Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Zhodnocení podniku na základě rozboru finanční výkonnosti a vybraných oblastí fungování společnosti

Michal Vilímek

Diplomová práce

2017

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: **2016/2017**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Bc. Michal Vilímek**
Osobní číslo:	**E15749**
Studijní program:	**N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor:	**Ekonomika a management podniku**
Název tématu:	**Zhodnocení podniku na základě rozboru finanční výkonnosti a vybraných oblastí fungování společnosti**
Zadávající katedra:	**Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování:

Cílem práce je vytvořit přehled hospodaření a zvolených oblastí fungování vybraného podniku a jejich zhodnocení pro účely zasvěcení nově příchozího akcionáře s výlučnou kontrolou.

Osnova:
- Zdůvodnění tématu práce.
- Vysvětlení pojmů a použitých metodik.
- Seznámení s podnikem.
- Analýza vybraných oblastí.
- Zhodnocení společnosti.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

HARRIS, F., R. MCCAFFER a F. EDUM-FOTWE. Modern construction management. 7th ed. Hoboken, N.J.: Wiley-Blackwell, 2013, 572 pages. ISBN 9780470672174.
HRDÝ,M., STROUHAL,J. Finanční řízení. Praha: Wolters Kluwer, 2010, 228 s. ISBN 978-80-7357-580-9.
JACKSON, A., P. KEENAN a H. L. SIRKIN. The Hard Side of Change Management. Harvard Business Review. 2005, October Issue. ISSN 0017-8012.
KRÁL, B. Manažerské účetnictví. 3., dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, 660 s. ISBN 978-80-7261-217-8.
SHERMAN, H. D. a S. D. YOUNG. Where Financial Reporting Still Falls Short. Harvard Business Review. 2016, July-August Issue, pages 76-84. ISSN 0017-8012.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Irena Honková, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **4. září 2016**

Termín odevzdání diplomové práce: **28. dubna 2017**

doc. Ing. Romana Provazníková, Ph.D.
děkanka

L.S.

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.
Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence použití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 19. 4. 2017

Michal Vilímek

PODĚKOVÁNÍ

Obhájení této práce představuje poslední krok na mé cestě běžným českým školním systémem. Přestože to neznamená konec vzdělávání se, jedná se o konec jedné éry a začátek nové. Nastává čas vydat se do světa a přispět svým dílem. Je proto na místě, abych zde poděkoval některým lidem, bez nichž bych nikdy nebyl takový, jaký jsem.

V první řadě mému největšímu životnímu mentoru, rádci a zejména nejúžasnějšímu bráškovi Martinovi: Vždy jsi mne bral jako sobě rovného, ukázal, na čem v životě doopravdy záleží a zejména naučil vážit si sebe samotného. Bez tebe bych nikdy nebyl tam, kde jsem. Tisíceré díky!

Stejně tak jsem neskonale vděčný svým rodičům, Evě a Michalovi, za to, jak jste mne vychovali. Vždy jste nás zahrnovali nekonečnou láskou, která z domova vytvářela bezpečný přístav a dovedli jste zvolit správnou kombinaci rad a svobody rozhodování, abyste nás připravili do života. Teď už je to na nás.

Mým milovaným prarodičům, dědovi Jiřímu a babičce Růžence. Za vaši věčnou laskavost i životní moudrost a obdivuhodný životní nadhled. Rád bych byl jednoho dne jako vy. Festina lente, dědo!

Tomu nejzábavnějšímu dědovi na světě, dědovi Milanovi – přestože jsem si tě příliš užít nestihl, vzpomínky na tebe patří mezi ty zcela nejradostnější z mého dětství. Děkuju!

Zvláštní vděk patří také mým bratrům ve zbrani: Slimovi, eXovi, Breptovi i Vojtovi. Protože jste mne naučili, že když nejde o život, tak nejde o nic. A když už nemůžeme, tak přidáme!

Geniálnímu bratránkovi Šimonovi, největšímu tvůrci inteligentních vtípků a baviči publika, se kterým jsem se nikdy nenudil. Šach!

Celé Súlurovské rodině z Islandu, zejména Andimu, Kathrin, Davidovi & Martinovi, za nejlepší čtyři měsíce mého života. Byla to čest a výjimečné dobrodružství.

Řadě vyučujících, na které jsem měl štěstí a opravdu dělají svou profesi s láskou. Mimo jiné sem patří: Jaroslav Chocholouš, Ludmila Dobalová, Radoslav Kučera, Ivana Veselá, Jirka Nožička, Lucka Jelínková, Alexandr Šenec a Irena Honková. Vždy jste učili profesionálně, ale zároveň lidsky a nedělali z toho příliš velikou vědu. Jste inspirací pro všechny učitele.

Spoustě dalších lidí, kteří si to zaslouží, ale nevejdou se: Jíťa, Sája, Terka, Tom, …

A nakonec, ze všeho nejvíce: Sam. Za všechno.

ACKNOWLEDGMENT

Defending of this thesis presents the last step on my way through classic Czech school system. Even though it does not mean an end of educating myself, it is an end of an era and beginning of a new one. It is time to go out into the world and contribute my share. It is therefore appropriate to thank some people here, without whom I would never be as I am.

In the first place, to my biggest life-coach, guide and most of all the best brother Martin: You always took me as equal, showed what is really important in life and taught me to respect myself. I would never be where I am without you. Many thanks!

I'm in great debt to my parents, Eva and Michal, for the way they raised me. You always covered us with endless love that made our home a safe harbor and you managed to choose the right combination of advices and freedom of choice to prepare us for the life. Now it is up to us.

To my beloved grandparents, grandpa Jiří and grandma Růženka. For your eternal kindness, life wisdom and remarkable ability to take a detached view in any situation. I would like to be like you one day. Festina lente, grandpa!

The funniest grandpa in the world, grandpa Milan – even though I didn't have time to enjoy you properly, the memories of you belong among the happiest of my childhood. Thank you!

A very special gratitude goes also to my brothers in arms: Slim, eX, Brepta and Vojta. Because you taught me that when there's no life at stake, it's nothing. And when we cannot go any further, we try harder!

The genius cousin Šimon, the biggest creator of smart jokes and audience entertainer with whom I have never been bored. Check!

The whole Súlur family from Iceland, especially Andi, Kathrin, David & Martin, for the best four months of my life. It was an honor and extraordinary adventure.

A number of lecturers that I've been lucky to meet and really do love their job. Among others: Jaroslav Chocholouš, Ludmila Dobalová, Radoslav Kučera, Ivana Veselá, Jirka Nožička, Lucka Jelínková, Alexandr Šenec and Irena Honková. You always taught professionally, but also in a human way and made it no big deal. You are an inspiration for all the teachers.

Many others who deserve it, but don't fit in the space: Jíťa, Sája, Terka, Tom, …

And finally, most of all: Sam. For everything.

ANOTACE

Práce se zaměřuje na vytvoření přehledu poskytující komplexní pochopení současného stavu zkoumané společnosti. Využívá pro to některé prvky finanční analýzy a rozbory dalších vybraných oblastí. Hodnotí společnost absolutně i relativně vůči nejbližším konkurentům, odvětví i jí samotné v rámci historického vývoje.

KLÍČOVÁ SLOVA

zhodnocení, finanční analýza, přehled hospodaření, hodnota společnosti

TITLE

Evaluation of the company based on the analysis of financial performance and selected areas of corporate functioning

ANNOTATION

The thesis is focused on creation of an overview providing complex understanding of the current state of the analyzed company. To achieve this, it uses some financial indicators and breakdowns of other selected areas. It evaluates the company in absolute numbers as well as relatively in relation to its main competitors, the industry and the company itself over the historical timeframe.

KEY WORDS

evaluation, financial analysis, financial performance, value of the company

OBSAH

Úvod ..... - 14 -
1 Teoreticko-metodologická část ..... - 15 -
1.1 Organizační struktura ..... - 15 -
1.2 Majetek a jeho financování ..... - 17 -
1.2.1 Oběžný majetek ..... - 17 -
1.2.2 Dlouhodobý majetek ..... - 17 -
1.2.3 Zdroje financování ..... - 17 -
1.3 Likvidita ..... - 18 -
1.3.1 Běžná likvidita ..... - 18 -
1.3.2 Pohotová likvidita ..... - 19 -
1.3.3 Okamžitá likvidita ..... - 19 -
1.4 Ukazatele rentability ..... - 19 -
1.4.1 Rentabilita vlastního kapitálu ..... - 20 -
1.4.2 Rentabilita celkového kapitálu ..... - 20 -
1.4.3 Rentabilita čistého kapitálu ..... - 20 -
1.4.4 Rentabilita investovaného kapitálu ..... - 21 -
1.5 Ukazatele aktivity ..... - 21 -
1.5.1 Doba obratu zásob ..... - 21 -
1.5.2 Doba obratu pohledávek a závazků ..... - 21 -
1.5.3 Doba obratu aktiv ..... - 22 -
1.6 Zadluženost ..... - 22 -
1.6.1 Celková zadluženost ..... - 22 -
1.6.2 Debt to Equity ..... - 23 -
1.6.3 Ukazatel úrokového krytí ..... - 23 -
1.7 Hodnota společnosti ..... - 23 -
1.7.1 Ocenění společnosti ..... - 24 -
1.7.2 Dividendová politika ..... - 24 -
1.7.3 Nepřesnost informací ..... - 24 -
1.8 Doplňkové analýzy ..... - 25 -
1.8.1 Efektivita práce ..... - 25 -
1.8.2 Složení výsledku hospodaření ..... - 25 -
1.8.3 Vývoj okolí společnosti ..... - 25 -
2 Prakticko-analytická část ..... - 27 -

2.1 Představení společnosti ... - 27 -
2.1.1 Struktura společnosti ... - 27 -
2.1.2 Předmět podnikání ... - 29 -
2.1.3 Velikost společnosti ... - 30 -
2.2 Analýza majetku ... - 30 -
2.2.1 Složení majetku ... - 31 -
2.2.2 Financování ... - 32 -
2.2.3 Míra odepsanosti ... - 34 -
2.2.4 Míra zadluženosti ... - 36 -
2.2.5 Pohledávky po splatnosti ... - 38 -
2.3 Analýza výsledků hospodaření ... - 40 -
2.3.1 Vývoj tržeb ... - 41 -
2.3.2 Likvidita ... - 42 -
2.3.3 Ukazatele aktivity ... - 44 -
2.3.4 Rentabilita ... - 48 -
2.3.5 Podíl provozního a finančního výsledku na výsledku hospodaření ... - 52 -
2.4 Analýza pracovní síly ... - 53 -
2.4.1 Technickohospodářští pracovníci ... - 54 -
2.4.2 Ne-technickohospodářští pracovníci ... - 55 -
2.4.3 Srovnání THP a ne-THP pracovníků ... - 56 -
2.5 Analýza hodnoty společnosti ... - 57 -
2.5.1 Hodnota společnosti ... - 57 -
2.5.2 Hodnota akcie ... - 58 -
2.5.3 Dividendová politika ... - 59 -
2.6 Vývoj odvětví ... - 61 -
2.7 Vývoj zemědělství jako klíčového zákazníka ... - 63 -
3 Zhodnocení podniku ... - 64 -
Závěr ... - 67 -
Použitá literatura ... - 68 -

SEZNAM ILUSTRACÍ

Graf 1 - *Celkový majetek v čase* ..... - 30 -
Graf 2 - *Změna celkového majetku v čase* ..... - 31 -
Graf 3 - *Složení Aktiv v čase* ..... - 31 -
Graf 4 - *Detailní složení Aktiv v čase* ..... - 32 -
Graf 5 - *Detailní složení Pasiv v čase* ..... - 32 -
Graf 6 - *Vývoj míry odepsanosti a hodnoty majetku ve stálých cenách* ..... - 35 -
Graf 7 - *Vývoj zadluženosti firmy* ..... - 36 -
Graf 8 - *Vývoj celkové zadluženosti* ..... - 36 -
Graf 9 - *Vývoj Debt to Equity* ..... - 37 -
Graf 10 - *Vývoj úrokového krytí* ..... - 38 -
Graf 11 - *Pohledávky po splatnosti* ..... - 39 -
Graf 12 - *Vývoj výsledku hospodaření* ..... - 40 -
Graf 13 - *Vývoj očištěných tržeb* ..... - 41 -
Graf 14 - *Vývoj likvidit firmy* ..... - 42 -
Graf 15 - *Okamžitá likvidita* ..... - 43 -
Graf 16 - *Pohotová likvidita* ..... - 43 -
Graf 17 - *Běžná likvidita* ..... - 44 -
Graf 18 - *Doba obratu aktiv* ..... - 45 -
Graf 19 - *Doba obratu zásob* ..... - 45 -
Graf 20 - *Doba obratu pohledávek* ..... - 46 -
Graf 21 - *Doba obratu závazků* ..... - 47 -
Graf 22 - *Srovnání doby obratu pohledávek a závazků* ..... - 48 -
Graf 23 - *Rentabilita vlastního kapitálu* ..... - 49 -
Graf 24 - *Rentabilita celkového kapitálu* ..... - 49 -
Graf 25 - *Srovnání rentability vlastního a celkového kapitálu* ..... - 50 -
Graf 26 - *Rentabilita čistého kapitálu* ..... - 51 -
Graf 27 - *Rentabilita investovaného kapitálu* ..... - 52 -
Graf 28 - *Podíl daní, provozního a fin. výsledku na výsledku hospodaření po zdanění* ..... - 52 -
Graf 29 - *Vývoj počtu zaměstnanců* ..... - 53 -
Graf 30 - *Srovnání nákladů a přidané hodnoty na pracovníka* ..... - 54 -
Graf 31 - *Osobní náklady na pracovníka THP* ..... - 54 -
Graf 32 - *Osobní náklady na ne-THP pracovníka* ..... - 55 -
Graf 33 - *Srovnání osobních nákladů na THP a ne-THP pracovníka* ..... - 56 -

Graf 34 - *Srovnání celkových osobních nákladů na THP a ne-THP pracovníky* ..... - 56 -
Graf 35 - *Hodnota společnosti v mil. Kč* ..... - 57 -
Graf 36 - *Hodnota akcie v tis. Kč* ..... - 58 -
Graf 37 - *Okamžité peníze podniku na akcii v tis. Kč* ..... - 58 -
Graf 38 - *Vývoj reálné dividendy na akcii* ..... - 59 -
Graf 39 - *Způsob využití zisku* ..... - 60 -
Graf 40 - *Vývoj stavebnictví od roku 2000* ..... - 61 -
Graf 41 - *Podíl soukromých a veřejných zakázek ke konci Q1 2016* ..... - 62 -

Obrázek 1 - *Typická struktura plně rozvinuté stavební společnosti* ..... - 16 -

SEZNAM ROVNIC

Rovnice 1 - *Běžná likvidita* ..... - 19 -
Rovnice 2 - *Pohotová likvidita* ..... - 19 -
Rovnice 3 - *Okamžitá likvidita* ..... - 19 -
Rovnice 4 - *Rentabilita vlastního kapitálu* ..... - 20 -
Rovnice 5 - *Rentabilita celkového kapitálu* ..... - 20 -
Rovnice 6 - *Rentabilita čistého kapitálu* ..... - 20 -
Rovnice 7 - *Rentabilita investovaného kapitálu* ..... - 21 -
Rovnice 8 - *Doba obratu zásob* ..... - 21 -
Rovnice 9 - *Doba obratu pohledávek* ..... - 21 -
Rovnice 10 - *Doba obratu závazků* ..... - 22 -
Rovnice 11 - *Doba obratu aktiv* ..... - 22 -
Rovnice 12 - *Celková zadluženost* ..... - 23 -
Rovnice 13 - *Debt to Equity* ..... - 23 -
Rovnice 14 - *Úrokové krytí* ..... - 23 -

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - *Přehled vybraných Pasiv v tis. Kč* ..... - 33 -
Tabulka 2 - *Přehled změn vybraných Pasiv* ..... - 33 -
Tabulka 3 - *Přehled opotřebení a očištěné hodnoty majetku v posledních letech v tis. Kč* - 34 -
Tabulka 4 - *Historický přehled majetku v tis. Kč* ..... - 35 -
Tabulka 5 - *Přehled nákladových úroků a jejich krytí v tis. Kč* ..... - 38 -

Tabulka 6 - *Přehled pohledávek po splatnosti v tis. Kč* ..... - 39 -
Tabulka 7 - *Přehled výsledků hospodaření v tis. Kč* ..... - 40 -
Tabulka 8 - *Přehled aktivity majetku* ..... - 44 -
Tabulka 9 - *Přehled celkových zásob podniku v tis. Kč* ..... - 46 -
Tabulka 10 - *Přehled pohledávek v tis. Kč* ..... - 46 -
Tabulka 11 - *Přehled závazků v tis. Kč* ..... - 47 -
Tabulka 12 - *Rentabilita vlastního kapitálu podniku* ..... - 48 -
Tabulka 13 - *Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč* ..... - 51 -
Tabulka 14 - *Provozní výsledek hospodaření podniku před zdaněním* ..... - 51 -
Tabulka 15 - *Celkový počet zaměstnanců* ..... - 53 -
Tabulka 16 - *Počet technickohospodářských pracovníků* ..... - 55 -
Tabulka 17 - *Zjednodušený přehled hodnoty podniku a jeho akcií v tis. Kč* ..... - 59 -
Tabulka 18 - *Vytížení kapacit z pohledu jednotlivých segmentů* ..... - 62 -
Tabulka 19 - *Roční příspěvky z EZFRV v milionech* ..... - 63 -

SEZNAM ZKRATEK

ČNB	–	Česká národní banka
ČSÚ	–	Český statistický úřad
DM	–	Dlouhodobý majetek
EBIT	–	Earnings Before Interests and Taxes
EIA	–	Posuzování vlivů záměrů na životní prostředí
EZFRV	–	Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova
HDP	–	Hrubý domácí produkt
HSV	–	Hlavní středisko výroby
ICT	–	Informační technologie
MPO	–	Ministerstvo průmyslu a obchodu
PC	–	Pořizovací cena
PSV	–	Přidružená stavební výroba
Q	–	Čtvrtletí
R^2	–	Koeficient determinace
ROA	–	Rentabilita aktiv
ROE	–	Rentabilita vlastního kapitálu
SZIF	–	Státní zemědělský intervenční fond
THP	–	Technicko-hospodářský pracovník
VH	–	Výsledek hospodaření

ÚVOD

V současných dobách informačního věku se nejcennější komoditou pomalu, ale jistě, stává schopnost orientace v záplavě dat a výběr pouze těch nejdůležitějších informací pro vytvoření toho pravého, přesného, ale zároveň plně pochopitelného obrazu zkoumaného problému. Ve firemní sféře se díky postupnému rozvoji účetních postupů dnes informace o obchodních společnostech získávají velmi snadno prostřednictvím povinně zveřejňovaných účetních výkazů v obchodním rejstříku. Bližší informace o různých projektech a firemních podrobnostech je možné nalézt skrze internetové vyhledávání. A data pro srovnání se dají čerpat z veřejných databází Českého statistického úřadu či Ministerstva průmyslu a obchodu.

Klíčovou dovedností proto zůstává pouze jejich správné propojení a přečtení. Investoři s tímto nadáním, či s poradci schopnými takovýchto závěrů, disponují značnou konkurenční výhodou nad ostatními. Na druhou stranu by však tento um měl patřit do souboru dovedností každého správného podnikového ekonoma či finančního ředitele.

Tato diplomová práce usiluje o provedení takto komplexní analýzy na vybraném podniku s cílem vytvoření uceleného přehledu. **Prozkoumá** proto **strukturu společnosti,** z hlediska organizačního i hlediska majetku, **zanalyzuje ji z pohledu financí**, např. její rentabilitu, likviditu, či hodnotu, **a doplní o rozbor dalších relevantních oblastí** v podobě efektivity práce nebo očekávaného vývoje firemního okolí.

Cílem práce je vytvořit přehled hospodaření a zvolených oblastí fungování vybraného podniku a jejich zhodnocení pro účely zasvěcení nově příchozího akcionáře s výlučnou kontrolou.

Zkoumaná **společnost působí** primárně **ve stavebním sektoru** a v případě vhodnosti se při analýzách **srovnává se dvěma nejbližšími konkurenty** v regionu **i odvětvovými průměry.** Jelikož autor disponuje přímými vazbami na zkoumaný podnik v podobě vlastnických práv a zvažuje možnost jejich rozšíření, rozhodl se s ohledem na veřejnou povahu práce veškeré společnosti anonymizovat.

