

FINANCIAL ANALYSIS OF A COMPANY OPERATING IN THE INJECTION MOLDING MACHINE MARKET

Svatopluk Janek¹, Jakub Horák¹

¹ School of Expertness and Valuation, Institute of Technology and Business in České Budějovice, Czech Republic

Abstract

Plastic is currently one of the most widely used materials. Engel Holding GmbH is one of the central companies that produce injection molding machines for the production of plastic components and products. In the Czech Republic, the group is represented by Engel strojírenská spol. s r. o., where it is one of the largest employers in the South Bohemian region. The aim of this paper is to perform a comprehensive financial analysis of Engel strojírenská spol. s r. o. The analysis of absolute indicators, ratio analysis, bankruptcy and creditworthiness models and Economic Value Added (EVA) in terms of Equity and Entity are used. The observed period of thirteen financial years brings information about the expanding assets of the company, which was distressed only by the global economic recession that erupted in 2008. In general, based on the analysis, we can look at the company Engel strojírenská spol. s r. o. as a relatively stable economic entity with a strong focus on Industry 4.0. On the other hand, the robustness of the overall progression of assets is reflected in the lower values of the corresponding profitability indicators, such as Return on Assets (ROA) and others. These findings can be helpful to the management of the company and its surroundings.

Keywords: injection molding machines, absolute indicators, ratio indicators, bankruptcy and creditworthiness models, economic value added.

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PŮSOBÍCÍ NA TRHU VSTŘIKOVACÍCH LISŮ

Svatopluk Janek¹, Jakub Horák¹

¹ Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých
Budějovicích, Česká republika

Abstrakt

Plast patří v současné době k nejvyužívanějším materiálům. Mezi ústřední podniky, které produkují vstřikovací lisy sloužící k výrobě plastových komponent a výrobků, patří koncern Engel Holding GmbH. V České republice je koncern zastoupen společností Engel strojírenská spol. s r. o., kde patří v Jihočeském regionu k největším zaměstnavatelům. Cílem tohoto příspěvku je provést komplexní finanční analýzu společnosti Engel strojírenská spol. s r. o. Využita je analýza absolutních ukazatelů, poměrová analýza, bankrotní a bonitní modely a Ekonomická přidaná hodnota (EVA) ve vyjádření Equity a Entity. Sledované období činící třináct účetních let přináší poznatky o expandujícím majetku podniku, jež poznamenala pouze globální ekonomická recese vypuklá v roce 2008. Obecně lze na základě provedených analýz nahlížet na společnost Engel strojírenskou spol. s r. o. jako na relativně stabilně hospodařící subjekt s výraznou orientací na Průmysl 4.0. Na druhé straně se robustnost celkové progresu majetku promítla do nižších hodnot odpovídajících ukazatelů rentability, jako rentabilita aktiv (ROA) a dalších. Uvedená zjištění mohou být nápomocná managementu podniku a jeho okolí.

Klíčová slova: vstřikovací lisy, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, bankrotní a bonitní modely, ekonomická přidaná hodnota.

Úvod

Společenská poptávka v soukromém i vládním sektoru v oblasti ekonomiky neustále prahne po informacích o jednotlivých podnikatelských subjektech nebo celých odvětvích. Tyto informace lze pak využít k vlastnímu prospěchu, odstranění nedostatků ve společnosti nebo jako podklad ke stanovení možností zvýšení její hodnoty a postavení na trhu. Informačním prostředkem každého podniku o jeho ekonomickém stavu jsou jeho finanční a záznamy, účetní závěrky, výroční zprávy atp. Jedná se vždy však o nesourodou spleť informací, ze kterých není jednoduché podstatné hrozby a případné příležitosti podniku vystihnout. Ke sjednocení a vyzdvižení těchto důležitých informací proto slouží finanční analýza podniku (nebo celého odvětví). Yohn (2020) však podotýká, že oblast finanční analýzy podniku poskytuje dobrý

prostor k neustálému studiu, neboť tato oblast výzkumu nebyla v posledních letech pro akademiky dostatečně atraktivní na to, aby se jí zabývali a nadále ji studovali.

Finanční analýzu podniku zpravidla provádějí specialisté v oblasti ekonomie. Jedná se o činnost velice časově náročnou, a ne vždy úplně jednoduchou. Samotný proces tvorby finanční analýzy však může vést k odhalení konkrétních stavů podniku. Toto je jen jeden z mnoha důvodů, proč se jedná o činnost, jež vyžaduje velice precizní práci a vysokou míru pozornosti tvůrce. K provedení kvalitní finanční analýzy je vždy potřeba pracovat s časovou řadou vstupních dat nejlépe za co nejdélší období. To poskytuje možnost zjištění možných cyklicky se opakujících skutečností v analyzovaném podniku/odvětví. Na základě odhalení cyklicky se opakujících situací se pak může podnik lépe připravit na další nadcházející události, které by mohly vést k jeho případné destabilizaci nebo poklesu jeho hodnoty pro akcionáře.

Akcionáři jsou další aktéři, kteří za účelem zhodnocení svých investic mohou provádět finanční analýzy podniků, do kterých investovali své finanční prostředky, aby mohli případně předpovídat budoucí vývoj hodnoty svých investic. Z jejich pohledu sice existuje ještě mnoho dalších nástrojů, kterými tento vývoj nebo aktuální stav měřit. Za zmínku stojí například ukazatel EVA (Economic Value Added), ale finanční analýza je tím nejzákladnějším použitelným prostředkem k tomuto účelu. Dle Schinckus (2018) je finanční analýza cenným nástrojem pro investory i v době automatizace, která dopadá i na finanční sféru. Automatizace ve finanční sféře se týká především způsobu sběru finančních informací.

Cílem předkládaného příspěvku je provedení finanční analýzy konkrétního podniku (ENGEL strojírenská spol. s.r.o.) působícího v oblasti strojírenství, konkrétně v oblasti vstříkovaní plastů. Aktivně se také tento podnik zapojuje do programu průmysl 4.0, aby přinesl chytrá řešení svým zákazníkům, ale také inovoval vlastní výrobní jednotky. To lze také považovat za krok k udržení si výsadní pozice na trhu.

Literární rešerše

Ke stanovení finanční situace podniku slouží několik metod. Nava Rosillon (2009) se zabýval analýzou provádění finanční analýzy podniku a přínosy, které mohou být analyzovanému podniku plynout z výsledů celého analyzačního procesu. K tomu, aby finanční analýza podávala hodnotné, nezkrácené a aktuální informace o finanční situaci podniku je nezbytné, aby bylo pracováno s finančními daty očištěnými o inflaci. Považuje proto finanční analýzu, po splnění těchto podmínek, za analytickou techniku, jenž je použitelná pro identifikaci a hodnocení finanční situace všech obchodních činností. Samotná finanční analýza spočívá v aplikaci ekonomicko-matematických modelů analýz a odhady objektů finančního řízení (Moiseenko a Demchyshyn, 2009).

Hodnotu podniku lze ovlivnit na základě účetního výkaznictví podniku. Zisk podniku lze ovlivnit na základě volby vedení způsobu účetnictví. Pohledem na různé metody vykazování zisku se zabývali Klieštk et al. (2020). Na souboru českých a slovenských podniků zkoumali nejednoznačnost a rozporuplnost v účetních výkazech podniků. Na základě tohoto také navrhli sjednocující metodiku vykazování zisku podniku.

Z pohledu finanční analýzy celého odvětví se často provádějí jeho analýzy za účelem identifikace cyklicky se opakujících událostí. K přesnému určení těchto cyklicky se opakujících událostí je ale zapotřebí velké množství analyzovaných dat. Skare a Porada-Riochon (2020) událostí v ekonomickém odvětví použili Skare a Porada-Rochon (2020) singulární spektrální

analýzu a vícekanálovou singulární spektrální analýzu. Tyto metody stanovení cyklicky se opakujících událostí vykazují až čtyřikrát větší prediktivní schopnost než finanční analýza.

Z pohledu akcionářů na celou záležitost zhodnocení investic do podniků a návratem tohoto vloženého kapitálu je nutné hodnotit pravidelně vypracovávané výroční zprávy pro akcionáře z pohledu finančních i nefinančních informací. Song et al. (2018) se tedy zaměřili na interakci výsledků analýzy finančních zpráv a skóre corporate social responsibility podniku. Tsai a Wang (2017) se zabývali identifikací finančních rizik prostřednictvím měkkých informací o finančním stavu společnosti uvedených ve výročních zprávách souboru veřejně obchodovatelných společností. Dle následné podrobnější analýzy zjistili, že finanční rizika společnosti mohou být identifikována i na základě těchto měkkých informací. K tomu použili regresní a hodnotící analytické techniky. Dle Pur et al. (2015) je z pohledu investora hodnotit podnik z kvalitativního i kvantitativního hlediska. Při provádění finanční analýzy podniku je nutné také zohlednit vlivy, které ovlivňují jednotlivé finanční ukazatele. Tyto vlivy mohou totiž velice výrazně zkreslit dosažené výsledky.

Při provádění finanční analýzy jsou stanovány jednotlivé finanční ukazatele, jejichž vyhodnocením lze získat ucelený pohled na finanční situaci analyzovaného podniku. Pomocí finančních ukazatelů podniku a jejich historického vývoje lze odhalit jeho finanční zdraví a predikovat možný budoucí vývoj. Kliešтик et al. (2020) provedli analýzu těchto finančních ukazatelů ekonomik konkrétních evropských států. Pomocí clusterové analýzy výsledků byly vytvořeny tři skupiny států. Každá ze skupin států se snaží zlepšit finanční situaci a eliminovat hrozby na základě společných měnících se politických, tržních a ekonomických podmínek. Vedle finančních ukazatelů podniku jsou při měření výkonnosti podniku zohledňovány také nefinanční ukazatele. To lze například pomocí metody Balanced Scorecard. Dle Dobrovic et al. (2018) je hodnocení nefinančních ukazatelů podniku důležité pro maximalizaci konkurenceschopnosti podniku. Bylo zjištěno, že mezi výsledky, které poskytuje finanční analýza podniku je úzká korelace s výsledky, které poskytuje metoda Balanced Scorecard. Finanční ukazatele mohou být stanovovány i pro jednotlivá odvětví nebo celosvětovou ekonomiku. Levanon et al. (2015) stanovovali žebříček užitečnosti jednotlivých finančních ukazatelů a jejich schopnost předvídati hospodářské recese při řešení otázek týkajících se vývoje hospodářství USA.

Po zhodnocení podniku na základě finanční analýzy je nutné při zjištěných problémech tyto problémy co nejdříve odstranit a stabilizovat tak podnik z finančního hlediska. Pojmem stabilita a finanční stabilita a jejich objasněním se zabývali Kremen a Shechetkov (2011) a navrhli několik metod, jak stanovit finanční stabilitu podniku na základě výpočtu konkrétních ukazatelů. V případě, že tyto zjištěné nedostatky nebudou včas odstraněny, může dojít také k bankrotu podniku. Horák et al. (2020) se zabývali predikcí možnosti bankrotu průmyslových podniků působících v české republice pomocí klasifikačních metod (Support Vector Machine a umělé neuronové sítě).

Dle Rowland a Šuleř (2019) je také hodnota podniku a jeho finanční výkonnost do jisté míry ovlivňována finančním řízením. Finanční řízení lze považovat za sjednocující faktor, který ovlivňuje veškeré procesy v podniku. Způsob finančního řízení podniku je také úzce spojen s firemní kulturou konkrétního podniku. Vochozka et al. (2019) také analyzovali vývoj hodnoty podniku v čase na základě provedených finančních analýz podniku a za použití metody dvoustupňového modelu discounted cash flow.

Metodika

Společnost Engel strojírenská spol. s r. o. bude analyzována na základě dat získaných z rejstříkového soudu (jedná se o zprávy auditora za řádné účetní období). Tím je místně příslušný krajský soud v Českých Budějovicích. Zde je společnost vedena pod spisovou značkou C 4585. Dále bude využito k analýze pravidelných reportů Ministerstva průmyslu a obchodu o stavu průmyslu a stavebnictví a údajů o společnosti uvedených ve finanční uzávěrce. Tím bude vytvořen rámec, který bude konfrontován s výsledky společnosti Engel strojírenská spol. s r. o.

Společnost Engel strojírenská spol. s r. o. je v obchodním rejstříku zapsána od roku 1994. Soustřeďuje se na výrobu vstřikovacích plastových lisů. Díky významné inovační politice patří mezi špičku na globálním trhu ve svém oboru. Vyrábí jak jednotlivé komponenty vstřikovacích lisů, tak i finální produkt. Je součástí nadnárodního koncernu Engel Holding GmbH. Součástí koncernu je devět výrobních závodů napříč Evropou, Severní Amerikou a Asií. Mezi hlavní odběratele patří společnosti působící v automobilovém průmyslu (automobilky). Z toho vyplývá jisté úskalí, jelikož automobilový průmysl lze hodnotit jako velmi cyklické odvětví. Dalším výrazným odběratelem je dánský výrobce LEGA, společnost The Lego Group, která je v dobách ekonomické recese s výrazným podílem epidemie Covid-19 spásnou rukou pro kaplický výrobní závod, neboť přináší nové možnosti ve formě obchodních zakázek.

