07 %	0,05 %	0,02 %
Finanční náklady	0,30 %	0,15 %	0,01 %	0,02 %	0,07 %
Finanční VH	0,01 %	-0,01 %	0,06 %	0,03 %	-0,05 %
VH před zdaněním	4,87 %	0,94 %	0,25 %	7,10 %	9,58 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,94 %	0,23 %	-0,18 %	1,62 %	1,85 %
VH po zdanění	3,93 %	0,71 %	0,43 %	5,48 %	7,73 %

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Tabulka č. 6 zahrnuje výsledky provedené vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty a to, jak se základní položky procentuálně podílely na sumě celkových výnosů. Největší hodnotový podíl na celkové sumě tvoří Tržby za prodej zboží a Výkonová spotřeba. Rovněž bych se však musela zaměřit na pohyb následujících důležitých položek, protože jsou základní pro hodnocení finančního zdraví podniku, hlavně s důrazem na specifika odvětví, ve kterém podnik působí: Provozní výsledek hospodaření, Výsledek hospodaření po zdanění a řada nákladových položek – Náklady vynaložené na prodané zboží, Služby, Odpisy, Osobní náklady.

Tržby za prodej zboží jsou položkou tvořící největší podíl na celkových výnosech a zároveň vykazující dlouhodobě stabilní trend, protože v průběhu sledovaného intervalu se pohybovaly mezi 96 až 98 %.

Následně bych se chtěla více zaměřit na pohyb již vymezených výsledků hospodaření. Provozní výsledek hospodaření, stejně jako Výsledek hospodaření za běžnou činnost vykazují během sledovaného období velice proměnlivý vývoj. Podíl Provozního VH na celkových výnosech se pohybuje mezi 0 a 10 %, přičemž podíl VH po zdanění vykázal pohyb mezi 0 a 8 % na celkových výnosech. Finanční výsledek hospodaření rovněž nevykazoval stabilní vývoj, dokonce nabýval záporných hodnot, hlavně během roků 2013 a 2016.

Položka Výkonové spotřeby, obsahující v sobě dílčí druhy nákladů, se většinou držela na úrovni necelých 76 %, kromě roku 2012, kdy byl vykázán mírný pokles, a roku 2014, během kterého dokonce nastal nárůst podílu spotřeby. Majoritní podíly na celkové spotřebě tvoří Náklady vynaložené na prodané zboží a Služby. Dokonce ačkoliv se podíl Nákladů na zboží během období postupně zvyšoval, Služby vykazovaly nestálý trend. Stejná situace nastala i v položce Osobních nákladů, kde se největší podíl objevil v roce 2013. Zcela opačně se pohybují Odpisy, jejichž podíl dlouhodobě klesal.

Tabulka 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Zara (v tis. Kč/v %)

Položka/Rok	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
Tržby za prodej výrobků a služeb	-404	-2,78 %	-136	-0,96 %	4 145	29,65 %	354	1,95 %
Tržby za prodej zboží	7 852	1,14 %	99 304	14,29 %	114 437	14,41 %	138 430	15,23 %
Výkonová spotřeba	38 915	7,73 %	93 655	17,27 %	69 712	10,96 %	104 140	14,76 %
***Náklady vynaložené na prodané zboží**	26 059	9,40 %	77 107	25,41 %	62 887	16,53 %	100 000	22,55 %
***Spotřeba materiálu a energie**	2 296	12,16 %	578	2,73 %	-2 037	-9,36 %	1 538	7,80 %
***Služby**	10 560	5,10 %	15 970	7,33 %	8 862	3,79 %	2 602	1,07 %
Osobní náklady	8 667	10,06 %	9 051	9,55 %	4 031	3,88 %	10 257	9,51 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-15 953	-21,67 %	-1 245	-2,16 %	-14 152	-25,08 %	-16 987	-40,17 %

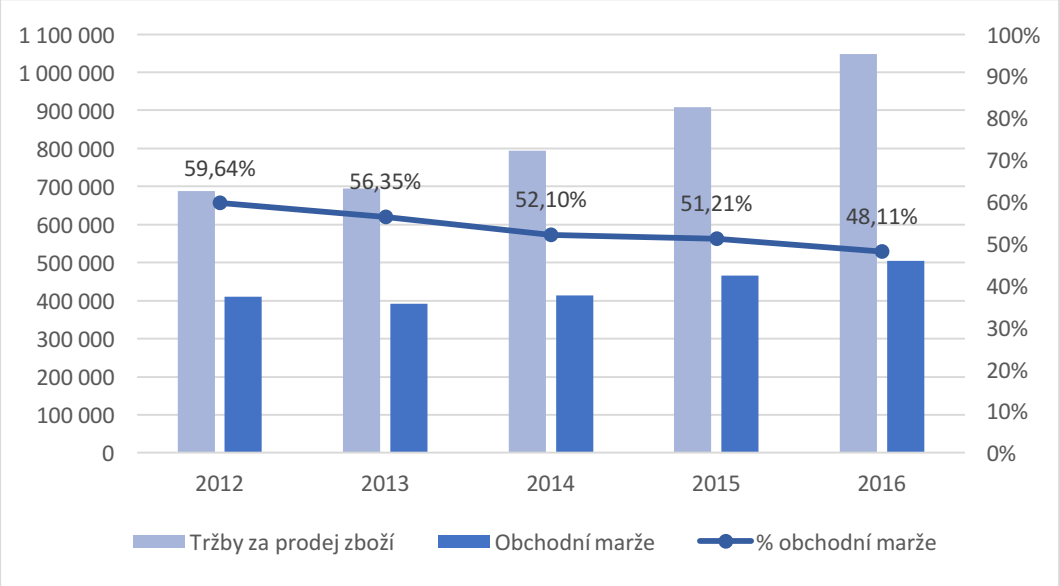
Položka/Rok	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
Další provozní výnosy	-2 061	-30,12 %	823	17,21 %	1 462	26,08 %	4 985	70,54 %
Další provozní náklady	1 554	14,41 %	3 948	31,99 %	-4 324	-26,55 %	8 680	72,54 %
Provozní VH	-27 796	-80,49 %	-5 148	-76,39 %	64 507	4 054,49 %	37 679	57,00 %
Finanční výnosy	-1 189	-53,61 %	-489	-47,52 %	-68	-12,59 %	-278	-58,90 %
Finanční náklady	-1 048	-49,60 %	-977	-91,74 %	139	157,95 %	485	213,66 %
Finanční VH	-141	-134,29 %	488	1 355,56 %	-207	-45,80 %	-763	-311,43 %
VH před zdaněním	-27 937	-80,65 %	-4 660	-69,52 %	64 300	3 147,33 %	36 917	55,65 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	-5 035	-75,42 %	-3 120	-190,13 %	16 582	1 121,16 %	4 817	31,89 %
VH po zdanění	-22 902	-81,90 %	-1 540	-30,42 %	47 718	1 354,86 %	32 100	62,65 %

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Tabulka č. 7 již obsahuje podrobnější informace o změnách základních položek v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty, a to zároveň v absolutním a relativním vyjádření. Ve vertikální analýze jsem již zmínila položky, jejichž pohyb budu analyzovat detailněji.

Tržby za prodej zboží během celého časového intervalu zachovaly dlouhodobý, uspokojivý pozitivní trend, nárůst vždy představoval necelých 14–15 % bodů, s výjimkou roku 2013, kdy měly Tržby jen mírný nárůst o 1,14 %. Nejlépe tyto změny odráží graf č. 3, který zároveň obsahuje informace o pohybu obchodní marže, jež v průběhu sledovaného období téměř stále narůstala. Bez ohledu na pozitivní trend nicméně podíl obchodní marže na tržbách klesal, největší pokles byl zaznamenán v roce 2014. Předpokládám, že odpověď se skrývá v pohybu nákladových položek.

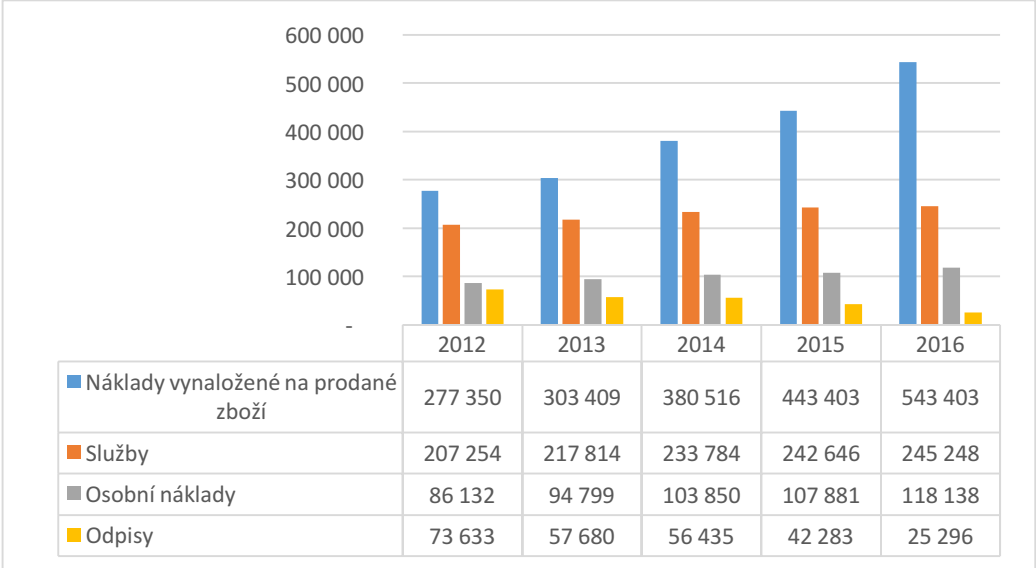
Graf 3: Vývoj obchodní činnosti společnosti Zara (v Kč/v %)



Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracování

Rovněž položky Výkonové spotřeby a Osobních nákladů zachovaly během celého období rostoucí trend, který však není tak pozitivní. Základní nákladové účty a jejich změny jsou nejlépe zobrazeny na grafu č. 4. V intervalu od roku 2012 do roku 2014 spotřeba dokonce rostla rychleji než tržby. Na tomto zvyšování se hlavně podílely Náklady na prodané zboží, které nejvýrazněji stouply o necelých 26 % v roce 2014. I když *Zara* nedává žádné komentáře takové změny v účetní závěrce, předpokládám, že tato událost byla způsobena zřejmým růstem kurzu české koruny k euru během roku 2014 (viz graf č. 5). Můj předpoklad byl dokonce potvrzen v českém článku o výnosech skupiny Inditex, kde bylo taktéž zmíněno, že společnosti, které skupina vlastní, „podléhají ve velké míře fluktuacím na devizových trzích" (w4t.cz, 2018). Rychlejší růst tržeb nastal až v roce 2015, což pozitivně ovlivnilo nárůst základního ukazatele Výsledku hospodaření běžného období. Jediné ze základních nákladů, které vykázaly negativní trend, jsou Odpisy, které jistě klesaly v průběhu celého období, což bylo z mého pohledu také jedinou z příčin výrazného pohybu VH.