1 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST

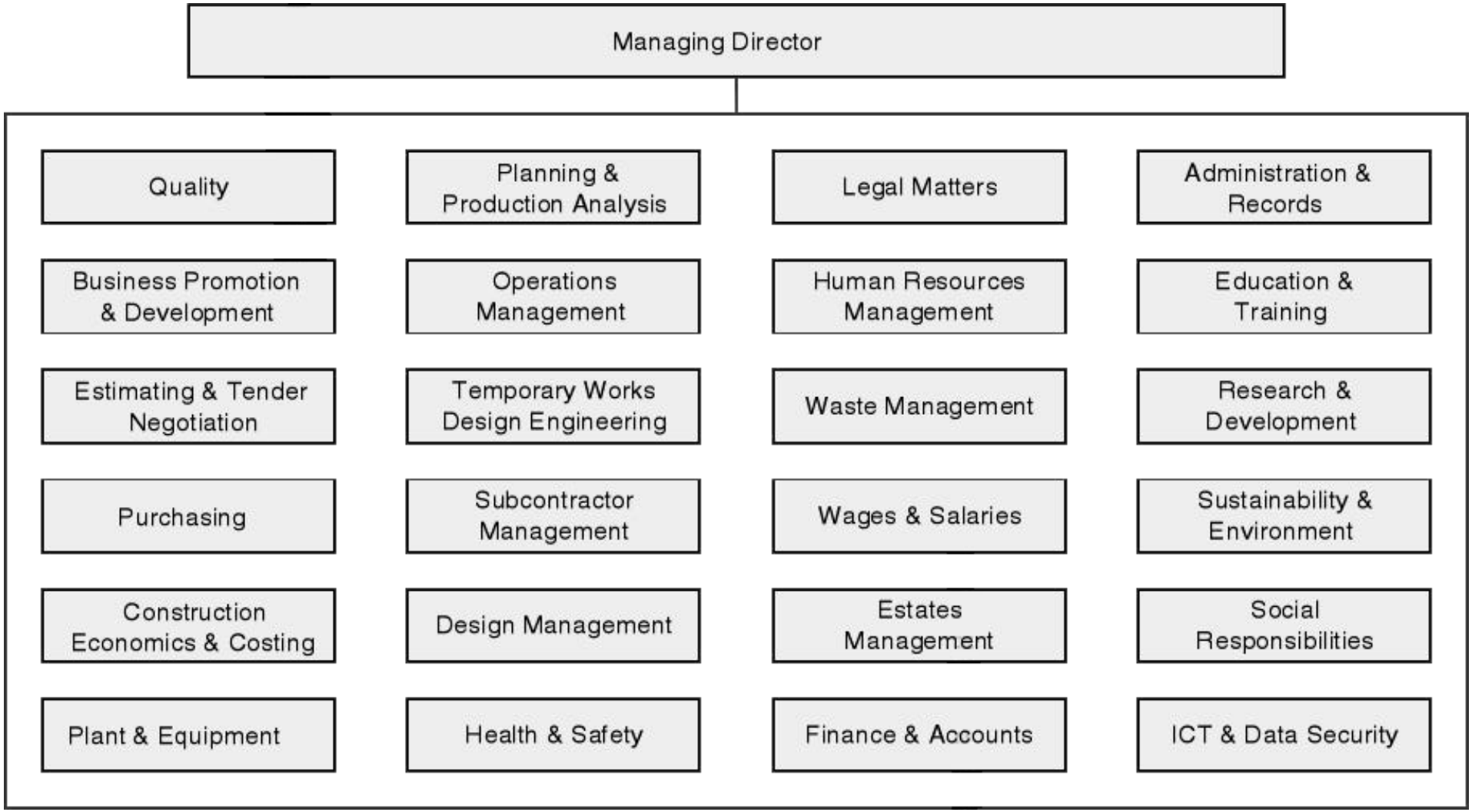
Firemní výkonnost lze hodnotit dle mnoha ukazatelů, jež zpravidla reflektují oblast podnikání a strategii dané společnosti. Celkově se však vždy dají rozdělit do čtyř základních skupin: (Horngren & kolektiv, 2009)

1) **Finanční hledisko** – např. hodnota akcie, zisk, rentabilita tržeb, ekonomická připadá hodnota;
2) **Hledisko zákazníka** – např. podíl na trhu ve vybraných geografických oblastech, spokojenost zákazníků, podíl vracejících se zákazníků;
3) **Hledisko vnitropodnikových procesů** – např. kvalita jednotlivých poskytovaných služeb, délka doby nutná pro obsloužení zákazníka, úroveň zavádění nových postupů a technologií do každodenního užívání;
4) **Hledisko učení se a růstu** – vzdělávání zaměstnanců a rozvoj jejich kompetencí, zaměstnanecká spokojenost, či obrat na zaměstnance.

Standardní využití tohoto dělení spočívá v koncentraci na zlepšení učení se a růstu zaměstnanců, což se projeví na vnitropodnikových procesech přímo ovlivňujících zákazníka a má tak ve svém důsledku dopad na finanční hodnocení společnosti. (Horngren & kol., 2009) Jelikož se však tato práce soustředí primárně na finanční výkonnost s cílem zhodnocení aktuální situace podniku, nebude v ní tento postup aplikován, ale bude přímo přikročeno k hodnocení vybraných ukazatelů, ve většině případů z první skupiny.

1.1 Organizační struktura

Pro pochopení fungování jakékoliv společnosti je nejprve potřeba se seznámit (vedle oblasti fungování a její mise/vize) s ustanovenou vnitropodnikovou strukturou a způsobem organizace práce. Firmy střední velikosti, což odpovídá zkoumané organizaci, dle Harrise (2013) v průběhu svého růstu postupně začínají rozčleňovat různorodé činnosti do jednotlivých oddělení a stávají se více a více strukturované a v případě dalšího pokračování růstu se pak mohou rozvinout až do podoby znázorněné ve schématu na následující straně. Již střední velikost však spolu přináší rozdělení klíčových úseků a ustanovení klíčových manažerů za ně odpovědných. Někdy mohou také získat status ředitele dané oblasti a jsou posléze přímými členy vedení společnosti (board of directors) s kolektivní odpovědností za její fungování. Typické příklady představují výkonný či finanční ředitel. Někteří ředitelé mohou také představovat významné podílníky na společnosti, což zajišťuje jejich zainteresovanost na dobrém hospodaření podniku.



Obrázek 1 - Typická struktura plně rozvinuté stavební společnosti

Zdroj: Harris, 2013, str. 341

1.2 Majetek a jeho financování

Jeden ze základních zdrojů pro každou organizaci představuje její majetek. Pro každého ředitele či majitele podniku proto znalost jeho složení a způsobu krytí představuje naprostou nezbytnost, neboť ovlivňují další fungování firmy za všech okolností. Na základní úrovni se rozlišují dva typy majetku z hlediska času: (Tracy, 2013)

1) **Oběžný majetek** a
2) **Dlouhodobý majetek**.

1.2.1 Oběžný majetek

Oběžný majetek, či také oběžná aktiva, představují peníze a ostatní majetek, který se přemění do peněz v rámci jednoho operačního cyklu. Operačním cyklem se rozumí sekvence nákupu či výroby produktů, skladování produktů do jejich prodání, prodej, čekání na úhradu v podobě pohledávky, a nakonec obdržení peněz od zákazníků. Tato posloupnost reprezentuje nejzákladnější rytmus podnikových procesů, opakující se znovu a znovu. Operační cyklus může být poměrně krátký, i s méně než 60 dny, či naopak relativně dlouhý, trvající i 180 dnů a déle. (Tracy, 2013) Pro české účetnictví se jím zpravidla rozumí zejména zásoby, krátkodobý finanční majetek a krátkodobé či dlouhodobé pohledávky.

1.2.2 Dlouhodobý majetek

Na druhou stranu, dlouhodobý majetek označuje aktiva neurčená k přímému prodeji zákazníkům, nýbrž se využívají pro vnitropodnikové operace. Tracy (2013) je dále rozděluje do dvou skupin – majetku hmotného a nehmotného. Hmotný majetek dosahuje fyzické podoby jako kupříkladu stroje či budovy, a může časem dojít k jeho zastarání či opotřebení, postupně se tak odepisuje. Nehmotný oproti tomu fyzickou formou nedisponuje, ale jedná se o zákonně chráněná práva, např. patenty a obchodní známky, či obchodní tajemství a pověst. Nehmotná aktiva se standardně zaznamenávají do účetnictví pouze, jsou-li pořízena od zdroje z vnějšího okolí organizace. V českých podmínkách se do rozdělení ještě běžně zařazuje dlouhodobý majetek finanční, představující podíly v jiných společnostech apod. (Dluhošová, 2010)

1.2.3 Zdroje financování

Stejná důležitost jako u faktické podoby majetku leží i při způsobu obstarání prostředků pro jeho pořízení. Základní kámen kapitálových prostředků v každé organizaci tvoří vlastní kapitál složený mimo jiné ze základního kapitálu (peněz vložených společníky) a výsledků

hospodaření (minulých let či běžného období). (Dluhošová, 2010) Jedná se tak o prostředky přímo patřící dané organizaci.

Vedle toho je však běžnou praxí využívat kapitál jiných subjektů, ať již spolupracujících (dodavatelé/odběratelé), kdy se jedná o důsledky vyplývající z běžného provozu, či i speciálně oslovených za tímto účelem (banky a jiné instituce). Tyto cizí zdroje lze proto v závislosti na jejich povaze rozdělit do dvou skupin: (Vause, 2011)

1) **Krátkodobé závazky plynoucí z běžné činnosti** a
2) **Dlouhodobé zápůjčky a závazky**.

Je všeobecně přijímaným faktem, že zapojení cizího kapitálu zvyšuje prostřednictvím finanční páky rentabilitu vlastního kapitálu a přináší tak majitelům společnosti vyšší přínos bez nutnosti dalších investic z jejich strany. (Hrdý & Strouhal, 2010) Je však třeba si být vědom, že vedle klasického a široce vnímaného rizika možného přílišného zadlužení (předlužení), existuje také hrozba ze strany podmínek pořízení těchto cizích zdrojů. Ačkoliv se v českém prostředí nejedná o běžnou praxi, smluvní podmínky bankovní půjčky mohou omezit firemní schopnost předčasného splacení půjčky a jejího nahrazení vlastními prostředky. Současný dluh poté může omezit finanční zdroje dostupné pro nové projekty a požadavky plynoucí z jeho obsluhování ve svém důsledku mohou snížit kapacitu podniku pro přijetí nových projektů, pokud by se od nich v krátkém období očekávalo generování negativního cash-flow. (Smith & kol., 2011)

1.3 Likvidita

Se složením majetku a výší jeho krytí cizími zdroji se přímo pojí ukazatele likvidity, jež signalizují situaci podniku. Jejich výpočtem lze zjistit schopnost podniku dostát svým okamžitým závazkům. Typicky se kalkulují srovnáním majetku v peněžité podobě (či který se brzy přemění na peníze) se závazky s dobou splatnosti v daném časovém rámci. (Schleifer & kol., 2014; Král & kol., 2010)

Rozlišují se tři základní druhy: (Schleifer & kol., 2014)

1) **Běžná likvidita**;
2) **Pohotová likvidita** a
3) **Okamžitá likvidita.**

1.3.1 Běžná likvidita

Předpokládá přeměnu veškerého oběžného majetku na peníze v horizontu maximálně jednoho roku, který tak představuje celkové prostředky k dispozici pro uspokojení závazků.

Jedná se o základní a pravděpodobně nejčastěji využívaný typ likvidity ze strany věřitelů. Hodnota vyšší než 1,3 značí dobrý stav podniku, a i malé změny v tomto indikátoru jsou důležité. (Schleifer & kol., 2014) Obecná literatura typicky doporučuje hodnotu mezi 1,5 a 2,5.

$$Běžná\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky} \quad (1)$$

Zdroj: Higgins, 2012, str. 52

1.3.2 Pohotová likvidita

Druhý stupeň představuje pohotová likvidita, pro jejíž získání se od oběžných aktiv odečítají zásoby jakožto jejich nejméně likvidní složky. Taktéž se označuje za vhodné vyloučit případné nedobytné či těžko vymahatelné pohledávky. Následně se vypočtená hodnota porovná s ukazatelem běžné likvidity – odlišují-li se výrazně, značí to nadměrné množství zásob (nedobytných pohledávek) v aktivech podniku. (Higgins, 2012; Strouhal, 2008/6) Platí-li standardně pro stavební odvětví hranice běžné likvidity 1,3, pohotová likvidita by měla správně přesahovat alespoň 1,1. (Schleifer & kol., 2014) Všeobecně doporučováno mezi 1 a 1,5.

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva\ -\ zásoby\ (-\ nedobytné\ pohledávky)}{Krátkodobé\ závazky} \quad (2)$$

Zdroj: Higgins, 2012, str. 52

1.3.3 Okamžitá likvidita

Nejvyšší stupeň likvidity měří schopnost společnosti hradit okamžitě splatné závazky, a počítá proto pouze s krátkodobým finančním majetkem jako zdroji k úhradě. Doporučená hodnota závisí na odvětví i literatuře, typicky se pohybuje mezi 0,2 a 0,5. (Hrdý & Strouhal, 2010)

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Krátkodobý\ finanční\ majetek}{Krátkodobé\ závazky} \quad (3)$$

Zdroj: Strouhal, 2008/6

1.4 Ukazatele rentability

Další klíčovou oblastí při hodnocení podniku je rentabilita neboli návratnost, neboť prvotním cílem každé soukromé společnosti je vždy zisk a zhodnocení do ní vložených prostředků. Mezi nejčastěji užívané druhy rentabilit se řadí: (Schleifer & kol., 2014; Král & kol., 2010; Innes, 2004; Rachlin, 1997)

1) **Rentabilita vlastního kapitálu**;
2) **Rentabilita celkového kapitálu**;
3) **Rentabilita čistého kapitálu** a
4) **Rentabilita investovaného kapitálu**.

1.4.1 Rentabilita vlastního kapitálu

Jedná se o základní ukazatel indikující, jakým způsobem byla zhodnoceny vlastní prostředky, jimiž podnik disponuje. Jejího zvýšení lze zpravidla dosáhnout prostřednictvím využití finanční páky. Ta říká, že pokud jsou náklady cizího kapitálu nižší než náklady vlastního kapitálu, je výhodné tento cizí kapitál využít, čímž dojde ke snížení nákladů celkového kapitálu a v důsledku také ke zvýšení rentability vlastního kapitálu. (Schleifer & kol., 2014; Hrdý & Strouhal, 2010)

$$Rentabilita\ vlastního\ kapitálu = \frac{Výsledek\ hospodaření}{Vlastní\ kapitál} \tag{4}$$

Zdroj: Schleifer & kol., 2014, str. 173

1.4.2 Rentabilita celkového kapitálu

Používá se pro posouzení výnosnosti veškerého kapitálu v podniku zapojeném. Vyjadřuje proto vztah výsledku hospodaření k objemu vázaných zdrojů. (Král & kol., 2010)

$$Rentabilita\ celkového\ kapitálu = \frac{Výsledek\ hospodaření}{Celkový\ kapitál} \tag{5}$$

Zdroj: Král & kol., 2010, str. 440

1.4.3 Rentabilita čistého kapitálu

Vyjadřuje návratnost prostředků v čistém kapitálu, tj. dlouhodobým majetkem a čistým pracovním kapitálem (oběžném majetku krytém dlouhodobými zdroji). Pro mnoho stavebních podnikatelů tak představuje potenciálně užitečnější informace než samotná rentabilita vlastního kapitálu. Nárůst signalizuje růst celého podniku. (Schleifer & kol., 2014; Rachlin, 1997)

$$Rentabilita\ čistého\ kapitálu = \frac{Výsledek\ hospodaření}{Čistý\ kapitál} \tag{6}$$

Zdroj: Rachlin, 1997, str. 7

1.4.4 Rentabilita investovaného kapitálu

Udává, kolik korun zisku před úroky a zdaněním bylo generováno na jednu korunu investovaného kapitálu. Je často využívaný mnoha společnostmi, neboť umožňuje nejen mezifiremní srovnání, avšak také mezi jednotlivými vnitropodnikovými úseky. Klíčový vliv nicméně tvoří rozhodnutí, které položky se do investovaného kapitálu zahrnují, neboť přímo ovlivňují výsledek výpočtu. (Innes, 2004)

$$Rentabilita\ investovaného\ kapitálu = \frac{EBIT}{Investovaný\ kapitál} \tag{7}$$

Zdroj: Innes, 2004, str. 778

Pro tuto práci se za invest. kapitál považují vlastní kapitál, rezervy a dlouhodobé závazky.

1.5 Ukazatele aktivity

Stejně důležité jako indikátory rentability jsou také ukazatele aktivity, jež měří nakolik efektivně byly zdroje organizace využity. Tři primární typy tvoří: (Innes, 2004)

1) **Doba obratu zásob**;
2) **Doba obratu pohledávek a závazků** a
3) **Doba obratu aktiv**.

1.5.1 Doba obratu zásob

Obrat zásob vykazuje, kolikrát se v průběhu jednoho roku koncový či průměrný stav zásob otočí v podniku a přemění na tržby a v opětovný nákup zásob. Doba tohoto obratu poté říká, kolik dní jedna tato obrátka trvá. (Innes, 2004)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} \times 365 \tag{8}$$

Zdroj: Innes, 2004, str. 799

1.5.2 Doba obratu pohledávek a závazků

Doba obratu pohledávek signalizuje, jak dlouho se majetek v podniku váže v podobě pohledávek a naznačuje tak průměrnou splatnost faktur ze strany odběratelů. Vyšší doba splatnosti pochopitelně vyžaduje vyšší finanční prostředky pro provoz společnosti. (Innes, 2004)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} \times 365 \tag{9}$$

Zdroj: Innes, 2004, str. 800

Doba obratu závazků naopak značí, jak dlouho v průměru společnosti trvá zaplatit svým dodavatelům a symbolizuje tak platební morálku firmy. (Innes, 2004)

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky}{Tržby} \times 365 \tag{10}$$

Zdroj: Innes, 2004, str. 800

1.5.3 Doba obratu aktiv

Udává, kolik dnů trvá, než se veškerá aktiva organizace obrátí v tržby. Hodnota přes 365 znamená, že podniku trvá déle než rok, než se jeho majetek v cyklu otočí. V případě příliš dlouhé doby obratu by společnost pro zvýšení efektivity měla majetek buď odprodat nebo zvýšit tržby. Vždy však samozřejmě záleží na odvětví, velikosti i strategii konkrétní firmy. (Innes, 2004)

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{Celková\ aktiva}{Tržby} \times 365 \tag{11}$$

Zdroj: Innes, 2004, str. 798

1.6 Zadluženost

Významnou informací při posuzování jakékoliv společnosti je také míra její zadluženosti. Jak již bylo konstatováno, využití cizích zdrojů zpravidla zvyšuje využitelnost vlastního kapitálu. Na druhou stranu jejich použití v přílišném měřítku může zapříčinit předlužení podniku, svázat disponibilní zdroje s obsluhou dluhu a potenciálně přivést celou společnost do insolvence. Nalezení rovnováhy mezi těmito dvěma faktory proto představuje nezbytnost pro úspěšné fungování a růst jakékoliv firmy. Všeobecně se proto zpravidla neustále ověřují tři oblasti: (Gallo, 2015; Hrdý & Strouhal, 2010)

1) **Celková zadluženost**;
2) **Debt to Equity** a
3) **Ukazatel úrokového krytí**.

1.6.1 Celková zadluženost

Indikátor vykazující celkový podíl cizího kapitálu na všech aktivech podniku. Hodnota vyšší než 0,5 (50 %) značí financování organizace primárně z cizích zdrojů. Ty s sebou přináší také daňové výhody. V extrémních případech může ukazatel dosahovat výsledku převyšující jedna

(100 %) a to za situace, kdy podnik operuje se záporným vlastním kapitálem. Optimální doporučené hodnoty vždy závisí na typu odvětví a strategii podniku. (Hrdý & Strouhal, 2010)

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \tag{12}$$

Zdroj: Strouhal, 2008/7

1.6.2 Debt to Equity

Obdobnou informaci nicméně v jiné podobě také poskytuje ukazatel Debt to Equity, či česky zadluženost vlastního kapitálu. Jak Gallo (2015) konstatuje, výsledek reprezentuje, kolik korun dluhu připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Hodnoty přes jedna tedy značí větší využití cizích než vlastních zdrojů. Občas může být také zobrazován v procentuálním vyjádření.

$$Debt\ to\ Equity = \frac{Cizí\ kapitál}{Vlastní\ kapitál} \tag{13}$$

Zdroj: Gallo, 2015

1.6.3 Ukazatel úrokového krytí

Podstatnou roli pro posuzování také hraje úrokové krytí, jež udává, zda je podnik schopen dostát svým závazkům z titulu nesplacených úroků z úvěru. Porovnává proto zisk před úroky a zdaněním s výší finančních úroků, jež musí společnost uhradit. Je nezbytné dosáhnout alespoň výsledku jedna a více, nižší hodnota signalizuje neschopnost pokrytí úroků z výsledku hospodaření společnosti. (Strouhal, 2008/7)

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky} \tag{14}$$

Zdroj: Strouhal, 2008/7

1.7 Hodnota společnosti

Při posuzování cennosti podniku lze postupovat několika způsoby. Jak píší Ghauri & Hassan (2014), základní postupy představují metody založené na příjmech, majetku či ocenění trhem. Jelikož však zkoumaná společnost není veřejně obchodovatelná a stavební odvětví nedisponuje meziročně stabilními příjmy, ze kterých by se dal predikovat budoucí vývoj, primární přístup pro tuto práci bude založen pouze na ocenění majetku.

1.7.1 Ocenění společnosti

Prvotní krok pro ocenění firmy spočívá ve snížení celkových aktiv o dluhy vůči externím subjektům neboli cizí zdroje s výjimkou rezerv. Dále je nicméně třeba dbát na snižující se hodnotu dlouhodobého majetku vlivem odepisování a kalkulovat s očekávatelnými investicemi, jež bude třeba vykonat v budoucnu pro jeho obnovu. Při vytváření dlouhodobého trendu představuje také samozřejmě nezbytnost narovnání výsledných hodnot o vliv inflace pro umožnění srovnání mezi jednotlivými obdobími. Tento princip ostatně platí nejen při odhadování ceny podniku, ale v rámci mnoha analýz v průběhu celé práce, kde je to vhodné. Tímto postupem se tedy získá očištěná hodnota podniku. Pro zjištění ceny podílu či akcie poté postačí zjištěnou hodnotu vydělit počtem akcií či vynásobit velikostí podílu. (Ghauri & Hassan, 2014; Tracy, 2013)

1.7.2 Dividendová politika

Přestože se její vliv přímo projevuje již v samotné hodnotě společnosti prostřednictvím naakumulovaných vlastních zdrojů, může přímá analýza dividendové politiky v podobě časové řady odhalit případné uniklé spojitosti a pomoci lépe pochopit dosavadním růst organizace. Zejména není-li investor výlučný majitel, lze tak zjistit pravděpodobně očekávanou dividendovou politiku ze strany ostatních účastníků. (Hrdý & Strouhal, 2010)

1.7.3 Nepřesnost informací

Je zde však na místě také poznamenat, že ani při jakékoliv analýze hodnoty organizace se nelze na její výsledky spoléhat stoprocentně. Veškeré analýzy pracují pouze s daty, která jsou do nich vložena a zpravidla se přebírají z finančních výkazů organizace či podobných pramenů. Jak poznamenávají Webb (2016) i Sherman & Young (2016), tyto zdroje mohou být často záměrně nepatrně zkreslené od samotného managementu s cílem vytvoření skrytých rezerv pro horší časy. A přestože primárně neusilují o vlastní prospěch, ale snaží se „pouze“ ochránit společnost před nadměrnými očekáváními investorů, výsledný závěr z takto modifikovaných výkazů může být zcela odlišný od reálné situace. Tyto zásahy se navíc provádí plně v rámci legálního rámce účetnictví, neboť chytré vedení nikdy neupravuje přímo čísla, ale raději samotné operace prováděné v podniku.