Finanční analýza bude, jak bylo zmíněno, provedena na základě auditorských zpráv za řádné účetní období. To je v případě Engel strojírenská spol. s r. o. definováno jako období od 1. dubna do 31. března následujícího roku. Využity budou údaje z majetkového (aktiva) a kapitálového (pasiva) stavu ke konci účetního období a výkazu zisku a ztráty. Sledované období tvoří deset po sobě jdoucích roků. Počíná účetním rokem 2007/2008 a končí účetním rokem 2016/2017. Smyslem tohoto příspěvku je tak zachytit průběh expanze narušeného velkou finanční krizí, která vypukla v roce 2008 a sledovat postupné probuzení podnikových aktivit.

Z hlediska metodologie bude nejdříve provedena analýza absolutních ukazatelů na základě aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztrát. Příslibem je vytvoření systému hypotéz, které budou nadále rozvedeny při analýze poměrových ukazatelů. Poté dojde k analýze pomocí vybraných bankrotních a bonitních modelů. Nelze opomenout výpočet ekonomické přidané hodnoty – EVA, ve variantách EVA Equity a EVA Entity. Veškeré prováděné ukazatele lze spatřit přehledně zde:

1. Ukazatele výnosnosti (rentability):
 - a. ROA (Rentabilita aktiv) – Zisk před úroky a zdaněním / Aktiva,
 - b. ROS 1 (Rentabilita tržeb) – Zisk před úroky a zdaněním / Tržby,
 - c. ROCE (Rentabilita investovaného kapitálu) – (Zisk před úroky a zdaněním) / (Vlastní kapitál + Dlouhodobý dluh),
 - d. ROE (Rentabilita vlastního kapitálu) – Zisk po zdanění / Vlastní kapitál,
 - e. ROS 2 (Rentabilita tržeb) – Zisk po zdanění / Tržby,
 - f. Rentabilita z vlastních finančních zdrojů – Cash flow / Vlastní kapitál,
 - g. Mzdová náročnost tržeb II – Osobní náklady / Tržby,
 - h. Obrat celkových aktiv – Tržby / Celková aktiva,
 - i. Finanční páka – Celková aktiva / Vlastní kapitál.

2. Ukazatele aktivity:
 - a. Obrat aktiv – Tržby / Aktiva,
 - b. Obrat zásob – Tržby / Zásoby,
 - c. Doba obratu aktiv – Aktiva / (Tržby / 360),
 - d. Doba obratu zásob – Zásoby / (Tržby / 360),
 - e. Doba inkasa pohledávek – Pohledávky / (Tržby / 360),
 - f. Doba splatnosti krátkodobé závazků – Krátkodobé závazky / (Tržby / 360).
3. Ukazatele zadluženosti:
 - a. Equity Ratio – Vlastní kapitál / Aktiva,
 - b. Debt Ratio I. – Dluh / Aktiva,
 - c. Debt Equity Ratio – Dluh / Vlastní kapitál,
 - d. Úrokové krytí I. – Zisk před úroky a zdaněním / Úroky,
 - e. Úrokové krytí II. – (Zisk před úroky a zdaněním + Odpisy) / Úroky,
 - f. Cash Flow / ((Cizí zdroje-Rezervy) / 360).
4. Ukazatele likvidity:
 - a. Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) – (Oběžná aktiva – Krátkodobé závazky),
 - b. Pracovní kapitál na aktiva – (Oběžná aktiva - Krátkodobé závazky) / Aktiva,
 - c. Ukazatel kapitalizace – Dlouhodobý majetek / Dlouhodobý kapitál,
 - d. Celková likvidita – Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky,
 - e. Běžná likvidita – (Krátkodobé pohledávky + Finanční majetek) / Krátkodobé závazky,
 - f. Peněžní likvidita – Finanční majetek / Krátkodobé závazky,
 - g. Doba splatnosti krátkodobých závazků – Krátkodobé závazky / (Tržby / 360).

V rámci metod komplexního hodnocení podniku budou využity bankrotní a bonitní modely a model ekonomické přidané hodnoty (EVA):

1. Bankrotní a bonitní modely:
 - a. Altmanovy indexy pro firmy neobchodovatelné na finančních trzích a modifikace určená pro české podniky,
 - b. Indexy manželů Neumaierových (IN 95, IN 99, IN 01, IN 05),
 - c. Taflerův index,
 - d. Rychlý Kralickův test (původní i modifikovaný),
 - e. Index bonity.
2. Ekonomická přidaná hodnota (EVA Equity, EVA Entity). EVA Equity je kalkulován metodou NN a EVA entity metodou CAPM.

Z metodického hlediska je nutné uvést fakta ke zpracování ekonomické přidané hodnoty (EVA). Při výpočtu EVA Entity bude beta (nezadlužená) za účetní období 2007/08 až 2010/11 dosazena z údajů Spojených států amerických, konkrétně průmyslové sekce „Electronics“. Od účetního 2011/12 jsou k dispozici již data za Evropu, opět ze sekce „Electronics“.

Dále v případě EVA Entity nedojde ke kalkulaci sazby za použití cizího kapitálu a poměru cizího kapitálu na celkovém kapitálu, neboť cizí kapitál, resp. úvěry byly ve společnosti Engel strojírenská spol. s r. o. krátkodobého charakteru ve velmi nízké hodnotě (4 tis. CZK).

Výsledky

Finanční analýza společnosti Engel strojírenská spol. s r. o. (dále jen „Engel“) bude nejprve, jak bylo zmíněno, provedena za pomoci absolutních ukazatelů. Data budou získána z údajů aktiv, pasiv a výkazu zisků a ztráty za jednotlivé účetní roky. Veškeré údaje jsou v tis. CZK. Zkrácené verze aktiv, pasiv a výkazu zisku a jsou uvedeny v Tabulkách 1-a, 1-b, 2-a, 2-b a 3- a, 3-b.

Tabulka 1-a: Aktiva společnosti Engel v období 2007/08 až 2012/13

AKTIVA		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
	AKTIVA CELKEM	1124402	823494	801427	877343	942628	997350
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	255420	528885	512022	484189	592596	568576
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1717	2727	118	25	0	41
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	197950	526158	511904	472966	419109	385650
1.	Pozemky	6397	6397	7331	7331	4972	4972
2.	Stavby	51474	326015	288702	276208	243241	236163
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	55753	0	0	11198	173487	182885
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	868421	288728	286334	367306	349778	428597
C.I.	Zásoby	134191	125529	122944	177564	187660	171303
1.	Materiál	83180	73493	72406	108283	114648	105617
2.	Nedokončená výroba a polotovary	51011	52036	50538	69281	73212	65686
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	235512	59	4615	10804	6981	1827
C.III.	Krátkodobé pohledávky	46923	123402	137134	149249	115650	97417
C.IV.	Finanční majetek	451795	39 38	21641	29689	39287	157750
1.	Peníze	98	122	138	211	290	394
2.	Účty v bankách	451697	39616	21503	29478	38997	157356
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	561	5881	0	0	254	177
D.I.	Časové rozlišení	561	5881	0	0	254	177

Zdroj: Vlastní zpracování.

Úvodem je důležité zmínit, že hned v prvním roce sledovaného období zahájila společnost Engel výstavbu nové výrobní haly o přibližné výměře 17 000 m² na „zelené louce.“ V tomto roce držela společnost vůbec nejvyšší podíl oběžných aktiv (868 241 tis. CZK) z důvodu udržení vyšší úrovně likvidity (viz Graf 1). Naopak podíl dlouhodobého majetku byl nejnižší z celého období, čímž tvořil pouze 29 % z hodnoty oběžných aktiv (868 421 tis. CZK). Tento jev lze vysvětlit ještě zastaralými kapacitami uvedenými v účetních záznamech.

V období 2008/09 byla dokončena stavba nového haly, došlo však k poklesu zakázek vlivem celosvětové hospodářské krize. Aktiva zaznamenala nárůst, zejména dlouhodobá, výrazně však (o 67 %) poklesla oběžná aktiva a tím pádem i likvidita společnosti. První nakročení do krize proklamuje i výsledek hospodaření za běžné účetní období (EAT), jehož hodnota byla velmi negativních -265 260 tis. CZK. Meziročně klesla hodnota majetku

společnosti Engel o 300 908 tis. CZK. Následující účetní období 2009/2010 probíhal nadále v duchu krize, nicméně v druhé polovině roku 2009 začal stoupat počet zakázek. EAT již nebyl záporný, dosáhl hodnoty 5 548 tis. CZK. Vlivem finančních operací se finanční výsledek hospodaření ocitl v pozitivních číslech (26 969 tis. CZK). Je důležité zmínit, že kladné hodnoty finančního výsledku hospodaření nejsou u výrobních společností s pevně stanovenými vlastníky samozřejmostí, neboť finanční operace jsou omezené a dominantní složkou bývají nákladové úroky z úvěrů.

Tabulka 1-b: Aktiva společnosti Engel v období 2013/14 až 2019/20

AKTIVA		2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
	AKTIVA CELKEM	108822 4	117550 2	123735 3	157034 2	213477 3	219708 1	213078 7
A.	POHLEDAVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	528943	531040	495654	868730	144392 1	151571 4	146249 5
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	93	227	653	5133	5157	5233	3390
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	339704	359324	327370	701522	129256 6	139334 3	134882 1
1.	Pozemky	4972	17007	181393	183158	0	0	0
2.	Stavby	186224	175860	164386	166151	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	189146	181489	167631	162075	146198	117138	110284
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	559032	643647	739424	697878	689542	676932	666081
C.I.	Zásoby	213850	180786	204043	263911	295356	301367	337056
1.	Materiál	113638	139274	123870	135867	172788	163074	156301
2.	Nedokončená výroba a polotovary	67148	74576	80173	128044	122568	138293	180755
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	12561	14072	16842	21643	23838	22820	14615
C.III.	Krátkodobé pohledávky	116592	136990	131891	177976	277805	246150	162956
C.IV.	Finanční majetek	247582	280246	234 348	386648	92543	106595	151454
1.	Peníze	296	292	167	223	243	102	225
2.	Účty v bankách	247286	279954	234181	386425	92300	106493	151229
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	249	815	2275	3734	1310	4435	4435
D.I.	Časové rozlišení	249	815	2275	3734	1310	4435	4435

Zdroj: Vlastní zpracování.

Očekávaný propad zaznamenal provozní výsledek hospodaření (-21 421 tis. CZK). Finanční management společnosti Engel se pokoušel udržet míru likvidity na úrovni období roku 2008/09, což lze z hlediska udržitelnosti hodnotit jako klíčové rozhodnutí. Meziroční rozdíl v mocnosti oběžných aktiv bylo necelé jedno procento.

Tabulka 2-a: Pasiva společnosti Engel v období 2007/08 až 2013/13

PASIVA		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
	PASIVA CELKEM	1124402	823494	801427	877343	942328	997350

A.	VLASTNÍ KAPITÁL	514256	248996	261206	332602	456291	553623
A.I.	Základní kapitál	125012	125012	125012	125012	125023	125023
A.II.	Kapitálové fondy	98936	98936	98936	98936	98936	98936
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	14375	15121	15121	15121	15121	15121
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	261024	275187	9927	22137	95533	217202
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	14909	-265260	12210	71396	123669	97332
B.	CIZÍ ZDROJE	610146	574498	540221	544741	486337	443727
B.I.	Rezervy	3951	2586	3112	44115	62283	63235
B.II.	Dlouhodobé závazky	34861	35757	27644	23107	0	158
B.III.	Krátkodobé závazky	213044	149170	201812	212039	187994	167436
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	358290	386985	307653	265480	236060	212898
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	338290	331048	275268	234246	204585	180145
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	19722	55937	32385	31234	31475	32753
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	3765	2066	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	3765	2066	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování.

Udržitelnou likviditu v prvních třech rocích zajistily vyšší úrovně dlouhodobých úvěrů. S přihlédnutím ke stavbě nové výrobní haly a nastupující globální finanční krizi je toto rozhodnutí logické, ovšem investice do nových výrobních kapacit vzhledem k působení krize lze klasifikovat jako velmi rizikové a finanční management tím stál před velmi zásadními rozhodnutími. Nad vyššími hodnotami cizích zdrojů vyvstává pro společnost Engel další výzva – a to do jaké míry je schopen dostát svých závazků.