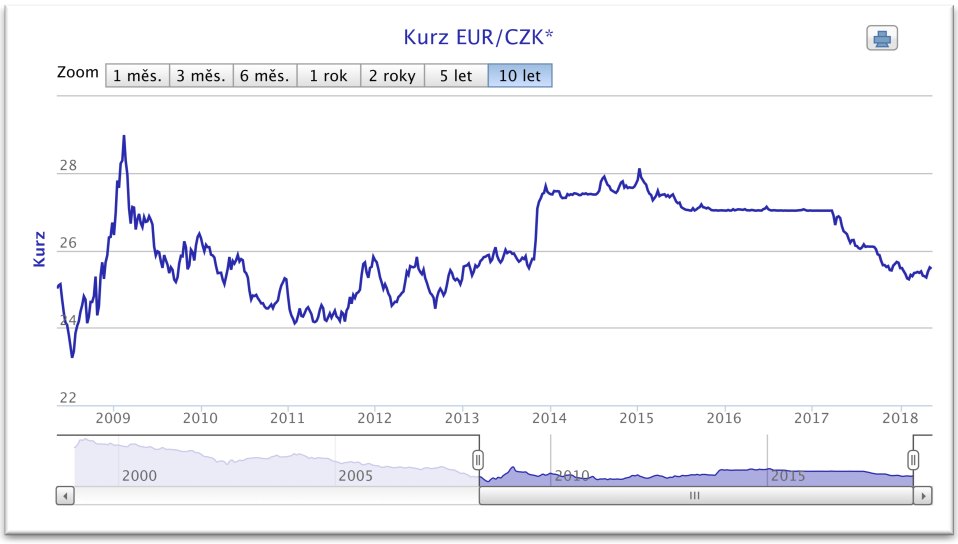
Graf 4: Vývoj jednotlivých nákladových položek společnosti Zara (v tis. Kč)



	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady vynaložené na prodané zboží	277 350	303 409	380 516	443 403	543 403
Služby	207 254	217 814	233 784	242 646	245 248
Osobní náklady	86 132	94 799	103 850	107 881	118 138
Odpisy	73 633	57 680	56 435	42 283	25 296

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracovaní

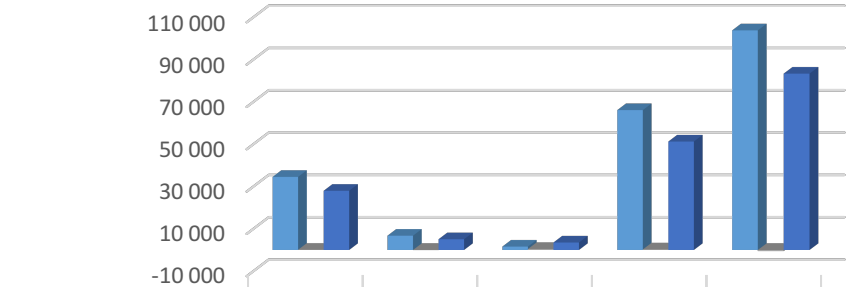
Graf 5: Vývoj kurzu EUR/CZK mezi lety 2009–2018



Zdroj: ČNB (2018b)

Následující část se bude podrobněji věnovat pohybu Výsledku hospodaření, který ve sledovaném období nevykazoval stabilní průběh. První pokles a následující ještě výraznější pokles v roce 2013 a 2014 byly primárně zapříčiněny nákladovými účty, což bylo podrobně popsáno dříve. Když se situace změnila a tržby narůstaly rychleji než náklady, zároveň i klesaly odpisy, toto všechno maximálně pozitivně ovlivnilo úroveň Výsledku hospodaření již v roce 2015. „Vyrovnané" náklady podpořily růst VH i nadále. Dílčí typy Výsledků hospodaření jsou zobrazeny na grafu č. 6.

Graf 6: Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření společnosti Zara (v tis. Kč)



	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní VH	34 535	6 739	1 591	66 098	103 777
Finanční VH	105	-36	452	245	-518
VH za běžnou činnost	27 964	5 062	3 522	51 240	83 340

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracovaní

2.2.2. Analýza poměrových ukazatelů

V následující podkapitole se zaměřím na analýzu poměrových ukazatelů, které jsem podrobně popsala v metodické části práce. Poté pozornost zaměřím na srovnání se skupinou Inditex, která je současně vlastníkem analyzované společnosti, a s dalšími konkurenty.

2.2.2.1. Ukazatele rentability

Tabulka 8: Rentabilita celkového a vlastního kapitálu společnosti Zara

Ukazatel/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Rck	7,01 %	1,27 %	0,42 %	14,71 %	25,64 %
Provozní ziskové rozpětí	4,87 %	0,94 %	0,25 %	7,10 %	9,58 %
Obrat aktiv	1,44	1,35	1,67	2,07	2,68
Rvk	6,85 %	1,24 %	1,00 %	15,54 %	30,06 %
Čisté ziskové rozpětí	3,93 %	0,71 %	0,43 %	5,48 %	7,73 %
Obrat aktiv	1,44	1,35	1,67	2,07	2,68
Finanční páka	1,21	1,30	1,38	1,37	1,45

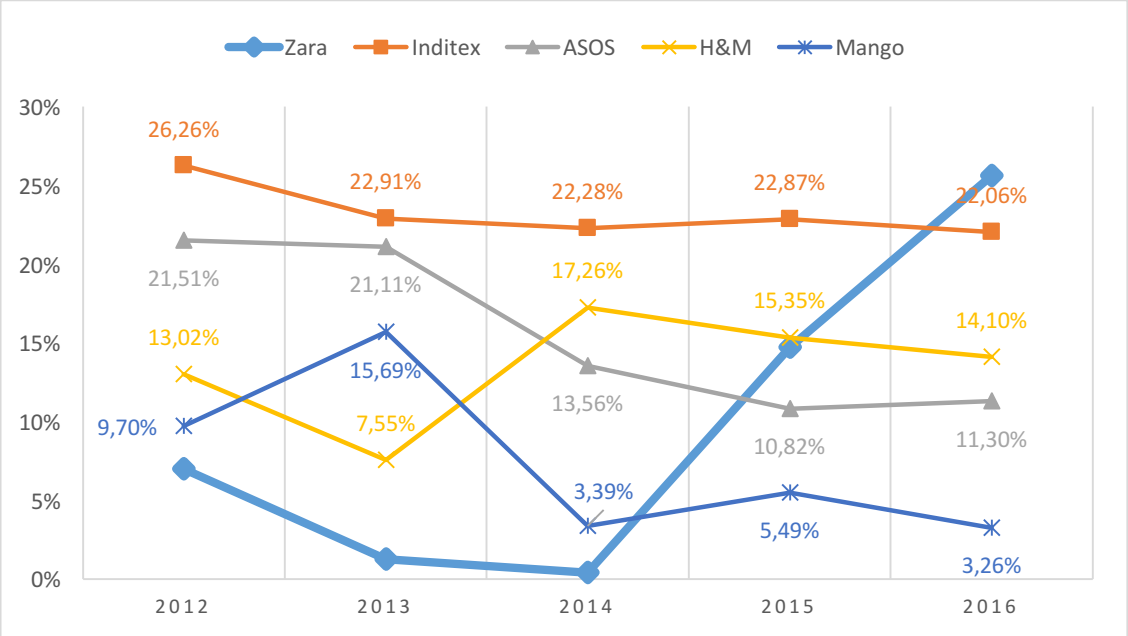
Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Ukazatele *Rck* a *Rvk* nevykazují v průběhu sledovaného období nadějnou stálost, protože i když na začátku období rentabilita nabývala středních hodnot, během následujících dvou let výsledek ukazatele skutečně propadl do necelé půlky procenta. Nejvýrazněji se na takovém poklesu podílelo značné zvýšení základních nákladových položek, mezi něž bych zařadila Náklady na prodané zboží, Služby a Osobní náklady, což vedlo k velmi nízkým hodnotám provozního a čistého ziskového rozpětí. V roce 2015 začaly ukazatele rentability výrazně růst. Podobné zesílení bylo zapříčiněno nejen poklesem nákladů na Odpisy, ale i značným snížením celkových aktiv.

Zároveň se změna aktiv v roce 2016 odrazila na Obratu aktiv a ukazatel dosáhl největší hodnoty za celé sledované období. Současně bych chtěla zdůraznit, že ukazatel Finanční páky má víceméně stabilní, mírný růst, tím pádem zvýšené hodnoty zadlužení společnosti *Zara* v období 2015–2016 pozitivně působí na ukazatele rentability vlastního kapitálu.