1.7.3.1 Nekvantifikovatelné položky

Obdobné omezení platí také u oblastí, jež nelze jednoznačně vyčíslit. Typicky se jedná o nehmotná aktiva vytvořená vlastní činností, goodwill (pověst) či kompetentnost a schopnosti

zaměstnanců. Právě tyto faktory však mohou být rozhodující pro budoucí fungování firmy a kvalitní management dnes již nepředstavuje konkurenční výhodu, ale naprostou nutnost pro dlouhodobou existenci. Schopnost správně odhadnout cílovou skupinu a styl pro realizaci změn v organizaci, ukázat odhodlání a úsilí a zejména vytrvat patří ke klíčovým aspektům schopného vedení, vytvářející jádro úspěšné společnosti. (Ghauri & Hassan, 2014; Sirkin & kol., 2005)

1.8 Doplňkové analýzy

Vedle doposud zmiňovaných typických indikátorů finančních analýz se také provede několik doplňkových rozborů dalších oblastí se záměrem přispět ke komplexnímu pochopení celkové situace organizace. Přestože se jedná o zdánlivě samozřejmé a triviální analýzy, kvůli čemuž jim většina autorů nepřikládá žádnou pozornost, je jejich realizace na místě.

1.8.1 Efektivita práce

Za zdárný příklad poslouží zhodnocení efektivity pracovní síly, kdy proti sobě stojí přidaná hodnota a osobní náklady na pracovníka. Přestože při pozitivním provozním zisku přidaná hodnota vždy logicky musí převyšovat náklady, může konstrukce časové řady pomoci odhalit neočekávané závěry, zejména o jejich vzájemné velikosti. Ještě zajímavějších závěrů lze dosáhnout při oddělených rozborech technickohospodářských a ostatních pracovníků a jejich srovnáním.

1.8.2 Složení výsledku hospodaření

Další zajímavé informace může přinést rozložení hospodářského výsledku (z běžné činnosti) na jednotlivé součásti jako provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření a vliv daní z příjmů. Za normálních okolností vždy platí, že provozní výsledek výrazně překonává ten finanční a v opačném případě je třeba zpozornět. Podíl daní na konečném výsledku hospodaření signalizuje schopnost podniku provádět daňovou optimalizaci.

1.8.3 Vývoj okolí společnosti

Pro umožnění alespoň přibližné predikce budoucího vývoje hraje klíčovou roli znalost okolí podniku, konkrétně pak situace v odvětví a u klíčových zákazníků.

Při rozboru historického vývoje a prognóz pro odvětví je možné na základě očekávaného vývoje určit, na který typ zakázek je nejpříhodnější se pro nastávající období zaměřit a nakolik obtížný bude v daném období konkurenční boj. Za zdroje mohou posloužit různé vypracované

analýzy od odvětvových organizací či mezinárodních poradenských firem publikujících pravidelné i nepravidelné studie.

Stejně důležité také je předpovídat, co lze očekávat od klíčových zákazníků. Znalost predikce jejich oblasti podnikání a plány podpor z evropských i státních fondů představuje strategickou informaci pro odhadnutí pravděpodobného nárůstu/stagnace/poklesu poptávky a úpravy vlastních kapacit pro její zvládnutí.

Veškeré výše zmíněné metody společně poskytují komplexní seznámení se zkoumaným podnikem a vytváří tak základ pro rozhodování o jeho dalším směřování.

2 PRAKTICKO-ANALYTICKÁ ČÁST

V následujících kapitolách se teoretické poznatky aplikují na zkoumanou společnost a bude vytvořen přehled hospodaření a zvolených aspektů fungování podniku. Nejprve se představí, poté provede analýza některých finančních ukazatelů a následně rozeberou další vybrané oblasti. Ve vhodných situacích se vykoná srovnání s dvěma hlavními konkurenty či průměrnými hodnotami za celé odvětví.

Veškeré informace a údaje za všechny společnosti jsou převzaty z účetních závěrek a výročních zpráv za období 2007/2008 – 2015/2016, zpráv pro akcionáře, valných hromad či obchodního a živnostenského rejstříku. Sektorová data pochází ze statistických ročenek Ministerstva průmyslu a obchodu. Pokud časová řada posledních 9 let nepostačuje, může být v zájmu informativnosti v některých případech analyzována hlouběji do historie.

Příchodem krize se rozumí pokles reálné produkce stavebního průmyslu po roce 2009/2010. Počátkem růstu stavebnictví je poté vzestup české ekonomiky po roce 2000, jež se ve stavebnictví promítl zejména od roku 2002.

2.1 Představení společnosti

Analyzovaná společnost (v grafech označována jako „Společnost“) je stavební akciová společnost, jež vznikla jako nástupce historického podniku z dob socialismu před rokem 1989 a jež byl přetransformován v průběhu 90. let. Jeho hlavním zaměřením byla výstavba zemědělských objektů pro agrární družstva v rámci centrálně řízené ekonomiky a novodobá společnost na tuto tradici úspěšně navázala. Firma se i v dnešních dobách soustředí primárně na zemědělské stavby, které ji v současnosti poskytují největší provize a to především díky faktu, že realizace jsou prováděny pro soukromý sektor a zároveň se mnohdy financují pomocí významných evropských a státních dotací. Dále společnost zajišťuje i budování klasických staveb po vzoru rodinných domů či administrativních budov, nicméně jejím hlavním heslem je poskytování "staveb na klíč". To znamená konstrukci staveb dle specifických podmínek a potřeb každého zákazníka, kde veškerou konstrukční realizaci zajistí firma a klientovi pouze předá finální dílo. (Vilímek, 2015)

2.1.1 Struktura společnosti

S ohledem na svou velikost a rozmanitost akcionářů je společnost řízena dualistický systémem. V průběhu posledních dvou let došlo k zásadním změnám ve vedení, v létě 2015 nejprve nastoupil do pozice nový výkonný ředitel a od posledních voleb v létě 2016 došlo také

ke snížení počtu členů statutárních orgánů. Nově představenstvo čítá sedm osob a dozorčí rada obsahuje tři. Zároveň došlo k dlouho plánovanému oddělení pozice výkonného ředitele od funkce předsedy představenstva, kterou nově jako předsedkyně zastává finanční ředitelka společnosti. Tyto změny si kladou za cíl zejména dynamičtější rozhodování v turbulentních dobách českého stavebnictví a opatření proti přílišné koncentraci moci v řízení podniku.

Všichni členové statutárních orgánů jsou dlouholetými aktivními či bývalými zaměstnanci společnosti a znají tak její kulturu i vnitřní procesy z vlastní zkušenosti.

2.1.1.1 Top management

Nejvyšší vedení je tvořeno čtyřmi lidmi, zejména výkonným ředitelem, finanční ředitelkou a výrobním ředitelem, kteří zároveň zastávají pozice předsedkyně a místopředsedů představenstva. Dle stanov tak mohou navenek každý zastupovat společnost samostatně. Posledním klíčovým představitelem je obchodní ředitel, který však členem žádného statutárního orgánu není.

Nový výkonný ředitel je bývalý vedoucí jednoho z výrobních středisek a disponuje stavebním vzděláním včetně dřívější soukromé praxe v projektové (architektonické) činnosti. Jeho zkušenosti tak zahrnují nejen nutnosti řízení staveb z organizačního hlediska s přidruženými interními záležitostmi, ale i způsoby navazování obchodních kontaktů a externí prezentaci firmy. Společně mohou tyto schopnosti představovat klíčovou kombinaci pro úspěšné vedení podniku a s ohledem na relativně mladý věk (narozen 1970) a zastávanou funkci lze při dobrých výsledcích předpokládat i setrvání více volebních období na dané pozici, umožňující realizaci celé vize v případě potenciálního záměru transformace fungování podniku dle představ nového vlastníka.

Finanční ředitelku podniku již několik let zastává stejná osoba, která se po 12 letech v pozici místopředsedy představenstva stala v posledních volbách jeho předsedkyní. Na základě věku (narozena 1965) je možné předpokládat působení ve společnosti i v budoucnu.

Jako výrobní ředitel působí taktéž bývalý vedoucí jednoho z výrobních středisek. Pozice výrobního ředitele byla zavedena při příchodu finanční krize do České republiky v roce 2009, dříve se jednalo o součást pracovní náplně výkonného ředitele. Důchodového věku dosáhne v létě roku 2017 a spolu s pracovními zkušenostmi nového výkonného ředitele lze tuto příležitost využít k případnému zrušení pozice výrobního ředitele a převedení jeho práce zpět na výkonného ředitele, jako tomu bylo v minulosti.

2.1.1.2 Vnitřní struktura

Z hlediska vnitřního dělení organizace se podnik skládá ze čtyř hlavních výrobních středisek (HSV), tří středisek přidružené stavební výroby (PSV) a střediska zásobování a prodeje. Konkrétně se jedná o:

- Středisko HSV 821;
- středisko HSV 822;
- středisko HSV 823;
- středisko HSV 824;
- středisko PSV: voda-topení;
- středisko PSV: elektroinstalace;
- středisko PSV: truhláři a
- středisko zásobování a prodej.

2.1.2 Předmět podnikání

Jelikož stavebnictví v sobě zahrnuje mnoho různorodých činností, není praktické pro podnik střední velikosti, jakým zkoumaná firma bezesporu je, věnovat se veškerým možným oblastem, ale spíše specializovat se pouze na užší segment a být schopný zajistit požadavky zákazníků tohoto segmentu. Jak již bylo řečeno, společnost se zaměřuje primárně na agrární stavby a s výjimkou specializovaných technologií, pro něž podnik využívá externí subdodavatele, dokáže v tomto ohledu sama zajistit naprostou většinu potřebných aktivit. Disponuje proto živnostenským oprávněním v oblastech (tučně zvýrazněné představují nejdůležitější):

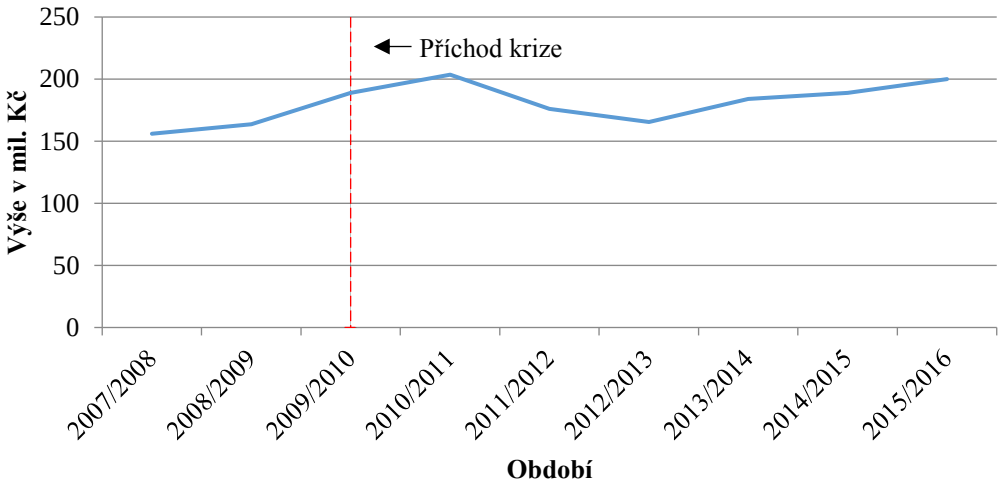
- **provádění staveb, jejich změn a odstraňování;**
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1až 3 živnostenského zákona;
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob;
- pokrývačství, tesařství;
- klempířství a oprava karoserií;
- **izolatérství;**
- **vodoinstalatérství, topenářství;**
- zednictví;
- **montáž a opravy plynových zařízení;**
- **montáž, opravy a revize elektrických zařízení;**
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení;
- projektová činnost ve výstavbě;
- truhlářství, podlahářství;
- zámečnictví, nástrojářství a
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení.

2.1.3 Velikost společnosti

Z hlediska velikosti spadá firma mezi podniky střední velikosti a to jak z hlediska obratu, jehož výše v posledním účetním období dosáhla 280 mil. Kč, tak i z hlediska počtu zaměstnanců, jejichž průměrný roční přepočtený počet činil 144 a v posledních několika letech neustále klesá. Celkový majetek dosahuje 200 mil. Kč, přičemž na vlastní kapitál připadá 157 mil. Kč. Na základě statistické analýzy byla také zjištěna existence významné korelace mezi výnosy podniku a vývojem celého odvětví a společnost lze tedy považovat za typický stavební podnik v České republice. Na tento fakt je třeba brát zřetel také při posuzování pravděpodobného budoucího vývoje.

2.2 Analýza majetku

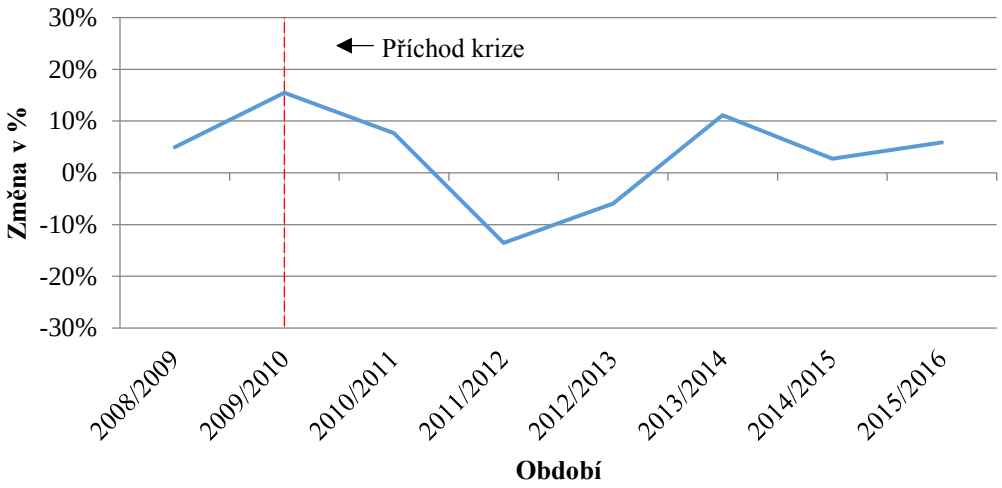
Celkový majetek společnosti dlouhodobě osciluje mezi 150 a 200 miliony Kč a i přes období krize se meziročně zpravidla měnil maximálně do 15 %.



Graf 1 - Celkový majetek v čase

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Zatímco před příchodem krize majetek společnosti postupně rostl a rostlo i tempo jeho růstu, po příchodu krize v období 2009/2010 se nárůst nejprve začal zpomalovat a posléze došlo dokonce i ke krátkodobému snížení majetku podniku způsobeného zejména ukončením úvěrového financování jeho splacením a minoritně také ztrátovým výsledkem hospodaření v období 2012/2013.

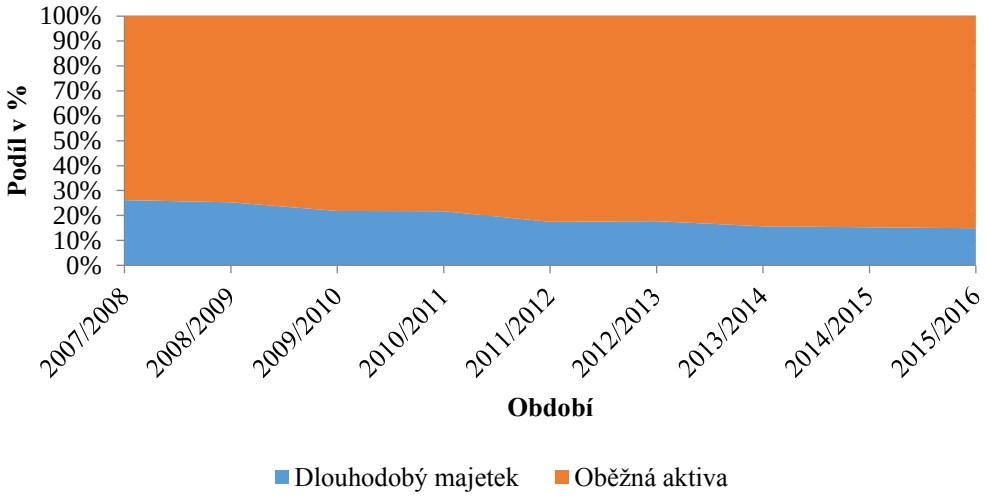


Graf 2 - Změna celkového majetku v čase

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.2.1 Složení majetku

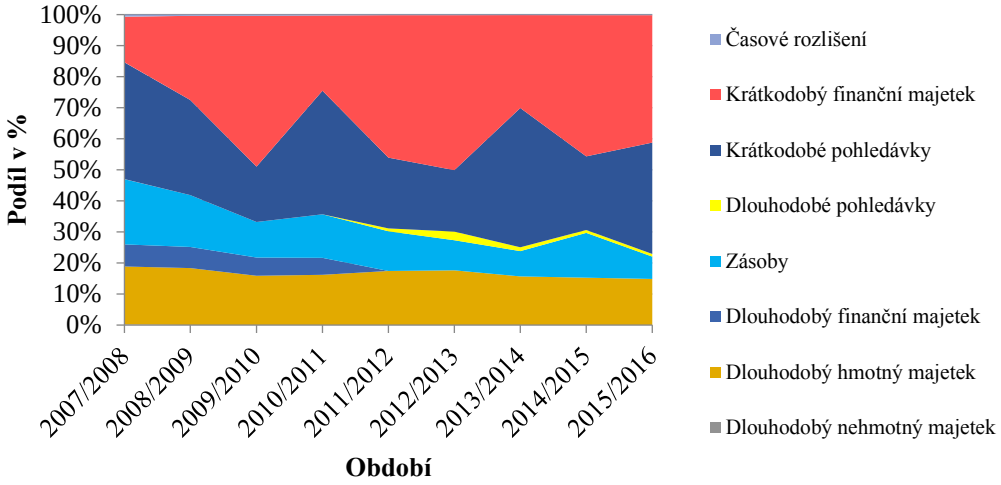
Z pohledu věcného složení majetku dlouhodobě jednoznačně převládají oběžná aktiva a v současnosti dokonce z téměř 80 %.



Graf 3 - Složení Aktiv v čase

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Ačkoliv by u stavebního podniku byl tento stav očekáván primárně z důvodu zásob stavebního materiálu, v tomto případě je z největší části způsoben jednoznačně vysokou hodnotou krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek. Až po nich následují zásoby.

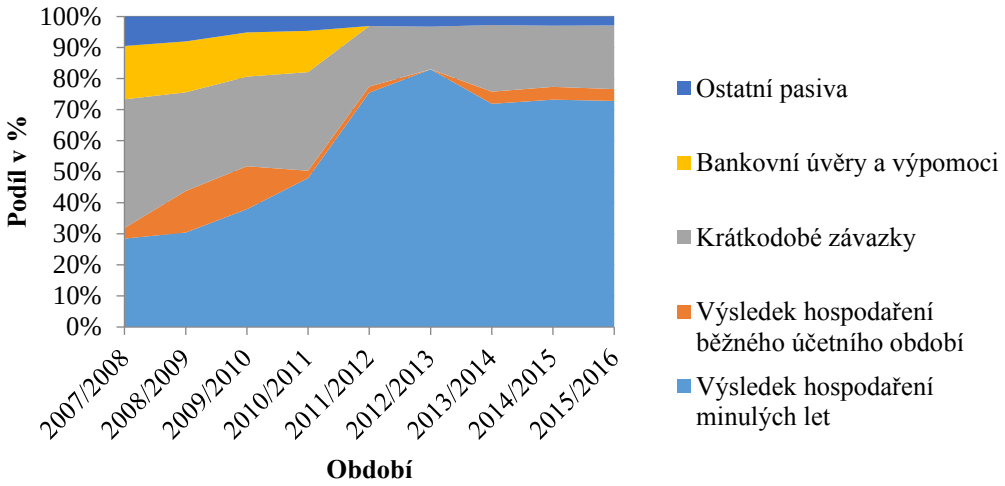


Graf 4 - Detailní složení Aktiv v čase

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.2.2 Financování

Při analýze způsobů financování lze jednoznačně konstatovat, že z většinové části je majetek podniku krytý vlastním kapitálem, konkrétně výsledky hospodaření minulých let a jeho podíl neustále narůstá. Příčinou je primárně snížení množství úvěrů a krátkodobých závazků v období po příchodu krize a zároveň zadržování zisku uvnitř podniku namísto výplaty dividend.



Graf 5 - Detailní složení Pasiv v čase

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Níže lze shlédnout přehled vybraných položek v tisících Kč v jednotlivých letech a jejich meziroční změny. Kladné změny nad 10 % jsou zvýrazněné zeleně, záporné změny větší než 10 % (-10 %) jsou vyznačeny červenou barvou.

Položka	2007/8	2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Výsledek hospodaření minulých let	44 710	50 083	72 108	97 883	132 986	136 228	131 838	138 563	145 933
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 373	22 025	26 112	4 826	3 578	-4 390	7 230	7 875	7 671
Krátkodobé závazky	65 105	52 057	54 942	64 855	34 230	22 662	39 272	37 336	41 017
Bankovní úvěry a výpomoci	27 000	27 000	27 000	27 000	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva	14 868	13 124	9 619	9 476	5 446	5 279	4 984	5 535	5 727

Tabulka 1 - Přehled vybraných Pasiv v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Položka	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Pasiva celkem	4,93 %	15,47 %	7,68 %	-13,55 %	-5,96 %	11,12 %	2,75 %	5,86 %
Vlastní kapitál	38,52 %	32,97 %	4,26 %	27,62 %	-3,42 %	5,34 %	5,17 %	4,78 %
Výsledek hospodaření minulých let	12,02 %	43,98 %	35,74 %	35,86 %	2,44 %	-3,22 %	5,10 %	5,32 %
Cizí zdroje	-14,50 %	-0,91 %	11,86 %	-61,79 %	-32,70 %	68,14 %	-3,77 %	10,05 %
Krátkodobé závazky	-20,04 %	5,54 %	18,04 %	-47,22 %	-33,79 %	73,29 %	-4,93 %	9,86 %
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-100,00 %				

Tabulka 2 - Přehled změn vybraných Pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.2.3 Míra odepsanosti

Při bližším pohledu na položku dlouhodobého hmotného majetku (jako dominantní a téměř výhradní položku dlouhodobých aktiv) však lze odhalit negativní trend dlouhodobého nárůstu míry opotřebení tohoto majetku. Ačkoliv k tomuto navyšování docházelo téměř neustále posledních 15 let, po příchodu krize došlo k částečnému zmrazení investic do obnovy majetku a došlo nejen ke skokovému zvýšení míry opotřebení na současných 66 %, ale zejména ke snížení reálné hodnoty majetku.

Přestože se v posledních letech zdá, že se negativní vývoj podařilo zastavit, je třeba v následujících obdobích očekávat nezbytné výdaje na obnovu opotřebeného majetku za účelem snížení míry jeho opotřebení na přijatelnou mez, ideálně alespoň okolo 30 %. Náklady na jednorázové snížení opotřebení na tuto míru se v současné době odhadují na 23,7 mil. Kč.