Tabulka 2-b: Pasiva společnosti Engel v období 2013/14 až 2019/20

PASIVA		2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
	PASIVA CELKEM	1088224	1175502	1237353	1570342	2134773	2197081	2130787
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	602203	719934	805619	858720	969932	1032765	1096371
A.I.	Základní kapitál	125032	125032	125032	125032	125032	125032	125032
A.II.	Kapitálové fondy	78717	98936	98936	98936	98936	98936	98936
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	15121	15121	15121	15121	15121	15121	15121
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	314534	383332	480845	566530	619631	730843	793676
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	68799	97513	85685	53101	111212	62833	63606
B.	CIZÍ ZDROJE	486021	455568	431734	711622	1164841	1164316	1034416
B.I.	Rezervy	58008	68407	70311	79676	99783	106591	108411
B.II.	Dlouhodobé závazky	90	132	148	160059	546661	683778	624298
B.III.	Krátkodobé závazky	235842	229357	240757	385882	469849	357500	301703
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	192081	157672	120518	86005	48548	16447	4

1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	157157	122634	86084	51603	16183	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	34924	35038	34434	34402	32365	16447	4
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování.

V účetním období 2010/11 nastala expanze společnosti, která se odrazila ode dna k progresivnímu rozvoji. Ve srovnání s účetním obdobím 2009/10 se o 28 % zvýšil objem oběžných aktiv. EAT v tomto období byl vůči minulému období dokonce 12,5krát vyšší (69 573 tis. CZK). Rovněž se stabilizoval provoz společnosti, neboť provozní výsledek nebyl záporný (73 754 tis. CZK). Zvýšil se podíl cizích zdrojů, kde nejdominantnější složkou byly rezervy, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Kapitál je k rozvoji nezbytný a nárůst těchto položek v počínající expanzi dává smysl. Dále se reorganizoval dlouhodobý majetek, který i s minulým účetním období společnost Engel mírně regulovala odprodejem, čímž opět korigovala svou likviditu a připravovala se k výrobnímu progresu v budoucích obdobích.

V účetním období 2011/12 probíhala již naprosto zřejmě expanze. Zvýšil se dlouhodobý majetek meziročně o téměř 22 % (na hodnotu 592 596 tis. CZK). O necelých 5 % klesla oběžná aktiva. Pokles likvidity na úkor dlouhodobého majetku je tak zřejmý s přihlédnutím k faktu, že společnost Engel zásadně nezvyšovala svou zadluženost (cizí zdroje se v meziobdobí dokonce snížily o 11 %). EAT velmi výrazně vzrostl na 123 669 tis. CZK. Zásadně se na tom projevil provozní výsledek hospodaření (126 915 tis. CZK) a vcelku překvapivě kladný finanční výsledek hospodaření 869 tis. CZK.

Tabulka 3-a: Výkaz zisku a ztráty společnosti Engel v období 2007/08 až 2012/13

Položka		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony	1212885	1082103	918491	1552390	1814368	1925990
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1200944	1079946	919875	1533222	1810399	1933315
B.	Výkonová spotřeba	1057589	944603	751559	1214000	1441409	1528133
+	PŘIDANÁ HODNOTA	155296	137500	166932	338390	372959	397857
C.	Osobní náklady	115845	141137	129078	188461	226785	253568
1.	Mzdové náklady	83601	102082	92250	137511	164677	184605
D.	Daně a poplatky	103	143	362	1040	2752	1266
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	15831	26826	45019	51737	50069	50899

III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	7815	11850	14926	52997	149431	69686
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	6217	8661	13438	35421	119241	49401
IV.	Ostatní provozní výnosy	4285	60045	15136	3372	5428	2432
H.	Ostatní provozní náklady	25702	3213	3784	5084	7113	5606
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	9244	29422	-21421	73754	126915	105897
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	14076	2350	13205	7901
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	0	12057	1905	4196	5841	24387
X.	Výnosové úroky	7317	4077	53	83	1374	2971
N.	Nákladové úroky	6089	16036	14368	12954	10414	8925
XI.	Ostatní finanční výnosy	48511	59429	58000	28434	11442	39484
O.	Ostatní finanční náklady	41912	94625	28887	17898	8897	24454
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	7827	-57679	26969	-4181	869	-7410
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2162	237003	-6662	-1823	4115	1155
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	14909	-265260	12210	71396	123669	97332
***	Výsledek hospodaření za účetní období	14909	-265260	12210	71396	123669	97332
	Výsledek hospodaření před zdaněním	17071	-28257	5548	69573	127784	98487

Zdroj: Vlastní zpracování.

V účetním období 2012/13 se veškerá investiční činnost zaměřila především do obnovy stávajících strojů, zařízení a budov. Společnost Engel je sice proklamovaný vyšší obrat v meziobdobí o 2,2 %, ovšem EAT poklesl v témže o 22 %. Provozní výsledek hospodaření poklesl o 17 % na hodnotu 105 897 tis. CZK. Finanční výsledek hospodaření se propadl do negativní hodnoty -7 410 tis. CZK. Nižší hodnota provozního výsledku hospodaření je dána tím, že společnosti Engel rostly výrazně osobní náklady (v meziobdobí o 12 %), vysoce odepisovala a reagovala nižšími odprodeji dlouhodobého majetku a materiálu. V tomto období lze spatřit snahu finančního managementu zvýšit likviditu společnosti, neboť hodnota oběžných aktiv vzrostla v meziobdobí o 22 %. Dlouhodobý majetek se skutečně udržoval na téměř shodných hodnotách, poklesl pouze o 4 %.

V období 2013/14 společnost zahájila výstavbu nového sociálního zázemí. Z hlediska hospodaření nastal útlum. Výkony zaznamenaly drobný růst (v meziobdobí o 2,3 %), na druhé straně vrostla výkonová spotřeba o necelé 4 %, osobní náklady o 4 % a ostatní provozní náklady o 46 %. Výsledkem je propad provozního výsledku v hospodaření o 47 % na hodnotu 56 432 tis. CZK. Finanční výsledek hospodaření díky vyšším výnosovým úrokům a ostatním finančním výnosům zaznamenal pozitivní vývoj (5 396 tis. CZK). Výsledný EAT poklesl o 38 % na hodnotu 61 828 tis. CZK. Z hlediska majetkové a kapitálové se mírně zvýšila oběžná aktiva a poklesl dlouhodobý majetek.

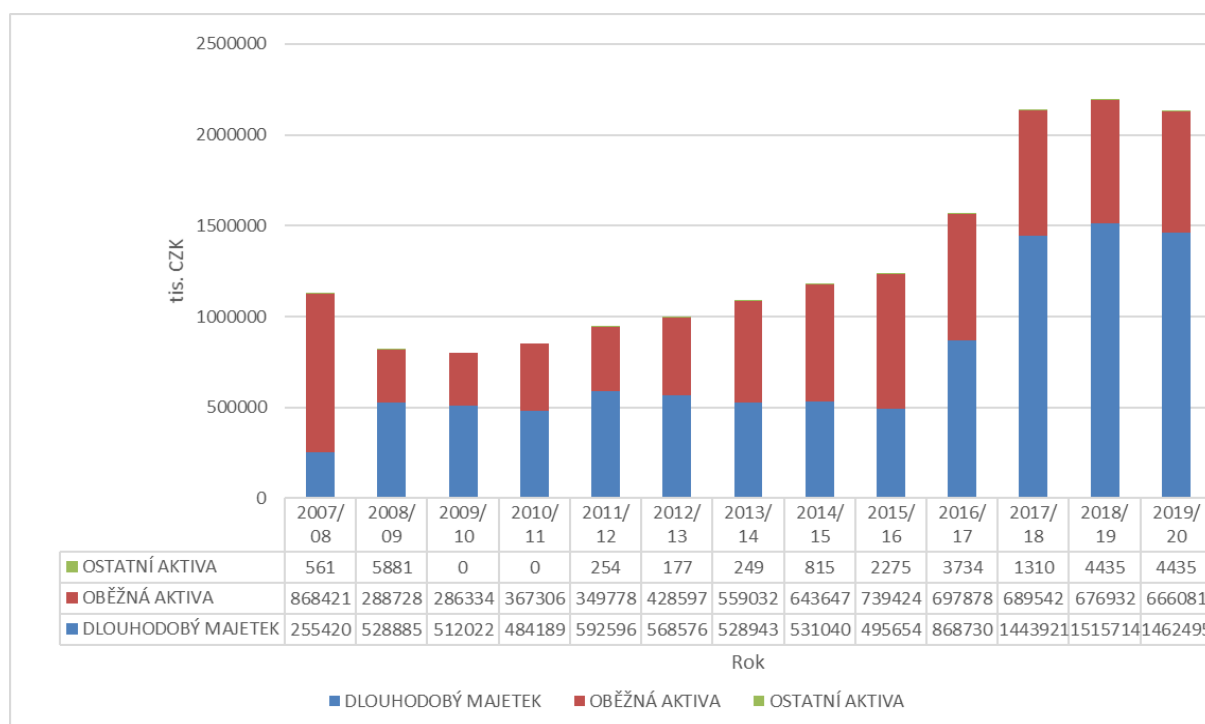
Tabulka 3-b: Výkaz zisku a ztráty společnosti Engel v období 2013/14 až 2019/20

Položka		2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	0	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony	1970459	2319654	2551713	2716989	3213863	2961719	2723750
I.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1968523	2310795	2551713	2716989	3213863	2961719	2723750
B.	Výkonová spotřeba	1587235	1845522	2072981	2259680	2645291	2323327	1918087
+	PŘIDANÁ HODNOTA	383224	474132	478732	457309	568572	638392	805663
C.	Osobní náklady	263965	306079	351141	415651	511808	584725	606685
I.	Mzdové náklady	190787	221095	253052	297912	0	0	0
D.	Daně a poplatky	588	474	0	0	0	0	0
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	50248	51981	50986	47673	49401	91164	121138
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	88180	143790	176885	241321	200694	227057	100842
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	62761	108980	145739	201945	162177	182964	71493
IV.	Ostatní provozní výnosy	4682	4065	6285	6948	106807	92161	4725
H.	Ostatní provozní náklady	8224	18039	16643	33951	56896	50927	36443
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	56432	125807	104224	54517	92232	65072	122991
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	13365	34404	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	12775	34864	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	2692	2318	1588	675	497	380	1538
N.	Nákladové úroky	8038	7162	5832	4371	5479	5221	3935
XI.	Ostatní finanční výnosy	57567	10422	24707	72645	80494	52260	46890
O.	Ostatní finanční náklady	47415	36282	43016	75087	58727	46717	95282
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	5396	-31164	-22553	-6138	16785	-1298	-50789
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-6971	-2870	-4014	-4722	-2195	941	8596
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	68779	97513	81671	48379	109017	63774	72202
***	Výsledek hospodaření za účetní období	68799	97513	85685	53101	111212	62833	63606
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61828	94643	81671	48379	109017	63774	72202

Zdroj: Vlastní zpracování.

S růstem objemu oběžných aktiv lze konstatovat zároveň růst cizích zdrojů v podniku. Růstový trend zaznamenal také vlastní kapitál. Na tom měl významný podíl hospodářský výsledek minulých let.

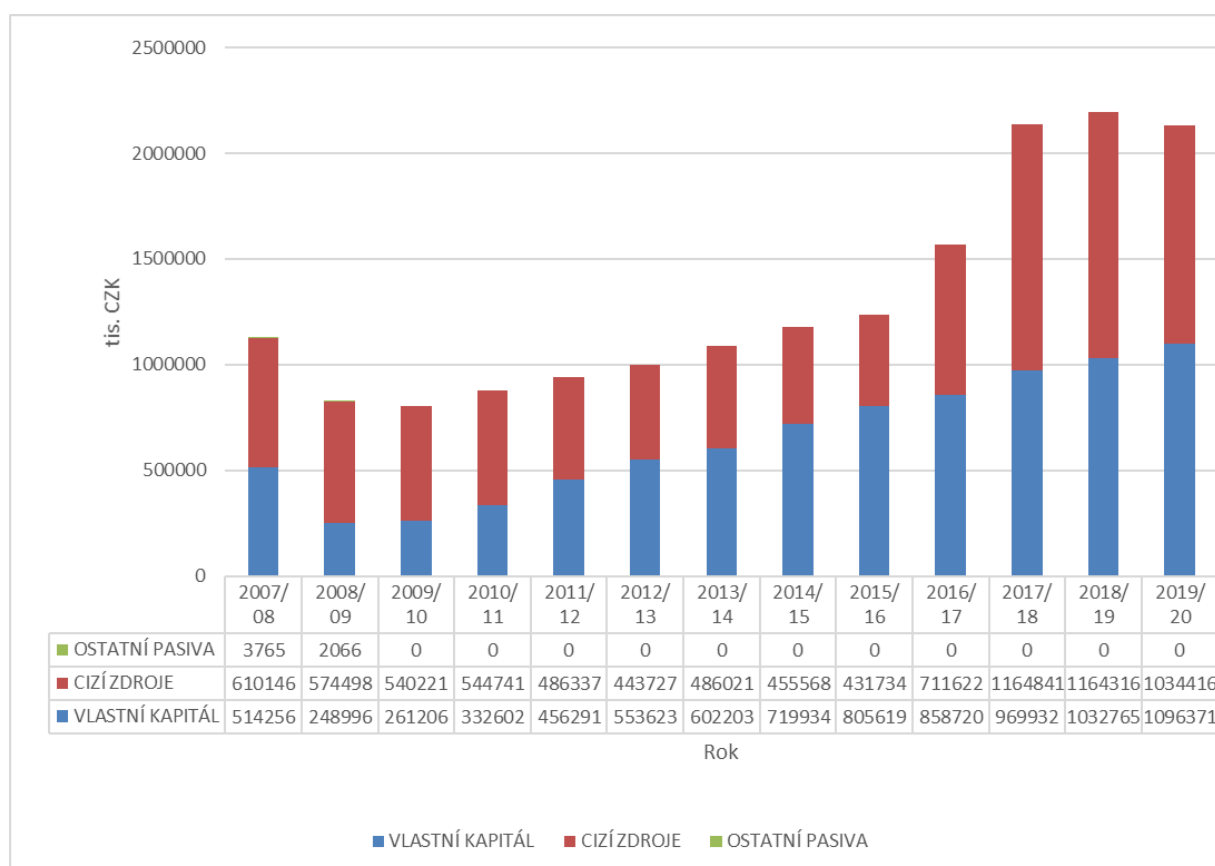
Graf 1: Dlouhodobá aktiva, oběžná aktiva a ostatní aktiva společnosti Engel



Zdroj: Vlastní zpracování.