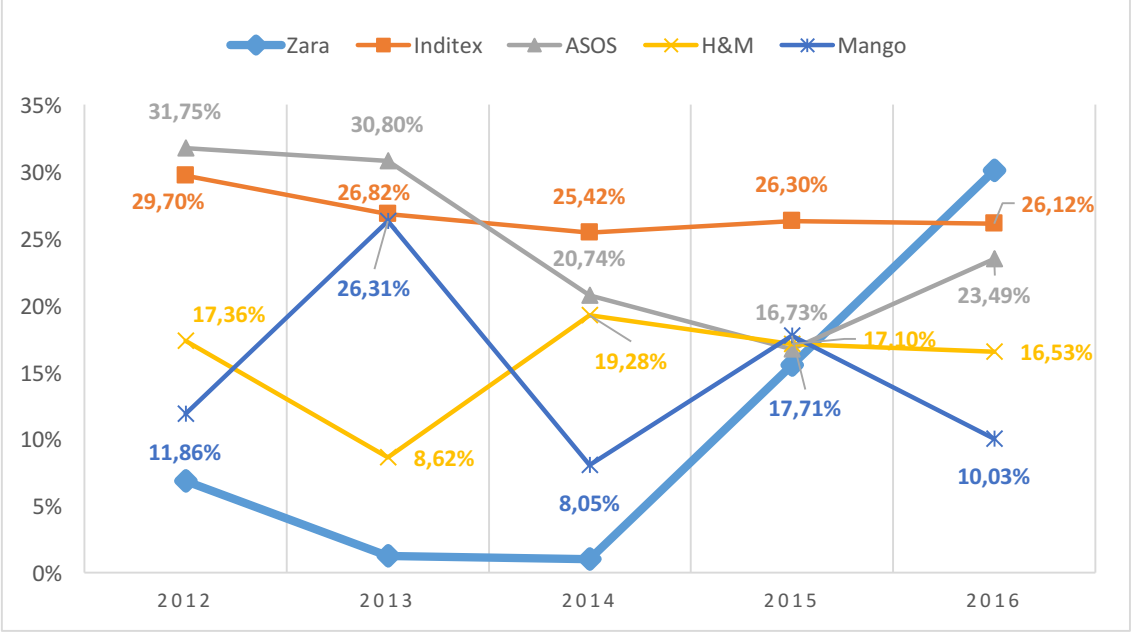
- **Srovnání s konkurencí**

Graf 7: Vývoj Rck – srovnání s konkurencí



Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracování

Graf 8: Vývoj Rvk – srovnání s konkurencí



Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracování

Tabulka 9: Ukazatel finanční páky – srovnání s konkurencí

Ukazatel finanční páky	2012	2013	2014	2015	2016
ZARA	1,21	1,30	1,38	1,37	1,45
Inditex S.A.	1,50	1,50	1,48	1,49	1,53
ASOS PLC	1,99	1,95	1,96	1,99	2,58
H&M CZ	1,64	1,44	1,38	1,39	1,46
Mango CZ	2,19	2,08	2,91	3,98	3,97

Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Grafy č. 7 a č. 8 jsou uvedeny pro potřeby znázornění toho, jakých hodnot *Rck* a *Rvk* dosahoval vlastník *Zary* ve srovnání se sledovanými společnostmi v průběhu období 2012–2016. Tabulka č. 9 obsahuje výsledky ukazatele finanční páky pro všechny společnosti pro účely vyhledávání souvislostí, neboť tento ukazatel je součástí rozkladu ukazatele *Rvk*.

Skupina Inditex vykazuje stabilní trend obou ukazatelů rentability, které v žádném roce neklesly pod 20 % a maximálně kolísaly v intervalu 3–4 procentních bodů. Pevnou stabilitu vykazuje i ukazatel finanční páky, který zároveň pozitivně působí na rentabilitu vlastního kapitálu společnosti.

Britský e-shop ASOS rovněž dosáhl v průběhu sledovaných let uspokojivé hodnoty, jedinou odlišností je to, že hodnota *Rck* byla více kolísavá, dokonce od roku 2014 *Rck* klesla pod patnáctiprocentní hranici z důvodu zvýšení nákladovosti na dosažení výnosů. Při analýze pohybu *Rvk* sleduji značné zlepšení ukazatele v roce 2016, a to hlavně díky vzestupu zadluženosti v tomto roce (viz tabulka č. 9).

České pobočky známých značek H&M a Mango, nejbližší konkurenti *Zara*, ani v jednom ze sledovaných let nevykázaly dost vysokých a stabilních hodnot ukazatelů. H&M nicméně dosahovalo lepších hodnot než Mango, s výjimkou roku 2013, kdy oba ukazatele klesly pod hranici 10 %. Tento extrém nastal v důsledku nárůstu nákladovosti na prodané zboží, což rovněž vedlo k nízké rentabilitě. Mango zároveň ke konci sledovaného období dosáhlo nejnižších hodnot mezi ostatními, což představuje případ nebezpečně vysoké nákladovosti (na úrovni 99 %), která vede k propadu provozního ziskového rozpětí, a tím působí negativně na úroveň rentability vlastního kapitálu.

2.2.2.2. Ukazatele nákladovosti

Tabulka 10: Vývoj jednotlivých ukazatelů nákladovosti společnosti Zara

Ukazatel/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková					
Nákladovost	95,13 %	99,06 %	99,75 %	92,90 %	90,42 %
Dílčí					
Výkonová spotřeba	70,83 %	75,86 %	78,09 %	75,53 %	75,13 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	39,02 %	42,44 %	46,72 %	47,45 %	50,41 %
Spotřeba materiálu	2,66 %	2,96 %	2,67 %	2,11 %	1,97 %
Služby	29,16 %	30,46 %	28,70 %	25,97 %	22,75 %
Osobní náklady	12,12 %	13,26 %	12,72 %	11,54 %	10,96 %
Mzdy	8,76 %	9,53 %	9,13 %	8,34 %	7,90 %
Ostatní	3,35 %	3,73 %	3,62 %	3,21 %	3,06 %
Odpisy	10,13 %	7,81 %	7,19 %	3,81 %	2,44 %
Produktivita práce					
Počet pracovníků	228	240	267	273	273
PPzV (v tis. Kč)	3 117,54	2 979,15	3 050,55	3 422,98	3 948,59

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Nákladovost nebo rentabilita nákladů je tzv. opakem rentability výnosů. Ukazatel stanovuje, zda byl daný podnik schopen vyprodukovat zisk s co nejnižšími náklady. Z vypočtených hodnot je zřetelné, že celková nákladovost silně reagovala nárůstem v období let 2013–2014. Tím pádem lze konstatovat, že společnost v roce 2014 na zisk 1 Kč výnosu vynaložila 0,9978 Kč, což je největší hodnotou celkové nákladovosti. Ke konci období ukazatel klesl na úroveň 90,42 %, kterou považuji za přijatelnou.

Ve skupině dílčí nákladovosti tvoří Náklady vynaložené na prodané zboží největší podíl na celkových nákladech. Podíl této dílčí položky za celé sledované období zvýšil o více než 10 procent. Právě tyto náklady měly v roce 2014 největší a nejvýznamnější vliv na nárůst celkové nákladovosti v tomto roce. Jak už jsem zmiňovala v analýze výkazu zisku a ztráty, podnik podléhal fluktuacím na devizovém trhu a vzhledem k tomu, že společnost nakupuje zboží od mateřské společnosti Inditex, která sídlí ve Španělsku, je zřetelné, že kvůli posilování koruny oproti euru stálo zboží v české *Zaře* víc než dříve. Ačkoliv Osobní náklady se projevily spíše v stabilním vývoje, zároveň během roků 2015-2016 nastal mírný pokles podílu na celkových výnosech a je zřetelné, že celková nákladovost se ke konci období

výrazně snížila. Přestože základní nákladové účty pokračovaly v růstu, nejvíc se na takové pozitivní změně podílely odpisy, které klesly v absolutní výši o necelých 17 milionů Kč (viz graf č. 4).

Z výsledků ukazatele produktivity práce z výnosů je zřetelné, že přínos pracovníka ve společnosti *Zara* je dostatečně velký, dokonce postupně stoupá spolu s růstem počtu zaměstnanců.

- **Srovnání s konkurencí**

Tabulka 11: Vývoj jednotlivých ukazatelů nákladovosti – srovnání s konkurencí

Společnost/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková nákladovost					
ZARA	95,13 %	99,06 %	99,75 %	92,90 %	90,42 %
Inditex S.A.	80,37 %	81,75 %	82,09 %	82,09 %	82,50 %
ASOS PLC	92,95 %	92,89 %	95,19 %	95,94 %	95,59 %
H&M CZ	94,06 %	96,99 %	93,51 %	93,73 %	94,33 %
Mango CZ	97,20 %	95,90 %	99,01 %	98,40 %	99,04 %
Počet pracovníků					
ZARA	228	240	267	273	273
Inditex S.A.	120 314	128 313	137 054	152 854	162 450
ASOS PLC	993	1 164	1 627	1 892	2 381
H&M CZ	523	635	732	864	938
Mango CZ	63	83	84	96	84
Produktivita práce z výnosů (v tis. Kč)					
ZARA	3 117,54	2 979,15	3 050,55	3 422,98	3 948,59
Inditex S.A.[1]	3 379,71	3 323,69	3 370,73	3 486,73	3 659,09
ASOS PLC[2]	15 383,35	19 168,80	17 386,99	17 519,56	17 598,53
H&M CZ	3 648,11	3 433,86	3 500,17	3 289,39	3 390,23
Mango CZ	3 531,92	3 070,65	3 581,81	3 797,98	4 294,19

Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

[1] Hodnoty PPzV pro Inditex S.A. jsou přepočtené pomocí kurzu 25,5 CZK/EUR.
[2] Hodnoty PPzV pro ASOS PLC jsou přepočtené pomocí kurzu 29 CZK/GBP.