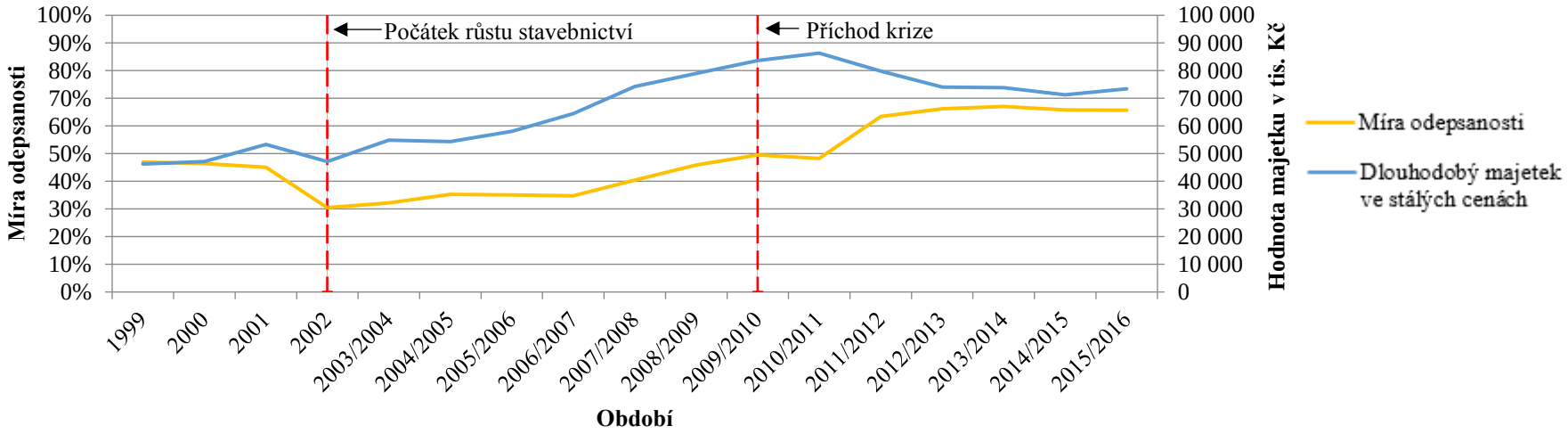
Za jednu z příčin tohoto problému se dá považovat relativně vysoká míra opotřebení už v dobách konjunktury stavebnictví, a tak když po příchodu krize bylo nezbytné přijmout úsporná opatření, byl dopad na majetek značný.

Položka	2013/14	2014/15	2015/16
Dlouhodobý majetek (netto)	28 842	28 837	29 717
Dlouhodobý majetek - korekce (odpisy)	44 714	42 278	43 705
Dlouhodobý majetek v pořizovací ceně	73 556	71 115	73 422
Pozemky	6 874	6 874	6 874
Stavby v PC	23 846	23 846	23 946
Dlouhodobý majetek v PC bez pozemků	66 682	64 241	66 548
Míra odepsanosti	67 %	66 %	66 %
Dlouhodobý majetek v PC bez pozemků a staveb	42 836	40 395	42 602
Index inflace 2016	99	100	100
Hodnota DM bez pozemků a staveb ve stálých cenách	43 150	40 526	42 602
Hodnota DM včetně pozemků a staveb ve stálých cenách	73 870	71 246	73 422
Nutné výdaje pro snížení opotřebení na 30 %	24 709	23 006	23 741

Tabulka 3 - Přehled opotřebení a očištěné hodnoty majetku v posledních letech v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

Grafické znázornění vývoje míry odepsanosti spolu s hodnotami majetku ve stálých cenách se základem v roce 2016 a historický přehled majetku se nachází na následující straně.



Graf 6 - Vývoj míry odepsanosti a hodnoty majetku ve stálých cenách

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

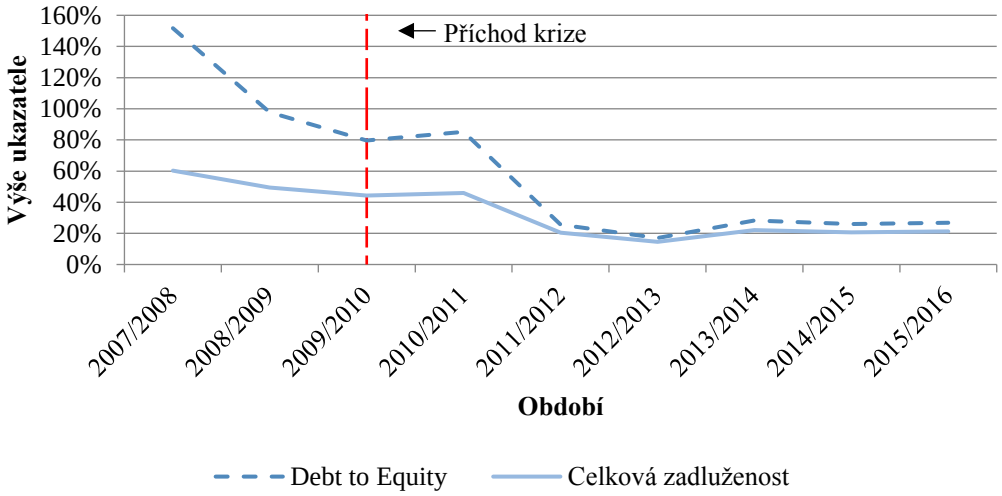
Položka	2000	2001	2002	2003/4	2004/5	2005/6	2006/7	2007/8	2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Dlouhodobý majetek (netto)	20 532	24 345	27 179	30 608	29 797	33 553	37 878	40 556	41 233	41 202	43 985	30 662	29 217
Dlouhodobý majetek - korekce (odpisy)	15 187	17 465	10 576	13 094	14 563	16 395	18 321	25 090	31 999	36 932	37 788	46 814	43 893
Dlouhodobý majetek v pořizovací ceně	35 719	41 810	37 755	43 702	44 360	49 948	56 199	65 646	73 232	78 134	81 773	77 476	73 110
Pozemky	3 041	3 041	3 041	3 041	3 041	3 153	3 544	3 607	3 573	3 573	3 573	3 704	6 874
Stavby v PC	2 748	2 733	2 822	2 822	2 923	12 357	12 357	12 357	13 839	13 839	17 863	30 983	23 846
Míra odepsanosti	46 %	45 %	30 %	32 %	35 %	35 %	35 %	40 %	46 %	50 %	48 %	63 %	66 %

Tabulka 4 - Historický přehled majetku v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.2.4 Míra zadluženosti

Jak již bylo řečeno, po vypuknutí krize se vedení podniku rozhodlo pro razantní snížení dluhového financování, v důsledku čehož se dnešní celková zadluženost pohybuje okolo 20 % a ukazatel Debt to Equity dosahuje 27 %. Společnost v současnosti nevyužívá žádné úvěry, veškerá zadluženost je způsobena pouze krátkodobými či dlouhodobými závazky.

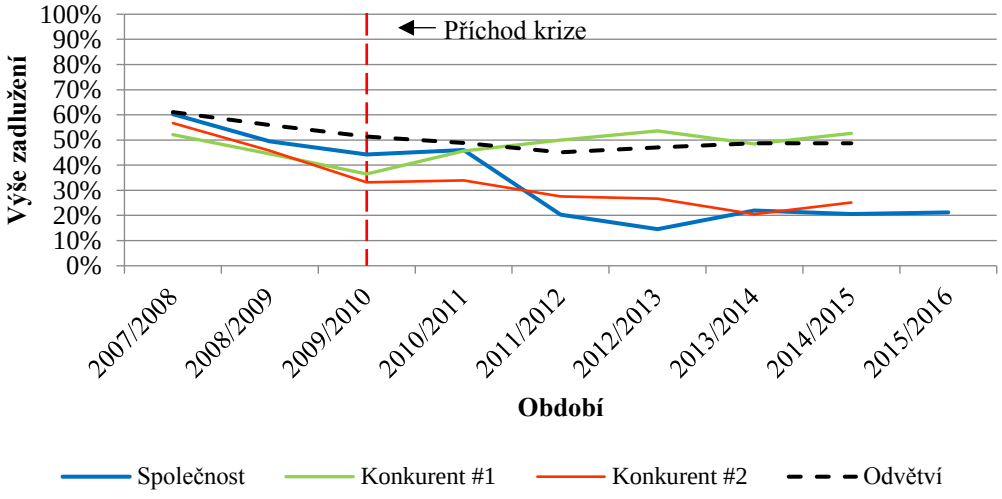


Graf 7 - Vývoj zadluženosti firmy

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.2.4.1 Celková zadluženost

Při bližším srovnání celkové zadluženosti zkoumané společnosti s odvětvím či hlavními přímými konkurenty lze konstatovat, že zatímco před nástupem krize se zadluženost podniku,



Graf 8 - Vývoj celkové zadluženosti

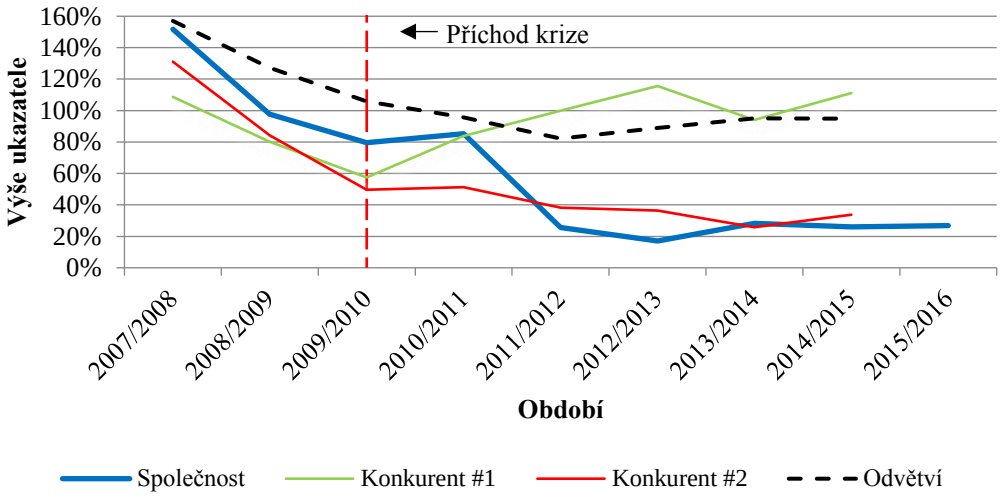
Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

konkurentů i celého odvětví relativně shodovala, současná 20% zadluženost podniku je neobvykle nízká, neboť ve srovnání představuje necelou polovinu 50 % odvětvového průměru.

Firma však není jediná uplatňující tuto strategii. Jeden z největších konkurentů, Konkurent #2 se taktéž snaží dlouhodobě udržovat nízkou míru zadlužení a dokonce ani před započetím propadu stavebnictví nevyužíval žádné bankovní úvěry. Oproti tomu další významný konkurent, Konkurent #1, začal po vypuknutí krize své zadlužení navyšovat a dnes již prakticky kopíruje odvětvový průměr.

2.2.4.2 Debt to Equity

K podobnému závěru lze dojít také při analýze Debt to Equity indikující velikost závazků v porovnání s kapitálem bez závazků, tj. vlastním kapitálem s rezervami. Zde společnost dosahuje přibližně 27 % ve srovnání s odvětvovými téměř 100 %. Fakticky by tak byla schopna splatit veškeré své závazky téměř 4krát.



Graf 9 - Vývoj Debt to Equity

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.2.4.3 Úrokové krytí

Při porovnání nákladových úroků a výsledků EBIT je na první pohled patrné, že podnik nemá žádný problém s pokrytím svých minimálních nákladových úroků.

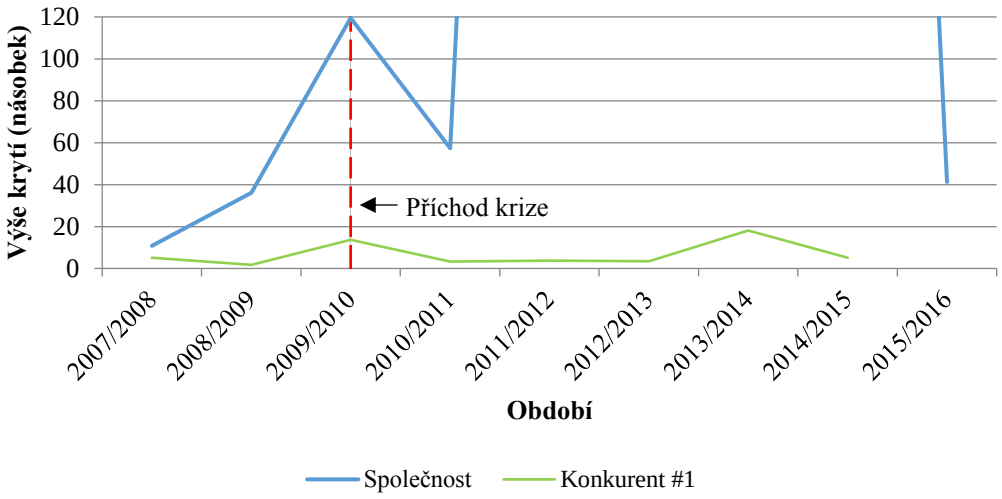
Díky kombinaci nízkých úroků a relativně úspěšných výsledků hospodaření byla společnost v posledním roce schopna teoreticky umořit své nákladové úroky až 41krát. Pro srovnání, Konkurent #1 pouze 5krát a v minulosti i dokonce pouze 2krát. Konkurent #2 v daném období žádné úroky neplatil.

Položka	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Nákladové úroky	285	95	0	0	0	0	235
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	34 068	5 449	4 291	- 4 591	8 284	9 593	9 694
Úrokové krytí	120	57	-	-	-	-	41

Tabulka 5 - Přehled nákladových úroků a jejich krytí v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Celkově tak lze konstatovat, že předluženost společnost jednoznačně neohrožuje, ba naopak je třeba zvážit možnost vyššího využití cizího kapitálu v případě nalezení jeho vhodné alokace.



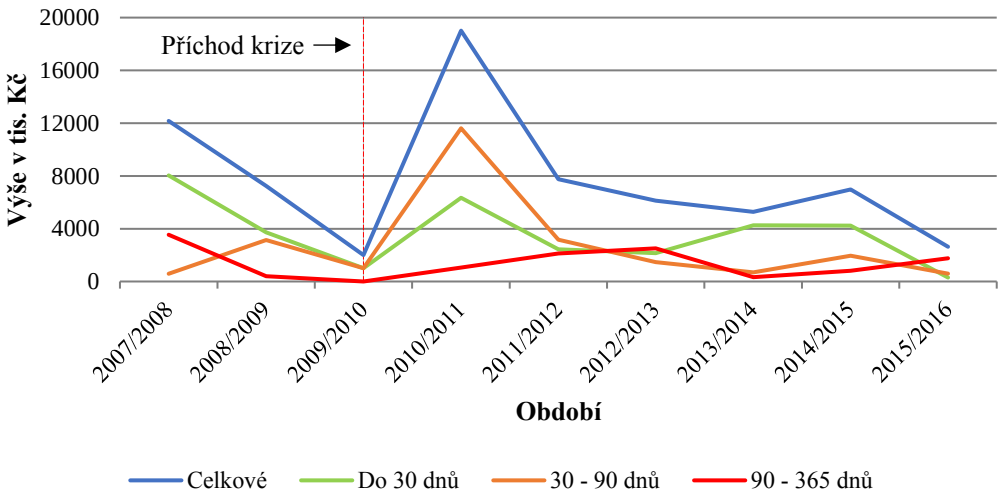
Graf 10 - Vývoj úrokového krytí

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.2.5 Pohledávky po splatnosti

Jedním z bezprostředních negativních jevů, ke kterým došlo po propadu české ekonomiky v letech 2009/2010, bylo v důsledku zhoršené finanční situace mnohých zákazníků také výrazné navýšení objemu pohledávek po splatnosti. Zatímco před krizí tento objem dlouhodobě klesal, po jejím příchodu skokově narostl na několikanásobek původní velikosti. V posledních letech se opět pozoruje pokles celkových pohledávek po splatnosti, avšak znepokojivý trend představuje nárůst dlouhodobých pohledávek s 90 – 365 dny po splatnosti.

Přestože podnik disponuje dostatkem prostředků nutných k vykompenzování případné nesolventnosti některého z odběratelů, je nezbytné zejména tyto dlouhodobě nesplacené pohledávky kontrolovat a s ohledem na množství finančních prostředků v nich vázaných trvale usilovat o jejich co nejvčasnější úhradu.



Graf 11 - Pohledávky po splatnosti

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Položka	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Do 30 dnů	999	6 342	2 446	2 157	4 269	4 228	298
30 - 90 dnů	1 004	11 612	3 171	1 465	685	1 945	591
90 - 365 dnů	0	1 055	2 128	2 513	321	812	1 748
Celkové	2 003	19 009	7 745	6 135	5 275	6 985	2 637

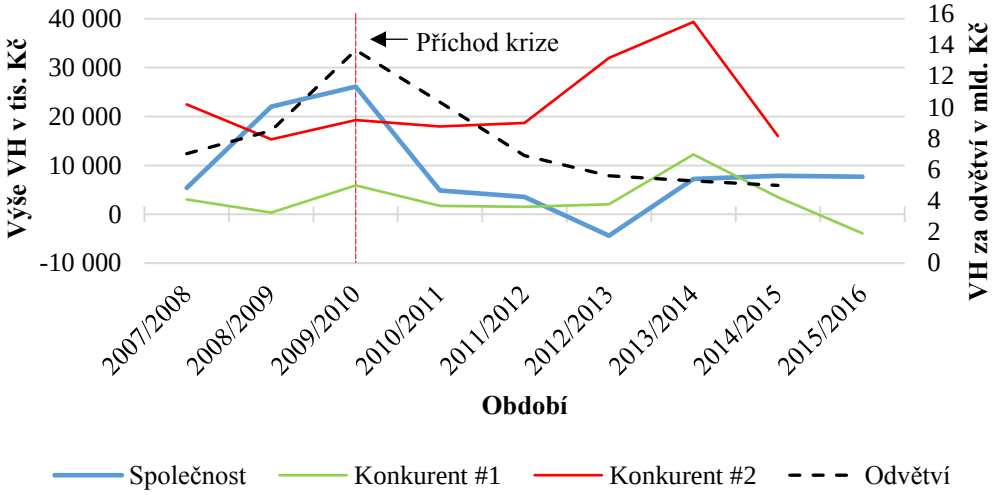
Tabulka 6 - Přehled pohledávek po splatnosti v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

***Poznámka**: Uvedené přehledy zahrnují pouze pohledávky bez vytvořených opravných položek. Pohledávky po splatnosti s opravnými položkami jsou již zahrnuté v hospodaření firmy prostřednictvím nákladů.*

2.3 Analýza výsledků hospodaření

Ačkoliv jsou následky ekonomického zpomalení na výsledcích hospodaření ve srovnání s dřívějšími zisky i nadále znát, situace se, zdá se, pomalu stabilizuje. Od roku 2012/2013, kdy podnik poprvé ve své historii spadl do ztráty, se daří dosahovat trvalého zisku přes 7 mil. Kč po zdanění a to i přes opětovné zpomalování celého sektoru.



Graf 12 - Vývoj výsledku hospodaření

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Dle prozkoumání trendu odvětví se usuzuje, že hlavní propad sektoru již pominul. Zajímavostí však zůstává, že zatímco v období po roce 2009/2010 se konkurentům dařilo o mnoho lépe, v posledních letech jejich zisky naopak klesají či dokonce dosahují ztrát. Jejich vývoj tak prakticky představuje pravý opak zkoumaného podniku, u kterého nejprve došlo k okamžitému zpomalení při příchodu krize, jež vyvrcholilo následnou ztrátou v období 2012/2013, a od níž firma začala opět růst.

Položka	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Společnost	4 826	3 578	- 4 390	7 230	7 875	7 671
Konkurent #1	1 707	1 494	2 053	12 227	3 485	- 3 915
Konkurent #2	17 934	18 673	31 967	39 356	15 976	-
Odvětví	10 334 113	6 900 704	5 605 780	5 274 209	4 987 967	-

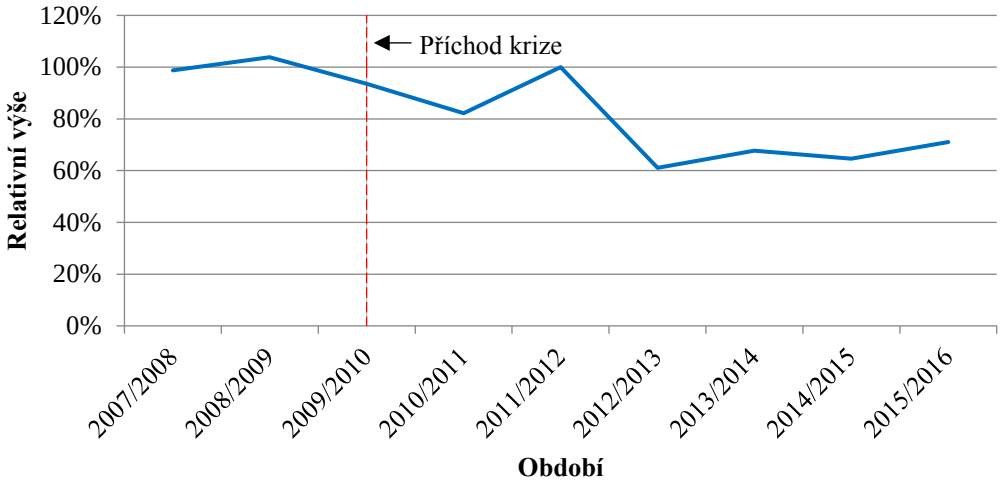
Tabulka 7 - Přehled výsledků hospodaření v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.1 Vývoj tržeb

S ohledem na velmi omezenou možnost automatizace ve stavebnictví není možné náklady od jistého stupně efektivity výrazněji snižovat. Vyššího zisku tak lze dosáhnout pouze prostřednictvím zvýšení tržeb, které tak představují klíčový objekt zájmu.

Po očištění celkových tržeb od zkreslujících subdodávek[1] je možné pozorovat trend poměrně rozdílný vůči výsledkům hospodaření, zejména s méně hlubokým propadem.[2] Jelikož se výše očištěných tržeb před a krátce po krizi téměř shodovaly a zároveň úroveň zisku prudce klesla, vyplývá logickým závěrem, že k nejvyššímu snížení došlo u marží na subdodávky. Zároveň došlo ke značnému zmenšení celkového objemu využívaných subdodávek a podnik se snaží lépe vytěžovat své interní zdroje pro realizaci zakázek.