Následující účetní období (2014/15) deklarovalo vedení společnosti Engel růst zakázek a významné investice do pořízení nových pozemků, nových technologií. Významné byly obnovovací investice do dlouhodobého majetku. Lze pochopit investiční optimismus, jen provozní výsledek hospodaření stoupl více než 2násobně (na hodnotu 125 807 tis. CZK). Bylo tak dáno za pomoci vyššího odprodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Vzhledem k investičním nákladům klesl finanční výsledek hospodaření v meziobdobí o 36 560 tis. CZK. Dlouhodobý majetek zaznamenal jenom drobné výkyvy, opět se zvýšila oběžná aktiva. Jedná se tak o třetí účetní období za sebou, ve kterém společnost Engel zvyšovala svou likviditu. Další položka zaznamenávající růst byl vlastní kapitál. Jmenovatele tohoto růstu je možné spatřit v rostoucích výsledcích hospodaření za minulá účetní období. Již třetí účetní rok společnost Engel udržovala míru cizích zdrojů v pásmu 443 727 tis. CZK a 486 337 tis. CZK. Tím korigovala úroveň svého zadlužení.

Graf 2: Vlastní kapitál, cizí zdroje a ostatní pasiva společnosti Engel

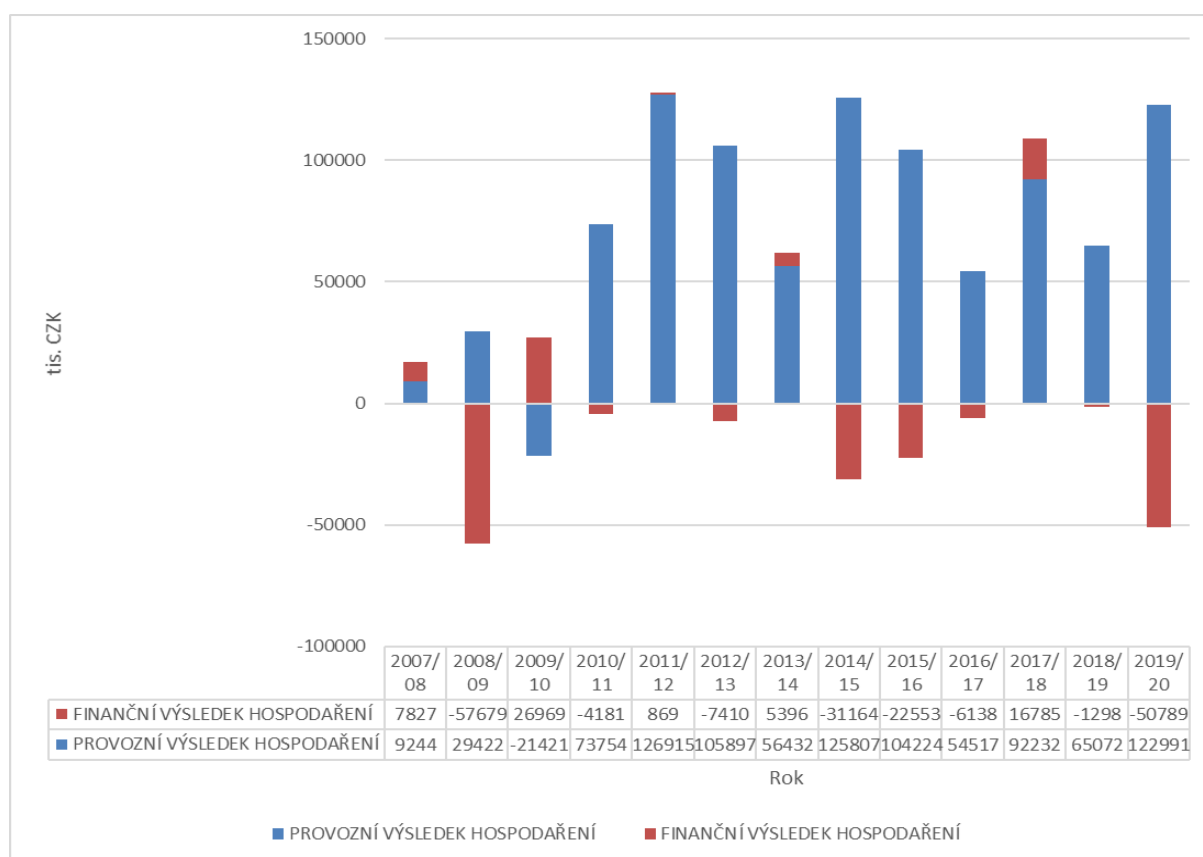


Zdroj: Vlastní zpracování.

Účetní období 2015/16 znamenalo pro společnost Engel z hlediska hospodaření jisté ústupky. Provozní výsledek hospodaření se propadl o téměř 18 % díky vyšší výkonové spotřebě. Její hodnota se poprvé přenesla přes hranici 2000 000 tis. CZK. Finanční výsledek hospodaření dopadl opět hluboko v záporných číslech (-22 553 tis. CZK). Těmito aspekty následoval propad EAT v meziobdobí o 12 %. Společnost Engel se postupně připravovala na expanzi, která se začala realizovat v období 2016/17. Podíl cizích zdrojů se v meziobdobí snížil, management společnosti využil k narůstající likviditě opět odprodej dlouhodobého majetku a materiálů.

Zajímavějším je období 2016/2017. V roce 2016 začala společnost Engel razantně zvyšovat své výrobní kapacity, dále administrativní budovu a parkovací plochy. Výše investice přesáhla 1000 000 tis. CZK. Tímto bylo dosaženo dosavadního historického maxima úrovně dlouhodobého majetku (868 730 tis. CZK). O 6 % klesla hodnota oběžných aktiv, ovšem na investice bylo nutné zvýšit cizí zdroje v meziobdobí o 64 %. Provozní výsledek hospodaření poklesl o 48 % (Opět díky stoupající výkonové spotřebě a provozním nákladům). Pozitivně lze hodnotit stabilizaci finančního výsledku hospodaření, který byl sice záporný (-6 138 tis. CZK), ale výrazně nižší v meziobdobí. EAT poklesl na 53 101 tis. CZK.

Graf 3: Provozní a finanční výsledek hospodaření společnosti Engel



Zdroj: Vlastní zpracování.

V účetní období 2017/18 došlo k finalizaci zmíněných investičních projektů. Ministerstvo průmyslu a obchodu poskytlo společnosti Engel dotaci formou slevy na dani ve výši 231 800 tis. CZK. Investice obecně směřovaly do rozvoje nových technologií a obnovy kapitálu. Mohutnou expanzi zaznamenal dlouhodobý majetek, který se zvýšil o 66 %. Oběžná aktiva poklesla pouze o necelé 2 %. Velmi citelně vrostly cizí zdroje v podniku (celkem o 64 %). Na základě finančních operací lze kladně hodnotit výši finančního výsledku hospodaření (16 785 tis. CZK). Provozní výsledek hospodaření vlivem vysokých výkonů a provozních výnosů hospodaření zaznamenal růst v meziobdobí o 69 %. EAT stoupl o markantních 109 %. Zdá se, že investiční optimismus s výsledky hospodaření dosáhl svého vrcholu.

Poslední dvě účetní období lze shrnout v jednotné výsledky. Majetková a kapitálová struktura společnosti Engel se příliš neměnila. Finanční management po rozvojové fázi v době konjunktury jevil známky stabilizace. EAT za období 2018/19 a 2019/20 lze hodnotit jako stabilní, byť provozní výsledky hospodaření byly značně nekonzistentní a finanční výsledek hospodaření v posledním účetním období byl vlivem ostatních finančních nákladů nucen vykázat druhý nejhorší výsledek za celé sledované období (-50 789 tis. CZK). Přesto lze konstatovat, že do celkového výsledku hospodaření se prozatím epidemie COVID-19 příliš nepromítla.

Na závěr analýzy absolutních ukazatelů je vhodné umístit ekonomické reálie společnosti Engelu do kontextu makroekonomických souvislostí. Z období recese se společnost Engel dokázala vymanit v období 2010/11, Poté docházelo k rozvoji majetkových a kapitálových složek. Mnohdy s mírnými korekcemi, přesto lze klasifikovat skutečný rozvoj. Náznaky recese

se začaly objevovat v průběhu roku 2018, kdy se do potíží dostal automobilový průmysl. Přesto dokázal management situaci vhodnou alokací zakázek stabilizovat.

Analýza na základě poměrových ukazatelů

V této fázi textu bude provedena analýza společnosti Engel za pomoci poměrových ukazatelů. Nejprve budou využity vybrané ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a nakonec likvidity.

Mezi nejznámější ukazatele rentability patří ROE (rentabilita vlastního kapitálu), ROA (rentabilita všech aktiv v podniku), ROCE (rentabilita investovaného kapitálu) a rentabilita tržeb. Tyto základní ukazatele mohou říci mnohé o podnikových aktivitách. O jednotlivých rentabilitách referují Tabulky 4-a, 4-b, 5-a, 5-b, 6-a, 6-b a 7-a, 7-b. Dále je k dispozici Graf 4, který pojednává o vývoji ROA, ROE a ROCE.

Tabulka 4-a: Ukazatele rentability za období 2007/08 až 2012/13

Ukazatel	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
ROA - Rentabilita celk. aktiv	2,06 %	-1,48 %	2,49 %	9,41 %	14,66 %	10,77 %
Rentabilita tržeb	1,93 %	-1,13 %	2,17 %	5,38 %	7,63 %	5,56 %
ROCE - Rentabilita kapitálu	2,60 %	-1,98 %	3,51 %	13,02 %	19,11 %	13,47 %
ROE - Rentabilita vl. kapitálu	2,90 %	-106,53 %	4,67 %	21,47 %	27,10 %	17,58 %
Obrat celk. aktiv	1,07	1,31	1,15	1,75	1,92	1,94
Finanční páka	2,19	3,31	3,07	2,64	2,07	1,80
Rentabilita z vlastních fin. zdrojů	2,48 %	-201,72 %	7,22 %	22,01 %	26,20 %	17,37 %
Rentabilita tržeb	1,24 %	-24,56 %	1,33 %	4,66 %	6,83 %	5,03 %
Mzdová náročnost tržeb II (z celkových osobních nákladů)	9,65 %	13,07 %	14,03 %	12,29 %	12,53 %	13,12 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

ROE lze vykazoval v celém sledovaném období velmi rozpačité hodnoty. Vyjma vrcholu krize, kdy byla ROE díky značně zápornému EBIT slabým vlastním kapitálem negativní (- 106,53 %) nelze klasifikovat hodnoty ukazatele jako konzistentní. V šesti z celkových třinácti účetních období se nepřehoupla úroveň ROE přes 10 %. Příčinou je neproporcionální růst vlastního kapitálu a EBIT. Vlastní zdroje podniku tak byly ne zcela efektivně využity. Dále bude věnována pozornost ukazateli ROA. V 85 % sledovaného období nepřesáhla úroveň 10 %. V tomto případě je poté na zvážení finančního managementu, zda není vhodné přehodnotit mocnost celkových aktiv, neboť nedochází k jejich efektivnímu zapojení do generace zisku. Vhodné je odprodat část majetku, pronajmout jej, popř. zlepšit koncept podnikových výrobních procesů. Ukazatel ROCE zohledňuje zapojení dlouhodobého kapitálu do generace EBIT. Je vhodné, aby jeho procentuální hodnota byla vyšší než úroková míra z dlouhodobých úvěrů (závazků). Hodnota ROCE se nepřehoupla přes 19,11 % (2011/12). Její vývoj byl opět nekonzistentní. V posledním dvouletí sledovaného období velmi výrazně poklesla na hodnoty 3,78 % (2018/19) a 4,16 % (2019/20). Přesto však mohla působit pozitivně – zde je vhodná zmíněná komparace s nákladovým úrokem z dlouhodobých úvěrů. Velmi podobný ukazateli ROA je obrat celkových aktiv. Ilustruje, kolikrát se dokázala aktiva proměnit v tržby. Více než dvojnásobně se to společnosti Engel podařilo pouze v období 2015/16. Toto zjištění koreluje s hodnotami ROA a potvrzuje přebytek „neangažovaných“ aktiv společnosti.

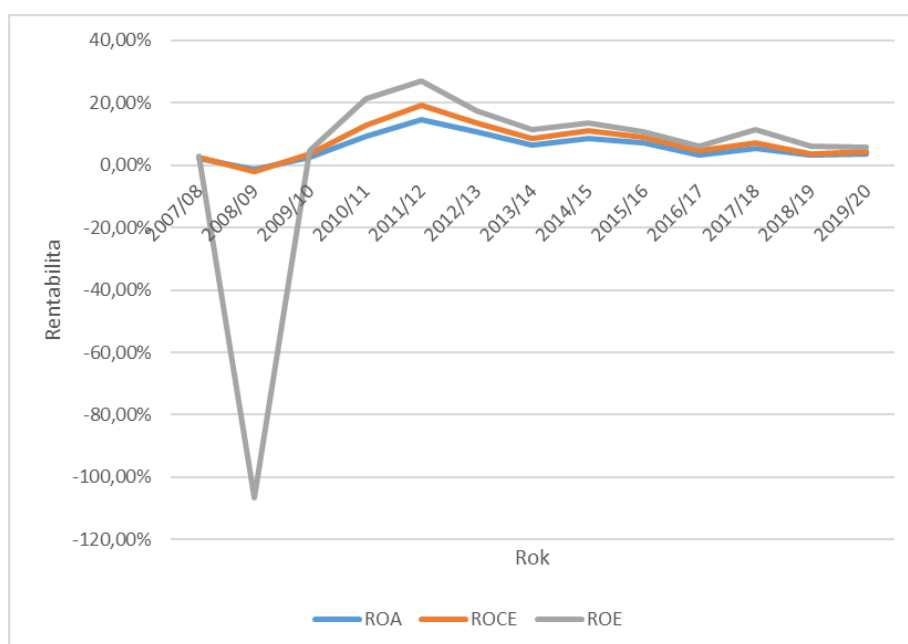
Tabulka 4-b: Ukazatele rentability za období 2013/14 až 2019/20

Ukazatel	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
ROA - Rentabilita celk. aktiv	6,42 %	8,66 %	7,07 %	3,36 %	5,36 %	3,14 %	3,57 %
Rentabilita tržeb	3,55 %	4,41 %	3,43 %	1,94 %	3,56 %	2,33 %	2,80 %
Obrat celk. aktiv	1,81	1,97	2,06	1,73	1,51	1,35	1,28
ROCE - Rentabilita kapitálu	8,55 %	11,17 %	9,09 %	4,59 %	7,01 %	3,78 %	4,16 %
ROE - Rentabilita vl. kapitálu	11,42 %	13,54 %	10,64 %	6,18 %	11,47 %	6,08 %	5,80 %
Obrat celk. aktiv	1,81	1,97	2,06	1,73	1,51	1,35	1,28
Finanční páka	1,81	1,63	1,54	1,83	2,20	2,13	1,94
Rentabilita z vlastních fin. zdrojů	12,58 %	13,94 %	10,64 %	6,18 %	11,47 %	6,08 %	5,80 %
Rentabilita tržeb	3,49 %	4,22 %	3,36 %	1,95 %	3,46 %	2,12 %	2,34 %
Mzdová náročnost tržeb II (z celkových osobních nákladů)	13,41 %	13,25 %	13,76 %	15,30 %	15,93 %	19,74 %	22,27 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Finanční páka staví do poměru celková aktiva a vlastní kapitál. Nejvyšší úroveň byla tohoto ukazatele lze spatřit v roce 2008/9 (3,31). Negativní EAT snížil výrazně hodnotu vlastního kapitálu. Poté hodnoty oscilovaly v pásmu 3,07 (stále období krize 2009/10) a 1,54 (období rozmachu 2015/16). Rentabilita tržeb je kalkulována jako poměr EAT a tržeb. V tomto zobrazení se promítají veškeré náklady. Při vyšších hodnotách se podniku daří efektivněji eliminovat svou výkonovou spotřebu, provozní a finanční náklady. Vyjma roku 2008/09, kdy nastal vrchol krize, fluktovaly hodnoty rentability tržeb v pásmu 1,24 % a 6,83 %. Výsledky tak nelze hodnotit příliš pozitivně, nákladovost byla vysoká a společnost Engel by měla zvýšit své výkony. Nakonec bude věnována pozornost mzdové náročnosti tržeb (z celkových osobních nákladů). Při nižších hodnotách tohoto ukazatele je práce efektivnější. Mzdová náročnost tržeb se v případě společnosti Engel pohybovala zhruba mezi 10 % a 20 %. Ani výsledky mzdové náročnosti tržeb nespécifikovaly určitý vývojový trend a zaznamenávaly propady, růsty a naopak. V posledním účetním období přesáhla mzdová náročnost tržeb 20 %. S poklesem zakázek na to reagovala společnost Engel propuštěním zhruba jedné desetiny zaměstnanců.

Graf 4: Vývoj ROA, ROE a ROCE



Zdroj: Vlastní zpracování.

Nyní proběhne v textu analýza za pomoci ukazatelů aktivity. Právě u průmyslového výrobního podniku, jakým je společnost Engel, mohou tyto ukazatele přinést velmi cenné informace nejenom o výrobních procesech. Vybrané ukazatele aktivity ilustrují Tabulka 5-a a Tabulka 5-b.

Tabulka 5-a: Ukazatele aktivity za období 2007/08 až 2013/13

Ukazatel	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Obrat aktiv	1,07	1,31	1,15	1,75	1,92	1,94
Obrat zásob	8,95	8,60	7,48	8,63	9,65	11,29
Doba obratu aktiv	337,06	274,51	313,64	206,00	187,44	185,72
Doba obratu zásob	40,23	41,85	48,12	41,69	37,32	31,90
Doba inkasa pohledávek	84,66	41,16	55,47	37,58	24,39	18,48
Doba splatnosti krátk. závazků	63,86	49,73	78,98	49,79	37,38	31,18

Zdroj: Vlastní zpracování.

Nejdříve bude nahlédnuto na obrat aktiv. Podstatou je poskytnou náhled na to, kolikrát se podařilo proměnit aktiva v tržby za dané účetní období. Na základě výsledku lze konstatovat, že aktiva společnosti Engel byla poměrně značná, neboť nejlepší výsledek za celé sledované období hovoří o zhruba dvojnásobné proměně aktiv v tržby (2015/16). Přesto nejsou výsledky jednoznačně negativní.

Tabulka 5-b: Ukazatele aktivity za období 2013/14 až 2019/20

Ukazatel	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
Obrat aktiv	1,81	1,97	2,06	1,73	1,51	1,35	1,28
Obrat zásob	9,21	12,78	12,51	10,30	10,88	9,83	8,08

Doba obratu aktiv	199,01	183,13	174,57	208,07	239,13	267,06	281,63
Doba obratu zásob	39,11	28,16	28,79	34,97	33,08	36,63	44,55
Doba inkasa pohledávek	23,62	23,53	20,98	26,45	33,79	32,69	23,47
Doba splatnosti krátk. závazků	43,13	35,73	33,97	51,13	52,63	43,45	39,88

Zdroj: Vlastní zpracování.

Podobným ukazatelem jako obrat aktiv je obrat zásob. Rozdíl je pouze v zaměnění celkových aktiv za zásoby. Lze tak logicky očekávat vyšší hodnoty. Za celé sledované období hodnoty oscilovaly mezi 8,08 a 12,78. Tyto výsledky jsou poměrně stabilní a zobrazují poměrně aktivní zapojení zásob do generace výkonů společnosti Engel. Alternativou k obratu aktiv a zásob je jejich denní vyjádření – Doba obratu aktiv a doba obratu zásob. Meritem těchto ukazatelů je zobrazit, kolik dnů trvá podniku přeměna aktiv/zásob v tržby. Nejprve k době obratu aktiv. Nejdéle trvalo společnosti Engel přeměnit aktiva v tržby v účetním období 2007/08 (338 dnů), nejméně v účetním období 2014/15 (184 dnů). V posledních pěti účetních obdobích lze spatřit stoupající vývojový trend, kterým byl zapříčiněn enormním růstem celkových aktiv. Na konci sledovaného období trvalo přeměnění aktiv v tržby 282 dnů, což byl druhý nejvyšší výsledek. Doba obratu zásob fluktovala mezi 31,90 (2012/13) a 44,52 (2019/20). Celkový vývoj doby obratu zásob nezaznamenal nějaký výrazný růstový, popř. klesající trend, jeho hodnoty je možné klasifikovat jako poměrně stabilní. Neméně zajímavé ukazatele jsou doba splatnosti pohledávek a doba splatnosti krátkodobých závazků. Doba inkasa pohledávek udává, kolik dnů průměrně trvá inkaso pohledávek. Při vyšších hodnotách hrozí případné problémy s likviditou a nedobytnými pohledávkami. Nejvíce dnů inkasovala společnost Engel své pohledávky v účetním období 2007/08 (85 dnů), nejméně k tomu potřebovala 19 dnů (2012/13). Přesto lze dobu inkasa pohledávek z komplexního pohledu hodnotit pozitivně. Výsledky nejsou vůbec špatné. Doba splatnosti krátkodobých závazků trvala v maximu 79 dnů a v minimu 32 dnů. V posledním účetním trojletí lze spatřit sestupný trend doby splatnosti krátkodobých závazků. To je pozitivní trend. Společnost Engel se tak jeví jako poměrně spolehlivý obchodní partner.

Text bude pokračovat v analýze ukazatelů zadluženosti. Jejich důležitost je dána ve zobrazení různých typů poměrových zadlužeností. Vybrané ukazatele zadluženosti dokumentují Tabulka 6-a a Tabulka 6-b, dále pak Graf 5.

Tabulka 6-a: Ukazatele zadluženosti za období 2007/08 až 2012/13

Ukazatel	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Equity Ratio	45,74 %	30,24 %	32,59 %	37,91 %	48,41 %	55,51 %
Debt Ratio I.	54,26 %	69,76 %	67,41 %	62,09 %	51,59 %	44,49 %
Debt Equity Ratio	1,19	2,31	2,07	1,64	1,07	0,80
Úrokové krytí I.	3,80	-0,76	1,39	6,37	13,27	12,03
Úrokové krytí II.	6,40	0,91	4,52	10,36	18,08	17,74
Cash Flow / ((Cizí zdroje-Rezervy)/360)	7,57	-316,16	12,65	52,65	101,50	91,00

Zdroj: Vlastní zpracování.

Prvním je ukazatel Equity Ratio. Ten poměřuje vlastní kapitál s celkovými aktivy. Jeho vývoj lze hodnotit jako značně nesourodý. Z důvodu nízké úrovně vlastního kapitálu (viz záporný EAT) v účetním období 2008/09 byla hodnota Equity Ratio nejnižší (30,24 %). Po

vrcholu krize hodnoty Equity Ratio ve čtyřech následujících účetních obdobích lineárně rostly. Zajímavější je, jakým způsobem se promítaly cizí zdroje do dlouhodobého majetku společnosti Engel. Tyto informace poskytuje Debt Ratio I. Jeho hodnoty oscilovaly mezi 34,89 % (2015/16) a 69,76 % (2008/09). Expanze cizích zdrojů v účetním období 2008/09 dokumentuje investiční snahy související s výstavbou nových výrobních kapacit na „zelené louce.“

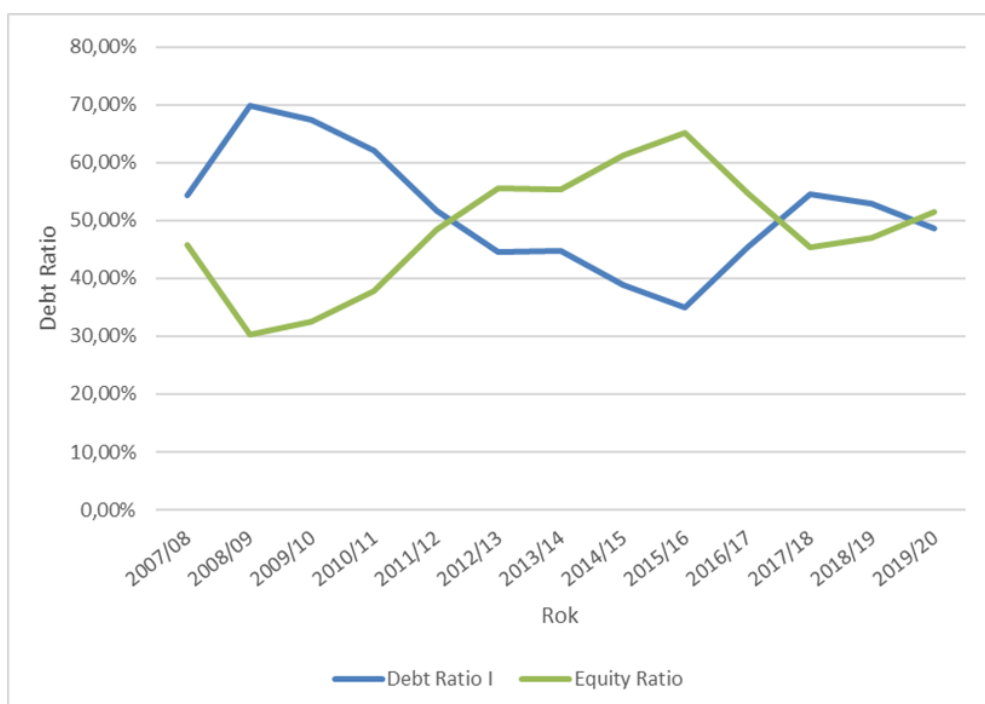
Tabulka 6-b: Ukazatele zadluženosti za období 2013/14 až 2019/20

Ukazatel	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
Equity Ratio	55,34 %	61,24 %	65,11 %	54,68 %	45,43 %	47,01 %	51,45 %
Debt Ratio I.	44,66 %	38,76 %	34,89 %	45,32 %	54,57 %	52,99 %	48,55 %
Debt Equity Ratio	0,81	0,63	0,54	0,83	1,20	1,13	0,94
Úrokové krytí I.	8,69	14,21	15,00	12,07	20,90	13,21	19,35
Úrokové krytí II.	14,94	21,47	23,75	22,97	29,91	30,68	50,13
Cash Flow / ((Cizí zdroje-Rezervy)/360)	63,71	93,34	85,35	30,25	37,59	21,39	24,73

Zdroj: Vlastní zpracování.

Úrokové krytí I. a II. poskytuje informace o výkonosti EBIT. Ilustruje, nakolik podnik dokáže svým hrubým ziskem splatit nákladové úroky cizího kapitálu. Ve druhé verzi i splacení odpisů, které jsou nákladovou složkou. V případě Úrokového krytí I. si společnost Engel nevedla vůbec špatně. Vyjma období krize (záporná hodnota v 2008/09 a 2009/10) dokázala svým EBIT mnohonásobně „přeplatit“ nákladové úroky. V účetním období 2017/18 dokonce téměř 21násobně. Úrokové krytí II. si s pomocí odpisů dařilo ještě lépe. Nejvyšší hodnotu lze spatřit v posledním účetním období 2019/20 (50,13). Dokonce i na vrcholu ekonomické krize (2008/09) právě za asistence odpisů nenastala situace negativní hodnoty (0,91). Komplexně lze ukazatel Úrokové krytí II hodnotit pozitivně, neboť společnost Engel dokázala efektivně reprodukovat svůj dlouhodobý majetek ve většině sledovaného období.

Graf 5: Vývoj Debt Ratio I a Equity Ratio



Zdroj: Vlastní zpracování.

Na vývoji Debt Ratio I lze spatřit období investičních pobídek společnosti Engel. Snaha „proinvestovat se“ krizovým obdobím k novým zakázkám skrze nové modernizované výrobní kapacity v účetním období 2008/09, po kterém následoval pokles zadlužení. V posledním trojletí se opět s expanzí výrobních a administrativních kapacit společnost Engel více zadlužovala. Inverzním ukazatelem k Debt Ratio I je Equity Ratio. Na průběhu jeho křivky lze data ověřit.

Na úplný závěr poměrových ukazatelů proběhne exkurz k problematice ukazatelů likvidity. Likviditě společnosti Engel byla věnována poměrně značná pozornost v analýze absolutních ukazatelů. Pro každý podnik je naprosto klíčové hlídat si úroveň oběžných aktiv právě z důvodu problému, které mohou pramenit z jejich nedostatku (jedná se především o platební neschopnost). Tabulka 7-a a 7-b zobrazují vývoj vybraných ukazatelů likvidity.

Tabulka 7-a: Ukazatele likvidity za období 2007/08 až 2012/13

Ukazatel	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Pracovní kapitál, Working Capital	400143	83562	47522	113229	123328	226581
Pracovní kapitál na aktiva	0,36	0,10	0,06	0,13	0,13	0,23
Ukazatel kapitalizace	0,29	0,86	0,90	0,76	0,82	0,71
Celková likvidita	3,73	1,41	1,22	1,51	1,59	2,14
Běžná likvidita	2,14	0,80	0,68	0,74	0,71	1,27
Peněžní likvidita	1,94	0,19	0,09	0,12	0,18	0,79
Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	63,86	49,73	78,98	49,79	37,38	31,18

Zdroj: Vlastní zpracování.

Nejprve bude nahlédnuto na problematiku Čistého Pracovního kapitálu (Net Working Capital). Tento ukazatel je orientován na sledování provozní výkonnosti. Bývá financován dlouhodobými dluhy. Lze tak říci, že pracovní kapitál je součástí oběžných aktiv, které jsou očištěna o veškeré krátkodobé dluhy. Nejnižší hodnoty NWC vykazovala společnost Engel v průběhu hospodářské krize – v účetním období 2008/09 (83 562 tis. CZK) a 2009/10 (47 522 tis. CZK). Posléze následoval růst, který se zastavil až v účetním období 2015/16. Poté následoval propad čítající dvě účetní období (2016/17 a 2017/18). V posledních dvou účetních obdobích NWC opět rostl. Ústřední roli v růstu NWC hrála velmi dominantní a růstová oběžná aktiva. Nyní bude věnována pozornost celkové likviditě, běžné likviditě a peněžní likviditě. O jejich průběhu hovoří rovněž Graf 6.

Tabulka 7-b: Ukazatele likvidity za období 2013/14 až 2019/20

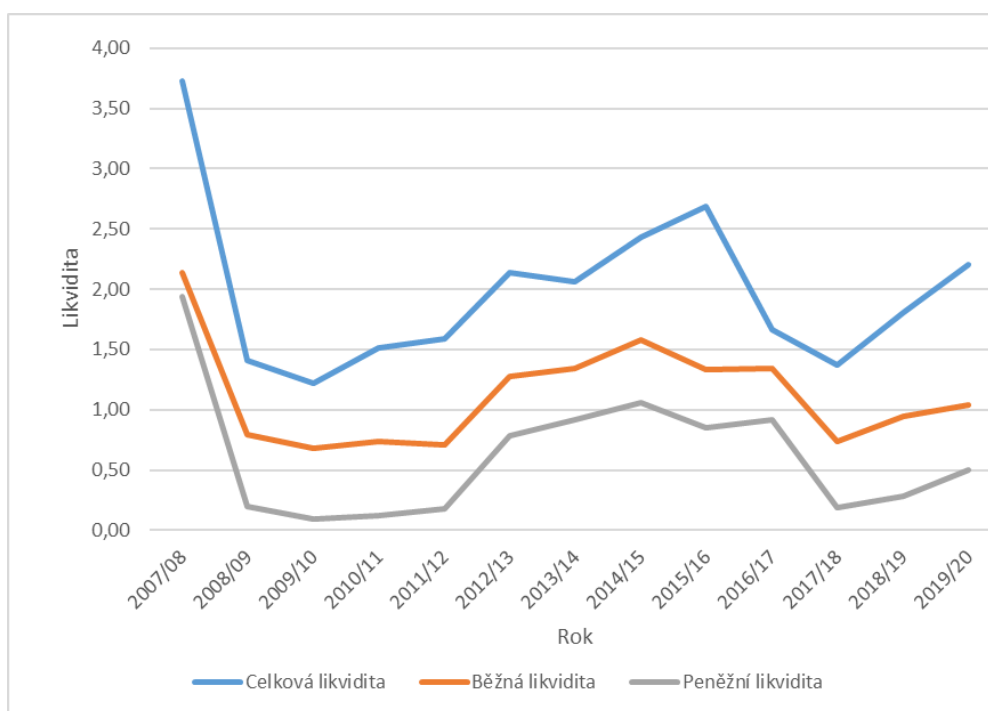
Ukazatel	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
Pracovní kapitál, Working Capital	275705	365180	447391	255951	163490	280165	349759
Pracovní kapitál na aktiva	0,25	0,31	0,36	0,16	0,08	0,13	0,16
Ukazatel kapitalizace	0,65	0,58	0,52	0,76	0,88	0,83	0,80
Celková likvidita	2,06	2,43	2,69	1,66	1,37	1,81	2,21
Běžná likvidita	1,34	1,58	1,33	1,34	0,74	0,94	1,04

Peněžní likvidita	0,91	1,06	0,85	0,92	0,18	0,29	0,50
Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	43,13	35,73	33,97	51,13	52,63	43,45	39,88

Zdroj: Vlastní zpracování.

Je zajímavé pozorovat, že hned v úvodu sledovaného období běžná i peněžní likvidita zahájily svou pouť na velmi podobných hodnotách. Bylo tomu tak nízké hodnotě krátkodobých pohledávek. Poté všechny tři typy ukazatelů značně poklesly – zejména peněžní likvidita se velmi blízko ocitla ose x . Poté likvidita všech tří ukazatelů stoupala. V účetním období 2016/17, kdy následoval opět pokles likvidity, k sobě měly všechny tři typy likvidit nejbližše, neboť podíl krátkodobých pohledávek a finančního majetku na oběžných aktivech byl nejvyšší. Poté následoval propad likvidit druhé lokální minimum (v účetním období 2017/18). Nakonec lze v posledních dvou účetních obdobích sledovaného období konstatovat pozitivní růst likvidity.

Graf 6: Vývoj celkové likvidity, běžné likvidity a peněžní likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování.

Analýza na základě bankrotních a bonitních modelů

Bonitní a bankrotní jsou pro finanční management zajímavým vodítkem k analýze finančního stavu podniku. Často se stává, že se výsledkové neshodnou – každý model se poněkud odlišuje ve svém vyjádření, čímž nelze výsledky klasifikovat jako absolutně určující. Některé zahraniční modely byly upraveny pro realie českého podnikového sektoru (v textu se jedná o Altmanovu analýzu). Některé pocházejí přímo z české akademické obce (Indexy manželů Neumaierových). O výsledcích bankrotních a bonitních modelů referují Tabulka 8-a a Tabulka 8-b.

Tabulka 8-a: Vybrané ukazatele bankrotních a bonitních modelů za období 2007/08 až 2012/13

Ukazatel	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Altman Modifikace vhodná pro české podniky	1,89531481	1,8986668	2,39898766	2,28590896	2,921085923	3,921085923
Výrok	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň
Altmanova analýza - Firmy neobchodovatelné na finančních trzích	1,43430745	1,75810284	0,53367753	0,94696424	0,057918027	1,057918027
Výrok	podnik upadá	podnik upadá	podnik upadá	podnik upadá	podnik upadá	podnik upadá
IN 95	1,938036	1,03379848	1,47290496	2,96667665	4,394143189	4,039218032
Výrok	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň
IN 99	0,66332015	0,64322161	0,71973291	1,32512746	1,683529377	1,480579373
Výrok	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu
IN 01	1,02694098	0,54907109	0,7254786	1,3659809	1,969449541	1,857250872
Výrok	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tiseň
IN 05	0,79484448	0,63784341	0,5729656	0,7484543	0,88352767	0,966738034
Výrok	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu	podnik spěje k bankrotu	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně
Taflerův index	-0,14254857	0,81570113	1,46341141	7,07408188	3,648627073	4,648627073
Výrok	podnik spěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu
Rychlý Kralický test - (původní) Průměrná známka	1,5	1,25	2,25	2,25	1,5	1,5
Výrok	špatný podnik	špatný podnik	průměrný podnik	průměrný podnik	špatný podnik	špatný podnik
Rychlý Kralický test I (modifikovaný) - Průměrná známka	3,25	3	3	2,5	2,25	3,25
Výrok	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik
Index bonity	0,49401102	-4,45267716	0,51180838	1,4469205	2,13972359	1,732144825
Výrok	určité problémy	extrémně špatná bonita	určité problémy	dobrá bonita	velmi dobrá bonita	dobrá bonita

Zdroj: Vlastní zpracování.

IN 01	1,51605447	1,94517503	1,99481445	1,42267019	1,69980032	1,27414439	1,53015611
Výrok	podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň	podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň
IN 05	0,92232724	1,04950074	1,12813321	0,8123493	0,66495872	0,6266297	0,62310644
Výrok	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně	podnik se nachází v šedé zóně
Taflerův index	5,64862707	6,64862707	7,64862707	8,64862707	9,64862707	10,6486271	11,6486271
Výrok	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu	podnik nespěje k bankrotu
Rychlý Kralickův test - (původní) Průměrná známka	1,5	1,75	1,75	1,5	2,5	2,5	2,5
Výrok	špatný podnik	špatný podnik	špatný podnik	špatný podnik	průměrný podnik	průměrný podnik	průměrný podnik
Rychlý Kralickův test I (modifikovaný) - Průměrná známka	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25	10,25
Výrok	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik	bankrotní podnik
Index bonity	1,27663302	1,57552	1,42148183	0,85892768	1,06300909	0,73701914	0,77475243
Výrok	dobrá bonita	dobrá bonita	dobrá bonita	určité problémy	dobrá bonita	určité problémy	určité problémy

Zdroj: Vlastní zpracování.

Rychlý Kralickův test v 61 % sledovaného období klasifikuje společnost Engel jako špatný podnik. Modifikovaná verze Kralickova testu je v soudech ještě méně kompromisní – v celém sledovaném období vnímá společnost Engel jako bankrotní podnik. Nakonec bude v textu zmíněn Index bonity. Ten lze hodnotit jako značně nestabilní v soudech. Na vrcholu krize hodnotil bonitu společnosti Engel jako „extrémně špatnou.“ V následujícím období expanze upozorňoval na problémy s bonitou. Vyloučil tak kontinuální stabilní vývoj.

EVA Equity a EVA Entity

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) patří v současné době mezi hojně využívané, neboť přináší důležité informace o podstatě podnikatelské činnosti – a to o efektivitě generace zisků na tvorbě přidané hodnoty podniku. V textu dojde ke konstrukci ukazatele EVA za pomoci stavebnicové metody (EVA Equity) a metody CAPM (EVA Entity). Výpočet EVA Equity reflektují Tabulky 9-a a 9-b, zatímco kalkulaci EVA Entity přibližují tabulka 10-a a 10-b. Nejprve tedy bude věnována pozornost EVA Equity.

Tabulka 9-a: Výpočet EVA Equity (za období 2007/08 až 2013/14)

Položka	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14
---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Bezrizikový výnos	4,68 %	4,30 %	3,98 %	3,89 %	3,70 %	1,92 %	2,20 %
Ukazatele charakterizující velikost podniku	2,69 %	3,32 %	3,51 %	3,43 %	3,17 %	2,97 %	2,89 %
Ukazatele charakterizující produkční sílu	0,00 %	10,00 %	10,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
XP	0,013	0,032	0,033	0,033	0,032	0,032	0,031
EBIT/Aktiva	2,06 %	-1,48 %	2,49 %	9,41 %	14,66 %	10,77 %	6,42 %
Ukazatele charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy	0	0	0	0	0	0	0
Celková likvidita	4,08	1,94	1,42	1,73	1,86	2,56	2,37
Běžná likvidita	3,45	1,09	0,81	0,89	0,86	1,54	1,46
Vážené průměrné náklady na kapitál (NN)	7,37 %	17,62 %	17,49 %	7,32 %	6,87 %	4,89 %	5,09 %
Rentabilita vlastního kapitálu	2,90 %	-106,53 %	4,67 %	21,47 %	27,10 %	17,58 %	11,42 %
Alternativní náklady na vlastní kapitál (NN)	11,61 %	39,92 %	33,70 %	10,01 %	8,57 %	5,46 %	5,64 %
Úplatné zdroje (vlastní kapitál + bankovní úvěry + vydané dluhopisy)	872546	635981	568859	598082	692351	766521	794284
Sazba daně z příjmů právnických osob	24 %	21 %	20 %	19 %	19 %	19 %	19 %
EVA Equity	-44778	-364668	-75811	38109	84567	67111	34861

Zdroj: Vlastní zpracování.

EVA Equity konstruovaný s pomocí stavebnicové metody vychází z vnitřní struktury podniku. Jeho využití při kalkulaci za těchto podmínek je vhodné pro vlastníky, popř. správce uvnitř podniku. Princip algoritmu výpočtu je dán násobením hodnoty vlastního kapitálu rozdílem mezi ROE a alternativních nákladů na kapitál (NN).

Tabulka 9-b: Výpočet EVA Equity (za období 2014/15 až 2019/20)

Položka	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
Bezrizikový výnos	0,67 %	0,49 %	0,53 %	1,50 %	2,01 %	1,51 %
Ukazatele charakterizující velikost podniku	2,68 %	2,56 %	2,51 %	2,33 %	2,26 %	2,15 %
Ukazatele charakterizující produkční sílu	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,68 %	1,00 %
XP	0,034	0,036	0,031	0,054	0,152	506,179
EBIT/Aktiva	8,66 %	7,07 %	3,36 %	5,36 %	3,14 %	3,57 %
Ukazatele charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy	0	0	0	0	0	0
Celková likvidita	2,81	3,07	1,81	1,47	1,89	2,21
Běžná likvidita	2,02	2,22	1,12	0,84	1,05	1,09
Vážené průměrné náklady na kapitál (NN)	3,35 %	3,05 %	3,04 %	3,84 %	4,95 %	4,66 %
Rentabilita vlastního kapitálu	13,54 %	10,64 %	6,18 %	11,47 %	6,08 %	5,80 %
Alternativní náklady na vlastní kapitál (NN)	3,28 %	2,92 %	2,93 %	3,58 %	4,62 %	4,37 %
Úplatné zdroje (vlastní kapitál + bankovní úvěry + vydané dluhopisy)	877606	926137	944725	1018480	1049212	1096375
Sazba daně z příjmů právnických osob	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
EVA Equity	73931	62189	27909	76497	15107	15655

Zdroj: Vlastní zpracování.

V prvním třech obdobích lze spatřit záporné hodnoty EVA Equity. Zde se jasně promítá působení krize. Při podrobném pohledu je možné příčiny kvalifikovat v nízkých ROE při vyšších NN (období 2007/08 a 2009/10). Záporné ROE v období 2008/09 ilustruje vrchol krize. Dále se hodnota EVA Equity vyvíjela již pozitivně, byť v předposledním účetním období (2018/19) výrazně poklesla vlivem nižší ROE a výraznějších nákladů na vlastní kapitál. Přes pozitivní hodnoty EVA Equity je škoda, že se společnosti Engel nedařilo držet stabilnější hodnoty, jelikož oscilace výkonů je zřejmá.

Model EVA Entity sestavený za pomoci metody CAPM využívá celý soubor externích proměnných (koeficient beta, riziková prémie apod.). Tím je vhodný pro potenciální investiční subjekty s působností mimo podnik. EVA Entity se kalkuluje jako EBIT ponížený o daň, od kterého se odečítají kapitálové náklady.

Tabulka 10-a: Výpočet EVA Entity (za období 2007/08 až 2013/14)

Položka	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14
Zisk před úroky a zdaněním	23160	-12221	19916	82527	138198	107412	69866
Sazba daně z příjmů	24 %	21 %	20 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Celkový kapitál	872546	635981	568859	598082	692351	766521	794284
Cizí kapitál	358290	386985	307653	265480	236060	212898	192081
Cizí kapitál/Celkový kapitál	0,41	0,61	0,54	0,44	0,34	0,28	0,24
Sazba za použití cizího kapitálu	1,70 %	4,14 %	4,67 %	4,88 %	4,41 %	4,19 %	4,18 %
Vlastní kapitál	514256	248996	261206	332602	456291	553623	602203
Vlastní kapitál/Celkový kapitál	0,59	0,39	0,46	0,56	0,66	0,72	0,76
Alternativní náklady na vlastní kapitál (CAPM)	6,71 %	7,13 %	5,90 %	5,91 %	5,49 %	3,88 %	3,84 %
Bezrizikový výnos	4,68 %	4,30 %	3,98 %	3,89 %	3,70 %	1,92 %	2,20 %
Beta zadlužená	0,76	0,42	0,48	0,60	0,58	0,66	0,69
Beta nezadlužená	1,17	0,93	0,94	0,98	0,82	0,87	0,87
Prémie za riziko	1,05 %	2,10 %	1,35 %	1,28 %	1,28 %	1,28 %	1,05 %
Vážené průměrné náklady na kapitál (CAPM)	4,49 %	4,78 %	4,73 %	5,04 %	4,84 %	3,75 %	3,73 %
Náklady na kapitál	39143	30421	26912	30137	33482	28725	29632
EVA Entity	-21541	-40076	-10979	36710	78458	58279	26959

Zdroj: Vlastní zpracování.

Průběh EVA Entity nebyl v počátku sledovaného v tak výrazných negativních hodnotách. Lze spatřit podobný oscilační trend po období krize jako v případě EVA Equity. V účetním období 2018/19 EVA Entity zaznamenal podobný sestupný trend jako EVA Equity. Za tímto výsledkem stál pokles EBIT v meziobdobí o téměř 40 % při růstu nákladovosti kapitálu o necelých 33 %.

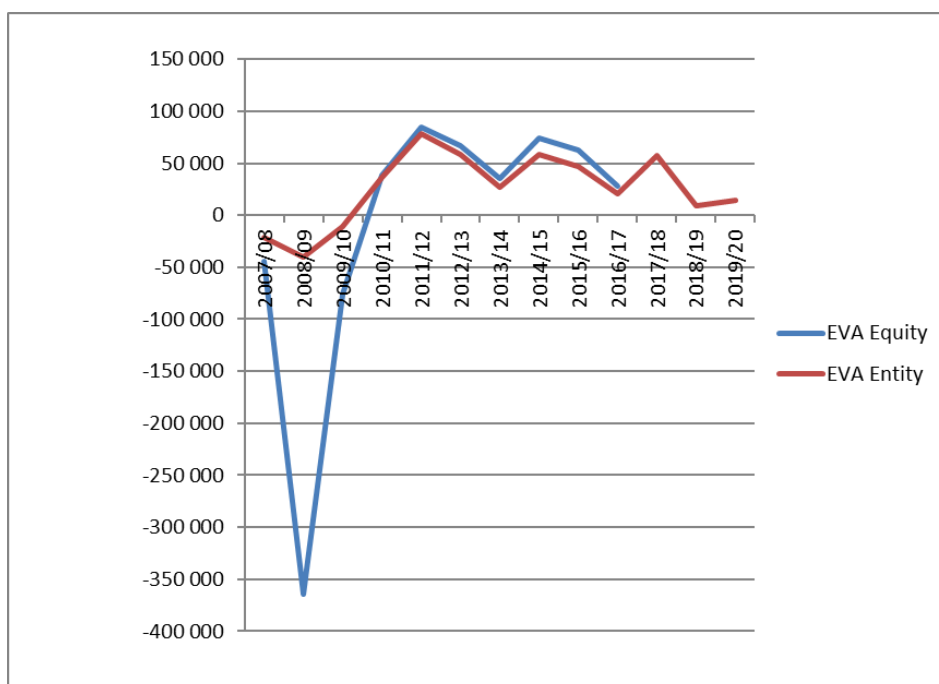
Tabulka 10-b: Výpočet EVA Entity (období 2014/15 až 2019/20)

Položka	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
Zisk před úroky a zdaněním	101805	87503	52750	114496	68995	76137
Sazba daně z příjmů	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Celkový kapitál	877606	926137	944725	1018480	1049212	1096375
Cizí kapitál	157672	120518	86005	48548	16447	4
Cizí kapitál/Celkový kapitál	0,18	0,13	0,09	0,05	0,02	NA
Sazba za použití cizího kapitálu	4,54 %	4,84 %	5,08 %	11,29 %	31,74 %	NA
Vlastní kapitál	719934	805619	858720	969932	1032765	1096371
Vlastní kapitál/Celkový kapitál	0,82	0,87	0,91	0,95	0,98	1,00
Alternativní náklady na vlastní kapitál (CAPM)	2,55 %	2,40 %	2,15 %	3,18 %	4,13 %	4,06 %
Bezrizikový výnos	0,67 %	0,49 %	0,53 %	1,50 %	2,01 %	1,51 %
Beta zadlužená	0,82	0,81	0,78	1,02	1,08	1,15
Beta nezadlužená	0,97	0,91	0,84	1,06	1,09	1,15
Prémie za riziko	1,05 %	1,11 %	1,00 %	0,81 %	0,98 %	1,11 %
Vážené průměrné náklady na kapitál (CAPM)	2,76 %	2,60 %	2,33 %	3,47 %	4,47 %	4,35 %
Náklady na kapitál	24185	24067	21977	35318	46911	47733
EVA Entity	58277	46810	20751	57424	8975	13938

Zdroj: Vlastní zpracování.

Průběh ukazatelů EVA Entity a EVA Equity ilustruje Graf 7. Je možné všimnout si probíhající globální ekonomické krize v úvodu sledovaného období, neboť EVA Equity a EVA Entity se propadly do negativních hodnot. Reflektace ROE ve výpočtu EVA Equity se ukázalo jako citlivější na působení krize, jelikož propad hodnot byl ve srovnání s EVA Entity výrazně ztelnější. Následná expanze se projevila v téměř shodných trendech obou ukazatelů, přesto je citlivost vyšší i na expanzi u EVA Equity.

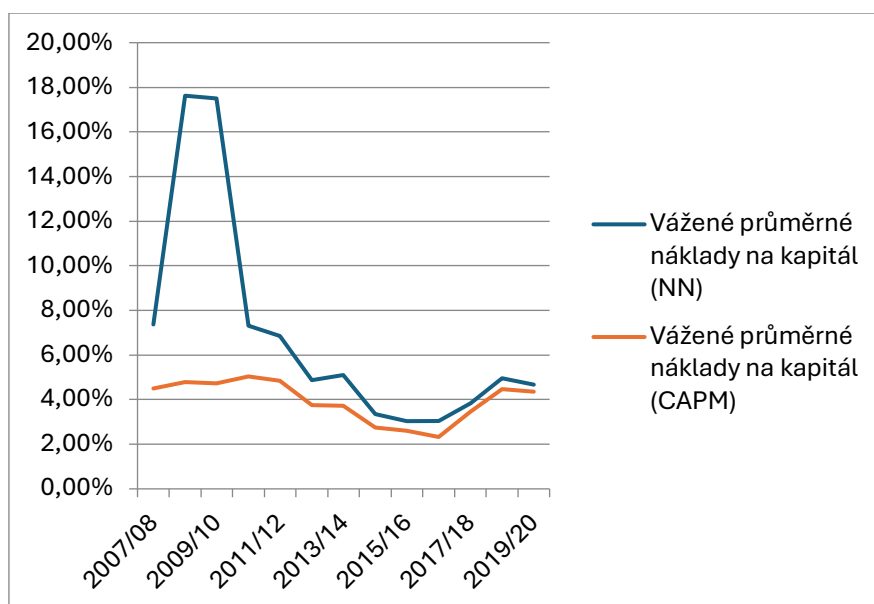
Graf 7: Vývoj EVA Equity a EVA Entity



Zdroj: Vlastní zpracování.

Je vhodné věnovat pozornost váženým průměrným kapitálovým nákladům (WACC). Zejména ve WACC kalkulovaného stavebnicovou metodou lze spatřit s vypuknutím ekonomické krize značnou nákladovost kapitálu. Oproti tomu je křivka WACC ztlačně plošší. Poté hodnoty WACC klesaly, čímž se společnost Engel ocitla v expanzi. Po účetním období 2016/17 WACC opět mírně narůstal (viz Graf 8).

Graf 8: Vážené průměrné náklady na kapitál za období 2007/08 až 2019/20



Zdroj: Vlastní zpracování.

Diskuse výsledků

A priori je třeba zmínit, že přidanou hodnotou tohoto příspěvku je poměrně rozsáhlé sledované období, které činí celkem třináct účetních období. Je v něm v samotném úvodu zachycena globální finanční krize a její dopady na konkrétní podnik s činností v konkrétním regionu, dále pak postupné vymaňování se z negativních podmínek poklesu zakázek, a nakonec období expanze, kdy příval nových příležitostí vedl k úvahám o rozšiřování výrobních kapacit.

Analýza absolutních ukazatelů je v komplexní analýze nasnadě, neboť poskytne první náhled na ekonomickou situaci v podniku. Majetková struktura v úvodu reflektovala ještě zastaralé výrobní kapacity, přesto se společnost připravovala výrazným oběživem na své rozšíření. V období finanční krize se již nové výrobní kapacity promítly do dlouhodobého majetku, nicméně zůstaly neměnné. Pokles zakázek neumožňoval další možnosti jejich rozvoje, proto se dají předpokládat pouze obnovovací investice. I tak nelze konstatovat jednoznačný stoupající vývojový trend dlouhodobého majetku z důvodu stálých výrobních kapacit. V tomto ohledu nastal zlom v účetním období 2016/17, jelikož konjunktura a s ní zvyšující se objem zakázek vedl k investičnímu optimismu, který tlačil na růst výrobního rozsahu. Jednoznačný růstový trend zaznamenala po období krize oběžná aktiva. S novou expanzí výrobních kapacit v období 2016/17 se však dle očekávání propadala. Kapitálová struktura je obdobná. Po období krize téměř lineárně vrůstal vlastní kapitál. Cizí zdroje dle očekávání byly dominantní v první etapě rozšiřování závodu, období krize a druhé etapě rozšiřování závodu. V období po krizi společnost Engel strojírenská spol. s r. o. spíše stabilně udržovala míru svého zadlužení.

Analýza za pomoci poměrových ukazatelů je již specifitější a dává do souvislostí prvotní náhledy získané z absolutních ukazatelů. Vybrané ukazatele rentability definovali působení krize, zejména ROE se propadl velmi hluboko díky velmi zápornému EAT a nejnižší úrovni vlastního kapitálu v celém sledovaném období. ROE, ROA a ROCE po období krize nevykazovali příliš žádoucí, a co je důležité, obzvláště stabilní hodnoty. Lze zmínit ještě mzdovou náročnost tržeb, která také nebyla zcela konzistentní a v posledním období přesahovala dvacet procent. Společnost na to reagovala propuštěním přibližně jedné desetiny zaměstnanců. Důvodem byl i pokles zakázek z důvodu stagnace automobilového průmyslu, který patří z hlediska struktury zakázek mezi dominantní odběratele. Ukazatele aktivity jsou pro průmyslový výrobní podnik neméně důležité. Doba obratu aktiv byla poměrně vysoká a v posledních pěti účetních letech stoupala. Podobně i obrat zásob, byť dobu přeměny zásob v tržby nelze označit za enormní. V případě doby obratu aktiv stojí za uvážení vyšší angažovanost aktiv na výkonech, popř. jejich odprodej. Doba inkasa pohledávek trvala v průměru 35 dnů, což je poměrně pozitivní výsledek. Své závazky splácela Společnost Engel strojírenská spol. s r. o. v průměru 46 dnů. Tyto údaje jsou také pro podnik dobré. Vyšší doba splatnosti závazků na druhé straně může mít na následek pokles důvěry obchodních partnerů/dodavatelů. Ukazatele zadluženosti korespondují s poznámkami ke stavu kapitálu v absolutní analýze. Debt Ratio I ilustroval vyšší míru zadlužení v úvodu sledovaného období, poté klesal. S druhou etapou rozvoje kapacit znovu rostl. Inverzní ukazatel k Debt Ratio I tuto situaci potvrzoval. Ukazatele likvidity patří rovněž mezi klíčové podnikové ukazatele. Během působení krize pracovní kapitál dle předpokladů výrazně klesal. Poté zaznamenal výrazný nárůst, který zastavila druhá etapa rozšířené výroby. Na sklonku sledovaného období měl potenciál s novými kapacitami opět expandovat. Celková, běžná a peněžní likvidita kopírovala trend Equity Ratio. V první etapě rozvoje výrobních kapacit i s působením krize výrazně

propadali, poté se zvyšovali, což je pozitivní přístup managementu. Přirozený pokles v období druhé expanze výrobních kapacit lze opět předpokládat.

Bonitní a bankrotní modely se ve většině případů ve svých predikcích shodovaly. Altmanova analýza se ve své modifikaci pro české podniky ohlížela na společnost Engel strojírenská spol. s r. o. jako na podnik nacházející se v šedé zóně prvních účetních obdobích poznamenaných krizí, v době expanze byla společnost schopna dokonce přežít finanční tíseň. Varianta Altmana pro firmy neobchodovatelné na finančních trzích byla poněkud přísnější v soudech. V šedé oblasti se společnost nacházela až od období 2013/14, poté byla schopna přežít finanční tíseň. IN 95 a 01 lze klasifikovat jako pozitivně hodnotící (oscilace mezi šedou zónou a schopností překonat finanční tíseň). IN 05 klasifikovala období krize jako bankrotní, poté se společnost Engel strojírenská nacházela v šedé zóně. Nejkritičtější IN 99 vnímala společnost jako bankrotní v celém sledovaném období. Taflerův index byl rovněž pozitivní – jeho průběh lze hodnotit jako nesměřování k bankrotu. Kralickův test v původní i modifikované verzi nahlížení na společnost Engel strojírenská spol. s r. o. poměrně negativně (spíše bankrotní a špatný podnik), jednoznačný nebyl ani index bonity.

Ukazatele EVA Equity a EVA Entity v počátku sledovaného období názorně svými zápornými hodnotami ilustrovaly průběh ekonomické krize. Je důležité zmínit, že citlivějším ukazatel v této otázce byl EVA Entity. Pozitivně lze hodnotit, že po období krize se managementu dařilo udržet hodnoty přidané hodnoty v kladných číslech. Přesto chybí průběhu stabilní trend, neboť hodnoty byly nesourodé.

Závěr

Samotným závěrem je možné provést finanční analýzu společnosti Engel strojírenská spol. s r. o. klasifikovat jako splněnou. Celých třináct let sledování finančních výkazů přineslo své poznatky. Je třeba říci, že management společnosti nebyl v jednoduché situaci. První etapa rozvoje výrobních kapacit proběhla v době, kdy vypukla ekonomická finanční krize. Dopad na společnost a tlak na management byl značný, jak potvrdila analýza. Přesto byla krize zažehnána a investiční projekt byl úspěšně zakončen. Vítka může být vložena v mocnost aktiv (především v posledních účetních obdobích), jelikož ta prodlužovala jejich denní obrát v tržby. Dále by bylo vhodné stabilizovat některé klíčové ukazatele, jako jsou rentability a EVA. Jejich hodnoty nebyly záporné, přesto často postrádali stabilní trend. Mnohdy byly jejich hodnoty také velmi nízké.

V příští potenciální analýze by bylo vhodné sledovat vliv epidemie Covid-19 na výsledky hospodaření. V posledním účetním se promítli jen zanedbatelně. Dále by bylo zajímavé analyzovat společnost Engel strojírenská spol. s r. o. v kontextu koncernu Engel Holding GmbH.

Reference

- DOBROVIC, J., LAMBOVSKA, M., GALLO, P., TIMKOVA, V., 2018. Non-financial indicators and their importance in small and medium-sized enterprises. *Journal of Competitiveness*, 10(2), 41-55.
- HORÁK, J., VRBKA, J., ŠULEŘ, P., 2020. Support vector machine methods and artificial neural networks used for the development of bankruptcy prediction models and their comparison. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3).

- KLIEŠTIK, T., NICA, E., ŠULEŘ, P., VALAŠKOVÁ, K., 2020. Innovations in the company's earnings management: The case for the Czech Republic and Slovakia. *Marketing and Management of Innovations*, 3, 332-345.
- KLIEŠTIK, T., VALAŠKOVÁ, K., LAZAROIU, G., KOVÁČOVÁ, M., VRBKA, J., 2020. Remaining financially healthy and competitive: the role of financial predictors. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 74-92.
- KREMEN, V. M., SHCHEPETKOV, S. Y., 2011. Estimation of enterprise financial stability. *Actual Problems of Economics*, 115, 107-116.
- LEVANON, G., MANINI, J. C., OZYILDIRIM, A., SCHAITKIN, B., TANCHUA, J., 2015. Using financial indicators to predict turning points in the business cycle: The case of the leading economic index for the United States. *International Journal of Forecasting*, 31(2), 426-445.
- MOISEENKO, I. P., DEMCHYSHYN, M. Y., 2009. Information-analytical support for financial security of business subjects. *Actual Problems of Economics*, 100, 239-244.
- NAVA ROSILLON, M. A., 2009. Financial analysis: A key technique for efficient financial management. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48), 606-628.
- PUR, D., JACOVA, H., HORÁK, J., 2015. An evaluation of selected assets and their impact on the declarative characteristic of ratio indicators in financial analyses. *E&M Ekonomie a Management*, 18(4), 132-149.
- ROWLAND, Z., ŠULEŘ, P., 2019. Quality culture: A tool of financial management to reduce risk. *Proceedings of the 13th International Management Conference: Management Strategies for High Performance (IMC 2019)*, 730-737.
- SCHINCKUS, C., 2018. An essay on financial information in the era of computerization. *Journal of Information Technology*, 33(1), 9-18.
- SKARE, M., PORADA-ROCHON, M., 2020. Forecasting financial cycles: Can big data help? *Technological and Economic Development of Economy*, 26(5), 974-988.
- SONG, Y., WANG, H., ZHU, M., 2018. Sustainable strategy for corporate governance based on the sentiment analysis of financial reports with CSR. *Financial Innovation*, 4(1).
- TSAI, M.F., WANG, CH, J., 2017. On the risk prediction and analysis of soft information in finance reports. *European Journal of Operational Research*, 257(1), 243-250.
- VOCHOZKA, M., STEHEL, V., ROWLAND, Z., 2019. Determining development of business value over time with the identification of factors. *AD ALTA-Journal of Interdisciplinary Research*, 9(2), 358-363.
- YOHAN, T. L., 2020. Research on the use of financial statement information for forecasting profitability. *Accounting and Finance*, 60(3), 3163-3181.
-

Kontaktní adresa autorů:

Bc. Svatopluk Janek, Ústav znaleství a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Okružní 517/10, 37001 České Budějovice, Česká republika, e-mail: svatopluk.janek@mail.vstecb.cz

Ing. Jakub Horák, MBA, Ústav znaleství a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Okružní 517/10, 37001 České Budějovice, Česká republika, e-mail: horak@mail.vstecb.cz