V analýze nákladovosti a srovnání s konkurencí bylo zjištěno, že nejnižší náklady na dosažení výnosů vynakládá skupina Inditex. Navíc se celková nákladovost této společnosti téměř nemění v závislosti na externích vlivech.

Ostatní konkurenti dosáhli téměř stejné úrovně nákladovosti s maximálními pohyby 2–3 %. Je na místě zmínit, že ASOS a H&M vykazují nepatrně lepší hodnoty, zatímco Mango dosahuje úroveň celkové nákladovosti na poměrně vysokých hodnotách.

Výsledky ukazatele produktivity práce mezi sledovanou společností *Zara* a dalšími konkurenty jako Inditex, H&M a Mango jsou téměř stejné a pohyby mezi lety jsou v poměru s dosaženými výsledky společnosti ASOS zanedbatelné. Několikanásobné hodnoty jsou víc než přijatelné, a tak je možné takový výrazný rozdíl odůvodnit tím, že britský e-shop nemá kamenné prodejny a distribuuje zboží koncovým zákazníkům jen pomocí jejich webové stránky, čímž nezatěžuje náklady na pořízení staveb, jejich údržby a náklady na větší počet pracovníků.

2.2.2.3. Ukazatele aktivity

Tabulka 12: Vývoj jednotlivých ukazatelů aktivity společnosti Zara (ve dnech)

Ukazatel/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu celkových aktiv	253,68	269,82	218,10	176,16	136,34
Doba obratu zásob	18,00	22,03	22,13	18,31	17,37
Doba obratu pohledávek z OV	0,89	1,32	1,56	0,75	0,48
Doba obratu závazků z OV	15,87	22,57	18,47	9,60	8,49
Obchodní deficit	-14,97	-21,24	-16,91	-8,85	-8,01

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Doba obratu celkových aktiv vyjadřuje časový interval, za který se do podniku vložená aktiva obrátí do výnosů. Dosažené hodnoty nebyly stabilní a postupně klesaly, především z důvodu poklesu celkové sumy aktiv, zároveň, jak už bylo zmíněno, i výnosy společnosti dlouhodobě rostly.

Doba obratu zásob odráží ve dnech, za jak dlouho se zásoby „obrátí“ do výnosů, přičemž ve společnosti *Zara* se tato hodnota průměrně pohybuje kolem 20 dnů. Tato doba je poměrně nízká, ale ze zjevných důvodů logická – společnost distribuuje všechny své zásoby do svých vlastních prodejen a značka je nesmírně populární, což způsobuje, že oblečení neleží na „skladě“ příliš dlouho.

Doba obratu pohledávek z OV je velmi nízká a někdy klesá i pod hodnotu 1. Takových výsledků je dosaženo proto, že společnost působí v takovém odvětví, kde jsou příjmy inkasovány primárně formou hotovostních plateb a plateb kartou.

Doba obratu závazků z OV se pohybuje kolem 8–20 dní, v roce 2013 hodnota dokonce nabývala 23 dní. Tato doba obratu závazků z obchodních vztahů se pro obchodní podnik považuje za přijatelnou.

Obchodní deficit se průměrně pohybuje v záporných hodnotách. Minusové hodnoty jsou pozitivní z hlediska peněžních toků, pokud společnost nemá závazky po lhůtě splatnosti, což je zároveň tento případ. I když měl ukazatel na začátku tendenci k růstu, poslední dva roky ukazují stabilní hodnotu na úrovni 8 dnů.

- **Srovnání s konkurencí**

Tabulka 13: Vývoj jednotlivých ukazatelů aktivity – srovnání s konkurencí (ve dnech)

Společnost/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu celkových aktiv					
ZARA	253,68	269,82	218,10	176,16	136,34
Inditex S.A.	272,95	290,77	293,48	285,83	289,51
ASOS PLC	119,62	122,88	129,41	136,97	142,46
H&M CZ	166,36	145,57	137,24	149,07	146,86
Mango CZ	105,39	95,45	106,25	106,15	107,56
Doba obratu zásob					
ZARA	18,00	22,03	22,13	18,31	17,37
Inditex S.A.	32,71	35,55	35,62	35,40	37,14
ASOS PLC	57,64	57,78	57,03	56,72	57,02
H&M CZ	52,43	53,71	46,41	47,49	52,12
Mango CZ	-	-	-	-	-

Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Na rozdíl od doby obratu aktiv společnosti *Zara* dosahovala Inditex větších hodnot, které se během období téměř neměnily. Předpokládám, že takové výsledky jsou dosaženy proto, že úroveň aktiv Inditex roste úměrně s úrovní celkových výnosů. Doba obratu zásob je rovněž vyšší než u *Zary*, ale dlouhodobě kolísá nad úrovní 30 dnů.

Doba obratu celkových aktiv společnosti ASOS dosáhla dvakrát nižších výsledků než hodnoty Inditex. Příčinu lze opět spatřovat v tom, že aktiva britské společnosti nezahrnují na rozdíl od ostatních podniků náklady na kamenné prodejny v položce Dlouhodobého hmotného majetku.

Zásoby v britském e-shopu ASOS a českém H&M „leží“ na skladě bezmála dva měsíce, ale tato hodnota je taktéž vyhovující z důvodu širokého sortimentu zboží.

H&M a Mango vykazují v průběhu sledovaného období kolísavé hodnoty v době obratu celkových aktiv, nicméně české Mango má nižší hodnoty proto, že neúčtuje zásoby ve svých aktivech. Z účetní závěrky společnosti jsem zjistila, že Mango oceňuje zásoby způsobem B, což znamená, že zboží se v jejich pořizovacích cenách účtuje přímo do nákladů. Z téhož důvodu není možné použitým způsobem spočítat dobu obratu zásob.

2.2.2.4. Ukazatele likvidity

Tabulka 14: Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity společnosti Zara

Ukazatel/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	4,68	3,79	2,86	3,47	2,82
Pohotová likvidita	4,16	3,26	2,21	2,75	2,12
Okamžitá likvidita	3,97	3,05	1,95	2,53	1,96

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Z provedené analýzy ukazatelů likvidity je zřetelné, že každý z ukazatelů nabývá hodnot mnohem větších než 1. Takové výsledky většinou vychází ze specifik odvětví, kde se obrat peněz největší měrou provádí pomocí hotovostních plateb a podnik disponuje velkým objemem peněz. Zároveň jsou tak vysoké hodnoty způsobeny poměrně nízkou úrovní krátkodobých závazků a skutečností, že společnost nevyužívá bankovní úvěry.

Největší hodnoty byly dosažené již na začátku období, kdy *Zara* disponovala největším množstvím peněžních prostředků, likvidita nadále mírně klesla a oscilovala především v závislosti na pohybech krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 15: Analýza cash-flow společnosti Zara

Ukazatel/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Peněžní prostředky na začátku roku	222 938	315 898	180 608	119 211	212 052
CF z provozní činnosti	101 770	84 269	39 242	101 723	103 047
CF z investiční činnosti	-2 220	-192 994	-5 831	-5 363	-4 192
CF z finančních činností	-6 590	-26 565	-94 808	-3 522	-237 390
CF	92 960	-135 290	-61 397	92 841	-138 535
Konečný stav peněžních prostředků	315 898	180 608	119 211	212 052	73 517

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

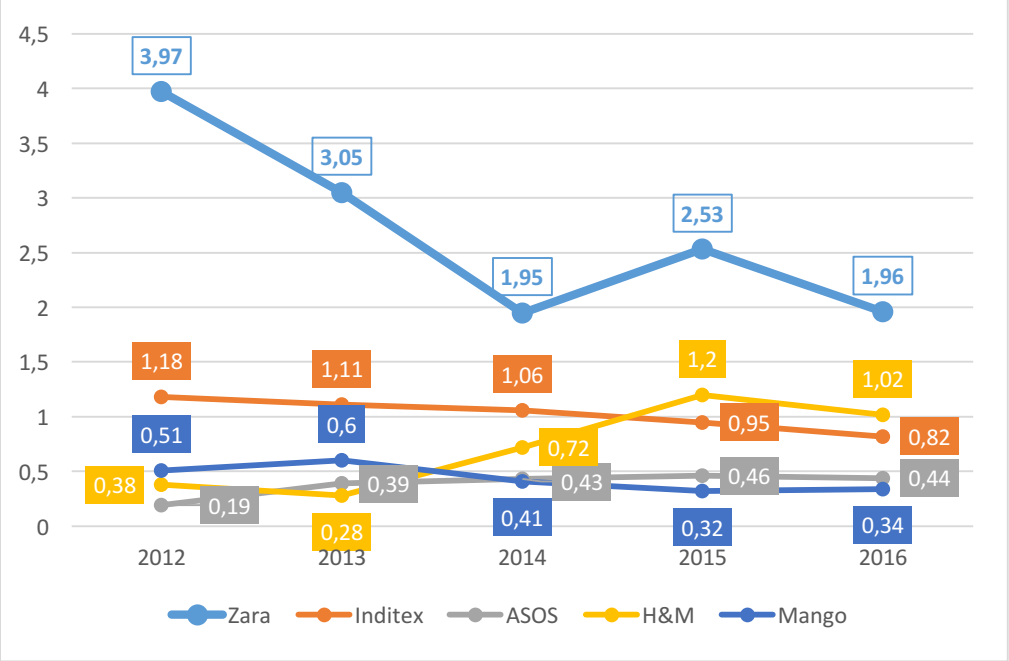
Tabulka č. 15 nabízí informace o vývoji cash flow (dále jen CF) s rozdělením na provozní, investiční a finanční činnost pro potřeby bližší analýzy likvidity. Kladné CF z provozní činnosti ve všech

sledovaných letech považuji za vyhovující situaci. Nízká hodnota provozního CF v roce 2014 byla způsobena primárně nejnižším výsledkem hospodaření za celé období.