Graf 13 - Vývoj očištěných tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a informací pro akcionáře.

Po dosažení dna v období 2012/2013 započal objem zakázek opět růst, nicméně stále dosahuje pouhých 70 % svých dřívějších hodnot a i nadále tak existuje významný prostor pro další růst na dřívější úrovně, jež může zároveň přinést pravděpodobné navýšení zisku.

[1] Významné specifikum stavebnictví představují subdodávky, kdy jedna firma získá ve výběrovém řízení zakázku jako generální dodavatel a následně na realizaci dílčích částí najme jiné společnosti. Přestože tak nezhotovila celé finální dílo sama, inkasuje od objednatele celkovou částku, ze které následně odvede část externímu dodavateli. Tímto způsobem nicméně dochází k umělému navýšení tržeb ve finančních výkazech, neboť peníze podnikem pouze „protečou“. Jelikož se zároveň hodnota využitých subdodávek v žádném povinném přehledu nevykazuje, není možné bez interních informací jakkoliv určit reálnou hodnotu tržeb u konkurentů či za celé odvětví a jakékoliv přímé mezipodnikové porovnání je proto zavádějící.

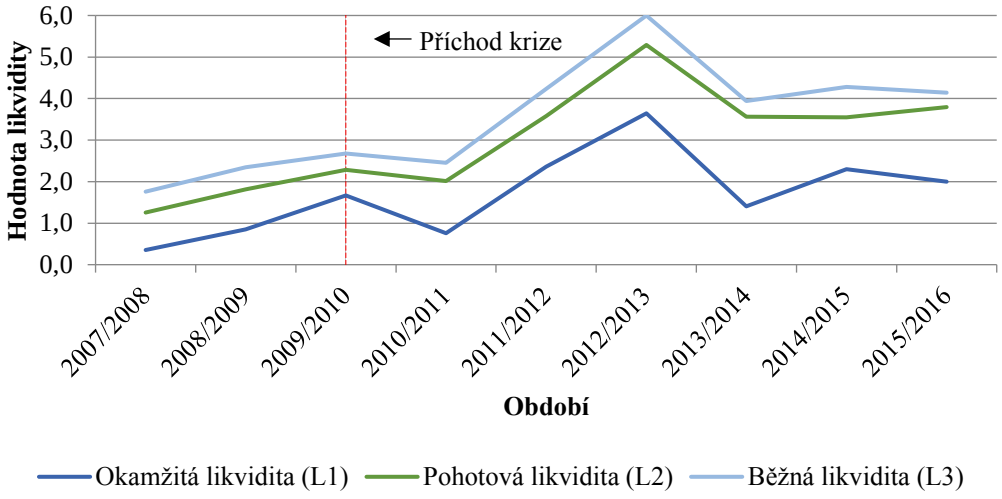
[2] Pro vytvoření trendu byl jako základní období použit rok 2011/2012.

2.3.2 Likvidita

Na základě dlouhodobé spolupráce s mnohými ze svých významných zákazníků v agrárním sektoru poskytuje mnohdy podnik těmto klientům pomoc při financování, kdy kompletní průběh stavby financuje ze svých zdrojů bez jakýchkoliv záloh a dostane zaplaceno až po předání dokončeného díla.

Přestože se tento způsob aplikuje pouze u dlouhodobě spolupracujících partnerů (především kvůli úspoře času mezi zahájením typicky agrární stavby a vyřízením její dotace, neboť čas hraje pro zemědělství důležitější roli než pro jakýkoliv jiný sektor), vyžaduje po podniku vysokou míru likvidity ve všech podobách a společnost proto disponuje vysokými zásobami zejména okamžitých peněz v bezhotovostní podobě (na účtech).

Zároveň se podnik v současných stále nejistých dobách snaží disponovat dostatkem pohotovostní peněžní zásoby pro případ nenadálé události, kupříkladu nesplacením významné zakázky. S ohledem na skutečně nadstandardní výši peněžních prostředků by však bylo vhodné, i přes nepříznivé podmínky nízkých úrokových sazeb na bankovních trzích, pokusit se přehodnotit potřebnou výši těchto prostředků a jejich realokaci do výhodnějších příležitostí.



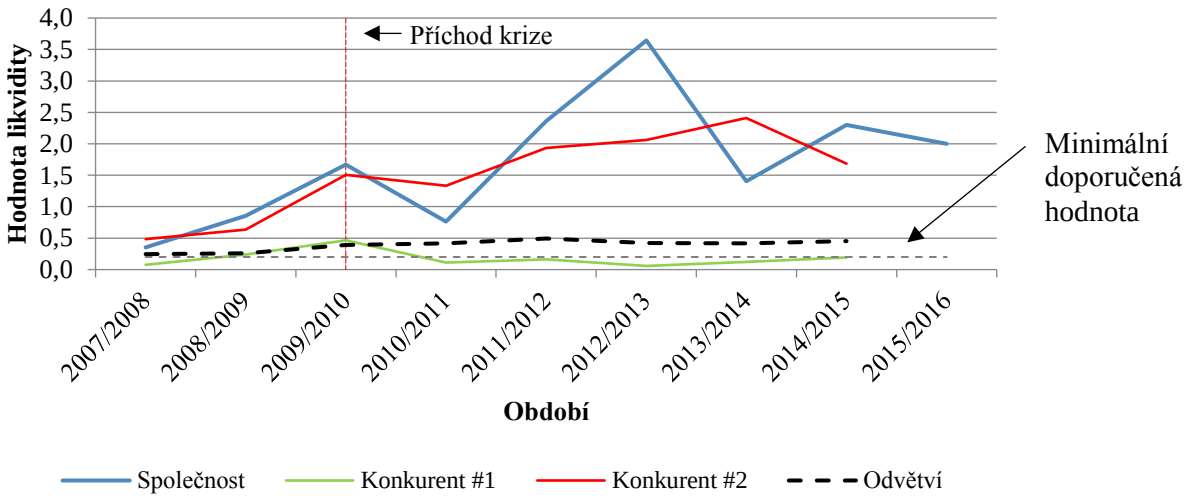
Graf 14 - Vývoj likvidit firmy

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.2.1 Okamžitá likvidita

Pokud by se vzaly v úvahu pouze okamžité peníze k dispozici, dokáže podnik uhradit rovný dvojnásobek svých současných závazků. S všeobecně doporučovanou hodnotou 0,2 tedy firma drží rovný 10násobek běžně přijímaného vhodného množství. Obdobně jako v případě zadlužení i zde aplikuje Konkurent #2 obdobnou strategii jako zkoumaná společnost

a disponuje velikým množstvím peněz. Odvětvový průměr dosahuje přibližně dvojnásobku doporučené hodnoty a Konkurent #1 se dlouhodobě pohybuje spíše pod ní.

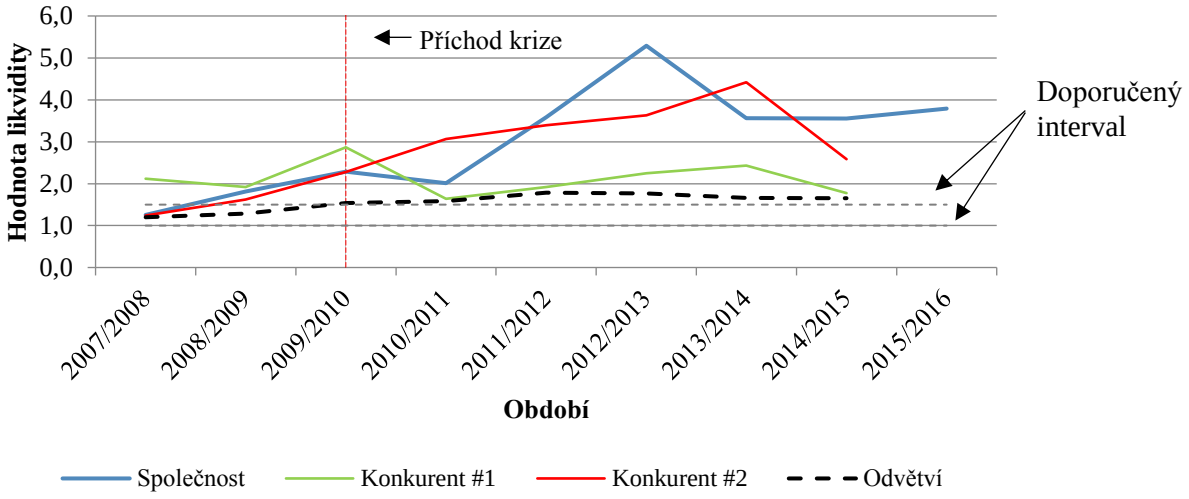


Graf 15 - Okamžitá likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.2.2 Pohotová likvidita

Přičtou-li se k penězům i pohledávky a veškerý oběžný majetek s výjimkou zásob, jejichž zpeněžení trvá nejdéle, dosáhne tato nová, pohotová likvidita ještě vyšších hodnot a momentálně dokáže pokrýt závazky společnosti až 4násobně. Standardní doporučené hodnoty představují interval od 1 do 1,5 a téměř odpovídají i odvětvovým průměrům. Zatímco před krizí se všechny podniky pohybovaly přibližně na stejné úrovni, po jejím vypuknutí shromažďovala firma prostředky úspěšněji a dnes disponuje jednoznačně jejich největším objemem. Ve srovnání s předchozím případem se však i oba konkurenti drží nad doporučeným rozsahem.

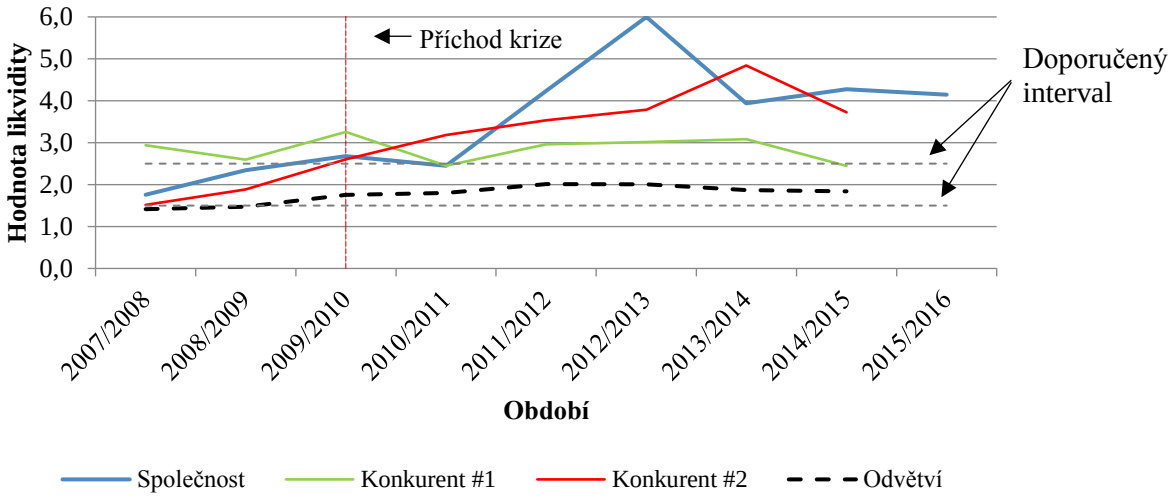


Graf 16 - Pohotová likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.2.3 Běžná likvidita

Při hodnocení celých oběžných aktiv včetně zásob dosáhne podnik přirozeně nejvyšších hodnot. Před obdobím 2009/2010 se podnik nacházel přibližně v polovině doporučeného rozmezí tohoto ukazatele, jež navazuje na pohotovou likviditu a činí 1,5 a 2,5. Později i zde však došlo k silnému nárůstu až na 6násobek v období ztráty a momentálně by veškerá oběžná aktiva stačila na pokrytí všech závazků podniku přibližně 4krát.



Graf 17 - Běžná likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Pro srovnání, obdobnou cestou se vydal také Konkurent #2 a částečně i Konkurent #1, který nicméně v posledních obdobích nejprve stagnoval a posléze poklesl zpět na doporučený interval. Odvětví jako celek se pohybuje v doporučených hranicích velmi přesně.

2.3.3 Ukazatele aktivity

V oblasti efektivnosti využití majetku došlo vlivem snížení tržeb v posledních letech taktéž k převážně negativnímu vývoji v podobě snížení počtu obrátek většiny majetku. Srovnání s konkurenty či hodnotami za odvětví bohužel opět není vlivem subdodávek možné. Výjimku představují pouze pohledávky a závazky.

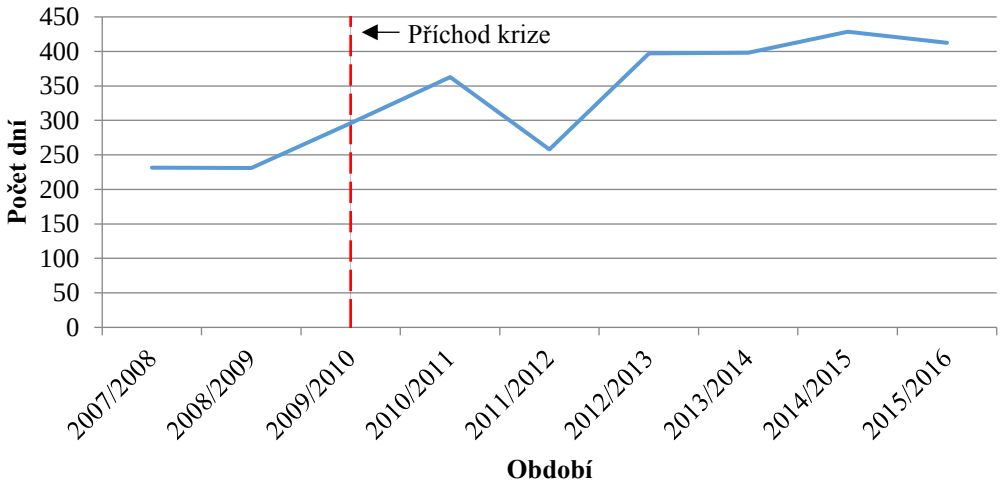
Položka	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Obrat celkových aktiv	1,2	1,0	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9
Obrat zásob	10,8	7,2	11,1	9,5	11,3	5,9	12,3
Obrat pohledávek	6,9	2,5	6,2	4,7	2,0	3,6	2,5
Obrat závazků	4,2	3,2	7,3	6,7	4,3	4,3	4,3

Tabulka 8 - Přehled aktivity majetku

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a informací pro akcionáře.

2.3.3.1 Doba obratu aktiv

Při vyhodnocení míry využití celkového majetku je nepochybné, že se situace zhoršila. Jejich doba obratu narostla z předkrizových 230 dnů o celých 78 % na aktuálních 410 dnů a momentálně se zde ustálila. Jelikož výrazné snížení majetku, s ohledem na vysoký podíl vlastních zdrojů, není pravděpodobné, jediný způsob pro zefektivnění jeho využití spočívá ve zvýšení tržeb.

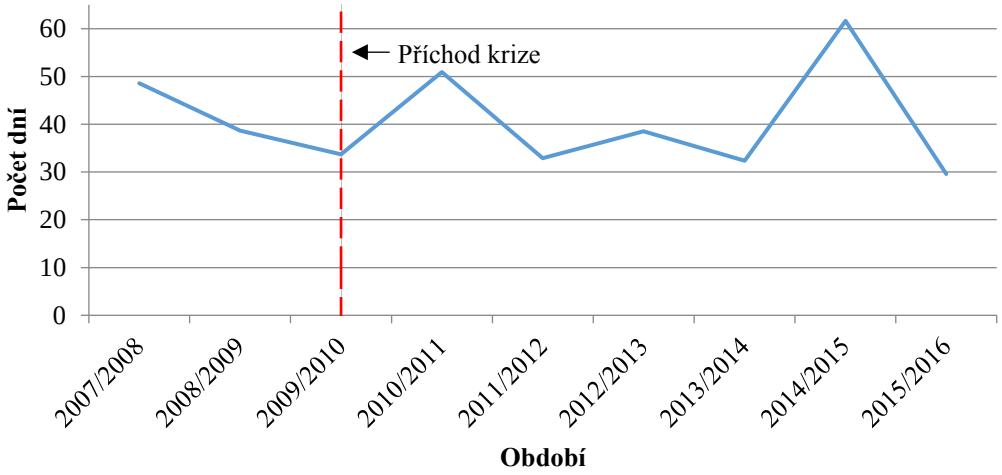


Graf 18 - Doba obratu aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a informací pro akcionáře.

2.3.3.2 Doba obratu zásob

Lepší vývoj, či alespoň méně špatný, nastal u zásob, u nichž i přes mírný nárůst doba obratu relativně stále osciluje okolo předkrizové výše mezi 30 a 40 dny.



Graf 19 - Doba obratu zásob

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a informací pro akcionáře.

Toho bylo dosaženo zejména prostřednictvím dlouhodobého snižování hladiny zásob, což s sebou přináší i další pozitivum v podobě menšího množství finančních prostředků vázaných v těchto zásobách.

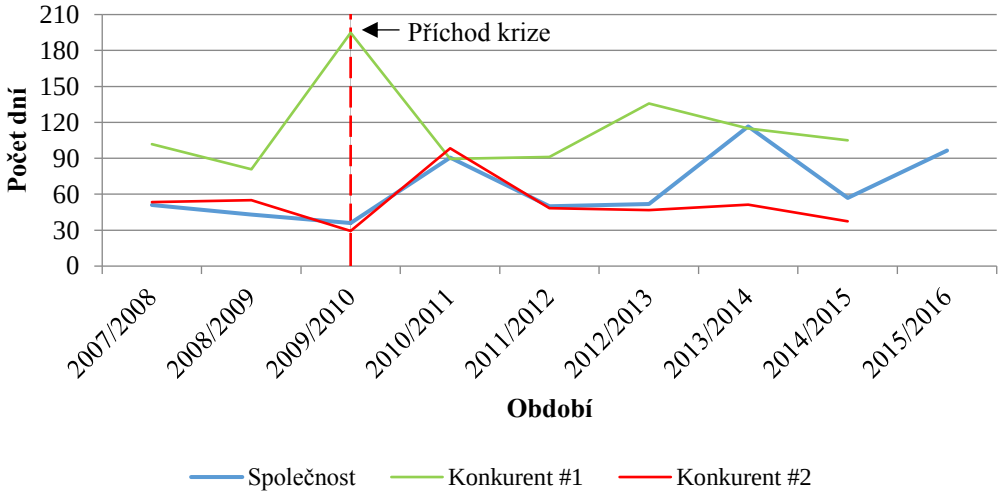
2007/8	2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
32 742	27 385	21 522	28 573	22 439	16 056	14 952	27 187	14 353

Tabulka 9 - Přehled celkových zásob podniku v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.3.3 Doba obratu pohledávek a závazků

O poznání horší vývoj nastal v oblasti pohledávek, jejichž doba obratu výrazně stoupla z původních 40 na 2,5násobných 100 dnů v současnosti.[3] Prodlužování doby splatnosti se nabízí přirozeně jako jeden z nástrojů pro získání nerozhodnutých zákazníků a udržení stávajících, nicméně zároveň je nezbytné dbát na míru zatížení podnikových financí tímto přístupem.



Graf 20 - Doba obratu pohledávek

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

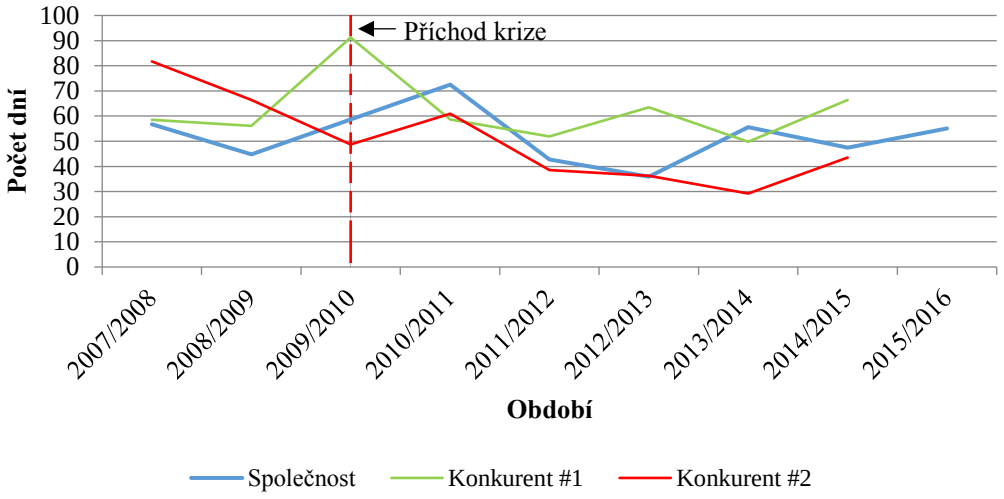
Položka	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Krátkodobé pohledávky	33 700	80 985	39 947	32 702	82 386	44 722	71 844
Dlouhodobé pohledávky	131	131	1 794	4 609	2 356	1 918	1 767
Celkové pohledávky	33 831	81 116	41 741	37 311	84 742	46 639	73 611
Krát. pohledávky vůči běžným tržbám	10 %	25 %	14 %	14 %	32 %	16 %	26 %

Tabulka 10 - Přehled pohledávek v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

[3] Doba obratu je určena pouze na základě krátkodobých pohledávek.

Naopak u závazků se podařilo zachovat stabilní lhůty placení pohybující se okolo 55 dnů. Samotná průměrná doba splatnosti závazků okolo dvou měsíců představuje pro odvětví relativně dobrý výsledek a podaří-li se jej udržet i nadále, lze situaci považovat za stabilizovanou, přestože by mírné navýšení nebylo na škodu.



Graf 21 - Doba obratu závazků

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

K hlavním změnám došlo ve sledovaném období zejména u závazků krátkodobé povahy, jejichž objem v roce 2012/2013 klesl na méně než polovinu předkrizových hodnot, což bylo dáno zejména celkovým snížením objemu výroby a tudíž i sníženou spotřebou materiálu, subdodávek a sezónních pracovníků. Naopak u dlouhodobých závazků ke změnám téměř nedošlo a i nadále představují pouze několika procentní podíl z celkových závazků.