Záporné CF z investiční činnosti v každém roce je spojeno s nabytím stálých aktiv, největší hodnoty pak bylo dosaženo v roce 2013. CF z finanční činnosti je ovlivněno primárně výplatami podílů na zisku, které v roce 2014 a v roce 2016 výrazně ovlivnily jak celkový CF, tak i úroveň krátkodobého finančního majetku.

- **Srovnání s konkurencí**

Graf 9: Vývoj ukazatele okamžité likvidity – srovnání s konkurencí



Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracování

Na rozdíl od společnosti *Zara* vykazují skupina Inditex a další konkurenti několikanásobně nižší hodnoty okamžité likvidity. Hodnota ukazatele pouze jednou nepatrně klesla pod minimální doporučenou úroveň 0,2, což nastalo na začátku období ve společnosti ASOS.

Lze předpokládat, že obchodní společnosti většinou disponují dostatkem krátkodobého finančního majetku, tím pádem je úroveň okamžité likvidity primárně ovlivněna aktuální úrovní krátkodobých cizích zdrojů.

2.2.2.5. Ukazatele zadluženosti

Tabulka 16: Vývoj jednotlivých ukazatelů zadluženosti společnosti Zara

Ukazatel/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
VR	15,05 %	17,23 %	18,30 %	17,68 %	21,99 %
Krytí DM DZ	3,06	2,47	1,72	2,03	2,02

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Ukazatel věřitelského rizika, který představuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech, byl spíše stabilní v intervalu mezi 2012–2015, přičemž nejnižší hodnota spadá na začátek období. Potom došlo k prudkému navýšení, protože společnost účtovala zvýšení závazků z OV a dohadných pasivních účtů. Zároveň v roce 2016 prudce klesla celková suma aktiv, což vedlo k pozitivnímu nárůstu zadluženosti (které vedlo ke zvýšení rentability).

Pro dodržení finanční rovnováhy je zásadní splnění tzv. zlatého pravidla financování. Podíl dlouhodobého majetku na dlouhodobých zdrojích postupně klesal až do roku 2014. Předpokládám, že společnost uplatňovala spíše konzervativní strategie financování, což dokládá, že *Zara* je finančně stabilní. Pouze v roce 2014 se společnost blížila k tomu, aby kryla majetek primárně krátkodobými zdroji. Ve zbylých letech posuzuji úroveň krytí na neutrální strategii financování, což znamená, že *Zara* tvoří dostatečný „polštář" pro řízení.

- **Srovnání s konkurencí**

Tabulka 17: Vývoj jednotlivých ukazatelů zadluženosti – srovnání s konkurencí

Společnost/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Věřitelské riziko					
ZARA	15,05 %	17,23 %	18,30 %	17,68 %	21,99 %
Inditex S.A.	33,17 %	33,35 %	32,22 %	33,04 %	34,55 %
ASOS PLC	48,41 %	48,62 %	48,94 %	49,83 %	61,19 %
H&M CZ	26,36 %	27,67 %	23,77 %	24,98 %	28,81 %
Mango CZ	53,58 %	50,82 %	64,80 %	73,51 %	73,35 %
Krytí DM DZ					
ZARA	3,06	2,47	1,72	2,03	2,02
Inditex S.A.	1,51	1,49	1,44	1,42	1,44
ASOS PLC	1,56	1,94	1,79	1,67	1,34
H&M CZ	1,98	1,85	2,04	2,61	2,78
Mango CZ	0,88	0,83	0,56	0,43	0,54

Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Porovnání ukazatele věřitelského rizika ukazuje, že právě *Zara* vykazuje nejnižší úroveň zadluženosti, která se zvyšovala pouze ke konci období. O trochu větší hodnoty *VR* dosahuje české H&M, jehož výše zadluženosti ani v jednom roce nepřesáhla 30 % a maximálně oscilovala v intervalu 1–5 %.

Podíl cizího kapitálu tvoří téměř třetinu na celkových aktivech ve skupině Inditex, v britském ASOS podíl nabýval necelou polovinu, s výjimkou roku 2016, kdy *VR* výrazně narostlo z důvodu nákupu forwardů pro účely ochrany proti fluktuacím na devizovém trhu, neboť zboží se prodává zákazníkům z celého světa a tím pádem podléhá transakčním rizikům.

Největší podíl cizích zdrojů nabývá společnost Mango, která na začátku období držela poměr vlastního a cizího kapitálu téměř 50 na 50. Situace se razantně změnila v roce 2014 kvůli dramatickému nárůstu závazků k ovládající osobě. Růst byl zachován i nadále a hodnota věřitelského rizika se zastavila na úrovni necelých 74 %.

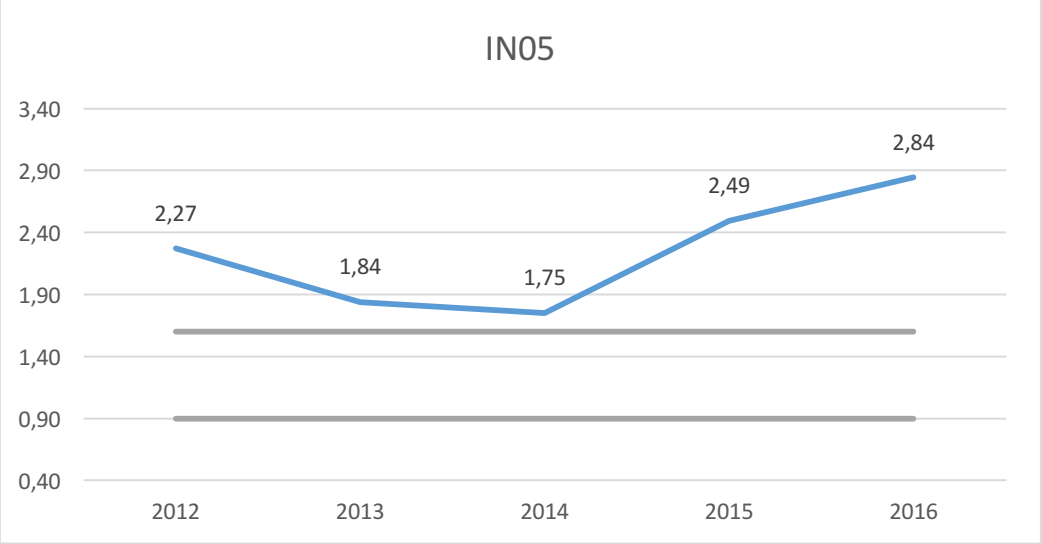
V případě ukazatele Krytí DM DZ se takové společnosti jako Inditex, ASOS a H&M drží spíše neutrální strategie financování s dostatkem zdrojů k pokrývání majetku, které by nebyly tak drahé anebo rizikové. Výjimkou byla druhá polovina sledovaného období od roku 2014 ve společnosti H&M, jejíž strategie se přeměnila na konzervativní.

Jediná společnost, která představuje příklad agresivní strategie financování, je české Mango. Ukazatel krytí tohoto podniku se na začátku blížil k hodnotě 1, ale i přesto jsou výsledky během celého sledovaného období pod minimální hodnotou. Taková úroveň ukazatele je zajištěna tím, že společnost nevykazuje žádné dlouhodobé cizí zdroje, což vyžaduje, aby podnik kryl majetek jenom krátkodobými cizími zdroji.

2.2.3. Analýza finanční tísně podniku

2.2.3.1. Bankrotní model – Index IN05

Graf 10: Index IN05 – společnost Zara



Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016, vlastní zpracování

Podrobný výpočet bankrotního modelu IN05 pro společnost *Zara* obsahuje příloha č. 4, koncové výsledky jsou představeny na grafu č. 10. Rovněž je třeba zmínit, že ve výpočtu byla místo ukazatele úrokového krytí (*VHpD/ÚN*) dosazena hodnota 9, protože společnost nečerpá žádné bankovní úvěry, a tím pádem neplatí žádné úroky.

Hodnoty indexu se za celé období vždy pohybovaly nad šedou zónou, tedy s nejnižší pravděpodobností bankrotu a potvrzením, že podnik tvoří hodnotu. Pouze jednou se index blížil k šedé hranici. Příčinu takové změny jsem vysledovala v poklesu rentability celkového kapitálu v roce 2014 a právě tento ukazatel má v modelu největší váhu, což také způsobilo mírný pokles indexu.

- **Srovnání s konkurencí**

Tabulka 18: Index IN05 – srovnání s konkurencí

Společnost/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ZARA	2,27	1,84	1,75	2,49	2,84
Inditex S.A.	2,25	2,10	2,08	2,10	2,04
ASOS PLC	2,25	2,23	1,89	1,74	1,66

Společnost/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
H&M CZ	1,99	1,84	2,31	2,09	2,09
Mango CZ	1,79	2,11	1,46	1,52	1,43

Zdroj: ZARA, Inditex S.A., ASOS PLC, H&M CZ, Mango CZ účetní výkazy 2012–2016, vlastní výpočty

Výsledky indexu srovnávaných společností obsahuje tabulka č. 18, kde je zřetelné, že podniky se většinou ani neblíží k bankrotu a poměrně úspěšně tvoří hodnotu. Stabilnější hodnoty vykazuje skupina Inditex, přičemž e-shop ASOS ze začátku dosahoval vysokých hodnot, které se časem mírně zhoršily z důvodu růstu zadluženosti. Společnost H&M, ačkoliv začínala s přiměřenými hodnotami, dosáhla výsledek indexu nad hodnotu 2 a na této úrovni se držela i nadále.

Jediný podnik, který vstoupil do tzv. šedé zóny, bylo české Mango, ačkoliv hodnoty nejsou kritické. Příčin tohoto stavu je několik – nebezpečná úroveň zadluženosti na úrovni necelých 74 %, která vykázala největší hodnoty mezi sledovanými konkurenty; dále podnik se dostal do značného propadu rentability celkového kapitálu právě v letech 2014-2016, což má zásadní vliv na konečný výsledek modelu.

2.3. Finanční plán

V následující podkapitole přistupuji k tzv. odhadu finančního plánu pro společnost *Zara* na rok 2017. Vycházím hlavně z předpokladu, že sledovaný podnik je finančně zdravý a pravděpodobnost bankrotu velmi nízká. Zároveň se jedná o to, že společnost tvoří hodnotu, a v roce 2016 dokonce přesáhla úroveň celkových výnosů miliardu korun, a proto předpokládám pozitivní vývoj i pro následující rok.

Co se týče strategického plánování, bohužel nemám k dispozici interní informace společnosti, ale k náhledu je článek z českého portálu iDNES.cz/Ekonomika, ve kterém se odkazuje na to, že společnost sází na web a chce rozvíjet vlastní e-shop. Dokonce představuje informace, že *Zara* plánuje mít v Praze jen tři obchody, tzn. o jednu méně než v současnosti (ekonomika.idnes.cz, 2018). Nicméně je těžké odhadnout, kdy bude opuštěna jedna z čtyř prodejen, protože společnost uzavírá nájemní smlouvy na 10 až 15 let. Předpokládám, že se tak nestane dříve než v roce 2018.

2.3.1. Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Tržby za prodej výrobků a služeb nevykázaly v průběhu sledovaného období striktní stálost a jen v průběhu posledních dvou let se držely téměř na stejné úrovni. Předpokládám, že hodnota těchto tržeb se udrží na stejné úrovni, jen zohledním růst o míru inflace v roce 2017, která činila 2,5 % (ČSU,

2018). Položka Tržeb za prodej zboží měla mnohem pozitivnější vývoj, většinou byl vykázán růst o 14-15 %, s výjimkou roku 2013. Tím pádem předpokládám pokračující růst, ale z hlediska opatrnosti pouze ve výši 10 %.

$$tržby\ za\ prodej \text{ výrobků a služeb}_{2017} = tržby\ za\ prodej \text{ výrobků a služeb}_{2016} \times 1{,}025$$

$$tržby\ za\ prodej \text{ zboží}_{2017} = tržby\ za\ prodej \text{ zboží}_{2016} \times 1{,}1$$

Položka Výkonové spotřeby bude dopočtena jako součet jednotlivých nákladových položek. Náklady na prodané zboží měli majoritní vliv na celkovou nákladovost a významně ovlivňovaly výsledek hospodaření. Na základě prognózy ČNB se kurz české koruny k euru nebude zvyšovat, proto není možné predikovat výrazný narůst z důvody pohybu devizového kurzu (ČNB, 2018a). Předpokládám tedy nárůst nákladů na prodané zboží o 15 %. Hodnotu Spotřeby materiálu a energie pro rok 2017 budu vypočítávat pomocí průměru, protože položka nevykazovala stálý trend. Náklady na Služby v průběhu sledovaného období neustále rostly, ale nárůst se trochu zmírnil, proto predikuji zvýšení této položky v roce 2017 jen o inflaci ve výši 2,5 %.

$$náklady\ na\ prodané \text{ zboží}_{2017} = tržby\ za\ prodej \text{ zboží}_{2016} \times 1{,}15$$

$$\text{služby}_{2017} = \text{služby}_{2016} \times 1{,}025$$

Osobní náklady vykazovaly během celého období nárůst o 9-10 %, jen v roce 2015 náklady narostly o necelá 4 %. Předpokládám, že Osobní náklady vzrostou o 15 %, což souvisí především s tím, že existuje pravděpodobnost přijímání dalších pracovníků specializujících se na vývoj e-shopu, pokud *Zara* sází na online prodej a chce co nejvíce podporovat tento způsob distribuce zboží. Zřetelný je rovněž pohyb Odpisů, které postupně klesaly s každým rokem a predikuji i další pokles o 30 %.

$$\text{osobní náklady}_{2017} = \text{osobní náklady}_{2016} \times 1{,}15$$

$$\text{úpravy hodnot v provozní oblasti}_{2017} = \text{úpravy hodnot v provozní oblasti} \times 0{,}7$$

Ostatní položky – Další provozní výnosy, Další provozní náklady, Finanční výnosy a Finanční náklady – vypočítám pro rok 2017 pomocí průměru, protože tyto účty neukázaly jasný trend pohybů a jsou těžko odhadnutelné. Položky Výsledků hospodaření budou dopočtené na základě zjištěných hodnot a daň z příjmů bude stanovena pomocí sazby 19 % od základu – Výsledku hospodaření před zdaněním.

Tabulka 19: Plánovaný výkaz zisku a ztráty

	2014	2015	2016	2017	Výpočet
Tržby za prodej výrobků a služeb	13 981	18 126	18 480	**18 942**	vzorec
Tržby za prodej zboží	794 372	908 809	1 047 239	**1 151 963**	vzorec
Výkonová spotřeba	636 063	705 775	809 916	**897 210**	dopočet
***Náklady vynaložené na prodané zboží**	380 516	443 403	543 403	**624 913**	vzorec
***Spotřeba materiálu a energie**	21 763	19 726	21 264	**20 918**	průměr
***Služby**	233 784	242 646	245 248	**251 379**	vzorec
Osobní náklady	103 580	107 881	118 138	**135 859**	vzorec
Úpravy hodnot v provozní oblasti	56 435	42 283	25 296	**17 707**	vzorec
Další provozní výnosy	5 605	7 067	12 052	**8 241**	průměr
Další provozní náklady	16 289	11 965	20 645	**16 300**	průměr
Provozní VH	1 591	66 098	103 777	**112 070**	dopočet
Finanční výnosy	540	472	194	**402**	průměr
Finanční náklady	88	227	712	**342**	průměr
Finanční VH	452	245	-518	**60**	dopočet
VH před zdaněním	2 043	66 343	103 260	**112 130**	dopočet
Daň z příjmů za běžnou činnost	-1 479	15 103	19 920	**21 305**	VH před zdaněním × 0,19
VH po zdanění	3 522	51 240	83 340	**90 825**	dopočet
Čistý obrat za účetní období	814 498	934 474	1 077 964	**1 179 548**	dopočet

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2014–2016, vlastní výpočty

2.3.2. Plánovaná rozvaha

Obdobným způsobem budu pokračovat i v případě odhadu rozvahy společnosti *Zara*. Celková aktivní suma bude dopočtena na konci, poté, co budou stanoveny jednotlivé položky aktiv. Skupina dlouhodobého majetku obecně měla klesající trend, kromě roku 2013, kdy položka výrazně narostla kvůli technickému zhodnocení prodejen. Bez ohledu na tento extrém přepokládám, že výše položky dokážu vypočítat pomocí hodnoty dlouhodobého majetku v roce 2016, očištěnou o odpisy, stanovené na rok 2017 a zvýšením o částku, připadající na investice. S ohledem na jíž zmíněnou strategii společnosti se domnívám, že *Zara* by mohla investovat 10 milionů korun na rozšíření skladů, potřebných pro rozvoj online distribuce.

$$\text{dlouhodobý majetek}_{2017} = \text{dlouhodobý majetek}_{2016} - \text{odpisy}_{2017} + \text{investice}_{2017}$$

Položka Oběžných aktiv bude logicky dopočtena, až budou stanovené dílčí položky této skupiny. Hodnotu Zásob jsem vyřešila odhadem pomocí doby obratu zásob v roce 2016, která činila 17,37 dní (viz tabulka č. 12) za předpokladu, že tato doba se v dalším roce téměř nebude měnit.

$$zásoby_{2017} = doba\ obratu\ zásob_{2016} \times \frac{výnosy_{2017}}{365}$$

Dlouhodobé pohledávky vykázaly v posledních dvou letech mírný pokles, a předpokládám proto, že klesající trend bude zachován i nadále pohybem o 6 %. Opakem jsou Krátkodobé pohledávky, jejichž pohyby byly během celého sledované období mnohem proměnlivější. Proto budu vycházet přes vypočtenou dobu obratu krátkodobých pohledávek za rok 2016, která činí 4,63 dní. Pomocí této hodnoty bude dopočtena rovněž úroveň krátkodobých pohledávek pro rok 2017.

$$dlouhodobé\ pohledávky_{2017} = dlouhodobé\ pohledávky_{2016} \times 0{,}94$$

$$krátkodobé\ \text{pohledávky}_{2017} = 4{,}63 \times \frac{výnosy_{2017}}{365}$$

Hodnotu Peněžních prostředků jsem vyřešila dorovnáním pomocí výsledné hodnoty celkových pasiv. Vzhledem k tomu, že nemám k dispozici interní informace o plánování podniku týkajícího se výplaty podílu na zisku v roce 2017, předpokládám, že vypočtená hodnota nebude žádným způsobem změněna. Položka Časového rozlišení vykazovala v posledních letech převážně klesající tendence, ale změny byly příliš rozmanité, proto pro odhad tohoto účtu předpokládám pokračující pokles ve výši 13 % kvůli možnému rozpuštění příspěvku na technické zhodnocení prodejen.

$$\text{časové rozlišení aktivní}_{2017} = \text{časové rozlišení aktivní}_{2016} \times 0{,}87$$