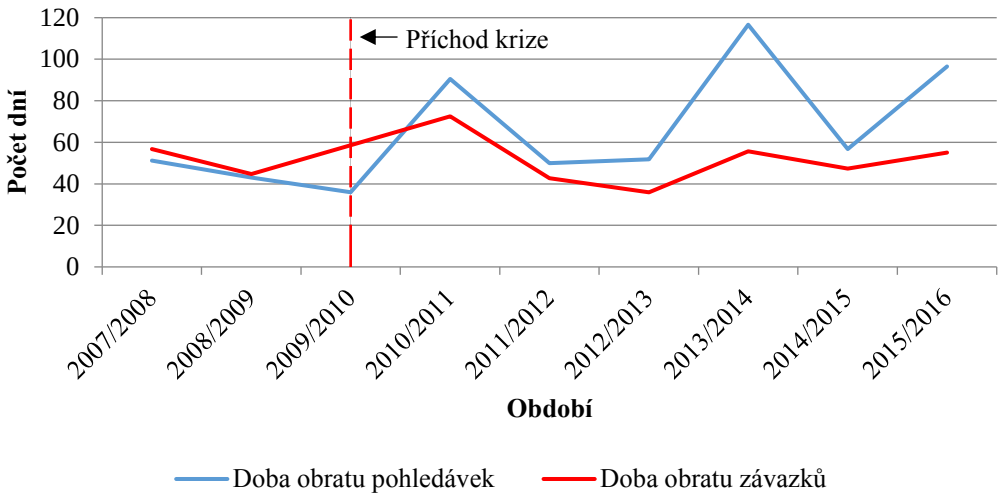
Položka	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Krátkodobé závazky	54 942	64 855	34 230	22 662	39 272	37 336	41 017
Dlouhodobé závazky	1 813	1 831	1 566	1 428	1 233	1 641	1 346
Celkové závazky	56 755	66 686	35 796	24 090	40 505	38 977	42 363
Krát. závazky vůči běžným tržbám	16 %	20 %	12 %	10 %	15 %	13 %	15 %

Tabulka 11 - Přehled závazků v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Provede-li se však přímé srovnání doby obratu pohledávek se závazky, je patrné, že situace pro podnik není optimální. Zatímco v letech 2007 – 2009 dosahovaly prakticky stejných hodnot, ba dokonce délka splatnosti závazků byla vyšší a podniku se tak nevázalo zbytečně mnoho finančních prostředků mezi vlastním splacením svým věřitelům a čekáním na platbu od svých odběratelů, s příchodem krize se situace obrátila a jak již bylo řečeno, zatímco u závazků

se podařilo vývoj korigovat, doba obratu pohledávek se výrazně navýšila a společně tak vytváří tlak na peněžní zdroje podniku a potřebu dispozice okamžitých peněžních prostředků. V návaznosti na analyzovanou vysokou likviditu je tak v nejbližší budoucnosti nejprve nezbytné snížit dobu obratu pohledávek, respektive zvýšit tuto dobu u závazků, aby bylo následně umožněno re-alokovat finanční zdroje.



Graf 22 - Srovnání doby obratu pohledávek a závazků

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.4 Rentabilita

Přestože si na svou velikost vede analyzovaná společnost s absolutním ziskem poměrně dobře, jsou její rentability vlivem vysokého podílu vlastního kapitálu i držených peněžních prostředků relativně nízké.

2.3.4.1 Rentabilita vlastního kapitálu

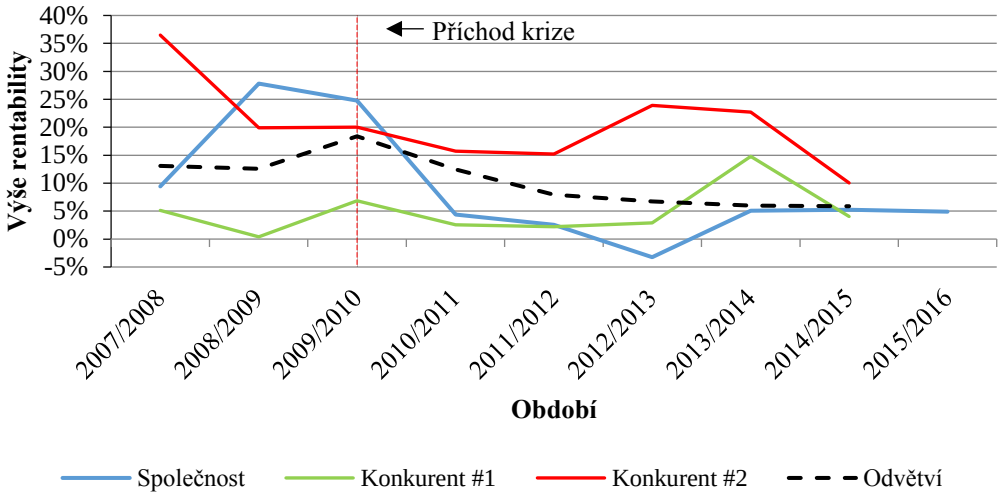
Přestože v předkrizovém období dosahovala rentabilita vlastního kapitálu díky velmi vysokým ziskům a alespoň omezeně využívaného cizího kapitálu téměř 30 %, a dokonce tak i vysoce přesahovala odvětvové hodnoty, po roce 2009/2010 se prudce propadla a postupně se ustálila na současných 5 %, kde fakticky kopíruje i odvětvový průměr.

2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
27,81 %	24,80 %	4,40 %	2,55 %	-3,24 %	5,07 %	5,25 %	4,88 %

Tabulka 12 - Rentabilita vlastního kapitálu podniku

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Za hlavní příčinu lze považovat vedle nižších zisků také mnohokrát zmíněné omezení či úplné zrušení dluhového financování a soustředění se na využívání vlastních zdrojů. Ačkoliv tento přístup pomohl zajistit společnost před zadlužením v nejistých dobách, zároveň u vlastního kapitálu způsobil negativní dopad na jeho rentabilitu.

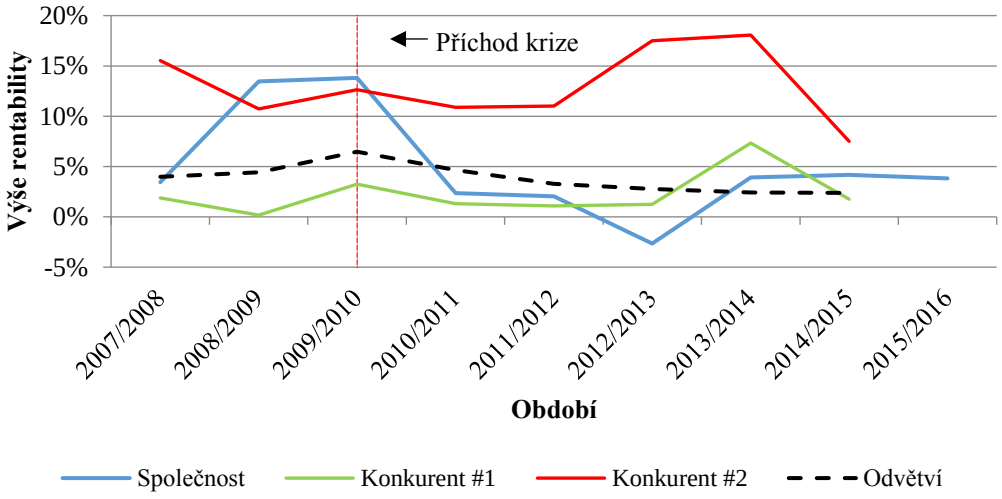


Graf 23 - Rentabilita vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.4.2 Rentabilita celkového kapitálu

Z hlediska zhodnocování celkového kapitálu si podnik dlouhodobě vede lépe, než je odvětvový průměr, který zpravidla činí 2,5 – 4,5 %. V období vrcholu konjunktury dosahovala společnost rentability téměř 15 % a v posledních letech se stabilizovala na 4 %.



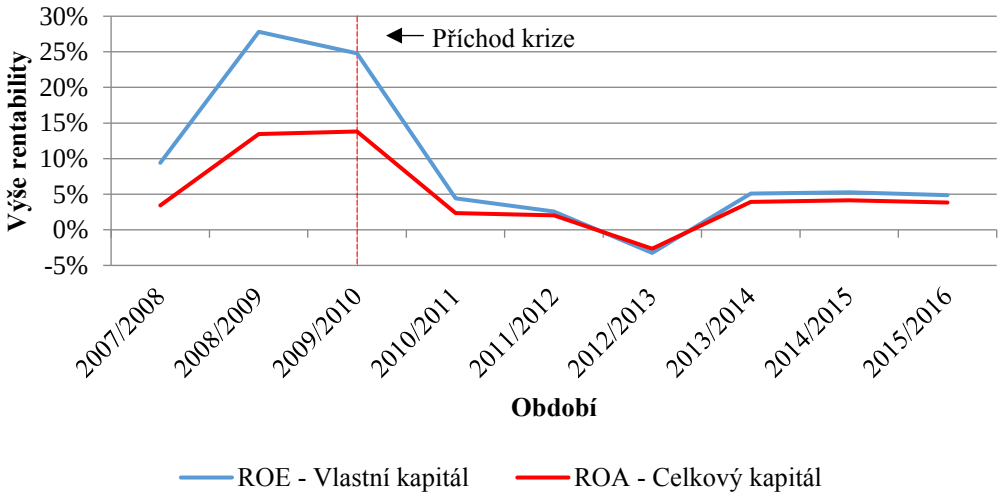
Graf 24 - Rentabilita celkového kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.4.3 Srovnání rentability vlastního a celkového kapitálu

Porovnání výnosnosti vlastního a celkového kapitálu dokazuje negativní efekt absence cizího kapitálu. Zatímco před krizí cizí kapitál teoreticky lehce srážel rentabilitu celkového kapitálu, neboť zvyšoval množství tohoto kapitálu, které se do výpočtu zahrnuje, reálně však zisk z něho plynoucí tento efekt převyšoval a ve svém důsledku naopak působil pozitivním vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu.

Samozřejmě hlavní příčinou propadu obou rentabilit v posledních letech bylo zpomalení celé ekonomiky a s tím související snížení poptávky po činnosti stavebního průmyslu, nicméně při optickém zhodnocení trendu je patrný časový soulad v roce 2010/2011 mezi výrazným poklesem obou výnosností způsobených nízkým ziskem a aditivním propadem rentability vlastního kapitálu až na úroveň celkového kapitálu způsobený zastavením využívání naprosté většiny cizích zdrojů.



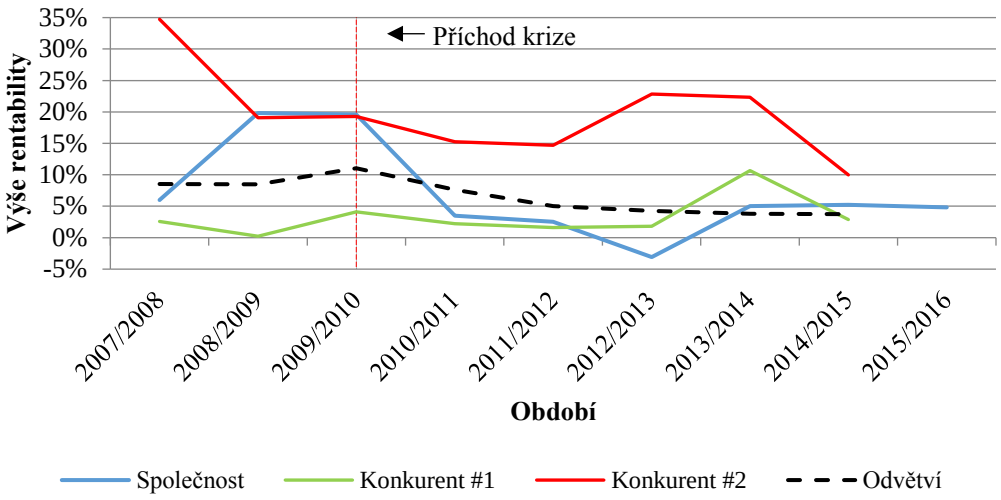
Graf 25 - Srovnání rentability vlastního a celkového kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.4.4 Rentabilita čistého kapitálu

Lepších výsledků v porovnání s odvětvím dosáhl podnik také ve výnosnosti čistého kapitálu. Ačkoliv oproti konjunkturním 20 % klesl o tři čtvrtiny na aktuálních 5 %, z hlediska trendu se daří tuto výši alespoň stabilně udržovat, zatímco u konkurentů dochází v tomto ohledu k propadu.

Přesto však konkurenční podniky, zejména pak Konkurent #2, v absolutních číslech rentabilnosti dosahují lepších výsledků a evidentně stále existuje prostor pro zlepšení.



Graf 26 - Rentabilita čistého kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Hlavní příčinu nízkých výsledků představuje zejména neustálý nárůst čistého pracovního kapitálu, jež opět indikuje vysoké zapojení vlastních prostředků, kdy je oběžný majetek kryt z dlouhodobých zdrojů. Za posledních 8 let se čistý pracovní kapitál navýšil o 161 %.

2007/8	2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
49 345	69 867	92 199	94 190	110 796	113 277	115 549	122 408	128 971

Tabulka 13 - Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.4.5 Rentabilita investovaného kapitálu

V oblasti návratnosti investovaného kapitálu se společnost taktéž po období několika turbulentních let opět nachází ve stabilizované situaci na úrovni sektorových průměrů. Shodný vývoj se všemi ostatními ukazateli rentability je opět dán vlivem absence financování prostřednictvím cizích zdrojů. Vyšší proměnlivost je zapříčiněna zejména zvýšenou variabilitou provozního výsledku hospodaření ve srovnání se samotným výsledkem hospodaření po zdanění.

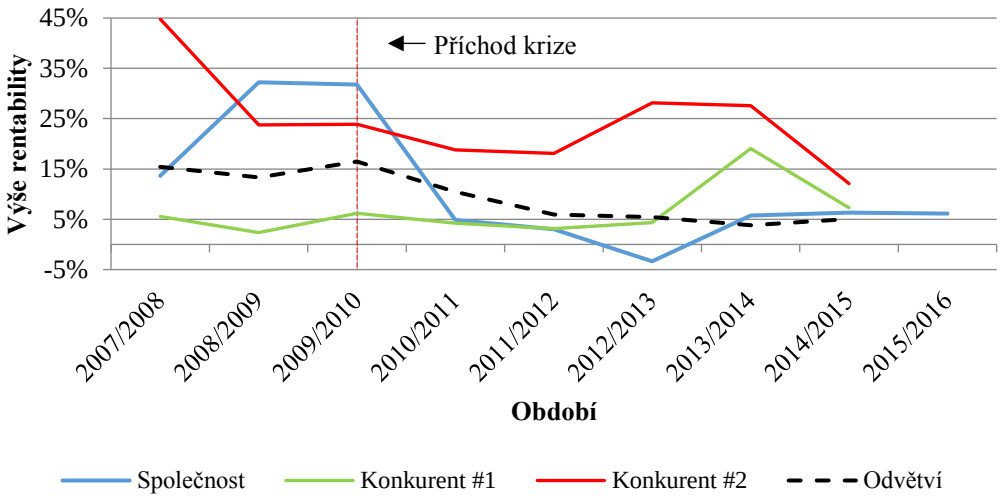
2007/8	2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
8 012	27 068	33 320	5 029	3 901	- 5 000	8 224	9 437	9 412

Tabulka 14 - Provozní výsledek hospodaření podniku před zdaněním

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Ve srovnání se svými konkurenty si v současné době vede firma z pohledu trendu poměrně dobře, avšak prostor pro zlepšení je i nadále patrný. Poslední tři období se zkoumaná výnosnost

udržuje trvale na úrovni přibližně 6 %, zatímco ostatní zahrnuté podniky dokázali dosáhnout i na míru 10 – 15 %.

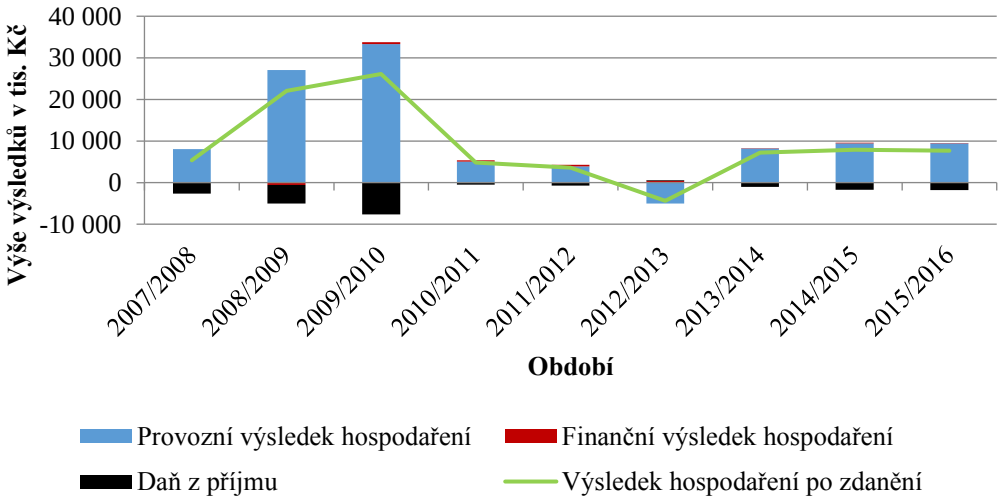


Graf 27 - Rentabilita investovaného kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.3.5 Podíl provozního a finančního výsledku na výsledku hospodaření

Vlivem nevlastnění žádné jiné společnosti či držení cenných papírů nebo podílů v jiných finančních nástrojích představuje výsledek hospodaření z provozní činnosti majoritní a prakticky jedinou část výsledku hospodaření před zdaněním. Finanční výsledek hospodaření činí pouze zanedbatelné procento a v posledním roce 2015/2016 dosáhl v absolutní hodnotě pouhých 48 tis. Kč v porovnání s 9,5 mil. Kč z provozní činnosti.

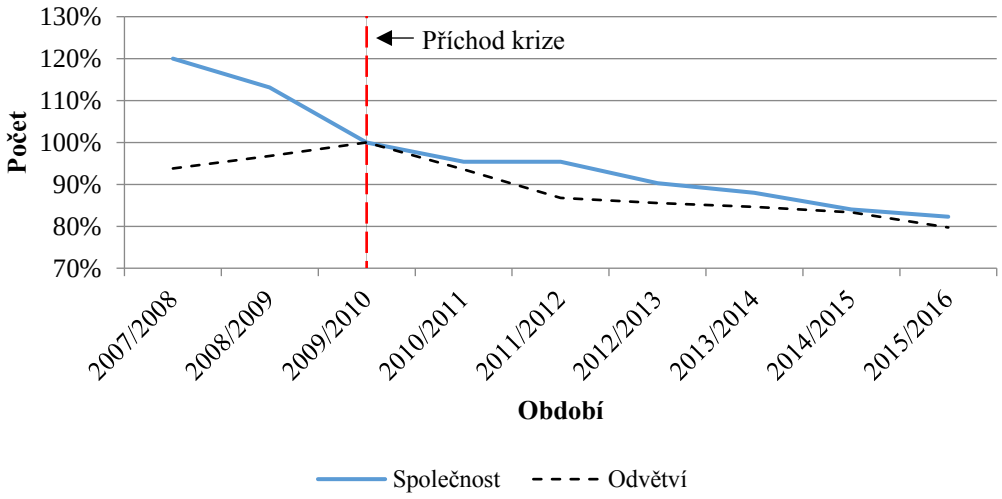


Graf 28 - Podíl daní, provozního a fin. výsledku na výsledku hospodaření po zdanění

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.4 Analýza pracovní síly

Počet zaměstnanců podnik dlouhodobě snižuje s cílem zvýšení jejich efektivity a to již od předkrizového období, zatímco odvětví jako celek nastoupilo na tento trend až od příchodu krize v letech 2009/2010.



Graf 29 - Vývoj počtu zaměstnanců

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Mezi lety 2007/2008 a 2015/2016 celkové množství pracovníků společnosti pokleslo o 31 % z původních 210 na současných 144.

2007/8	2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
210	198	175	167	167	158	154	147	144

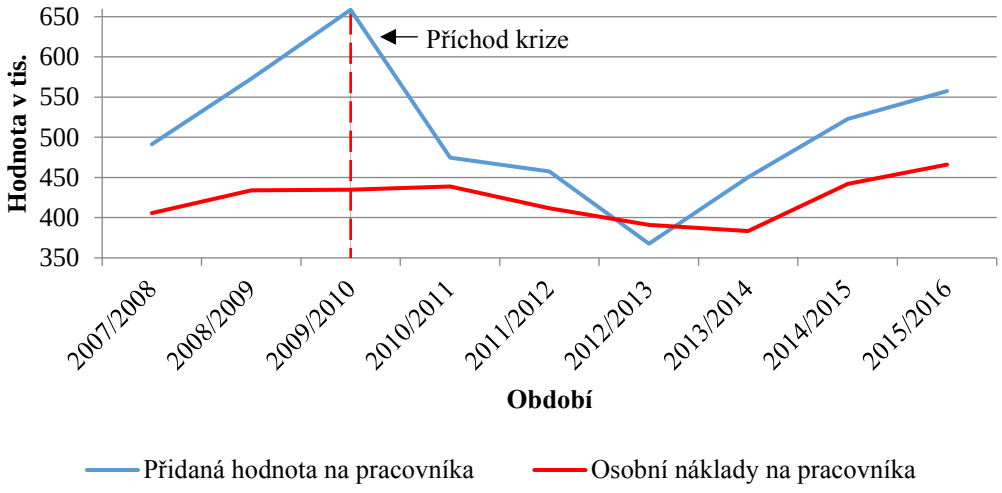
Tabulka 15 - Celkový počet zaměstnanců

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

Ačkoliv se po roce 2009/2010 přidaná hodnota na každého pracovníka citelně propadla na téměř polovinu, vlivem stabilních tržeb a snižujícím se počtu pracujících v posledních letech se její úroveň pomalu navrací na dřívější hodnoty. Přestože po předchozí stagnaci náklady na každého pracovníka začali pozvolna stoupat, nárůst přidané hodnoty stále převyšuje. V současné době přidaná hodnota dosahuje 560 tis. Kč na osobu, zatímco náklady pouhých 460 tis. Kč, vytvářející teoretický zisk na pracovníka ve výši 100 tis. Kč, což při aktuálních 144 zaměstnancích představuje téměř 14,5 mil. Kč.