Tabulka 20: Plánovaná rozvaha - aktiva

	2014	2015	2016	2017	Výpočet
AKTIVA CELKEM	**424 697**	**477 309**	**328 017**	**419 118**	**dopočet**
Dlouhodobý majetek	184 939	153 963	136 096	**128 389**	**vzorec**
Oběžná aktiva	234 350	318 022	187 317	**286 724**	**dopočet**
Zásoby	46 343	47 388	55 206	**56 134**	vzorec
Dlouhodobé pohledávky	49 917	48 059	44 914	**42 219**	vzorec
Krátkodobé pohledávky	18 879	10 523	13 680	**14 962**	vzorec
Peněžní prostředky	119 211	212 052	73 517	**173 408**	dopočet
Časové rozlišení	5 408	5 324	4 604	**4 005**	**vzorec**

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2014–2016, vlastní výpočty

Během tvorby finančního plánu nepřepokládám, že existuje jakýkoliv důvod pro změnu výše základního kapitálu, a proto zůstane beze změny na úrovni 112 500 tisíc Kč. Jelikož nepočítám s výplatou dividend, Výsledek hospodaření minulých let pro rok 2017 bude vypočten jako kumulace hodnoty VH minulých let a VH běžného období za rok 2016. Výsledek hospodaření běžného období za plánovaný rok 2017 byl vypočten v tabulce č. 19. Další položky vlastního kapitálu neuvažuji.

$$VH\ minulých\ let_{2017} = VH\ minulých\ let_{2016} + VH\ \text{běžného účetního}\ období_{2016}$$

Položka Rezerv měla během sledovaného období razantní relativní změny, tím pádem není možné jednoznačně odhadnout další trend, proto určím plánovanou hodnotu Rezerv pomocí průměru. Dlouhodobé závazky stabilně klesaly s každým rokem v průměru o necelých 1 500 tis. Kč, proto předpokládám i pokračující pokles o 20 %. Mnohem náročnější je nicméně stanovit jasný trend změn Krátkodobých závazků, proto znovu volím postup stanovení této položky přes dobu obratu. Pro rok 2016 byla hodnota doby obratu stanovena na úrovni 26,48 dní. Pomocí této hodnoty určím rovněž výši Krátkodobých závazků pro rok 2017.

$$dlouhodobé\ \text{závazky}_{2017} = dlouhodobé\ \text{závazky}_{2016} \times 0{,}8$$

$$krátkodobé\ \text{závazky}_{2017} = 26{,}48 \times \frac{výnosy_{2017}}{365}$$

Poslední skupina pro určení je Časové rozlišení. Během posledních třech let se položka pevně snižovala o částku 4 571 tis. Kč., tím pádem lze předpokládat téměř stejný pokles, a to o 13 %.

$$\text{časové rozlišení pasivní}_{2017} = \text{časové rozlišení pasivní}_{2016} \times 0{,}87$$

Tabulka 21: Plánovaná rozvaha - pasiva

	2014	2015	2016	2017	Výpočet
PASIVA CELKEM	**424 697**	**477 309**	**328 017**	**419 118**	**dopočet**
Vlastní kapitál	305 971	353 689	200 789	**291 614**	**dopočet**
Základní kapitál	112 500	112 500	112 500	**112 500**	beze změny
VH minulých let	189 949	189 949	4 949	**88 289**	vzorec
VH běžného období	3 522	51 240	83 340	**90 825**	viz tabulka č. 19
Cizí zdroje	74 985	84 450	92 629	**97 402**	**dopočet**

	2014	2015	2016	2017	Výpočet
Rezervy	2 917	8 882	7 817	**6 539**	průměr
Dlouhodobé závazky	8 965	7 746	6 596	**5 277**	vzorec
Krátkodobé závazky	63 103	67 822	78 216	**85 587**	vzorec
Časové rozlišení	43 741	39 170	34 599	**30 101**	**vzorec**

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2014–2016, vlastní výpočty

2.3.3. Analýza základních ukazatelů finančního planu

Pro úplnost vytvořeného finančního plánu sledované společnosti pro rok 2017 má smysl připravit také stručnou finanční analýzu předpokládaných hodnot, což lépe naznačí, jak se bude společnost rozvíjet v dalším období.

Tabulka 22: Analýza finančního planu na rok 2017

Společnost *Zara* – plánovaný vývoj na rok 2017					
Rentabilita		**Likvidita**		**Zadluženost + Nákladovost**	
Rck	30,02 %	**BL**	2,36	**VR**	25,43 %
Rvk	36,89 %	**PL**	1,68	**Krytí DM DZ**	1,96
Obrat aktiv	3,16	**OL**	1,51	**Celková N**	90,49 %

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2014–2016, vlastní výpočty

Z důvodu nárůstu výsledku hospodaření, díky udržení celkové nákladovosti na úrovni jako v předchozím roce, ukazatele Rentability celkového a vlastního kapitálu značně narostly. K pozitivní změně rovněž došlo i díky nárůstu obratu aktiv. Ukazatele likvidity v porovnání s hodnotou od roku 2016 spíše klesly, což zapříčinil především nárůst krátkodobých cizích zdrojů. Zvýšení závazků zapříčinilo rovněž růst věřitelského rizika, což vede k závěru, že zvýšený podíl zadluženosti pozitivně ovlivnil i Rentabilitu vlastního kapitálu. Ukazatel Krytí DM DZ vykázal malý pokles, i přesto se udržel na úrovni neutrální strategii financování.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo provést finanční analýzu vybrané společnosti ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o., která je jedním z tahounů módního odvětví v tuzemsku. Sledované období, a to 2012–2016, nebylo příliš ovlivněno hospodářskou krizí, zjištěný propad výsledků hospodaření byl způsoben primárně změnami na devizovém trhu v České republice.

Základ pro finanční analýzu vzešel z účetních závěrek společnosti. Protože jsem neměla k dispozici interní informace, provedla jsem finanční analýzu na základě externích podkladů a finanční plán vznikl zejména v kontextu vývoje v posledních letech a mých předpokladů.

Vypočítané poměrové ukazatele měly poměrně uspokojivé hodnoty s výjimkou let 2013 a 2014, kdy byl identifikován propad rentability a celková nákladovost se přiblížila ke 100 %. Pokles se naštěstí vyrovnal a podniku se podařilo situaci zlepšit. Srovnání s konkurencí se ukázalo jako velice užitečné, a to nejen s mateřskou společností, ale i s nejbližšími soupeři v České republice, mezi kterými *Zara* dosahovala mnohdy i nejlepších výsledků. Pomocí bankrotního modelu bylo zjištěno, že jde o zdravý podnik, který tvoří hodnotu.

Vytvoření finančního plánu bylo náročným, ale zajímavým úkolem. Jak už jsem zmínila, neměla jsem k dispozici žádné interní podklady, neprobíhala ani žádná komunikace se společností, musela jsem se tedy opírat pouze o získané výsledky a mé předpoklady. I přesto si myslím, že moje prognóza bude v budoucnu alespoň minimálně naplněna. Dle mých předpokladů společnost vykáže ještě lepší výsledek hospodaření, protože velké změny kurzů se patrně neuskuteční a strategie pro přilákání zákazníků zřejmě povede k dobrým výsledkům. Rovněž se domnívám, že klesající trend poměru obchodní marže na tržbách se zastaví na stejné úrovni.

Domnívám se, že společnost ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o. má před sebou nadějnou budoucnost. Pokud podnik udrží svou strategii kontinuálního rozvoje a bude-li stále brát v potaz potřeby zákazníků, jejich komfortního nakupování, rozvíjet svůj vlastní e-shop a jako společnost efektivně využívat své zdroje, zcela jistě má potenciál v budoucnu dosahovat stabilnějších a mnohem lepších hodnot než konkurenti.

Seznam použitých zdrojů

Literatura:

1) GRÜNWALD, R. – HOLEČKOVÁ, J. (2007): Finanční analýza a plánování podniku. Praha, Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

2) HOLEČKOVÁ, J. (2008): Finanční analýza firmy. 1 vyd. Praha, ASPI: Wolters Kluwer, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

3) KISLINGEROVÁ, E. (2005): Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

4) KNÁPKOVÁ, A. aj. (2013): Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

5) MAREK, P. aj. (2006): Studijní průvodce financemi podniku. 1. vyd. Praha, Ekopress, 2006, 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

6) RŮČKOVÁ, P. (2015): Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 5. aktul. vyd. Praha: Grada, 2015, 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

Elektronické zdroje:

1) ASOS PLC, účetní výkazy 2012 – 2016: Reports & Presentations ASOS. [online], Praha, asosplc.com, c2018, [cit. 2018-05-23]. Dostupné z: <https://www.asosplc.com/investors/reports-and-presentations/2018>.

2) ČNB (2018a): Aktuální prognóza ČNB. [on-line], Praha, Česka národní banka, c2018, [cit. 2018-05-23]. Dostupné z: < http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/>.

3) ČNB (2018b): Kurzy devizového trhu. [on-line], Praha, Česka národní banka, c2018, [cit. 2018-05-14]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_form.jsp>.

4) ČSÚ (2018): Inflace - druhy, definice, tabulky. [online], Praha, Český statistický úřad, c2018, [cit. 2018-06-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace>.

5) EKONOMIKA.IDNES.CZ (2018): Módní řetězce mění strategii. Zara sází na web, H&M otevírá prodejny. [on-line], Praha, EKONOMIKA.IDNES.CZ, c2018, [cit. 2018-05-23]. Dostupné z: <https://ekonomika.idnes.cz/zara-h-m-strategie-obchody-web-online-otevreni-pobocky-ppw-/ekonomika.aspx?c=A180125_378533_ekonomika_rts -utm_source=rss&utm_medium=feed&utm_campaign=ekonomikah&utm_content=main>.

6) FORBES.CZ (2018): Nákupy s přidanou hodnotou. Proč Zara tak dobře ví, jak přilákat zákazníky. [on-line], Praha, FORBES.CZ, c2018, [cit. 2018-05-22]. Dostupné z: <http://www.forbes.cz/nakupy-s-pridanou-hodnotou-proc-zara-tak-dobre-vi-jak-prilakat-zakazniky/>.

7) H&M CZ, účetní výkazy 2012 – 2016: Obchodní rejstřík. Sbírka listin. H & M Hennes & Mauritz CZ, s. r. o. [online], Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2018, [cit. 2018-05-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=281270>.

8) Inditex S.A., účetní výkazy 2012 – 2016: Annual Reports. [online], Praha, inditex.com, c2018, [cit. 2018-05-23]. Dostupné z: <https://www.inditex.com/investors/investor-relations/annual-reports>.

9) Mango CZ, účetní výkazy 2012 – 2016: Obchodní rejstřík. Sbírka listin. Mango (CZ) s. r. o. [online], Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2018, [cit. 2018-05-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=525825>.

10) Ministerstvo Spravedlnosti ČR (2018): Obchodní rejstřík. Výpis z obchodního rejstříku. ZARA ČESKÁ REPUBLIKA s. r. o. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2018, [cit. 2018-05-22]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=541826&typ=PLATNY>.

11) NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER. I. (2005): *Index IN05*. Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference. [online]. Brno, Masarykova univerzita, c2005, [cit. 2018-06-03]. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>.

12) W4T.CZ (2018): Inditex SA vykázala své hospodářské výsledky za fiskální rok 2017. [on-line], Praha, W4T.CZ, c2018, [cit. 2018-05-14]. Dostupné z: <https://www.w4t.cz/inditex-sa-vykazala-sve-hospodarske-vysledky-za-fiskalni-rok-2017-71926/>.

13) ZARA, účetní výkazy 2012 – 2016: Obchodní rejstřík. Sbírka listin. ZARA Česká Republika s. r. o. [online], Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2018, [cit. 2018-05-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=541826>.

Přílohy

Příloha č. 1 – Rozvaha – aktiva Zara Česká republika s. r. o. v plném rozsahu (v tis. Kč)

	Položka/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM	**508 409**	**548 697**	**424 697**	**477 309**	**328 017**
B.	**Dlouhodobý majetek**	100 469	237 644	184 939	153 963	136 096
B.I.	***Dlouhodobý nehmotný majetek***	0	0	0	32	0
B.I.5.	Nedokončený dl. nehmotný majetek	0	0	0	32	0
B.II.	***Dlouhodobý hmotný majetek***	100 469	237 644	184 939	153 931	136 096
B.II.2.	Stavby	85 368	169 043	123 329	101 130	86 995
B.II.3.	Samostatné movité věci	14 244	66 633	61 512	52 801	45 095
B.II.7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	857	1 968	98	0	4 006
C.	**Oběžná aktiva**	403 056	301 334	234 350	318 022	187 317
C.I.	***Zásoby***	33 872	52 444	46 343	47 388	55 206
C.I.5.	Zboží	33 872	52 444	46 343	47 388	55 206
C.II.	***Dlouhodobé pohledávky***	41 178	46 528	49 917	48 059	44 914
C.II.7.	Jiné pohledávky	3 389	4 206	4 426	4 669	4 842
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	37 789	42 322	45 491	43 390	40 072
C.III.	***Krátkodobé pohledávky***	12 108	21 754	18 879	10 523	13 680
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 128	4 049	2 907	932	1 916
C.III.6.	Stát – daňové pohledávky	0	7 017	6 694	0	0
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	10 782	9 615	8 732	9 049	11 571
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	0	0	374	356	0
C.III.9.	Jiné pohledávky	198	1 073	172	186	193
C.IV.	***Krátkodobý finanční majetek***	315 898	180 608	119 211	212 052	73 517
C.IV.1.	Peníze	358	536	512	516	510
C.IV.2.	Účty v bankách	315 540	180 072	118 699	211 536	73 007
D.I.	**Časové rozlišení**	4 884	9 719	5 408	5 324	4 604
D.I.1.	Náklady příštích období	4 884	9 719	5 408	5 324	4 604

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016

Příloha č. 2 – Rozvaha – pasiva Zara Česká republika s. r. o. v plném rozsahu (v tis. Kč)

	Položka/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM	**508 409**	**548 697**	**424 697**	**477 309**	**328 017**
A.	**Vlastní kapitál**	418 762	397 258	305 971	353 689	200 789
A.I.	***Základní kapitál***	112 500	112 500	112 500	112 500	112 500
A.I.1.	Základní kapitál	112 500	112 500	112 500	112 500	112 500
A.II.	***Kapitálové fondy***	270 000	270 000	0	0	0
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	270 000	270 000	0	0	0
A.III.	***Rezervní fondy***	8 298	9 696	0	0	0
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	8 298	9 696	0	0	0
A.IV.	***Výsledek hospodaření minulých let***	0	0	189 949	189 949	4 949
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	189 949	189 949	4 949
A.V.	***Výsledek hospodaření běžného období (+-)***	27 964	5 062	3 522	51 240	83 340
B.	**Cizí zdroje**	78 977	103 126	74 985	84 450	92 629
B.I.	***Rezervy***	2 953	2 138	2 917	8 882	7 817
B.I.4.	Ostatní rezervy	2 953	2 138	2 917	8 882	7 817
B.II.	***Dlouhodobé závazky***	4 111	10 277	8 965	7 746	6 596
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	3 971	10 185	8 965	7 746	6 596
B.II.9.	Jiné závazky	140	92	0	0	0
B.III.	***Krátkodobé závazky***	71 913	90 711	63 103	67 822	78 216
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	32 796	55 609	26 814	22 362	27 810
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	3 542	4 180	4 529	4 905	4 689
B.III.6.	Závazky ze SZ a ZP	2 129	2 612	2 642	2 863	2 740
B.III.7.	Stát – daňové závazky a dotace	14 328	10 599	10 954	20 477	19 866
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	18 626	17 711	18 164	17 215	23 111
B.III.11.	Jiné závazky	492	0	0	0	0
C.I.	**Časové rozlišení**	10 670	48 313	43 741	39 170	34 599
C.I.2.	Výnosy příštích období	10 670	48 313	43 741	39 170	34 599

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016

Příloha č. 3 – Výkaz zisku a ztráty – Zara Česká republika s. r. o. v plném rozsahu (v tis. Kč)

	Položka/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
I.	**Tržby z prodeje výrobků a služeb**	14 521	14 117	13 981	18 126	18 480
II.	**Tržby za prodej zboží**	687 216	695 068	794 372	908 809	1 047 239
A.	**Výkonová spotřeba**	503 493	542 408	636 063	705 775	809 916
A.1.	**Náklady vynaložené na prodané zboží**	277 350	303 409	380 516	443 403	543 403
A.2.	**Spotřeba materiálu a energie**	18 889	21 185	21 763	19 726	21 264
A.3.	**Služby**	207 254	217 814	233 784	242 646	245 248
D.	**Osobní náklady**	86 132	94 799	103 580	107 881	118 138
D.1.	**Mzdové náklady**	62 300	68 157	74 398	77 916	85 166
D.2.	**Náklady na SZ, ZP a ost. náklady**	23 832	26 642	29 182	29 966	32 972
D.2.1.	**Náklady na SZ a ZP**	21 101	23 111	25 370	26 675	29 324
D.2.2.	**Ostatní náklady**	2 731	3 531	3 812	3 291	3 648
E.	**Úpravy hodnot v provozní oblasti**	72 027	55 819	58 536	35 596	26 354
E.1.	**Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku**	72 027	55 819	58 536	35 596	26 409
E.2.	**Úpravy hodnot zásob**	0	0	0	0	-55
III.	**Ostatní provozní výnosy**	6 843	4 782	5 605	7 067	12 052
III.3.	**Jiné provozní výnosy**	6 843	4 782	5 605	7 067	12 052
F.	**Ostatní provozní náklady**	12 393	14 202	14 188	18 652	19 586
F.3.	**Daně a poplatky**	5	0	6	4	7
F.4.	**Rezervy v provozní oblasti a komplexní NPO**	1 601	1 861	-2 107	6 683	-1 065
F.5.	**Jiné provozní náklady**	10 787	12 341	16 289	11 965	20 645
*	**Provozní výsledek hospodaření (+/-)**	34 535	6 739	1 591	66 098	103 777
VI.	**Výnosové úroky a podobné výnosy**	512	341	458	447	68
VII.	**Ostatní finanční výnosy**	1 706	688	82	25	126
K.	**Ostatní finanční náklady**	2 113	1 065	88	227	712
*	**Finanční výsledek hospodaření (+/-)**	105	-36	452	245	-518
**	**Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)**	34 640	6 703	2 043	66 343	103 260

	Položka/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
L.	**Daň z příjmů**	6 676	1 641	-1 479	15 103	19 920
L.1.	**Daň z příjmů splatná**	15 459	6 174	1 690	13 003	16 602
L.2.	**Daň z příjmů odložená (+/-)**	-8 783	-4 533	-3 169	2 101	3 318
**	**Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)**	27 964	5 062	3 522	51 240	83 340
***	**Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)**	27 964	5 062	3 522	51 240	83 340
*	**Čistý obrat za účetní období**	710 798	714 996	814 498	934 474	1 077 964

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016

Příloha č. 4 – Výpočet indexu IN05 (podle vzorce č. 20)

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva/CK	6,645	5,804	5,465	5,658	4,548
VHpD/ÚN	9	9	9	9	9
VHpD/Aktiva	0,070	0,013	0,004	0,147	0,256
Výnosy/Aktiva	1,439	1,353	1,674	2,072	2,677
OA/KZ	5,218	4,331	3,483	4,219	3,460
IN05	**2,27**	**1,84**	**1,75**	**2,49**	**2,84**

Zdroj: ZARA, účetní výkazy 2012–2016