I nadále však existuje prostor pro zlepšení, neboť při svém vrcholu v roce 2009/2010 činila přidaná hodnota dokonce 650 tis. Kč a s tehdejšími 440 tis. Kč nákladů tak každý zaměstnanec přinášel 210 tis. Kč, díky čemuž bylo také možno dosáhnout i vyššího zisku. Znázorněný vývoj

je očištěn o inflaci a v kombinaci se stagnujícím výsledkem hospodaření v posledních letech indikuje, že za účelem vyšších zisků je třeba zastavit růst osobních nákladů na jednoho pracovníka či ještě zvýšit tempo růstu přidané hodnoty, aby v konečném důsledku rostla přidaná hodnota výrazně rychleji než náklady, bez čehož nemůže být výrazně vyšších zisků v budoucnu dosaženo.

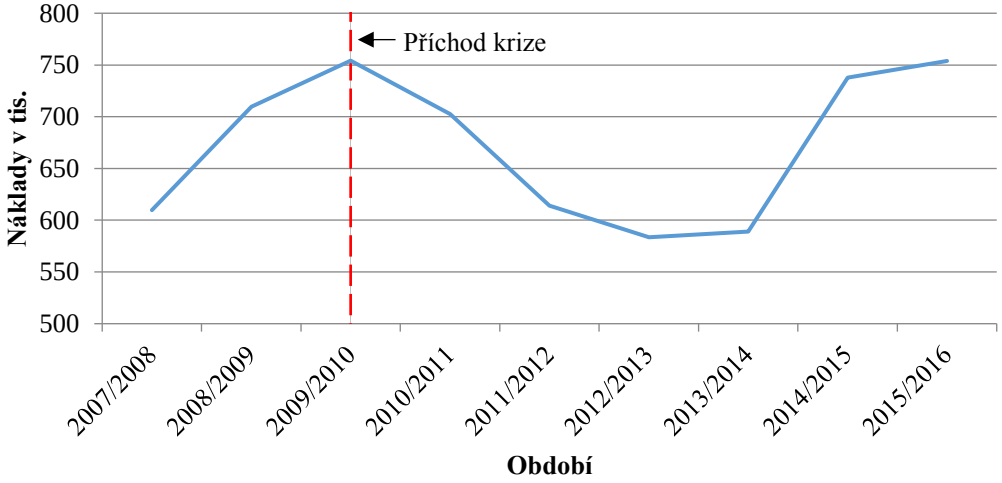


Graf 30 - Srovnání nákladů a přidané hodnoty na pracovníka

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

2.4.1 Technickohospodářští pracovníci

Při zaměření se na administrativní pracovníky si lze povšimnout výrazně vyšších nákladů na osobu způsobených vyšší potřebnou kvalifikací. Vývoj je opět očištěn o působení inflace.



Graf 31 - Osobní náklady na pracovníka THP

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

Přestože došlo po nástupu krize k jejich dočasnému snížení, došlo v posledních několika obdobích k jejich prudkému nárůstu na dřívější hodnoty a dnes již fakticky dosahuje vrcholové úrovně z let 2009/2010 ve výši 754 tis. Kč.

2007/8	2008/9	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
56	56	49	49	50	46	46	46	46

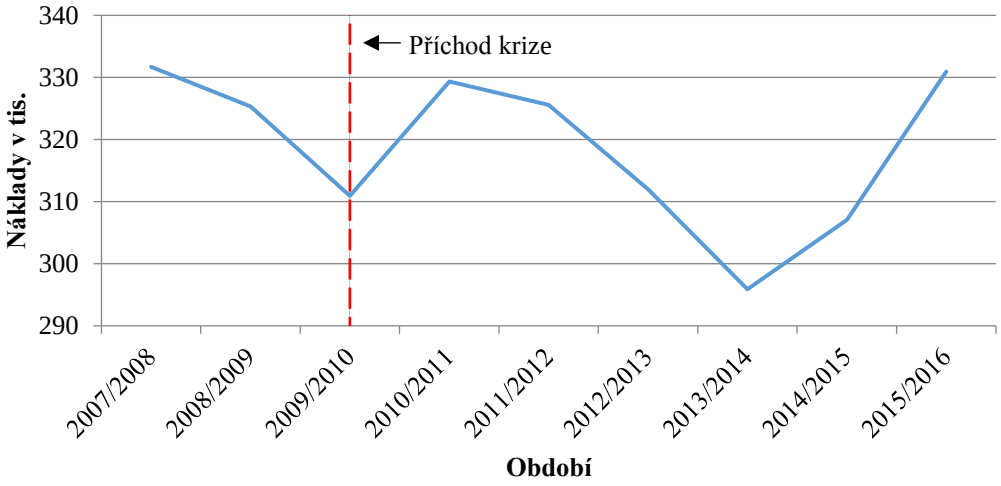
Tabulka 16 - Počet technickohospodářských pracovníků

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.4.2 Ne-technickohospodářští pracovníci

Největší část však představují zaměstnanci nacházející se přímo ve výrobním procesu na stavbách. Jejich přesný celkový počet se neustále mění dle počtu najatých sezónních pracujících v závislosti na množství zakázek v daném roce, avšak většina kmenových pracovníků v podniku trvale zůstává s ohledem na veliké obtíže pro podnik nalézt kvalitní řemeslníky v dnešní moderní době a to i přes neustále se rozvíjející spolupráci se středními stavebními školami v regionu.

Zatímco se před krizí dařilo reálné osobní náklady na ne-THP pracovníky snižovat, po jejím příchodu se nejprve skokově navýšily a následně začaly opět klesat a to až na úplné minimum posledních let, kdy v roce 2013/2014 dosáhly 295 tis. Kč na osobu. Od tohoto okamžiku nicméně započaly opět narůstat a v posledním období vytvořily dokonce nové osmileté maximum na úrovni 331 tis. Kč.

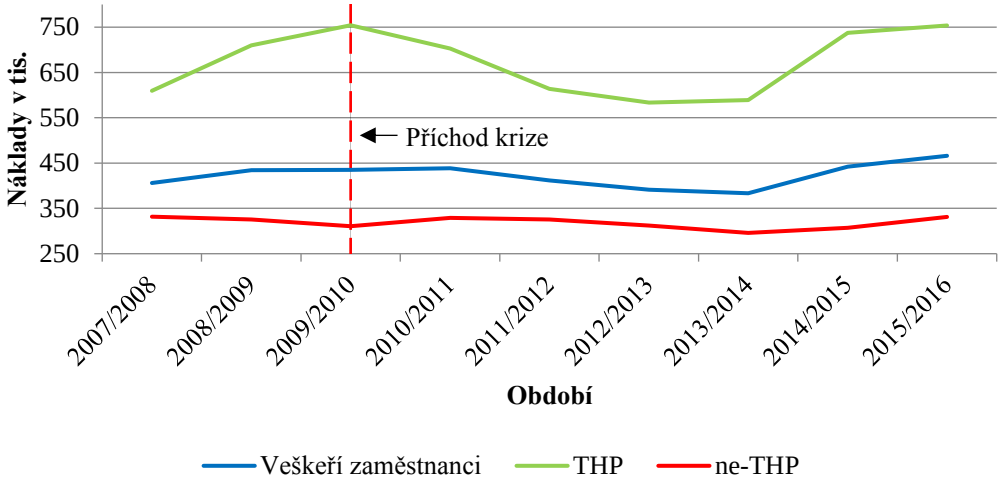


Graf 32 - Osobní náklady na ne-THP pracovníka

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

2.4.3 Srovnání THP a ne-THP pracovníků

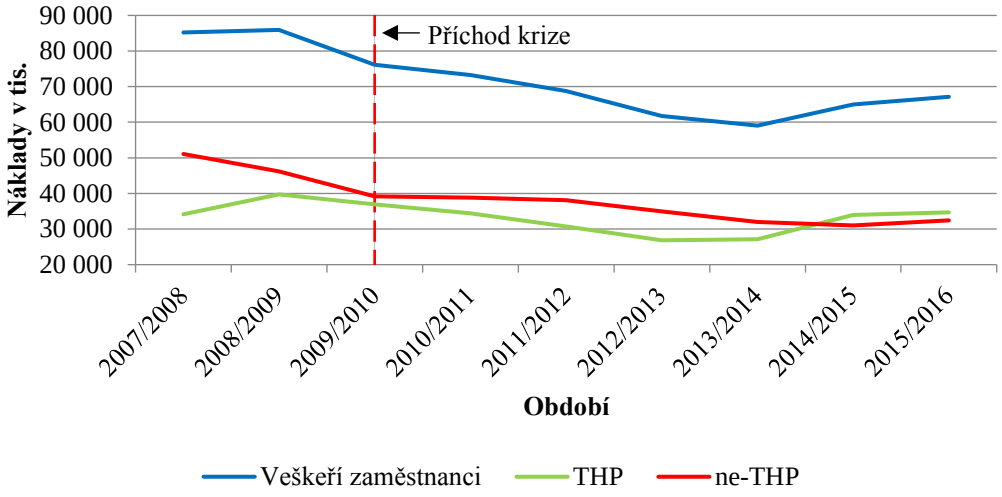
Při porovnání obou typů zaměstnanců je patrné, že technickohospodářští pracovníci představují pro společnost mnohonásobně dražší náklady na jednotlivce a zároveň jejich ohodnocení finanční náročnost fluktuuje více nežli u ne-technickohospodářských, kteří současně díky svému většinovému podílu na celkovém počtu zaměstnanců významnou měrou snižují podnikový průměr osobních nákladů na pracovníka.



Graf 33 - Srovnání osobních nákladů na THP a ne-THP pracovníka

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

Přestože v uplynulých letech nastala opačná situace alespoň při zhodnocení absolutních osobních nákladů, kde z důvodu svého počtu vytvářeli ne-THP pracovníci vyšší náklady v porovnání se svými administrativními kolegy, v posledním účetním období již díky své nákladnosti THP zaměstnanci stáli společnost celkově více, celkem 34,7 mil. Kč, než ne-THP s „pouhými“ 32,4 mil. Kč. Celkové osobní náklady tak činily 67,1 mil. Kč.



Graf 34 - Srovnání celkových osobních nákladů na THP a ne-THP pracovníky

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

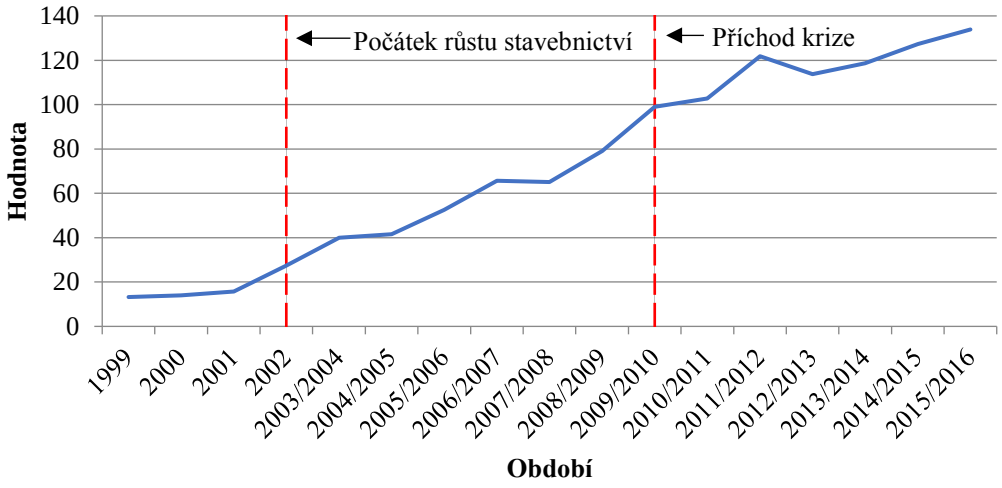
2.5 Analýza hodnoty společnosti

Od založení podniku na počátku 90. let se jeho cena díky úspěšnému fungování několikrát znásobila. Z pohledu výše vlastního kapitálu společnost rostla napříč celou její historií s výjimkou ztrátového roku 2012/2013. Hodnota akcie již dávno nedosahuje pouhých nominálních 10 tis. Kč, ale pohybuje se řádově ve stovkách tisíců korun.

2.5.1 Hodnota společnosti

Odečtou-li se od celkového majetku podniku veškeré závazky, zhodnotilo se jmění podniku teoreticky 11násobně z původních 14,4 mil. Kč na aktuálních 157,6 mil. Kč bez zohlednění inflace. Jelikož však zároveň docházelo ke stále narůstajícímu opotřebení majetku bez dostatečných investic, získávala společnost svůj majetek na úkor budoucích výdajů. Je proto třeba vypočtené jmění dále ponížit o investice, jež by byly v každém roce potřebné na opravu a nahrazení majetku za účelem snížení míry odepsanosti na dříve zmíněných 30 %.

Po finálním započtení inflace se tak získá skutečná hodnota společnosti v jednotlivých letech a poskytuje tak důkaz, že podnik po naprostou většinu své existence skutečně stále nabývá na hodnotě. Výjimkou byla pouze stagnace mezi lety 2006/2007 – 2007/2008 a ztrátový rok 2012/2013.



Graf 35 - Hodnota společnosti v mil. Kč

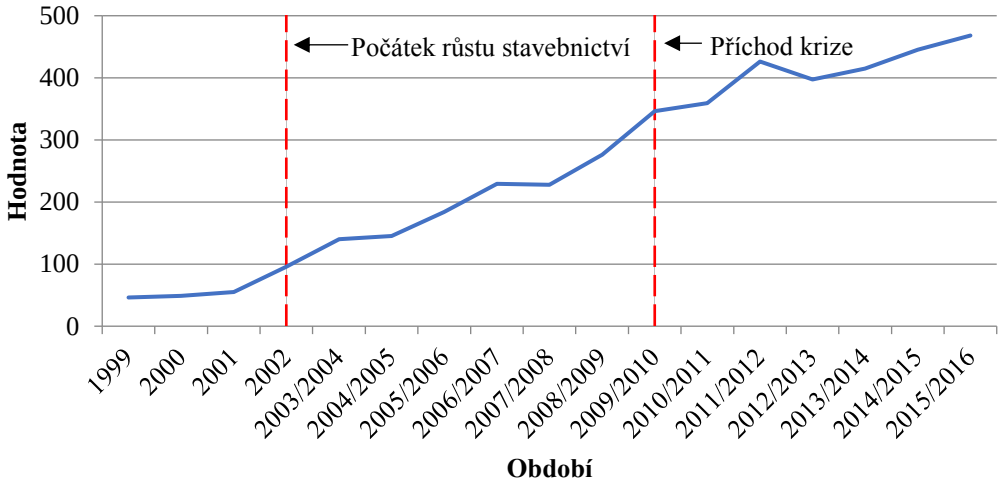
Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

V současné situaci tak společnost fakticky dosahuje čisté hodnoty 134 mil. Kč bez započtení nekalkulovatelných položek jako pověst, efektivnost struktury či kvalita zaměstnanců.

2.5.2 Hodnota akcie

Jelikož se od vzniku společnosti množství vydaných akcií nikdy nezměnilo a stále existuje pouze původních 286 ks z prvotní emise, všechny o stejné nominální hodnotě 10 tis. Kč, kopíruje hodnota akcie naprosto identicky hodnotu podniku, neboť se tato hodnota podniku neustále rozpočítává mezi stejný počet akcií.

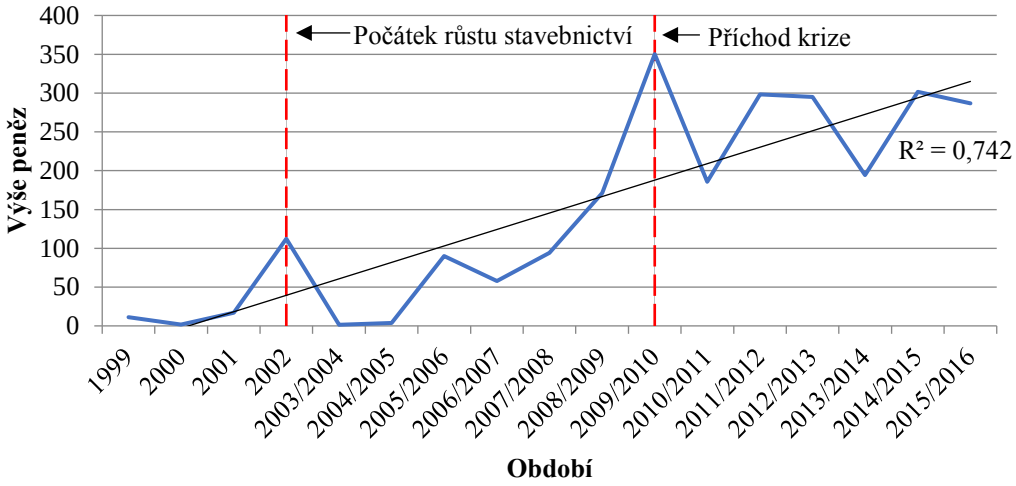
Od roku 2000 se tak za posledních 16 let každá akcie reálně zhodnotila o 855 % ze 49 tis. Kč na 468 tis. Kč v současných cenách (hodnota v tehdejších cenách činila v roce 2000 35 tis. Kč).



Graf 36 - Hodnota akcie v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

S nárůstem objemu okamžitých peněz společnosti (v hotovosti či na bank. účtech) se zároveň konsekventně dlouhodobě zvyšuje i množství těchto peněz připadajících na každou akcii.



Graf 37 - Okamžité peníze podniku na akcii v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

Na tento stav lze nahlížet ze dvou pohledů. Jednak poskytuje akcionářům jistotu, že při teoretickém zrušení a likvidaci společnosti dojde k rychlému vypořádání všech podílů a oni tak získají své peníze velmi rychle. Na druhou stranu však tento scénář s ohledem na dosavadní hospodaření firmy není příliš pravděpodobný, a peníze tak pouze leží v podniku nevyužité bez řádného přínosu pro akcionáře.

V tuto chvíli na každou akcii připadá 287 tis. Kč s celkovou částkou 82 mil. Kč za celý podnik.

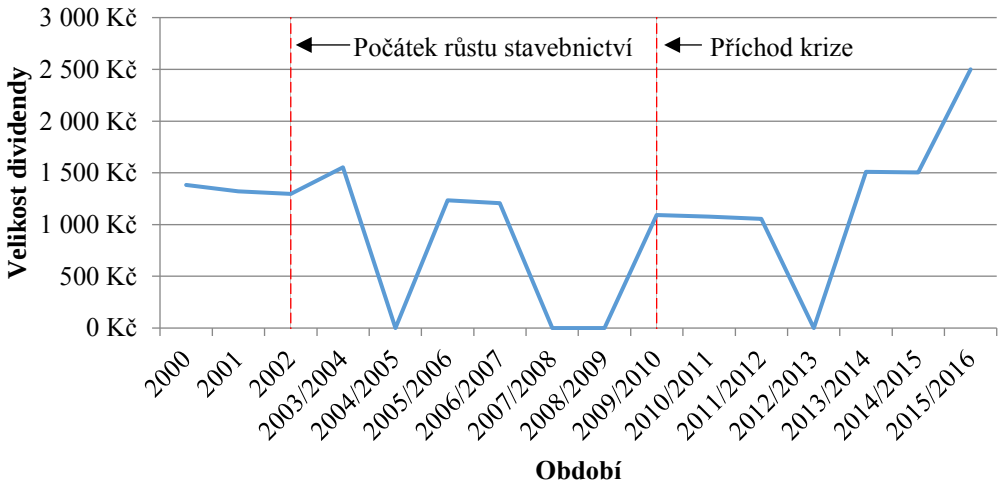
Položka	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Majetek podniku bez závazků	140 127	135 330	142 560	149 930	157 626
Potřebné investice pro obnovu na 30 %	24 682	24 022	24 709	23 006	23 741
Krátkodobý finanční majetek (peníze)	80 846	82 572	55 127	85 917	82 024
Index inflace - základ rok 2016	95	98	99	100	100
Hodnota společnosti v mil. - očištěná	122	114	119	127	134
Hodnota akcie - očištěná	426	398	415	445	468
Peníze na akcii - očištěné	298	295	194	301	287

Tabulka 17 - Zjednodušený přehled hodnoty podniku a jeho akcií v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

2.5.3 Dividendová politika

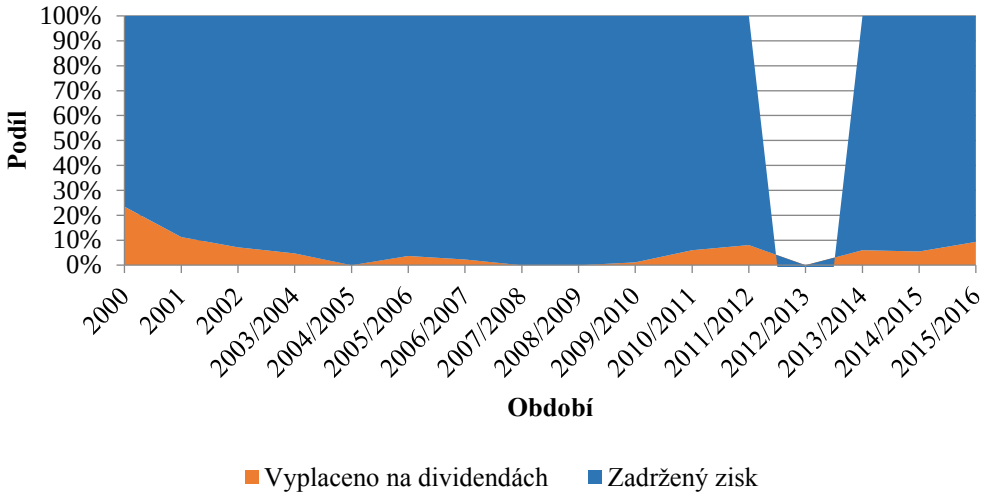
Podnik doposud dlouhodobě praktikoval přístup vyplácení poměrně velmi nízkých dividend v nominální výši jednoho až jednoho a půl tisíce korun, což v úhrnu za všechny akcie zpravidla představuje pět až deset procent zisku. Prostřednictvím této politiky tak společnost získala veliké množství prostředků pro svůj další rozvoj.



Graf 38 - Vývoj reálné dividendy na akcii

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv a dat ČSÚ.

Reálná dividenda očištěná o inflaci tak dlouhodobě oscilovala okolo 1 200 Kč v dnešních cenách s výjimkou několika let v období konjunktury, kdy byl veškerý zisk zadržen pro účely budoucího rozvoje podniku, a roku 2012/2013, kdy se firma propadla do ztráty. V posledních letech po této ztrátě se však výše dividendy postupně začala zvedat a při poslední řádné valné hromadě na podzim 2016 bylo rozhodnuto o vyplacení prozatím nejvyšší dividendy od počátku tohoto tisíciletí v částce 2 500 Kč na akcii.



Graf 39 - Způsob využití zisku

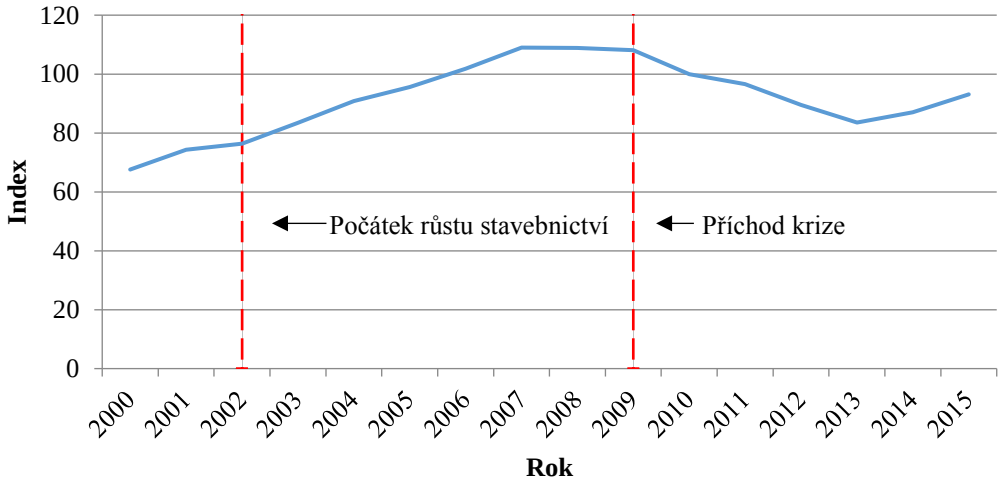
Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv.

2.6 Vývoj odvětví

Stavební sektor následuje vývoj celkové ekonomiky zpravidla se zpožděním vlivem časové náročnosti na celý proces plánování, přípravy, financování a realizace staveb. Pád ekonomiky do recese stavebnictví nejprve nijak nezaznamenává, neboť kontrakty na stavební zakázky se uzavírají dopředu i se zajištěným financováním a propad na něj tak vždy doléhá až s určitým zpožděním. Opačný efekt poté působí při započetí konjunktury, kdy nejprve musí začít růst ekonomika pro započetí plánování jakékoliv výstavby a až po její úplné přípravě může dojít k realizaci. Zároveň mnoho zakázek vytváří výrobní či obchodní společnosti, které investují v rámci své expanze a poptávku po stavebnictví tak lze označit jako sekundární – závislou na poptávce výrobních či obchodních podniků.

Celé první desetiletí nového tisíciletí stavební průmysl pomalu, avšak konstantně, rostl. Zejména období mezi roky 2002 a 2009 se považuje za éru hojnosti, kdy odvětví narostlo celkem o 42 % a o zakázky zpravidla nebyla nouze.

S propuknutím finanční krize na podzim 2008 se však situace obrátila a následující 4 roky se sektor potýkal s nedostatkem práce a zvýšeným konkurenčním bojem, kdy veliké nadnárodní společnosti bojovaly i o malé zakázky, jež za normálních okolností realizovali malé a střední podniky. Mnoho společností tak ukončilo svou činnost a mnohé další musely jít v rámci výběrových řízení veřejných zakázek se svými cenami často pod úroveň samotných nákladů, neboť cena vždy představovala rozhodující hledisko. To se následně projevilo na špatné kvalitě zhotovených zakázek.



Graf 40 - Vývoj stavebnictví od roku 2000

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ČSÚ.

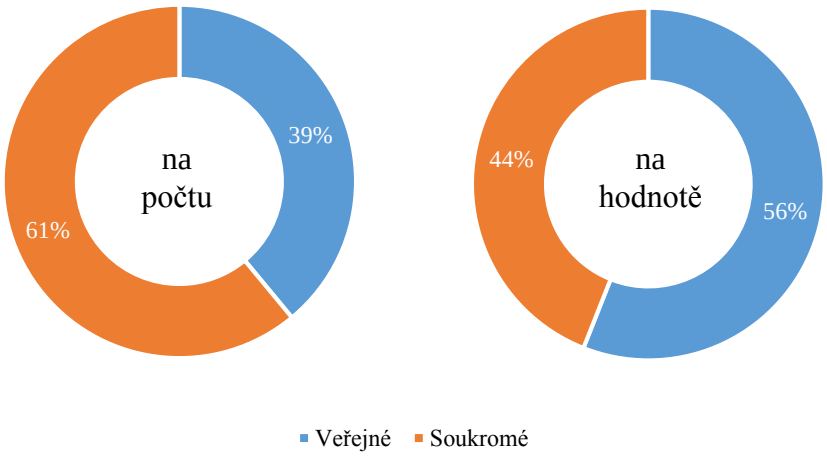
Dle prognóz České národní banky se v roce 2017 očekává růst reálného HDP české ekonomiky o 2,9 %. Momentálně se již uzavírají smlouvy na zakázky pro další sezonu a vše indikuje růst sektoru v následujícím období. Většina stavebních podniků nárůst očekává a to i přes vysoké současné vytížení kapacit, což může ve společné kombinaci vést i ke zvýšení cen budoucích kontraktů. (CEEC Research, 2016)

Segment	Leden 2016	Duben 2016	Srpen 2016	Trend
Velké společnosti	76	87	94	rostoucí
Střední/malé firmy	79	85	93	rostoucí
Pozemní stavitelství	80	87	95	rostoucí
Inženýrské stavitelství	75	81	89	rostoucí

Tabulka 18 - Vytížení kapacit z pohledu jednotlivých segmentů

Zdroj: CEEC Research, 2016

Od podzimu roku 2016 vchází v účinnost nový zákon o zadávání veřejných zakázek, jež významnou měrou dopadne i na stavebnictví, neboť nově již nebude cena nabídky jediným klíčovým faktorem pro výběr dodavatele a ty podceněné bude možné ze soutěže dokonce vyloučit. Veřejné zakázky představují významný podíl na celkovém objemu stavebních prací, a to jak z početního hlediska, kde momentálně vytvářejí 39 % z celkového počtu zakázek, tak zejména z hlediska hodnotového, kde na ně připadá dokonce 56% podíl.



Graf 41 - Podíl soukromých a veřejných zakázek ke konci Q1 2016

Zdroj: Vlastní zpracování na základě studie Deloitte (2016).

2.7 Vývoj zemědělství jako klíčového zákazníka

Z pohledu stavebního podniku není podstatný růst či pokles samotné zemědělské produkce jako objem investičních dotací poskytovaných agrárnímu sektoru. Mnoho zemědělských organizací se totiž kvůli nestabilním cenám svých produktů, např. výkupní ceně mléka, způsobující vysoké fluktuace jejich tržeb, neodváže investovat do svého rozvoje či infrastruktury pouze na základě svého hospodaření. Hlavní motivaci tak představují dotace z evropských a státních fondů pro podporu zemědělství.

Aktuálně nejvýznamnější je Program rozvoje venkova 2014 – 2020. Ačkoliv v roce 2017 klesne množství příspěvků o více než 30 % oproti předchozímu roku, stále budou činit více než 9 miliard korun a nadále se tak očekává vysoká poptávka po realizaci agrárních staveb.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Celkem
Absolutní výše v EUR	470	503	345	343	323	322	2 306
Absolutní výše v CZK [4]	12 694	13 585	9 302	9 262	8 728	8 684	62 253
Meziroční změna	-	7 %	- 32 %	0 %	- 6 %	- 1 %	-

Tabulka 19 - Roční příspěvky z EZFRV v milionech

Zdroj: Vlastní zpracování na základě informací SZIF a ČNB.

Tyto prostředky se rozdělují do mnoha oblastí, přičemž pro společnost se mezi klíčové řadí zejména následující.

V jarním kole výzev pro rok 2017:

- Zahájení činnosti mladých zemědělců
- Investice do nezemědělských činností
- Investice na podporu energie z obnovitelných zdrojů
- Odstraňování škod způsobených povodněmi
- Podpora vývoje nových produktů, postupů a technologií v zemědělské prvovýrobě

V podzimním kole výzev pro rok 2017:

- Investice do zemědělských podniků
- Zpracování a uvádění na trh zemědělských produktů
- Odstraňování škod způsobených povodněmi
- Podpora vývoje nových produktů, postupů a technologií při zpracování zemědělských produktů a jejich uvádění na trh

[4] Přepočteno kurzovním závazkem 27 Kč/EUR udržovaným Českou národní bankou.

3 ZHODNOCENÍ PODNIKU

Analyzovaná firma jednoznačně představuje společnost s vysokým potenciálem. Na svém počátku plynule navázala na úspěšnou tradici předcházejícího socialistického podniku a dokázala využít osobních kontaktů i pověsti, jež přetrvaly až do dnešních dnů, takže se i nadále její činnost zakládá převážně na spolupráci s agrárním sektorem, jež činí nejvýznamnějšího zákazníka.

Prostřednictvím dlouhodobě úspěšného hospodaření a politiky nízkých dividend naakumulovala společnost za období své novodobé existence dostatek kapitálu pro postupnou expanzi a mnohonásobně zhodnotila počáteční investici akcionářů.

Po celkovém poklesu ekonomiky, způsobeným příchodem celosvětové finanční krize do České republiky, přijalo vedení podniku sérii opatření s cílem zajistit přežití firmy v nejistých časech budoucnosti. Díky dostatečným zásobám kapitálu z nashromážděných výsledků hospodaření minulých let se přešlo na prakticky výhradní financování chodu organizace z vlastních zdrojů a zároveň se v podniku začaly zadržovat peněžní prostředky, aby se předešlo neschopnosti splácet své závazky.

V současné situaci však s nově započatou konjunkturou odvětví již hrozba předlužení pominula a nevyužití cizích zdrojů zabraňuje dosáhnutí podniku svého potenciálu. Přiměřené zadlužení by umožnilo využití daňového štítu, zvýšení rentability vlastního kapitálu a zejména uvolnilo finanční prostředky dovolující jejich realokaci do efektivnějších aktivit. S ohledem na reálně nulové úrokové sazby plynoucí z běžných účtů totiž peníze uložené v bankovním ústavu fakticky žádný zisk nepřinášejí a ani jejich případným vložením do některých finančních instrumentů by se při současných výnosech mnoho nedosáhlo.

Při zvážení jejich objemu se tak nabízí potenciální možnost investice do jiné společnosti, ať již v podobě odkupu částečného podílu či celého existujícího podniku nebo spolupodílení se na financování některých z nově vznikajících start-upů. V posledním uvedeném případě by však bylo nezbytné velmi pečlivě zvolit společnost, do které by bylo investováno, neboť firma dosahuje stále pouze střední velikosti a případný odpis několikamilionové investice by představoval citelnou ztrátu. Případná investice by měla také preferovaně směřovat do jiného odvětví v rámci diverzifikace rizika, ideálně poté sektoru s negativní korelací vůči stavebnímu průmyslu.

Dalšího uvolnění zdrojů se dosáhne změnou splácení pohledávek i závazků. V současné době průměrná doba splatnosti pohledávek převyšuje lhůtu u závazků o 40 dní. To přirozeně

vytváří značný tlak na firemní kapitál, neboť podnik musí disponovat dostatkem peněz pro překlenutí tohoto období a fakticky tak financuje své odběratele. S přihlédnutím k dlouhodobé výši objemu pohledávek po splatnosti, a že podnik sám splácí veškeré závazky včas, je proto nezbytné vyvíjet konstantní tlak na odběratele, aby uhrazovali jejich závazky zavčasu, a zároveň usilovat o změnu dob splatností u pohledávek i závazků – jejich zkrácení u pohledávek a prodloužení u závazků. Ideální kombinace se dosáhne, pokud doba obratu závazků překračuje dobu obratu pohledávek a společnost tak prakticky žije z prostředků svých dodavatelů.

Analogický problém se vyskytuje také u efektivity pracovníků, kdy v posledních letech rostou osobní náklady i přidaná hodnota na jednoho pracovníka stejnou velikostí. Pro dosažení vyšších zisků musí přidaná hodnota na každého zaměstnance růst nezbytně rychleji než náklady na něj vynaložené, což znamená vyšší stupeň mechanizace za účelem navýšení přidané hodnoty, anebo zpomalení růstu mezd pro omezení nákladů, což se jeví nezbytným zejména u administrativních pracovníků, jejichž náklady ve srovnání s dělnickými profesemi dosahují velmi vysoké úrovně. Zároveň je však potřeba dbát na udržení kvalitních zaměstnanců zejména z řad řemeslníků uvnitř podniku. Ačkoliv přesné statistiky za podnik nejsou známé, celé odvětví se v posledních letech potýká se stárnutím kvalifikovaných pracovníků, za které neexistuje adekvátní náhrada, neboť v soudobých generacích se těmto oborům věnuje velmi malé množství studentů. Nezbytností se tak stává péče o současné zaměstnance i aktivní spolupráce se středními školami pro získání nových.

V blízké budoucnosti se dle prognóz předních tuzemských i mezinárodních organizací očekává celkový růst reálného hrubého domácího produktu české ekonomiky rychlostí okolo 3 % meziročně. V kombinaci s investiční politikou současné vlády a naplánovanými projekty na výstavbu infrastruktury se tak očekává nárůst poptávky po práci stavebního průmyslu. Jelikož však mnoho společností již hlásí plné či velmi vysoké (přes 90 %) vytížení výrobních kapacit, výsledkem vedle více zakázek může být také nárůst jejich cen, umožňující navýšení marže firem stavby realizující. Kvůli své velikosti podnik navíc neprovádí veliké pozemní či developerské stavby a na jeho segment trhu se tak nevztahují aktuální problémy s posudky EIA na životní problémy.

Ačkoliv v zemědělství jako klíčovém zákazníkovi dojde v roce 2017 ke snížení dotací o více než 30 % oproti předchozímu roku, stále budou činit více než 9 miliard korun a nadále se tak očekává vysoká poptávka po realizaci agrárních staveb.

V neposlední řadě se také musí dbát na stárnutí majetku firmy. Mnoho let se obnovovací investice prováděly v omezené míře, což vedlo k postupnému zastarávání majetku a jeho odepsanosti na současnou 66% úroveň. Přestože podnik prozatím dokázal efektivně fungovat i za těchto okolností, činí rozsáhlé investice v celkové sumě cca 20 mil. Kč v následujících letech nutnost. Vyvstává tak příležitost zvážit, kterým specializovaným činnostem se chce společnost i nadále věnovat, a které případně opustit a nové stroje a vybavení pro ně tak již nepořizovat.

Celkově se analýze podrobený podnik nachází ve velmi dobrém stavu. Současný vrcholový management podnik dobře zná a disponuje znalostmi i zkušenostmi potřebnými pro provedení nezbytných změn pro zajištění jeho dalšího růstu do budoucna. Přestože stavebnictví stále prezentuje klasický průmysl a nelze tak od něj očekávat natolik progresivní růst jako v případě technologických společností, může podnik při dostatku odvahy ze strany vedení jednoznačně dosáhnout svého potenciálu a stát se významnou firmou v regionu.

ZÁVĚR

V první polovině práce nejdříve došlo k obeznámení s potřebnými teoretickými znalostmi jako organizační struktura pro stavební podniky či skladba majetku, představily se vybrané ukazatele finanční analýzy a definovaly další oblasti k nimž se později v rámci práce hodlalo v průběhu hodnocení společnosti přihlížet.

Následně se tyto poznatky aplikovaly na zkoumaný podnik a vytvořil se rozbor umožňující jeho komplexní pochopení. Vedle všeobecně vynikajícího finančního zdraví došlo k odhalení dlouhodobého nárůstu držené hotovosti bez efektivního využití a stoupající odepsanosti majetku, jež signalizuje nezbytně nutné investice v nastávajících období pro udržení konkurenceschopnosti a fungování firmy.

Po zhodnocení očekávaného vývoje stavebního odvětví i zemědělství jako klíčového zákazníka se s ohledem na přebytek nevyužitých zdrojů doporučilo společnosti zvážit investici do jiného podniku, ideálně poté v rámci diverzifikace rizika v sektoru s negativní korelací vůči stavebnímu průmyslu. I za tímto účelem se také navrhuje přistoupit k aktivnějšímu užívání cizích prostředků, jejichž využití by mělo přinést navýšení rentability vlastního kapitálu, tj. peněz akcionářů.

Celkově se však zkoumaná společnost nachází ve výborném stavu. Disponuje značným potenciálem i zdroji a při dostatku odvahy ze strany managementu se jednoznačně může stát významnou společností v oblasti její působnosti.

POUŽITÁ LITERATURA

1) CEEC RESEARCH. *Kvartální analýza českého stavebnictví Q3/2016*. CEEC Research, 2016. Dostupné také z: http://www.ceec.eu/research/?iResearchId=126&do=downloadResearch
2) ČNB. *Aktuální prognóza ČNB: Prognóza HDP*. Česká národní banka [online]. [cit. 2016-12-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza#HDP
3) ČSÚ. *Indexy spotřebitelských cen - inflace - časové řady.* Český statistický úřad [online]. [cit. 2016-10-07]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/isc_cr
4) ČSÚ. *Stavebnictví - časové řady.* Český statistický úřad [online]. [cit. 2016-10-07]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/sta_cr
5) ČSÚ. *Veřejná databáze: Zaměstnaní podle odvětví ekonomické činnosti CZ-NACE*. Český statistický úřad [online]. [cit. 2016-10-07]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM03&katalog=30853&z=T&f=TABULKA&str=v221&u=v228__VUZEMI__97__19&c=v265~8__RP2015#w=
6) DELOITTE. *SMART: léto 2016*. Deloitte Česká republika, 2016. Dostupné také z: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/about-deloitte/smart/SmartConstruction_16leto_CZ.pdf
7) DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
8) GALLO, A. *Harvard Business Review: A Refresher on Debt-to-Equity Ratio* [online]. Boston, Massachusetts: Harvard Business Publishing, 2015 [cit. 2016-11-15]. Dostupné z: https://hbr.org/2015/07/a-refresher-on-debt-to-equity-ratio
9) GHAURI, P. a I. HASSAN. *International Business and Management: Evaluating Companies for Mergers and Acquisitions*. Bingley, United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited, 2014, 198 s. ISBN 9781783506224.
10) HARRIS, F., R. MCCAFFER a F. EDUM-FOTWE. *Modern construction management*. 7th ed. Hoboken, New Jersey: Wiley-Blackwell, 2013, 577 s. ISBN 978-047-0672-174.
11) HIGGINS, R. C. *Analysis for financial management*. 10th ed. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin, 2012, 480 s. ISBN 978-0078034688.

12) HORNGREN, Ch. T., Ch. M. ITTNER, G. FOSTER, M. V. RAJAN a S. M. DATAR. *Cost accounting: a managerial emphasis*. 13th ed. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2008, 896 s. ISBN 0136126634.
13) HRDÝ,M., STROUHAL,J. *Finanční řízení*. Praha: Wolters Kluwer, 2010, 228 s. ISBN 978-80-7357-580-9.
14) INNES, J. *Handbook of Management Accounting*. 3rd ed. Amsterdam: CIMA Publishing, 2004, 1000 s. ISBN 0750665181.
15) JACKSON, A., P. KEENAN a H. L. SIRKIN. *The Hard Side of Change Management*. Harvard Business Review. 2005, October Issue. ISSN 0017-8012.
16) KONKURENT #1. *Výroční zprávy 2008/2009 - 2014/2015*. Převzato z: *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky.
17) KONKURENT #2. *Výroční zprávy 2008/2009 - 2014/2015*. Převzato z: *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky.
18) KRAJSKÝ SOUD V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH. Úplný výpis z obchodního rejstříku: Zkoumaná společnost. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2016-12-07].
19) KRÁL, B. *Manažerské účetnictví*. 3., dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, 660 s. ISBN 978-80-7261-217-8.
20) MPO. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012.* Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2016-10-19]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument141226.html
21) MPO. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009.* Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2016-10-19]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument76325.html
22) MPO. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010.* Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2016-10-19]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument89407.html
23) MPO. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014.* Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2016-10-19]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument157262.html
24) MPO. *Živnostenský rejstřík* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2016-12-07]. Dostupné z: http://www.rzp.cz/

25) RACHLIN, R. *Return on investment manual: tools and applications for managing financial results*. Armonk, N.Y.: Sharpe Professional, c1997, 390 s. ISBN 9780765600141.
26) SHERMAN, H. D. a S. D. YOUNG. *Where Financial Reporting Still Falls Short*. Harvard Business Review. 2016, July-August Issue, pages 76-84. ISSN 0017-8012.
27) SCHLEIFER, T. C., K. T. SULLIVAN a J. M. MURDOUGH. *Managing the profitable construction business: the contractor's guide to success and survival strategies*. Second edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Incorporated, 2014, 282 s. ISBN 978-111-8836-941.
28) SMITH, J. K., R. L. SMITH a R. T. BLISS. *Entrepreneurial finance: strategy, valuation, and deal structure*. Stanford, Calif.: Stanford Economics and Finance, 2011, 744 s. ISBN 978-0-8047-7091-0.
29) STROUHAL, J. *Využití účetních dat ve finanční praxi aneb základní metody finanční analýzy*. Účetnictví v praxi. Praha: Wolters Kluwer, 2008 (6). ISSN 1211-7307.
30) STROUHAL, J. *Využití účetních dat ve finanční praxi aneb základní metody finanční analýzy: 2. část*. Účetnictví v praxi. Praha: Wolters Kluwer, 2008 (7). ISSN 1211-7307.
31) SZIF. *Program rozvoje venkova 2014-2020* [online]. Státní zemědělský intervenční fond [cit. 2016-12-07]. Dostupné z: http://www.szif.cz/cs/prv2014
32) TRACY, J. A. a T. C. TRACY. *How to read a financial report: wringing vital signs out of the numbers*. 8th ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Incorporated, 2013, 239 s. ISBN 978-111-8735-848.
33) VILÍMEK, M. *Analýza hospodářských výsledků podniku a jeho hospodářských středisek*. Pardubice, 2015 [cit. 2016-12-05]. Bakalářská práce. Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní. Dostupné také z: http://hdl.handle.net/10195/60483
34) WEBB, J. *The Financial Times: Effective financial analysis is to see throught numbers' narrative* [online]. London, United Kingdom: The Financial Times, 2016 [cit. 2016-11-15]. Dostupné z: http://blogs.ft.com/mba-blog/2016/04/06/effective-financial-analysis-is-to-see-through-numbers-narrative/
35) ZKOUMANÁ SPOLEČNOST. *Výroční zprávy 1999 - 2015/2016*. Převzato z: *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky.