

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Hodnocení výkonnosti vybraného podniku

Mgr. Bc. Kateřina Škaroupková

**Diplomová práce
2018**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Mgr. Kateřina Škaroupková**
Osobní číslo: **E15619**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Hodnocení výkonnosti vybraného podniku**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Záměrem práce je zhodnotit výkonnost vybrané společnosti a navrhnout vhodná opatření, která by pomohla zlepšit či zefektivnit hospodaření této společnosti.

Osnova:

- Teoretická východiska (pojmy a metody finanční analýzy).
- Charakteristika vybrané společnosti.
- Praktická aplikace měření výkonnosti vybrané společnosti.
- Zhodnocení výkonnosti, návrhy a doporučení.
- Formulování závěrů.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. Financial analysis, planning & forecasting: theory and application. 2nd ed. New Jersey: World Scientific, 2009. ISBN 9812706089.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.

Vedoucí diplomové práce:


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 1. září 2017

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2018


doc. Ing. Romana Provozničková, Ph.D.

děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. září 2017

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena 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 o užití 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 30. 4. 2018

Mgr. Bc. Kateřina Škaroupková

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce doc. Ing. Marcele Kožené, Ph.D. za její odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

ANOTACE

Tato práce se zabývá finanční analýzou vybraného podniku. Cílem této diplomové práce je zhodnotit výkonnost vybraného podniku prostřednictvím analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů i souhrnných ukazatelů. Na závěr jsou navrženy opatření pro zefektivnění hospodaření vybraného podniku.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční ukazatel, finanční analýza, výkonnost, bonitní a bankrotní modely, hodnocení.

TITLE

Evaluation of performance of choosen company.

ANNOTATION

This paper deals with the financial analysis of the choosen company. The main aim of the work is to evaluate the performance of the choosen company by using the absolute indicators analysis, difference indicators analysis, ratio indicators analysis and aggregate indicators analysis. Finally the measures are proposed to streamline the performance of the choosen company.

KEYWORDS

Financial indicator, financial analysis, performance, creditworthy and bankruptcy models, evaluation.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1. TEORETICKÉ VYMEZENÍ.....	13
1.1. FINANČNÍ ŘÍZENÍ.....	13
1.2. FINANČNÍ ANALÝZA	14
1.3. FINANČNÍ VÝKAZY	14
1.3.1. Rozvaha.....	16
1.3.2. Výkaz zisku a ztráty	19
1.3.3. Přehled o peněžních tocích.....	22
1.4. UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	23
1.4.1. Manažeři.....	23
1.4.2. Investoři.....	23
1.4.3. Obchodní partneři.....	24
1.4.4. Banky a jiní věřitelé	24
1.4.5. Zaměstnanci	24
1.4.6. Konkurenti.....	24
1.4.7. Stát.....	25
1.5. METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	25
1.5.1. Elementární metody	26
1.5.2. Metody vyšší používané ve finanční analýze.....	28
2. FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU	29
2.1. PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	29
2.2. ZDROJE POUŽITÉ K FINANČNÍ ANALÝZE	30
2.3. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	31
2.3.1. Horizontální analýza	35
2.3.2. Vertikální analýza	41
2.4. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	44
2.4.1. Čistý pracovní kapitál.....	44
2.5. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	45
2.5.1. Ukazatele rentability	45
2.5.2. Ukazatele aktivity.....	49
2.5.3. Ukazatele likvidity	54
2.5.4. Ukazatele zadluženosti.....	57
2.5.5. Ukazatele kapitálového trhu.....	61
2.6. ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	64
2.6.1. Du Pontův rozklad ROE.....	64
2.6.2. Bonitní modely	66
2.6.3. Bankrotní modely	69
2.7. BENCHMARKING	72
2.7.1. Představení konkurenční společnosti	72
2.7.2. Benchmarking poměrových ukazatelů	73
3. NÁVRHY NA ZEFEKTIVNĚNÍ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI.....	84
ZÁVĚR.....	86
POUŽITÁ LITERATURA.....	88
SEZNAM PŘÍLOH.....	- 91 -

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Aktiva dle rozvah za roky 2012 až 2016	31
Tabulka 2: Pasiva dle rozvah za roky 2012 až 2016.....	33
Tabulka 3: Výnosy a náklady dle výkazů zisku a ztráty.....	34
Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv rozvahy – absolutní meziroční změny.....	35
Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv rozvahy – relativní meziroční změny	36
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv rozvahy – absolutní meziroční změny	37
Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv rozvahy – relativní meziroční změny	38
Tabulka 8: Horizontální analýza vybraných položek výsledovky – absolutní meziroční změny	39
Tabulka 9: Horizontální analýza vybraných položek výsledovky – relativní meziroční změny	40
Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv rozvahy	42
Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv rozvahy	43
Tabulka 12: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty	44
Tabulka 13: Vývoj čistého pracovního kapitálu	45
Tabulka 14: Vývoj ROE	46
Tabulka 15: Vývoj ROA.....	47
Tabulka 16: Vývoj ROCE	48
Tabulka 17: Vývoj ROS	49
Tabulka 18: Vývoj obratu aktiv	50
Tabulka 19: Vývoj doby obratu aktiv	50
Tabulka 20: Vývoj obratu zásob.....	51
Tabulka 21: Vývoj doby obratu zásob.....	51
Tabulka 22: Vývoj obratu pohledávek	51
Tabulka 23: Vývoj doby obratu pohledávek	52
Tabulka 24: Vývoj obratu závazků.....	52
Tabulka 25: Vývoj doby obratu závazků.....	53
Tabulka 26: Vývoj obratového cyklu peněz.....	54
Tabulka 27: Vývoj okamžité likvidity	55
Tabulka 28: Vývoj pohotové likvidity.....	56
Tabulka 29: Vývoj běžné likvidity	57
Tabulka 30: Vývoj celkové zadluženosti.....	58
Tabulka 31: Vývoj koeficientu samofinancování.....	59
Tabulka 32: Vývoj míry zadluženosti.....	60
Tabulka 33: Vývoj překapitalizace	60
Tabulka 34: Vývoj úrokového krytí	61
Tabulka 35: Vývoj účetní hodnoty akcie.....	61
Tabulka 36: Vývoj čistého zisku na akcii.....	62
Tabulka 37: Vývoj dividendového výnosu.....	62
Tabulka 38: Vývoj dividendového krytí.....	63
Tabulka 39: Vývoj výplatního poměru.....	63
Tabulka 40: Vývoj aktivačního poměru	64
Tabulka 41: Vývoj P/E	64
Tabulka 42: Pyramidový rozklad ROE u sledované společnosti.....	66
Tabulka 43: Ukazatele indexu bonity	67
Tabulka 44: Vyhodnocení indexu bonity	67
Tabulka 45: Výsledné indexy bonity pro sledovaný podnik	68
Tabulka 46: Kralickův Quick test.....	68
Tabulka 47: Kralickův Quick test u sledované společnosti.....	69
Tabulka 48: Přiřazené body u Quick testu u sledované společnosti.....	69

Tabulka 49: Sledované ukazatele Indexu IN05	70
Tabulka 50: Index IN05 sledovaného podniku.....	70
Tabulka 51: Ukazatele Altmanova Z-skóre	71
Tabulka 52: Altmanovo Z-skóre pro sledovaný podnik	71
Tabulka 53: Ukazatele rentability pro jednotlivé roky	74
Tabulka 54: Ukazatele aktivity pro jednotlivé roky	76
Tabulka 55: Ukazatele likvidity pro jednotlivé roky	79
Tabulka 56: Ukazatele zadluženosti pro jednotlivé roky.....	81

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Schéma rozvahy	17
Obrázek 2: Schéma výkazu zisku a ztráty	20
Obrázek 3: Schéma výpočtu zisku po zdanění	20
Obrázek 4: Přímá metoda sestavování výkazu Cash flow	22
Obrázek 5: Vývoj vybraných položek aktiv	37
Obrázek 6: Vývoj vybraných položek pasiv.....	38
Obrázek 7: Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztráty	41
Obrázek 8: Struktura aktiv	41
Obrázek 9: Struktura pasiv	43
Obrázek 10: Vývoj ROE.....	46
Obrázek 11: Vývoj ROA	47
Obrázek 12: Vývoj ROCE	48
Obrázek 13: Vývoj ROS.....	49
Obrázek 14: Vývoj okamžité likvidity	55
Obrázek 15: Vývoj pohotové likvidity	56
Obrázek 16: Vývoj běžné likvidity.....	57
Obrázek 17: Vývoj celkové zadluženosti	58
Obrázek 18: Vývoj koeficientu samofinancování	59
Obrázek 19: Pyramidový rozklad ROE	65
Obrázek 20: Srovnání ROE s konkurencí a odvětvím.....	74
Obrázek 21: Srovnání ROA s konkurencí a odvětvím	75
Obrázek 22: Srovnání ROS s konkurencí a odvětvím.....	76
Obrázek 23: Srovnání obratu aktiv s konkurencí a odvětvím.....	77
Obrázek 24: Srovnání doby obratu aktiv s konkurencí a odvětvím.....	77
Obrázek 25: Srovnání obratu zásob s konkurencí a odvětvím.....	78
Obrázek 26: Srovnání doby obratu zásob s konkurencí a odvětvím.....	78
Obrázek 27: Srovnání okamžité likvidity s konkurencí a odvětvím.....	79
Obrázek 28: Srovnání pohotové likvidity s konkurencí a odvětvím	80
Obrázek 29: Srovnání běžné likvidity s konkurencí a odvětvím.....	80
Obrázek 30: Srovnání celkové zadluženosti s konkurencí a odvětvím	81
Obrázek 31: Srovnání koeficientu samofinancování s konkurencí a odvětvím.....	82
Obrázek 32: Srovnání míry zadluženosti s konkurencí a odvětvím	83

SEZNAM ZKRATEK

aj.	a jiné
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
ČÚS	Český účetní standard
ČR	Česká republika
EAC	Earnings available for common stockholders – zisk pro akcionáře
EAT	Earnings after taxes – zisk po zdanění
EBIT	Earnings before interests and taxes – zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation – zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBT	Earnings before taxes – zisk před zdaněním
EHS	Evropské hospodářské společenství
EPS	Earnings per share - výnos na akcii
ES	Evropské společenství
EU	Evropská unie
IFRS	International Financial Reporting Standards - Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
Kč	koruna česká
NOPAT	Net operating profit after taxes – zisk po zdanění plus úroky
P/E	Price / Earnings - tržní cena akcie / zisk na jednu akcii
PEST analýza	analýza politicko-právního, ekonomického, sociálně-kulturního a technologického prostředí
ROA	Return on assets - rentabilita aktiv
ROCE	Return on capital employed - rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	Return on equity - rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Return on investments - návratnost investic
ROS	Return on sales - rentabilita tržeb
Sb.	Sbírka
SWOT	strengths (silné stránky), weaknesses (slabé stránky), opportunities (příležitosti), threats (hrozby)
zejm.	zejména

ÚVOD

V současné době, kdy jsou podniky obklopeny velmi silným konkurenčním prostředím, je velmi důležité, aby se zaměřily na kontrolu a řízení své činnosti. Aby byl podnik úspěšný, nestačí kontrolovat svou činnost na roční bázi, ale je třeba přistoupit k hodnocení na průběžné bázi. K tomu, aby byly podniky prosperující, mohou využít širokou škálu nástrojů pro hodnocení své výkonnosti.

Úspěšná společnost má stanovenou vizi, misi, strategii i cíle. Hledá své místo na trhu, poměřuje se s konkurencí. Využívá příležitostí a je si vědoma hrozeb, které jí hrozí. Využívá svých silných stránek a pracuje na potlačení svých slabých stránek. Společnost by neměla nikdy přestat ověřovat a kontrolovat svou činnost, a to ani v době, kdy se jí daří, neboť by mohla přehlédnout varovné signály naznačující, že úspěšné období se chýlí ke konci.

Předmětem této práce je hodnocení výkonnosti vybraného podniku. I přes moderní přístupy k hodnocení společnosti, zůstává stále primárním a společnostmi nejčastěji využívaným nástrojem finanční analýza. Právě proto bude v této práci provedeno posouzení výkonnosti vybraného podniku z pohledu finanční analýzy.

V úvodu práce budou vysvětleny teoretické pojmy související s hodnocením výkonnosti společnosti. Budou definovány pojmy finanční řízení, finanční analýza, finanční výkazy a jednotlivé metody využívané při finanční analýze, ať již elementární nebo metody vyšší. Pro pochopení důležitosti a komplexnosti finanční analýzy budou představeni jednotliví uživatelé finanční analýzy.

Po teoretickém výkladu bude možné přistoupit k praktické části práce – hodnocení výkonnosti vybraného podniku. Po krátkém představení vybraného podniku – významné stavební akciové společnosti působící nejen na území České republiky bude následovat finanční analýza této společnosti za období let 2012 až 2016, za které jsou k dispozici finanční výkazy. Při finanční analýze budou využity elementární metody horizontální i vertikální analýzy finančních výkazů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů i soustav ukazatelů. Finanční bonita a zdraví budou ověřeny za použití bonitních a bankrotních modelů.

V následující části práce za využití benchmarkingu budou srovnány dosahované výsledky vybrané společnosti s odvětvím stavebnictví jako celku i se společnostmi, která patří mezi největšího konkurenta vybrané společnosti.

V závěrečné části práci po provedené finanční analýze a benchmarkingu budou společnosti navržena doporučení s cílem zlepšení jejich hospodářských výsledků.

Lze tak shrnout, že cílem práce je zhodnotit výkonnost vybrané společnosti a navrhnout vhodná opatření, která by pomohla zlepšit či zefektivnit hospodaření této společnosti.

1. TEORETICKÉ VYMEZENÍ

Před přistoupením k praktické části hodnocení výkonnosti vybraného podniku, je nejprve nutné seznámit se s teoretickým vymezením pojmů a institutů souvisejícími s finanční analýzou podniku.

1.1. Finanční řízení

Podnik je možné hodnotit mnoha různými způsoby, za využití rozličných prostředků. Jeden z nejvíce využívaných prostředků je finanční analýza, která je nástrojem finančního řízení podniku. Finanční řízení podniku využívá především ekonomické a finanční nástroje a metody v rámci manažerského rozhodovacího procesu. V současné době jsou úspěšné podniky spojeny s jejich úspěšným finančním managementem, který aplikuje znalosti z finančního řízení při jeho operativním, taktickém i strategickém rozhodování.

Finanční manažer si klade za cíl kladný vývoj ziskovosti podniku, zároveň se však musí zabývat pohybem peněžních prostředků, podnikového kapitálu a získáváním finančních zdrojů. Finanční řízení je spojeno se třemi oblastmi - s financováním (získávání potřebných finančních zdrojů), s investováním (alokací získaných peněžních prostředků do nepeněžního majetku) a s dividendovou politikou (rozdělováním dosaženého zisku). Cílem finančního manažera je zvýšit tržní hodnotu vlastního majetku podniku.

Finanční řízení je založeno na následujících principech:

- princip peněžních toků (příjmy a výdaje),
- princip čisté současné hodnoty,
- princip respektování času (1 Kč získaná dnes má větší hodnotu, než 1 Kč získaná zítra),
- princip zohledňování rizika podniku (1 Kč získaná s rizikem má menší hodnotu, než 1 Kč získaná bez rizika),
- princip optimalizace kapitálové struktury (minimální průměrné náklady kapitálu, dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek financován krátkodobými zdroji),
- princip zohledňování stupně efektivnosti kapitálových trhů,
- princip plánování a analýzy finančních údajů. [6]

1.2. Finanční analýza

Nástrojem používaným při finančním řízení podniku je finanční analýza, která představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech, jejich položek, agregovaných dat a rozbor vztahů a vývojových tendencí. Pomocí finanční analýzy lze hodnotit minulost, současnost a zároveň predikovat i budoucnost.

Základním zdrojem informací pro tvorbu finanční analýzy jsou především (i) výstupy z finančního účetnictví v podobě účetních výkazů a komentářů sestavených dle legislativních požadavků jednotlivých států, v nichž podnik operuje, (ii) prospekty cenných papírů, které musí být zpracovány a zveřejněny emitenty cenných papírů při emisi cenných papírů na burze, (iii) analýzy v odborných časopisech, (iv) informace poskytované třetími osobami (ratingovými společnostmi, poradenskými společnostmi atd.) apod.

V případě České republiky je oblast účetnictví upravena zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, prováděcími předpisy¹ a českými účetními standardy². Zákonem o účetnictví jsou upraveny zejm. účetní jednotky a jejich kategorizace, rozsah vedení účetnictví, účetní doklady, účetní zápisy a účetní knihy, účetní závěrka aj. Do zákona o účetnictví jsou zapracovány směrnice Evropské unie³ a navazuje na přímo použitelný předpis Evropské unie - nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002 ze dne 19. července 2002 o uplatňování mezinárodních účetních standardů, ve znění nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 297/2008.

1.3. Finanční výkazy

Povinnost sestavovat účetní závěrku mají účetní jednotky, kterými se dle zákona o účetnictví rozumí zejm.:

- právnické osoby, které mají sídlo na území České republiky,
- zahraniční právnické osoby a zahraniční jednotky, které jsou podle právního řádu, podle kterého jsou založeny nebo zřízeny, účetní jednotkou nebo jsou povinny vést

¹ Zejm. vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví

² Ministerstvo financí ČR vydává pro dosažení souladu při používání účetních metod účetními jednotkami a pro zajištění vyšší míry srovnatelnosti účetních závěrek ČÚS. ČÚS stanoví zejména bližší popis účetních metod a postupů účtování. Použití ČÚS účetními jednotkami se považuje za naplnění účetních metod podle zákona o účetnictví a věrného a poctivého obrazu předmětu účetnictví. Vydání standardů oznamuje ministerstvo ve Finančním zpravodaji.

³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/34/EU ze dne 26. června 2013 o ročních účetních závěrkách, konsolidovaných účetních závěrkách a souvisejících zprávách některých forem podniků, o změně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/43/ES a o zrušení směrnic 78/660/EHS a 83/349/EHS.

účetnictví, pokud na území České republiky podnikají nebo provozují jinou činnost podle zvláštních právních předpisů,

- organizační složky státu,
- fyzické osoby, které jsou jako podnikatelé zapsány v obchodním rejstříku,
- ostatní fyzické osoby, které jsou podnikateli, pokud jejich obrat podle zákona o dani z přidané hodnoty, včetně plnění osvobozených od této daně, jež nejsou součástí obratu, v rámci jejich podnikatelské činnosti přesáhl za bezprostředně předcházející kalendářní rok částku 25 000 000 Kč, a to od prvního dne kalendářního roku,
- ostatní fyzické osoby, které vedou účetnictví na základě svého rozhodnutí,
- svěřenské fondy podle občanského zákoníku aj.

Účetní závěrku tvoří jednotlivé finanční výkazy, kterými jsou:

- rozvaha (balance),
- výkaz zisku a ztráty,
- příloha, která vysvětluje a doplňuje informace obsažené v předešlých výkazech,
- přehled o peněžních tocích,
- přehled o změnách vlastního kapitálu.

Některé účetní jednotky vymezené zákonem však nemají povinnost sestavovat přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Účetní jednotky sestavují účetní závěrku v plném nebo zkráceném rozsahu. Ve zkráceném rozsahu mohou sestavit účetní závěrku účetní jednotky, které nejsou povinny mít účetní závěrku ověřenou auditorem.

Řádnou nebo mimořádnou účetní závěrku jsou povinny mít ověřenou auditorem níže specifikované účetní jednotky:

- velké účetní jednotky⁴ s výjimkou vybraných účetních jednotek, které nejsou subjekty veřejného zájmu,
- střední účetní jednotky⁵,

⁴ Velkou účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni překračuje alespoň 2 hraniční hodnoty ze tří následujících: aktiva celkem 500 000 000 Kč, roční úhrn čistého obratu 1 000 000 000 Kč a průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 250.

⁵ Střední účetní jednotkou je ta, která není mikro účetní jednotkou ani malou účetní jednotkou a k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň 2 z uvedených hraničních hodnot: aktiva celkem 500 000 000 Kč, roční úhrn čistého obratu 1 000 000 000 Kč a průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 250.

- malé účetní jednotky,⁶ pokud jsou akciovými společnostmi nebo svěřenskými fondy a k rozvahovému dni účetního období, za něž se účetní závěrka ověřuje, a účetního období bezprostředně předcházejícího, překročily nebo již dosáhly alespoň jednu z uvedených hodnot
 - o aktiva celkem 40 000 000 Kč,
 - o roční úhrn čistého obratu 80 000 000 Kč,
 - o průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 50,
- ostatní malé účetní jednotky, pokud k rozvahovému dni účetního období, za něž se účetní závěrka ověřuje, a účetního období bezprostředně předcházejícího, překročily nebo již dosáhly alespoň 2 hodnoty uvedené výše u malých účetních jednotek.

Účetní jednotky, které mají povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem, jsou povinny vyhotovit výroční zprávu, jejímž účelem je uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení. Účetní jednotky, které se zapisují do veřejného rejstříku, zveřejňují účetní závěrku a výroční zprávu jejich uložení do sbírky listin nejpozději do 12 měsíců od rozvahového dne zveřejňované účetní závěrky.

Nyní je na místě popsat způsoby sestavování, obsah a strukturu jednotlivých nejdůležitějších účetních výkazů.

1.3.1. Rozvaha

Rozvaha znázorňuje vždy k určitému datu – rozvahovému dni přehledně stav aktiv a pasiv. Na majetek podniku lze nahlížet ze dvou pohledů – z hlediska konkrétní formy majetku (dlouhodobý majetek, zásoby, peněžní prostředky, pohledávky), kdy majetkem rozumíme aktiva, a z hlediska zdrojů financování majetku, kdy hovoříme o pasivech. Rozvaha tak informuje nejen o stavu a složení majetku podniku, ale i o zdrojích, ze kterých byl majetek pořízen. Z rozvahy je patrná bilanční rovnice stanovící, že aktiva se rovnají pasiva. Níže na obrázku je znázorněno schéma struktury rozvahy.

⁶ Malou účetní jednotkou je ta, která není mikro účetní jednotkou a k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň 2 z uvedených hraničních hodnot: aktiva celkem 100 000 000 Kč, roční úhrn čistého obratu 200 000 000 Kč a průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 50.

Aktiva	Pasiva
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
	Cizí zdroje
Oběžná aktiva	
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva

Obrázek 1: Schéma rozvahy

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

Jak je patrné z obrázku, aktiva se člení na stálá aktiva (nebo též dlouhodobá aktiva) a oběžná aktiva. Stálá aktiva mají dlouhodobý charakter, slouží k dlouhodobé spotřebě delší než jeden rok, kdežto oběžná aktiva mají naopak krátkodobý charakter, spotřebovávají se jednorázově. Ostatní aktiva zahrnují aktiva, která jsou časově rozlišena – náklady příštích období, příjmy příštích období a dohadné účty aktivní.

Stálá aktiva se dělí na:

- dlouhodobý nehmotný majetek,
- dlouhodobý hmotný majetek,
- dlouhodobý finanční majetek.

Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří majetek, který má nemateriální povahu, jehož doba použitelnosti přesahuje jeden rok a jehož pořizovací cena je vyšší než 60 000 Kč. Pod dlouhodobý nehmotný majetek je tak možné zařadit zejména nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a goodwill.

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje hmotný majetek, jehož doba použitelnosti je delší než jeden rok a jehož pořizovací cena je vyšší než 40 000 Kč. Příkladem dlouhodobého hmotného majetku tak jsou zejména pozemky, stavby, dopravní prostředky, umělecká díla, stroje. Ve finanční analýze se používá u dlouhodobého hmotného majetku netto (zůstatková) hodnota, tj. brutto hodnota (pořizovací cen) snížená o opravné položky a oprávky.

Dlouhodobý finanční majetek představuje specifickou formu investování volných peněžních prostředků. Mezi dlouhodobý finanční majetek patří podíly v ovládaných a

řízených osobách, podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly, zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv aj.

Pro oběžná aktiva je specifické, že nabývají postupně různých podob – přes peněžní prostředky, zásoby (materiál, nedokončenou výrobu, hotové výrobky a zboží), pohledávky (zejména z obchodních vztahů) a opět peněžní prostředky (peněžní prostředky v pokladně a peněžní prostředky na účtech, dříve peníze a účty v bankách) a krátkodobý finanční majetek (zejména cenné papíry, které účetní jednotka určila k obchodování s cílem dosahovat zisk z cenových rozdílů v krátkodobém horizontu, nejvýše dvanácti měsíců, dluhové cenné papíry se splatností jeden rok a kratší, u nichž má účetní jednotka úmysl a schopnost držet je do splatnosti).

Z hlediska pasiv, členíme zdroje financování na vlastní a cizí. Vlastním kapitálem jsou vlastní zdroje, které byly do podnikání vloženy nebo vytvořeny vlastní hospodářskou činností. Vlastní kapitál je spolu s dlouhodobými závazky a dlouhodobými bankovními úvěry součástí dlouhodobého kapitálu. Vlastní kapitál je složen z pěti složek – základního kapitálu, kapitálových fondů, fondů ze zisku, výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného období.

Základní kapitál je tvořen peněžitými i nepeněžitými vklady společníků (akcionářů, podílníků) do podniku. Je zapisován do obchodního rejstříku. Kapitálové fondy mohou nabývat různých podob – např. ážio, ostatní kapitálové fondy, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací. Fondy ze zisku obsahují fondy vytvářené zejména podle zákona o obchodních korporacích, stanov, společenské smlouvy, zakladatelské smlouvy, zakladatelské listiny nebo podle zákona o státním podniku - jedná se zejména o rezervní fond a statutární a ostatní fondy. Výsledkem hospodaření minulých let je ta část zisku po zdanění, která nebyla vyplacena v dividendách, ani přidělena do jiných fondů a převádí se do dalšího období (stejně tak se může jednat i o neuhrazenou ztrátu). Výsledkem hospodaření běžného účetního období je zisk (popřípadě ztráta) určený k rozdělení, respektive ponechání v podniku.

Cizí kapitál se skládá z rezerv, dlouhodobých závazků a krátkodobých závazků. Podnik vytváří rezervy na krytí ztrát nebo za určitým účelem. Rezervy mohou být tvořeny ze zákona, konkrétně zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Zákonné rezervy jsou daňově uznatelným nákladem. Tvoří je například rezerva na opravy hmotného majetku, rezerva na pěstební činnost, rezerva na nakládání s elektroodpadem ze solárních panelů a jiné. Podnik může vytvářet i jiné, daňově neuznatelné

rezervy – jedná se zejména o rezervy na záruční opravy, restrukturalizaci, na obchodní spory, na daň z příjmů aj.

Závazky se dělí podle časového rozlišení na dlouhodobé (dluhy, které v okamžiku, ke kterému je účetní závěrka sestavena, mají dobu splatnosti delší než jeden rok) a krátkodobé (dluhy, které v okamžiku, ke kterému je účetní závěrka sestavena, mají dobu splatnosti jeden rok a kratší). Podle obsahu se závazky dělí na vydané dluhopisy, závazky k úvěrovým institucím, závazky z obchodních vztahů, závazky ke společníkům, závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění.

Ostatní pasiva jsou kapitálem, který je časově rozlišen. Jedná se o výnosy příštích období, výdaje příštích období, dohadné účty pasivní.

1.3.2. Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty prezentuje výsledek hospodaření podniku za určité časové období, nejčastěji rok. Výkaz zisku a ztráty porovnává výnosy a náklady za určitý sledovaný časový interval. Pokud celkové výnosy převyšují náklady, dosahuje podnik zisku, je-li tomu naopak, dostává se podnik do ztráty. Při sestavování výkazu zisku a ztráty se aplikuje aktuální princip, kdy jednotlivé transakce jsou vykazovány v období, jehož se časově a věcně týkají, nikoli podle toho, zda došlo k peněžnímu příjmu nebo výdaji.

V souvislosti s novelou zákona o účetnictví, která nabyla účinnosti od 1. ledna 2016, byl zrušen mimořádný výsledek hospodaření, výkaz zisku a ztráty nadále pracuje pouze s provozním výsledkem hospodaření a finančním výsledkem hospodaření. Mimořádné náklady a mimořádné výnosy se tedy od roku 2016 rozpadají do položek jiné provozní výnosy, jiné provozní náklady, ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady. Výkaz zisku a ztráty již nepracuje s termínem obchodní marže, který je třeba v případě potřeby ručně dopočítat odečtením položky nákladů na prodej zboží od tržeb za toto zboží. Na následujícím obrázku je zobrazeno schéma výkazu zisku a ztráty.

Výkaz zisku a ztráty

Provozní výsledek hospodaření
+
Finanční výsledek hospodaření
=
Výsledek hospodaření před zdaněním
-
Daň z příjmů právnických osob
=
Výsledek hospodaření po zdanění

Obrázek 2: Schéma výkazu zisku a ztráty

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve spojitosti s náklady a výnosy je vhodné zmínit různorodé používané formy zisku, jakými jsou EBIT, EBT a EAT. Tyto zisky se od sebe liší jejich strukturou, kdy postupně od EBIT odečítáme úroky, abychom získali EBT. Od EBT odečteme daně, a tím získáme EAT. Další formou zisku je EBITDA - Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation – zisk před úroky, odpisy a zdaněním, NOPAT - Net operating profit after taxes – zisk po zdanění plus úroky (který získáme po vynásobení EBIT s výrazem 1 minus sazba daně) a EAC - Earnings available for common stockholders – zisk pro akcionáře. Názorně ukazuje formy zisku následující obrázek.

Formy zisku

EBIT	Earnings before interest and taxes zisk před úroky a zdaněním
-	
nákladové úroky	
=	
EBT	Earnings before taxes zisk před zdaněním
-	
daně	
=	
EAT	Earnings after taxes zisk po zdanění

Obrázek 3: Schéma výpočtu zisku po zdanění

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

Mezi výnosy tvořící provozní výsledek hospodaření patří:

- tržby z prodeje výrobků a služeb,
- tržby za prodej zboží,
- ostatní provozní výnosy (tržby z prodeje dlouhodobého majetku, zůstatková cena prodaného materiálu a jiné provozní výnosy).

Mezi náklady tvořící provozní výsledek hospodaření patří:

- výkonová spotřeba (náklady vynaložené na prodané zboží, spotřeba materiálu a energie, služby),
- změna stavu zásob vlastní činností,
- aktivace,
- osobní náklady (mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, ostatní náklady),
- úpravy hodnot v provozní oblasti (úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, úpravy hodnot zásob a úprav hodnot pohledávek),
- ostatní provozní náklady (zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, zůstatková cena prodaného materiálu, daně a poplatky, rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období a jiné provozní náklady).

Výnosy finančního výsledku hospodaření představují:

- výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba, ostatní výnosy z podílů),
- výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba, ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku),
- výnosové úroky a podobné výnosy,
- ostatní finanční výnosy.

Náklady tvořící finanční výsledek hospodaření jsou:

- náklady vynaložené na prodané podíly,
- náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem,

- úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti,
- nákladové úroky a podobné náklady,
- ostatní finanční náklady.

1.3.3. Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích, kterému se také jinak říká cash flow, je výkazem o příjmech a výdajích peněžních prostředků za časové období. Přehled o peněžních tocích je dán rozdílem mezi příjmy a výdaji, ukazuje přítok a odtok peněžních prostředků.

Peněžní toky se dle příjmů a výdajů, se kterými souvisí, člení do tří skupin:

- z běžné (provozní) činnosti,
- z investiční činnosti a
- z finanční činnosti.

Výkaz o peněžních tocích se velmi často využívá pro posouzení likvidity, platební schopnosti podniku. Z výkazu zisku a ztráty, který je sestavován na akruálním principu, nelze poznat, jaké příjmy a výdaje společnosti skutečně vznikají. Společnost může vykazovat vysoký zisk, ale současně může být stav jeho peněžních prostředků nízký.

Přehled o peněžních tocích lze sestavit metodou přímou nebo nepřímou. Přímou metodou sledujeme skutečné přítoky peněžních prostředků - příjmů a odtoky peněžních prostředků – výdajů. Výpočet změny stavu peněžních prostředků je znázorněn na následujícím obrázku.

Hrubé peněžní příjmy z provozní činnosti
-
Hrubé peněžní výdaje z provozní činnosti
=
Cash flow z provozní činnosti
+ (-)
Cash flow z investiční činnosti
+ (-)
Cash flow z finanční činnosti
=
Změna stavu peněz a peněžních prostředků

Obrázek 4: Přímá metoda sestavování výkazu Cash flow

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

Metoda nepřímá, která se v praxi využívá nejčastěji, vychází ze skutečnosti, že výsledek hospodaření porovnávací výnosy a náklady je transformován na tok peněz porovnávací

příjmy a výdaje. Výsledek hospodaření se upravuje tím způsobem, že k výsledku hospodaření:

- přičteme náklad, který není výdajem (odpisy, vytvářené rezervy, výdaje příštích období),
- odečteme výdaj, který není nákladem (splátka úvěru, náklady příštího období, výplata dividend),
- odečteme výnos, který není příjmem (prodej, při kterém vzniká pohledávka, příjmy příštích období),
- přičteme příjem, který není výnosem (výnosy příštího období). [13]

1.4. Uživatelé finanční analýzy

Informace získané finanční analýzou jsou využívány z odlišných důvodů různorodými subjekty. Jedná se jak o uživatele externí – stojící mimo sledovaný podnik, tak o uživatele interní. Mezi nejvýznamnější uživatele finanční analýzy se řadí manažeři, investoři, obchodní partneři, banky a jiní věřitelé, zaměstnanci, stát a konkurenti.

1.4.1. Manažeři

Finanční analýza slouží manažerům při jejich jak operativním, tak strategickém rozhodování. Finanční analýzy současného a minulého stavu se využívají též pro finanční plány na příští období. Díky znalosti finanční situace podniku se mohou manažeři správně rozhodnout s péčí řádného hospodáře při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně způsobu jejího financování, při alokaci volných peněžních prostředků a při rozdělování disponibilního zisku. Management má mít přístup k finančním informacím nejen z účetní závěrky, ale v mnohem širším spektru v průběhu roku.

1.4.2. Investoři

Investoři – ať už akcionáři v případě akciových společností nebo společníci v případě společností s ručením omezeným, případně další majitelé společností či družstev – mají zájem na příznivých finančních výsledcích společnosti, do níž investovali svůj volný kapitál. I pro potenciální investory, kteří teprve uvažují o investici, má znalost finanční analýzy podniku velký význam. Z finančních výkazů dovozují investoři míru rizika jejich investice a pravděpodobnost výnosnosti investice, kterou požadují.

1.4.3. Obchodní partneři

Obchodní partneři se dělí na dodavatele na vstupu a odběratele na výstupu. Pro dodavatele je důležité, zda bude podnik schopen zaplatit své splatné dluhy. U mnoha podniků zaujímá podíl obchodního úvěru na cizích zdrojích často významné výše. Odběratelé se zaměřují na finanční situaci podniku z toho důvodu, aby neměli v případě bankrotu dodavatele problém se zajištěním vlastní výroby, musí se z jejich pohledu jednat o finančně stabilní podnik.

1.4.4. Banky a jiní věřitelé

Banky, jakož i ostatní odpovědní věřitelé, kteří mají zájem na vrácení poskytnutých peněžních prostředků, vždy ověřují finanční situaci, bonitu každého podniku, který žádá o poskytnutí úvěru. Finanční situace podniku ovlivňuje, zda podniku bude úvěr vůbec poskytnut, a pakliže ano, v jaké výši a za jakých podmínek. Banka zjišťuje, zda bude dlužník schopen úvěr splácet. V úvěrových smlouvách mezi bankou jako úvěrující a podnikem jako úvěrovaným jsou často upraveny klauzule týkající se požadované hodnoty ukazatelů (kovenantů) – EBITDA, běžná likvidita, úrokové krytí a jiné, jejichž porušení může znamenat, že banka změní úvěrové podmínky (zvýší úrokovou sazbu).

V případě střednědobých a dlouhodobých projektů navíc banka hodnotí samotný investiční projekt, za jehož účelem je úvěr poskytován. U krátkodobých úvěrů se zejména analyzuje likvidita – tj. porovnává se hodnota oběžného majetku a krátkodobých závazků.

1.4.5. Zaměstnanci

Zaměstnanci podniku mají zájem na finanční prosperitě podniku. Pokud se podniku finančně daří, vyžadují prostřednictvím odborů navýšení mezd. Často jsou zaměstnanci odměňováni v návaznosti na výši podnikem dosahovaného zisku. Pakliže by podnik dlouhodobě nedosahoval uspokojivých výsledků, nebo byl dokonce dlouhodobě ve ztrátě, hrozí, že se dostane do platební neschopnosti, kdy nebude mít dostatek peněžních prostředků na výplatu mezd.

1.4.6. Konkurenti

Podniky mohou získat informaci o finanční situaci konkurenčního subjektu z veřejně přístupné sbírky listin, kde mají subjekty povinnost zveřejňovat účetní závěrku. Pokud podnik svou účetní závěrku nezveřejní, hrozí mu nejen pokuta, ale i ztráta důvěryhodnosti. Za využití benchmarkingu podniky srovnávají své finanční výsledky s konkurencí a snaží se nalézt

odpověď na to, co způsobuje úspěch konkurenčního podniku. Mezi sledované ukazatele patří zejména rentabilita, zisková marže, ukazatele spojené s investicemi, stav zásob atd.

1.4.7. Stát

Stát zajímají finanční data jednotlivých účetních jednotek z mnoha důvodů. Záleží mu na výběru daní, zpracovává statistiky, kontroluje podniky se státní majetkovou účastí, poskytuje dotace a jiné finanční výpomoci.

1.5. Metody finanční analýzy

Analýza celkové finanční výkonnosti podniku zahrnuje jednak fundamentální ekonomickou analýzu a jednak technickou ekonomickou analýzu. Fundamentální analýza se soustřeďuje na kvalitativní stránku, jejím prostřednictvím je podnik hodnocen z pohledu vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí podniku s ohledem na právě probíhající fázi života podniku a s ohledem na základní cíl podniku. Prostřednictvím fundamentální analýzy je zjištěna tržní pozice a tržní potenciál sledovaného podniku v rámci hospodářské soutěže v konkrétním makro- a mikro-ekonomickém prostředí.

Lze shrnout, že výstupem fundamentální analýzy je především:

- definice a charakteristika trhu, na kterém konkrétní podnik působí, rozpoznání slabých a silných stránek, hrozeb a příležitostí,
- analýza produktu z pohledu tržního potenciálu a životního cyklu produktu,
- identifikace konkurenceschopnosti, konkurenční výhody a tržního rizika. [12]

Při zpracování fundamentální analýzy jsou využívány specifické nástroje, mezi které patří především: PEST analýza, SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, model „3C“, portfolio analýza, BCG matice (Boston Consulting Group Matrix), analýza hodnoty pro zákazníka (Customer value analysis) atd.

Technická analýza se zaměřuje na hodnocení kvantitativní. Právě technické analýze je věnována tato práce. Ve finanční analýze jsou používány různorodé finanční ukazatele, které lze členit na základě různorodých kritérií. Dle časového hlediska se ukazatele člení na stavové a tokové (intervalové). Podle obsahu se ukazatele dělí na extenzivní (vyjadřující velikost sledované skutečnosti) a intenzivní (vyjadřující míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány, je sledováno, jak často a jak moc se mění, zpravidla se jedná o podíly dvou extenzivních ukazatelů). Dále lze dle způsobu výpočtu ukazatele dělit na absolutní

(stavové ukazatele), rozdílové (vznikají rozdílem dvou absolutních ukazatelů, např. čistý pracovní kapitál), procentní a poměrové. [9]

Metody finanční analýzy je možné rozdělit podle složitosti a náročnosti provedené analýzy do dvou základních skupin: metody elementární a metody vyšší.

1.5.1. Elementární metody

Elementární metody finanční analýzy jsou široce využívány pro svou jednoduchou aplikaci, neboť jsou založeny na jednoduchých aritmetických matematických operacích. Mezi elementární metody se řadí analýza absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů.

1.5.1.1. Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele lze poměřovat horizontálně či vertikálně. Při horizontální analýze sledujeme trendy ve vývoji absolutního ukazatele v čase. Při dostatečném množství údajů lze odhadnout budoucí vývoj ukazatelů. Při horizontální analýze počítáme se vzorci, kterými je zjišťována procentní změna či absolutní změna od minulé hodnoty.

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}}{\text{hodnota}_{t-1}} \quad (1)$$

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (2)$$

Vertikální analýza pracuje s hodnotami ze stejného období. Absolutní ukazatel vydělíme společným jmenovatelem (často hodnota celkových aktiv z rozvahy či celkových tržeb z výkazu zisku a ztráty), a tím získáme procentní podíl ukazatele, který je souměřitelný s analogicky vypočítaným ukazatelem z minulého účetního období, případně s jiným vnitropodnikovým útvarem či konkurenčním subjektem.

1.5.1.2. Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří mezi jednu z nejčastěji využívaných metod finanční analýzy. Mezi ukazatele poměrových ukazatelů dle sledované oblasti lze zařadit:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,

- ukazatele kapitálového trhu.

Na tomto místě budou jen obecně vymezeny jednotlivé ukazatele, podrobnější specifikace (včetně vzorců jednotlivých ukazatelů) bude následovat v praktické části této práce.

A/ Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměří zisk s jinými veličinami. Mezi tyto ukazatele se řadí rentabilita vlastního kapitálu ROE, rentabilita aktiv ROA, rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE, rentabilita vloženého kapitálu ROI, hrubá zisková marže, rentabilita tržeb ROS, ukazatel nákladovosti.

B/ Ukazatele aktivity

Jak již název napovídá, pomocí ukazatelů aktivity měříme aktivitu podniku, efektivnost podnikatelské činnosti. Mezi ukazatele aktivity patří obrat aktiv, dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek, dobu obratu závazků, rychlost obratu zásob, rychlost obratu pohledávek. Obecně lze říci, že aktivita je vyjádřena dvěma způsoby: formou počtu obrátek (kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku) a formou doby obratu (jak dlouho trvá jedna obrátka).

C/ Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity ukazují, zda je podnik schopen platit včas své závazky. Do skupiny ukazatelů likvidity se řadí běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

D/ Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se zaměřují na strukturu financování podniku z cizích zdrojů. Mezi využívané ukazatele zadluženosti patří celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu, úrokové krytí.

E/ Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu jsou předmětem sledování u společností, které mají akcie kótované na burze cenných papírů. Mezi ukazatele kapitálového trhu se řadí dividendový výnos, dividenda na akcii, čistý zisk na akcii, výplatní poměr, aktivační poměr, P/E, dividendové krytí.

1.5.1.3. Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů zahrnuje dvě skupiny – jednak pyramidové rozklady, kdy nejnámějším je Du Pontův rozklad ROE a bonitní a bankrotní modely. Bonitní modely

predikují finanční zdraví podniku. Z nejužívanějších bonitních modelů jsou Index bonity a Kralickův Quick test.

Bankrotní modely využívají soustavy několika poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy. Na základě získaného výsledku se sledovaný podnik zařadí do příslušné skupiny (podniky náchylné k bankrotu, stabilní podniky, šedá zóna). K nejznámějším bankrotním modelům patří: Index IN, Altmanovo Z- skóre a Tafflerův model.

1.5.2. Metody vyšší používané ve finanční analýze

Metody vyšší používané ve finanční analýze jsou založeny na složitějších matematických operacích, ke kterým je třeba speciálního softwarového vybavení. K nejznámějším metodám patří statistické testy odlehlých dat, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní a autoregresní modelování, analýza rozptylu, faktorová a diskriminační analýza, bodové a intervalové odhady ukazatelů.

2. FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

V následující části práce bude provedena finanční analýza vybraného podniku. Před provedením samotné analýzy bude vybraná společnost krátce představena.

2.1. Představení vybrané společnosti

Vybraná společnost je akciovou společností, která patří mezi největší stavební společnosti působící na území České republiky. Společnost podniká nejen na území České republiky, ale i v 15 zemích Evropy. Byla založena již v květnu roku 1991. Mezi klíčové obory působnosti vybrané společnosti patří dopravní stavby, podzemní stavby, občanské stavby, stejně jako projekty pro průmysl a ekologické stavby.

Předmětem činnosti společnosti dle zápisu v obchodním rejstříku je:

- výkon zeměměřických činností,
- izolatérství,
- činnosti prováděné hornickým způsobem,
- hornická činnost,
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- opravy silničních vozidel,
- klempířství a oprava karoserií,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- vodoinstalátérství, topenářství,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- projektová činnost ve výstavbě,
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- zednictví,

- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- restaurování děl z oboru výtvarných umění, která nejsou kulturními památkami nebo jejich částmi, ale jsou uložena ve sbírkách muzeí a galerií nebo se jedná o předměty kulturní hodnoty,
- silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu nejvýše 9 osob včetně řidiče,
- činnost hlavního důlního měřiče,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny,
- distribuce pohonných hmot,
- geologické práce,
- nákup, prodej, ničení a zneškodňování pyrotechnických výrobků kategorie P2, T2 a F4 a provádění ohňostrojních prací
- nákup a prodej výbušnin a provádění trhacích prací, pro veřejné i soukromé investory.

Ke konci roku 2016 pracovalo pro společnost 2939 zaměstnanců.⁷ Realizace stavebních zakázek probíhá pod záštitou osmi výrobních divizí, jejichž působnost se liší jak oborově, tak i co do regionálního působení v rámci ČR.

2.2.Zdroje použité k finanční analýze

Při finanční analýze jsou použita data s účetních výkazů za roky 2012 až 2016. Sestavení účetních výkazů za rok 2016 bylo ovlivněno změnou zákona o účetnictví a navazujících právních předpisů v souvislosti s implementací směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/34/EU ze dne 26. června 2013 o ročních účetních závěrkách, konsolidovaných účetních závěrkách a souvisejících zprávách některých forem podniků, o změně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/43/ES a o zrušení směrnic Rady 78/660/EHS a 83/349/EHS.

⁷ Dle internetových stránek analyzované společnosti.

Hlavním úkolem této směrnice bylo zabezpečit srovnatelnost finančních výkazů v jednotlivých zemích EU a zajistit větší kompatibilitu s IFRS. S ohledem na to, že se změnil způsob vykazování a názvy jednotlivých účetních položek, byl finanční výkaz z roku 2016 upraven tak, aby zobrazoval souměřitelné údaje s daty z předešlých let. [11]

Od roku 2016 je zrušeno vykazování obchodní marže jako rozdílu mezi tržbou za zboží a nákladem na prodej tohoto zboží. Dále se nevykazuje položka přidané hodnoty jako rozdílu mezi výkony a výkonovou spotřebou po přičtení právě obchodní marže. Naopak je zavedena položka čistý obrat za účetní období, která činí součet výnosových řádků. Položky změna stavu zásob a aktivace byly do roku 2016 považovány za výnosy, v současné době se jedná o náklady (proto v roce 2016 se vykazují s opačným znaménkem, než jak tomu bylo v řádné výsledovce roku 2015 a v předcházejících letech).

Položka odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku byla nahrazena položkou úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé. Položka změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období se rozdělila podle obsahu do více položek – v případě opravných položek k dlouhodobému nehmotnému a hmotnému majetku na položku úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné, v případě opravných položek k zásobám na položku úpravy hodnot zásob, v případě opravných položek k pohledávkám na položku úpravy hodnot pohledávek a v případě rezerv a komplexních nákladů na položku rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období. Veškeré úpravy hodnot jsou vykazovány společně, aby bylo možno posoudit vazbu na změnu rozvahového ocenění. Dále byla zrušena část výkazu zisku a ztráty upravující mimořádný hospodářský výsledek. Jiné provozní výnosy nyní zahrnují dřívější položky mimořádných výnosů.

2.3. Analýza absolutních ukazatelů

Jak již bylo uvedeno v obecné části této práce, absolutní ukazatele je možné poměřovat z hlediska vertikálního i horizontálního. Níže jsou zobrazeny tabulky zobrazující stav aktiv, pasiv a nákladů a výnosů za roky 2012 až 2016, které jsou podkladem pro zpracování jednotlivých analýz. Data byla čerpána z účetních výkazů za příslušné roky, tj. jsou uváděna v tisících Kč.

Tabulka 1: Aktiva dle rozvah za roky 2012 až 2016

A K T I V A	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2014	Rok 2015	Rok 2016
Aktiva celkem	19 198 328	20 134 085	18 987 459	17 915 678	17 723 203
Dlouhodobý majetek	4 237 125	3 964 711	4 976 902	4 490 633	4 430 387

Dlouhodobý nehmotný majetek	10 681	11 885	7 379	6 795	8 234
Software	9 861	9 189	7 106	6 353	7 438
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	558	415	273	168	59
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	262	2 281	0	274	737
Dlouhodobý hmotný majetek	297 724	269 048	772 643	294 977	321 856
Pozemky	299	299	299	299	299
Stavby	8 342	7 986	7 631	7 275	6 918
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	225 606	191 397	191 150	214 689	248 654
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	56 249	43 284	28 132	39 832	64 840
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	7 228	26 082	273 929	32 882	1 145
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	271 502	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	3 928 720	3 683 778	4 196 880	4 188 861	4 100 297
Podíly v ovládaných a řízených osobách	3 086 843	3 380 656	3 873 930	3 965 726	4 052 347
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	838 926	300 115	20 000	20 000	45 000
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	2 950	2 950	302 950	203 135	2 950
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	1	57	0	0	0
Oběžná aktiva	14 701 309	15 874 467	13 837 570	13 204 318	13 162 847
Zásoby	324 222	1 281 125	498 093	814 295	1 316 238
Materiál	36 006	180 342	123 681	248 036	404 347
Nedokončená výroba a polotovary	275 656	1 095 341	374 405	564 994	900 494
Zboží	11 255	4 769	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	1 305	673	7	1 265	11 397
Dlouhodobé pohledávky	1 533 446	2 116 694	1 595 007	1 037 220	1 317 387
Pohledávky z obchodních vztahů	1 055 826	1 172 337	1 073 962	545 444	846 847
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	16 535	504 656	0	16 350	46 416
Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	17 237	5 778	5 715	11 253	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	182	0	348	1 094	4 336
Jiné pohledávky	0	0	0	0	245
Odložená daňová pohledávka	443 666	433 923	514 982	463 079	419 543
Krátkodobé pohledávky	7 813 500	8 208 210	6 542 538	4 854 629	4 532 859
Pohledávky z obchodních vztahů	6 262 643	6 715 240	4 204 778	3 771 403	3 064 391
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	837 612	610 467	1 481 679	648 727	871 541
Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	144 230	169 197	121 817	67 751	173 496
Stát - daňové pohledávky	181 613	133 519	277 863	166 433	197 334
Krátkodobé poskytnuté zálohy	292 766	445 945	244 428	98 398	148 621
Dohadné účty aktivní	76 897	133 842	48 840	25 528	1 396
Jiné pohledávky	17 739	0	163 133	76 389	76 080
Finanční majetek	5 030 141	4 268 438	5 201 932	6 498 174	5 996 363
Peníze	835	1 261	1 787	2 152	2 369
Účty v bankách	4 299 505	3 689 926	5 110 775	5 896 297	5 425 212
Krátkodobé cenné papíry a podíly	729 801	577 251	89 370	599 725	568 782
Časové rozlišení	259 894	294 907	172 987	220 727	129 969
Náklady příštích období	227 018	273 935	164 546	219 473	123 653
Příjmy příštích období	32 876	20 972	8 441	1 254	6 316

Zdroj: Vlastní zpracování dle rozvah sledované společnosti

Tabulka 2: Pasiva dle rozvah za roky 2012 až 2016

P A S I V A	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2014	Rok 2015	Rok 2016
Pasiva celkem	19 198 328	20 134 085	18 987 459	17 915 678	17 723 203
Vlastní kapitál	6 282 068	6 054 393	6 347 601	6 609 277	6 935 996
Základní kapitál	790 667	790 667	790 667	790 667	790 667
Kapitálové fondy	138 024	77 770	86 589	65 359	65 016
Ostatní kapitálové fondy	250	250	250	250	250
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	137 774	77 520	86 339	65 109	64 766
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	159 481	159 481	159 481	159 481	159 481
Výsledek hospodaření minulých let	4 905 318	4 739 809	4 857 852	5 142 172	5 425 211
Nerozdělený zisk minulých let	4 905 318	4 739 809	4 857 852	5 142 172	5 425 211
Výsledek hospodaření běžného účetního období	288 578	286 666	453 012	451 598	495 621
Cizí zdroje	12 130 814	13 344 214	11 657 781	10 514 746	10 143 502
Rezervy	1 932 827	1 958 769	2 219 553	2 240 842	2 007 291
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	350 897	333 181	216 500	390 418	382 776
Ostatní rezervy	1 581 930	1 625 588	2 003 053	1 850 424	1 624 515
Dlouhodobé závazky	2 570 212	2 302 023	2 149 795	2 478 057	1 928 297
Závazky z obchodních vztahů	2 191 090	2 290 901	2 080 698	1 621 614	1 760 101
Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	29 780	11 122	8 931	9 218	53 053
Dlouhodobé přijaté zálohy	347 936	0	60 000	846 000	111 561
Jiné závazky	1 406	0	166	1 225	3 582
Krátkodobé závazky	7 627 775	9 083 422	7 288 433	5 795 847	6 207 914
Závazky z obchodních vztahů	5 568 657	6 248 441	5 723 706	4 142 145	4 030 369
Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	197 007	321 986	255 595	296 435	309 096
Závazky k zaměstnancům	165 551	111 438	104 153	106 496	128 209
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	69 467	62 614	56 872	60 598	62 967
Stát - daňové závazky a dotace	29 563	19 291	22 303	113 575	26 487
Krátkodobé přijaté zálohy	241 446	390 510	587 087	321 426	1 097 543
Dohadné účty pasivní	1 353 268	1 913 186	528 127	737 889	525 248
Jiné závazky	2 816	15 956	10 590	17 283	27 995
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	785 446	735 478	982 077	791 655	643 705
Výdaje příštích období	313 221	425 183	577 424	350 916	284 160
Výnosy příštích období	472 225	310 295	404 653	440 739	359 545

Zdroj: Vlastní zpracování dle rozvah sledované společnosti

Tabulka 3: Výnosy a náklady dle výkazů zisku a ztráty

Náklady a výnosy	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2014	Rok 2015	Rok 2016
Tržby za prodej zboží	65	29 500	34 887	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	62	33 699	40 567	0	0
Obchodní marže	3	-4199	-5680	0	0
Výkony	20 826 075	21 595 901	19 314 347	19 206 773	18 049 161
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	20 656 063	20 545 227	20 263 044	18 736 969	17 559 506
Změna stavu zásob vlastní činnosti	149 634	1 042 227	-1 040 512	282 505	333 651
Aktivace	20 378	8 447	91 815	187 299	156 004
Výkonová spotřeba	17 142 435	17 722 068	16 711 324	16 310 146	15 623 866
Spotřeba materiálu a energie	14 791 375	15 165 218	14 400 922	13 815 603	12 925 964
Služby	2 351 060	2 556 850	2 310 402	2 494 543	2 697 902
Přidaná hodnota	3 683 643	3 869 634	2 597 343	2 896 627	2 425 295
Osobní náklady	2 310 297	2 199 134	2 090 802	2 364 295	2 254 486
Mzdové náklady	1 703 976	1 594 545	1 533 500	1 764 874	1 680 287
Odměny členům orgánů společnosti	9 120	9 120	14 943	15 484	
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	513 510	514 504	476 482	527 133	517 410
Sociální náklady	83 691	80 965	65 877	56 804	56 789
Daně a poplatky	21 809	42 859	43 439	17 538	19 048
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	438 868	116 713	112 058	113 825	107 677
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	168 649	123 578	175 905	608 636	79 023
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	9 195	6 813	4 146	534 876	29 400
Tržby z prodeje materiálu	159 454	116 765	171 759	73 760	49 623
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	144 873	104 711	155 015	602 704	72 931
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4	284	1 512	533 472	27 580
Prodaný materiál	144 869	104 427	153 503	69 232	45 351
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-43 230	644 855	-270 928	-93 369	-193 306
Ostatní provozní výnosy	196 294	384 079	766 667	247 375	545 605
Ostatní provozní náklady	267 486	492 105	930 513	338 934	586 026
Provozní výsledek hospodaření	908 483	776 914	479 016	408 711	203 061
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 447	67 648	902	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	1 075	956 886	1 556	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	90 440	71 740	95 527	103 641	367 404
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a pod podstatným vlivem	90 440	71 740	94 576	101 822	367 190
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	951	1 819	214
Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	760	676	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	533 208	-506 969	0	0	
Výnosové úroky	43 717	24 734	23 363	18 780	17 020

Nákladové úroky	2	4 857	5 453	6 409	221
Ostatní finanční výnosy	44 388	42 414	45 410	42 683	25 311
Ostatní finanční náklady	92 952	63 043	90 098	74 388	62 486
Finanční výsledek hospodaření	-448 005	-311 957	68 095	84 307	347 028
Daň z příjmů za běžnou činnost	171 900	178 291	94 099	41 420	54 468
Splatná	179 467	168 548	175 502	-10 378	11 459
Odložená	-7 567	9 743	-81 403	51 798	43 009
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	288 578	286 666	453 012	451 598	495 621
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	288 578	286 666	453 012	451 598	495 621
Výsledek hospodaření před zdaněním	460 478	464 957	547 111	493 018	550 089

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů zisku a ztrát sledované společnosti

2.3.1. Horizontální analýza

Je evidentní, že sledovat vývoj veškerých položek z finančních výkazů, činí analýzu nepřehlednou. V následujících horizontálních analýzách jsou proto vyselektovány jen některé hlavní položky, jejichž vývoj bude sledován. V následujících tabulkách je provedena horizontální analýza vybraných položek aktiv rozvahy porovnáním jejich meziročních absolutních a relativních změn.

Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv rozvahy – absolutní meziroční změny

Název položky rozvahy	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Aktiva celkem	935 757	-1 146 626	-1 071 781	-192 475
Dlouhodobý majetek	-272 414	1 012 191	-486 269	-60 246
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 204	-4 506	-584	1 439
Dlouhodobý hmotný majetek	-28 676	503 595	-477 666	26 879
Dlouhodobý finanční majetek	-244 942	513 102	-8 019	-88 564
Oběžná aktiva	1 173 158	-2 036 897	-633 252	-41 471
Zásoby	956 903	-783 032	316 202	501 943
Dlouhodobé pohledávky	583 248	-521 687	-557 787	280 167
Krátkodobé pohledávky	394 710	-1 665 672	-1 687 909	-321 770
Finanční majetek	-761 703	933 494	1 296 242	-501 811
Časové rozlišení	35 013	-121 920	47 740	-90 758

Zdroj: Vlastní zpracování

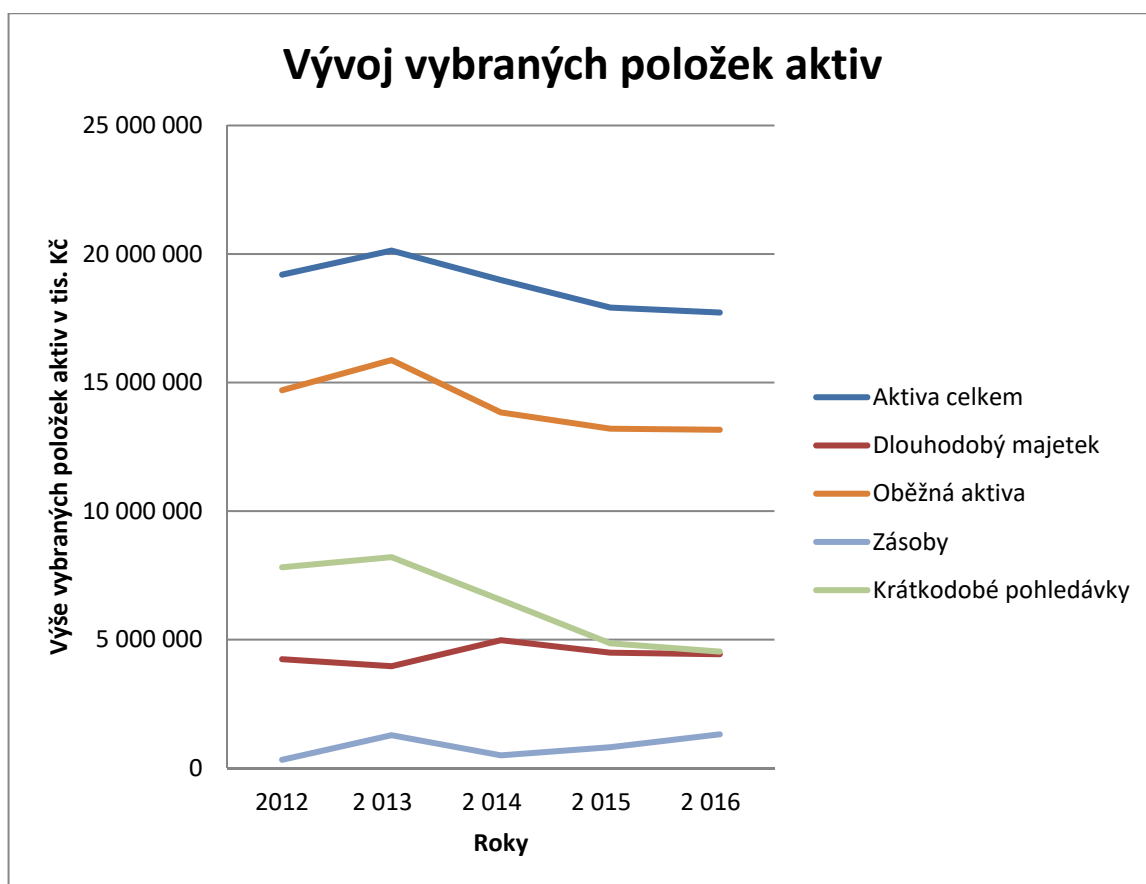
Hodnota celkové bilanční sumy se v roce 2013 oproti minulému období navýšila o 4,87 %, a to zejména vlivem vývoje položek oběžných aktiv a cizích zdrojů, což je patrné z obrázku 5. Od roku 2014 naopak dochází k neustálému snižování celkové bilanční sumy způsobené zejména snižováním oběžných aktiv (především snižováním krátkodobých pohledávek) a snižováním cizích zdrojů (především snižováním krátkodobých závazků).

Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv rozvahy – relativní meziroční změny

Název položky rozvahy	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Aktiva celkem	4.87%	-5.69%	-5.64%	-1.07%
Dlouhodobý majetek	-6.43%	25.53%	-9.77%	-1.34%
Dlouhodobý nehmotný majetek	11.27%	-37.91%	-7.91%	21.18%
Dlouhodobý hmotný majetek	-9.63%	187.18%	-61.82%	9.11%
Dlouhodobý finanční majetek	-6.23%	13.93%	-0.19%	-2.11%
Oběžná aktiva	7.98%	-12.83%	-4.58%	-0.31%
Zásoby	295.14%	-61.12%	63.48%	61.64%
Dlouhodobé pohledávky	38.04%	-24.65%	-34.97%	27.01%
Krátkodobé pohledávky	5.05%	-20.29%	-25.80%	-6.63%
Finanční majetek	-15.14%	21.87%	24.92%	-7.72%
Časové rozlišení	13.47%	-41.34%	27.60%	-41.12%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z relativních změn položek lze vypožorovat, že hodnota dlouhodobého majetku se v roce 2014 zvýšila oproti roku 2013 o 25,53 %, a to především díky položce dlouhodobého hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku (z důvodu posílení podílů ve vybraných kapitálových účastech). V roce 2014 došlo k největšímu nárůstu dlouhodobého hmotného majetku za sledované období ve výši 187,18 % oproti roku 2013 spojenému s investicemi ve výši 650 mil. Kč (např. reprodukce investičního majetku pro realizaci železobetonových konstrukcí pozemních staveb ve výši 9,4 mil. Kč, obnova strojního vybavení pro realizaci podzemních staveb ve výši 26,4 mil. Kč a strojní vybavení za téměř 21,5 mil. Kč pro technologie provádění betonových a živičných vozovek u dopravních staveb). Oběžná aktiva od roku 2014 neustále klesají, ale stále pomalejším tempem. Stav zásob v roce 2014 významně poklesl – o 61,12 % oproti roku 2013, v následujících letech zásoby naopak rostly v průměru stejným tempem o 62 %.



Obrázek 5: Vývoj vybraných položek aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Následující tabulky ukazují horizontální analýzu pasiv, a to z pohledu absolutních i relativních meziročních změn.

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv rozvahy – absolutní meziroční změny

Název položky rozvahy	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pasiva celkem	935 757	-1 146 626	-1 071 781	-192 475
Vlastní kapitál	-227 675	293 208	261 676	326 719
Základní kapitál	0	0	0	0
Kapitálové fondy	-60 254	8 819	-21 230	-343
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	-165 509	118 043	284 320	283 039
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1 912	166 346	-1 414	44 023
Cizí zdroje	1 213 400	-1 686 433	-1 143 035	-371 244
Rezervy	25 942	260 784	21 289	-233 551
Dlouhodobé závazky	-268 189	-152 228	328 262	-549 760
Krátkodobé závazky	1 455 647	-1 794 989	-1 492 586	412 067
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
Časové rozlišení	-49 968	246 599	-190 422	-147 950

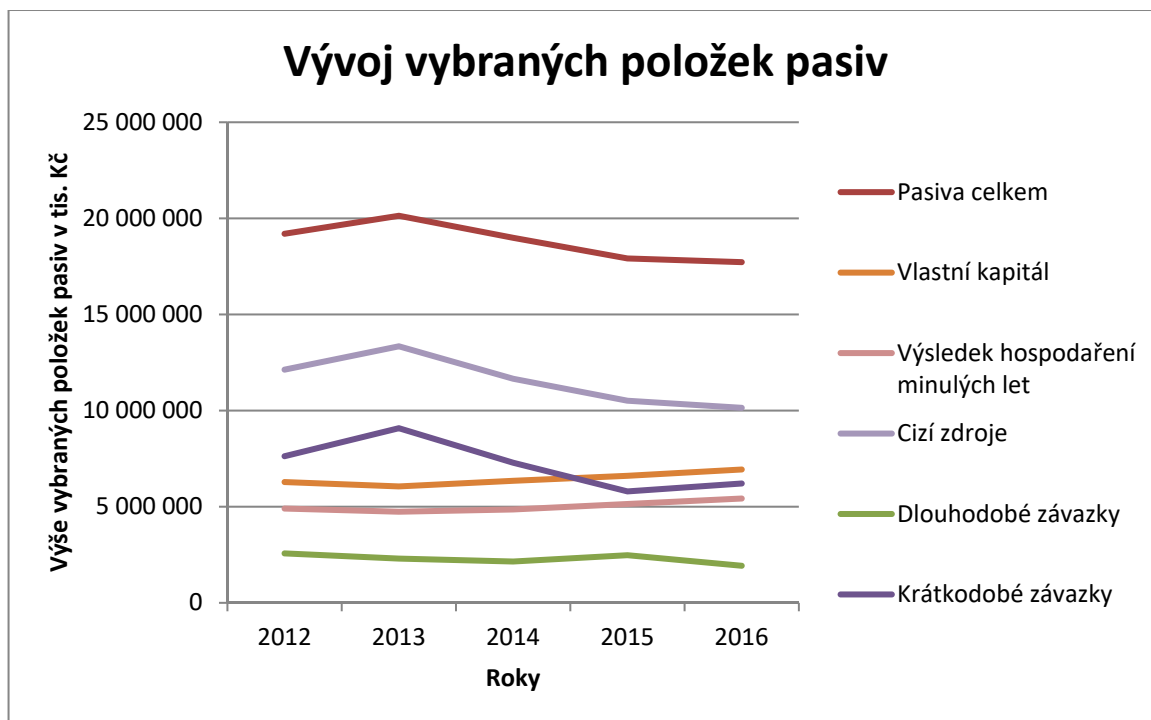
Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv rozvahy – relativní meziroční změny

Název položky rozvahy	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pasiva celkem	4.87%	-5.69%	-5.64%	-1.07%
Vlastní kapitál	-3.62%	4.84%	4.12%	4.94%
Základní kapitál	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Kapitálové fondy	-43.65%	11.34%	-24.52%	-0.52%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Výsledek hospodaření minulých let	-3.37%	2.49%	5.85%	5.50%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-0.66%	58.03%	-0.31%	9.75%
Cizí zdroje	10.00%	-12.64%	-9.80%	-3.53%
Rezervy	1.34%	13.31%	0.96%	-10.42%
Dlouhodobé závazky	-10.43%	-6.61%	15.27%	-22.19%
Krátkodobé závazky	19.08%	-19.76%	-20.48%	7.11%
Bankovní úvěry a výpomoci	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Časové rozlišení	-6.36%	33.53%	-19.39%	-18.69%

Zdroj: Vlastní zpracování

Provedenou horizontální analýzou pasiv bylo ověřeno, že od roku 2014 do roku 2016 klesá bilanční suma, což bylo způsobeno zejména vývojem v oblasti cizích zdrojů (konkrétně krátkodobými závazky). Výše vlastního kapitálu naopak mírně každoročně stoupá. Vývoj vybraných položek pasiv je znázorněn na obrázku 6.



Obrázek 6: Vývoj vybraných položek pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Po horizontální analýze rozvahy je možné přistoupit k horizontální analýze výkazu zisku a ztráty, tj. výnosů a nákladů. Vývoj vybraných položek výsledovky je znázorněn v tabulce 8, tabulce 9 a na grafu obrázku 7.

Tabulka 8: Horizontální analýza vybraných položek výsledovky – absolutní meziroční změny

Název položky výkazu zisku a ztráty	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Obchodní marže	-4 202	-1 481	5 680	0
Výkony	769 826	-2 281 554	-107 574	-1 157 612
Výkonová spotřeba	579 633	-1 010 744	-401 178	-686 280
Přidaná hodnota	185 991	-1 272 291	299 284	-471 332
Osobní náklady	-111 163	-108 332	273 493	-109 809
Daně a poplatky	21 050	580	-25 901	1 510
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-322 155	-4 655	1 767	-6 148
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-45 071	52 327	432 731	-529 613
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-40 162	50 304	447 689	-529 773
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	688 085	-915 783	177 559	-99 937
Ostatní provozní výnosy	187 785	382 588	-519 292	298 230
Ostatní provozní náklady	224 619	438 408	-591 579	247 092
Provozní výsledek hospodaření	-131 569	-297 898	-70 305	-205 650
Finanční výsledek hospodaření	136 048	380 052	16 212	262 721
Daň z příjmů za běžnou činnost	6 391	-84 192	-52 679	13 048
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 912	166 346	-1 414	44 023
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-1 912	166 346	-1 414	44 023
Výsledek hospodaření před zdaněním	4 479	82 154	-54 093	57 071

Zdroj: Vlastní zpracování

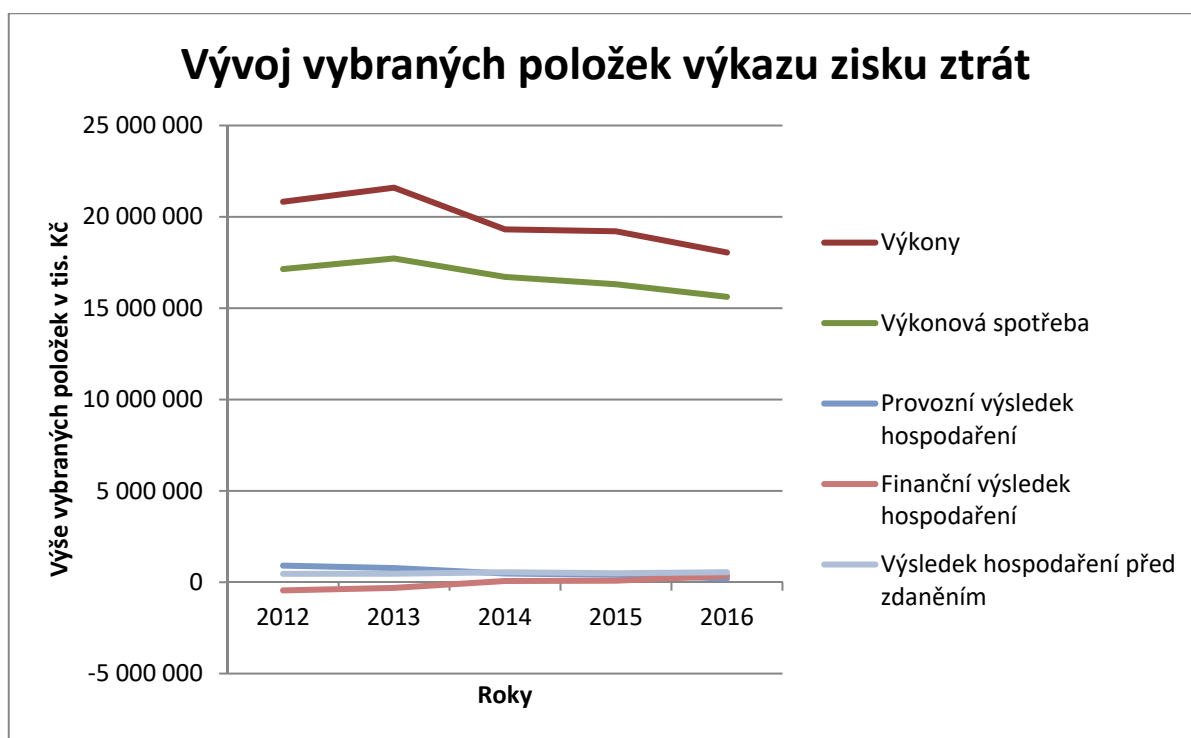
V souvislosti s následky hospodářské krize z roku 2008 a nevypisováním nadlimitních veřejných zakázek na stavební práce státem, na kterých je vybraná společnost z velké míry závislá, došlo k výraznému poklesu výkonů. Společnost tak musela zareagovat adekvátním snižováním výkonové spotřeby, kdy docházelo k výraznějšímu poklesu osobních nákladů na zaměstnance spojené s poklesem počtu zaměstnanců. Pokles výkonů měl dopad na pokles provozního výsledku hospodaření, ke kterému neustále dochází od roku 2012. Společnosti se však daří v oblasti finančního výsledku hospodaření (konkrétně u výnosů z podílů v ovládaných a řízených osobách a pod podstatným vlivem), díky kterému se každoročně zvyšuje výsledek hospodaření před zdaněním (s výjimkou roku 2015).

Tabulka 9: Horizontální analýza vybraných položek výsledovky – relativní meziroční změny

Název položky výkazu zisku a ztrát	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Obchodní marže	-140066.67%	35.27%	-100.00%	-
Výkony	3.70%	-10.56%	-0.56%	-6.03%
Výkonová spotřeba	3.38%	-5.70%	-2.40%	-4.21%
Přidaná hodnota	5.05%	-32.88%	11.52%	-16.27%
Osobní náklady	-4.81%	-4.93%	13.08%	-4.64%
Daně a poplatky	96.52%	1.35%	-59.63%	8.61%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-73.41%	-3.99%	1.58%	-5.40%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-26.72%	42.34%	246.00%	-87.02%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-27.72%	48.04%	288.80%	-87.90%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-1591.68%	-142.01%	-65.54%	107.03%
Ostatní provozní výnosy	95.67%	99.61%	-67.73%	120.56%
Ostatní provozní náklady	83.97%	89.09%	-63.58%	72.90%
Provozní výsledek hospodaření	-14.48%	-38.34%	-14.68%	-50.32%
Finanční výsledek hospodaření	-30.37%	-121.83%	23.81%	311.62%
Daň z příjmů za běžnou činnost	3.72%	-47.22%	-55.98%	31.50%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-0.66%	58.03%	-0.31%	9.75%
Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-0.66%	58.03%	-0.31%	9.75%
Výsledek hospodaření před zdaněním	0.97%	17.67%	-9.89%	11.58%

Zdroj: Vlastní zpracování

I u horizontální analýzy porovnáním relativních meziročních změn vybraných položek výkazu zisku a ztráty je možné konstatovat, že provozní výsledek hospodaření je negativně ovlivněn vývojem na trhu stavebnictví od krize roku 2008. Výsledky potvrzují, že oblast stavebnictví bývá nejcitelněji postižena krizemi trhu a trvá dlouhou dobu, než se oblasti stavebnictví opět podaří se stabilizovat. Na rozdíl od řady okolních států nejsou dostatečně podporovány veřejné investice do stavebnictví, kdy není doceněn jejich vysoký multiplikační efekt, a požadované úspory na stavbách v realizaci se přesunuly i do projektové a před-realizační oblasti. Vzhledem k nedostatku velkých investičních celků v ČR věnuje společnost zvýšenou pozornost rozvíjení zahraničního podnikání. Hospodářský výsledek v roce 2013 byl významně ovlivněn ztrátou ve finanční oblasti, která byla zapříčiněna restrukturalizací aktivit na slovenském trhu.

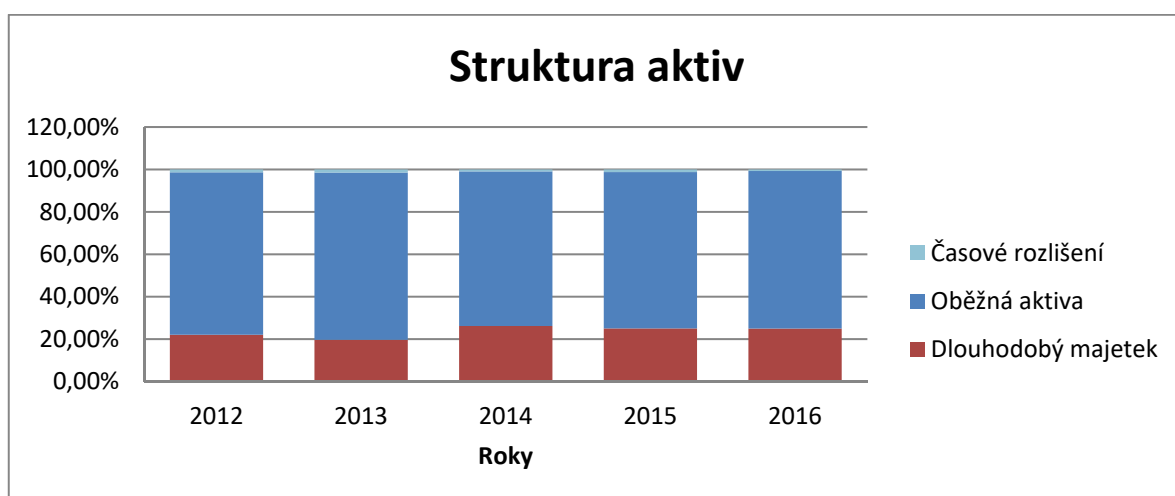


Obrázek 7: Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztráty

Zdroj: Vlastní zpracování

2.3.2. Vertikální analýza

Vertikální analýza na rozdíl od horizontální analýzy pracuje s hodnotami ze stejného období. V provedené analýze aktiv byl vypočten podíl každé sledované položky na celkových aktivech. Z provedené analýzy vyplynulo, že společnost udržuje výši oběžných aktiv v průměrné výši $\frac{3}{4}$ celkových aktiv a dlouhodobý majetek v průměrné výši $\frac{1}{4}$ celkových aktiv.



Obrázek 8: Struktura aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Významnou položkou dlouhodobých aktiv sledované společnosti je její dlouhodobý finanční majetek – konkrétně její kapitálové účasti, které jí pomáhají nejen udržet si pozici na stavebním trhu, ale také jí umožňují vstup do nových segmentů trhu. Největší skupinu tvoří společnosti výrobně-obchodní s nemovitostním fondem a stavební společnosti s podílem, které následuje skupina developerských společností. Jednotlivé společnosti působí na území České republiky, Slovenska, Německa, Rakouska, Švédska a Islandu. Nejvýznamnější část z oběžných aktiv představují krátkodobé pohledávky a finanční majetek.

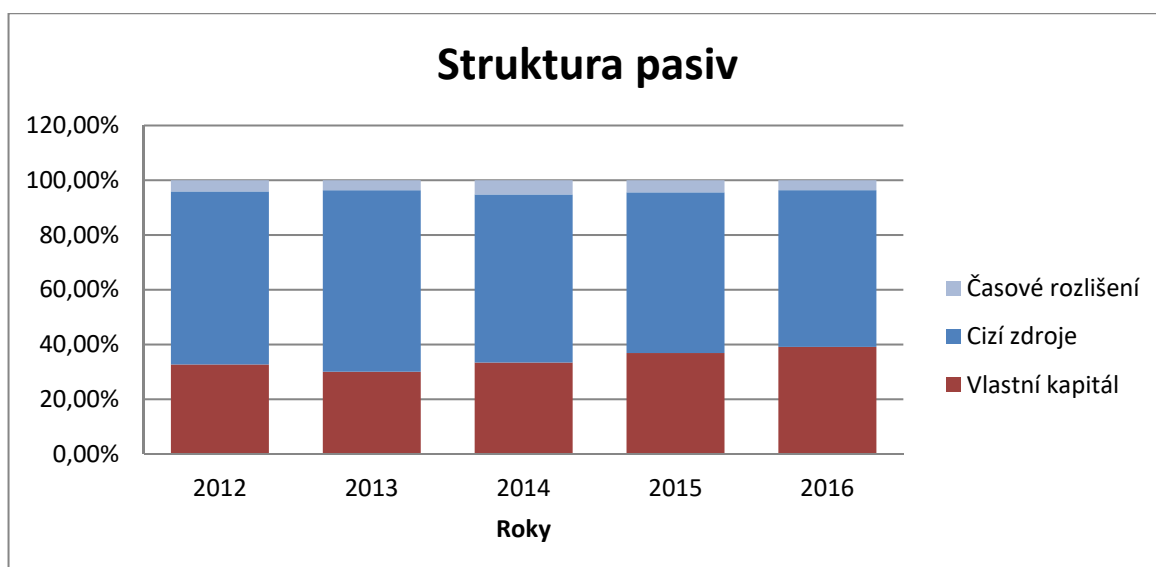
Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv rozvahy

Název položky rozvahy	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Dlouhodobý majetek	22.07%	19.69%	26.21%	25.07%	25.00%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0.06%	0.06%	0.04%	0.04%	0.05%
Dlouhodobý hmotný majetek	1.55%	1.34%	4.07%	1.65%	1.82%
Dlouhodobý finanční majetek	20.46%	18.30%	22.10%	23.38%	23.14%
Oběžná aktiva	76.58%	78.84%	72.88%	73.70%	74.27%
Zásoby	1.69%	6.36%	2.62%	4.55%	7.43%
Dlouhodobé pohledávky	7.99%	10.51%	8.40%	5.79%	7.43%
Krátkodobé pohledávky	40.70%	40.77%	34.46%	27.10%	25.58%
Finanční majetek	26.20%	21.20%	27.40%	36.27%	33.83%
Časové rozlišení	1.35%	1.46%	0.91%	1.23%	0.73%

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní bude věnována pozornost vertikální analýze pasiv rozvahy. Podíl vlastního kapitálu na pasivech i podíl cizích zdrojů na pasivech udržuje společnost téměř ve stejné výši. V období let 2012 až 2016 se výše podílu vlastního kapitálu na pasivech / aktivech pohybuje v rozmezí 30,07 % až 39,14 %, výše cizích zdrojů na pasivech se pohybuje rozmezí od 57,23 % do 66,28 %. V případě podílu vlastního kapitálu na pasivech dochází k mírnému postupnému navýšování, v případě podílu cizích zdrojů na pasivech k mírnému snižování.

Z hlediska struktury vlastního kapitálu je největší položkou výsledek hospodaření minulých let, následovaná výší základního kapitálu. Cizí zdroje jsou z největší čísti tvořeny krátkodobými závazky, které tvoří více jak polovinu cizích zdrojů společnosti. Dlouhodobé závazky představují především závazky ze zádržného.



Obrázek 9: Struktura pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Složení pasiv je znázorněno v následující tabulce 11.

Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv rozvahy

Název položky rozvahy	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Vlastní kapitál	32.72%	30.07%	33.43%	36.89%	39.14%
Základní kapitál	4.12%	3.93%	4.16%	4.41%	4.46%
Kapitálové fondy	0.72%	0.39%	0.46%	0.36%	0.37%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0.83%	0.79%	0.84%	0.89%	0.90%
Výsledek hospodaření minulých let	25.55%	23.54%	25.58%	28.70%	30.61%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1.50%	1.42%	2.39%	2.52%	2.80%
Cizí zdroje	63.19%	66.28%	61.40%	58.69%	57.23%
Rezervy	10.07%	9.73%	11.69%	12.51%	11.33%
Dlouhodobé závazky	13.39%	11.43%	11.32%	13.83%	10.88%
Krátkodobé závazky	39.73%	45.11%	38.39%	32.35%	35.03%
Bankovní úvěry a výpomoci	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Časové rozlišení	4.09%	3.65%	5.17%	4.42%	3.63%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro kompletnost byla vyhotovena ještě vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty. U všech položek byl sledován jejich podíl na výkonech, neboť složka výkonů představovala v absolutních číslech největší položky výkazu zisku a ztráty.

Největšího podílu na výkonech dosáhla výkonová spotřeba. Podíl výkonové spotřeby na výkonech se pohyboval v letech 2012 až 2016 od 82,06 % do 86,56 %. Podrobnější výsledky jsou vyobrazeny níže v tabulce 12.

Tabulka 12: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty

Název položky výkazu zisku a ztráty	2012	2013	2014	2015	2016
Výkony	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Výkonová spotřeba	82.31%	82.06%	86.52%	84.92%	86.56%
Přidaná hodnota	17.69%	17.92%	13.45%	15.08%	13.44%
Osobní náklady	11.09%	10.18%	10.83%	12.31%	12.49%
Daně a poplatky	0.10%	0.20%	0.22%	0.09%	0.11%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2.11%	0.54%	0.58%	0.59%	0.60%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0.81%	0.57%	0.91%	3.17%	0.44%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a mater.	0.70%	0.48%	0.80%	3.14%	0.40%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-0.21%	2.99%	-1.40%	-0.49%	-1.07%
Ostatní provozní výnosy	0.94%	1.78%	3.97%	1.29%	3.02%
Ostatní provozní náklady	1.28%	2.28%	4.82%	1.76%	3.25%
Provozní výsledek hospodaření	4.36%	3.60%	2.48%	2.13%	1.13%
Finanční výsledek hospodaření	-2.15%	-1.44%	0.35%	0.44%	1.92%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0.83%	0.83%	0.49%	0.22%	0.30%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1.39%	1.33%	2.35%	2.35%	2.75%
Mimořádný výsledek hospodaření	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1.39%	1.33%	2.35%	2.35%	2.75%
Výsledek hospodaření před zdaněním	2.21%	2.15%	2.83%	2.57%	3.05%

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4. Analýza rozdílových ukazatelů

Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál.

2.4.1. Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (Net working capital) je vyjádřen rozdílem mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky (včetně bankovních úvěrů a výpomocí). Čistý pracovní kapitál představuje finanční polštář pro případ nouze, pro případ kdy by musely být okamžitě splaceny veškeré krátkodobé závazky.

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

U sledované společnosti dosahuje čistý pracovní kapitál vysokých kladných hodnot, tj. společnost má velký finanční polštář. Lze tak usoudit, že oběžná aktiva jsou financovány z velké části i dlouhodobými zdroji, což je pro společnost méně rizikové, avšak přináší jí to větší náklady a menší zisky.

Tabulka 13: Vývoj čistého pracovního kapitálu

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	14 701 309	15 874 467	13 837 570	13 204 318	13 162 847
Krátkodobé závazky	7 627 775	9 083 422	7 288 433	5 795 847	6 207 914
Čistý pracovní kapitál	7 073 534	6 791 045	6 549 137	7 408 471	6 954 933

Zdroj: Vlastní zpracování

2.5. Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele, jak již název napovídá, jsou založeny na poměru, tj. podílu sledovaných absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele patří mezi základní způsoby finanční analýzy podniku. V některých případech se literatura rozchází ve způsobu výpočtu jednotlivých ukazatelů. Při srovnávání jednotlivých podniků je proto vždy třeba hledět na to, jakým způsobem je konstruován každý jednotlivý ukazatel. K některým ukazatelům lze v literatuře nalézt doporučené hodnoty, vhodnější je využít srovnání s konkurenčními podniky na trhu daného odvětví. Takové srovnání bude provedeno v kapitole 2.7. této práce.

2.5.1. Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. [14] U ukazatelů rentability bývá v čitateli toková veličina (typicky zisk) a jmenovatelem sledovaná stavová veličina z rozvahy (sledovaný druh kapitálu), popřípadě tržby. Mezi ukazatele rentability patří rentabilita vlastního kapitálu ROE, rentabilita aktiv ROA, rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE, návratnost investic ROI, hrubá zisková marže, rentabilita tržeb ROS, ukazatel nákladovosti.

A/ Rentabilita vlastního kapitálu ROE

S pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu (Return on equity) zjišťují vlastníci (společníci, akcionáři) výnosnost jimi vloženého kapitálu. Tento ukazatel by měl být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů⁸. Pokud by tomu tak nebylo, investoři by do takového podniku nekládali své volné prostředky, popřípadě pokud by již investoři do takového podniku vložili své prostředky, měl by management podniku uvážit o ukončení podnikatelské činnosti. Rozdíl mezi ROE a úrokovou mírou bezrizikových cenných papírů se nazývá riziková prémie, která vyjadřuje odměnu pro investory za podstoupené riziko.

⁸ Za bezrizikové cenné papíry se považují především státní obligace, státní pokladniční poukázky.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (4)$$

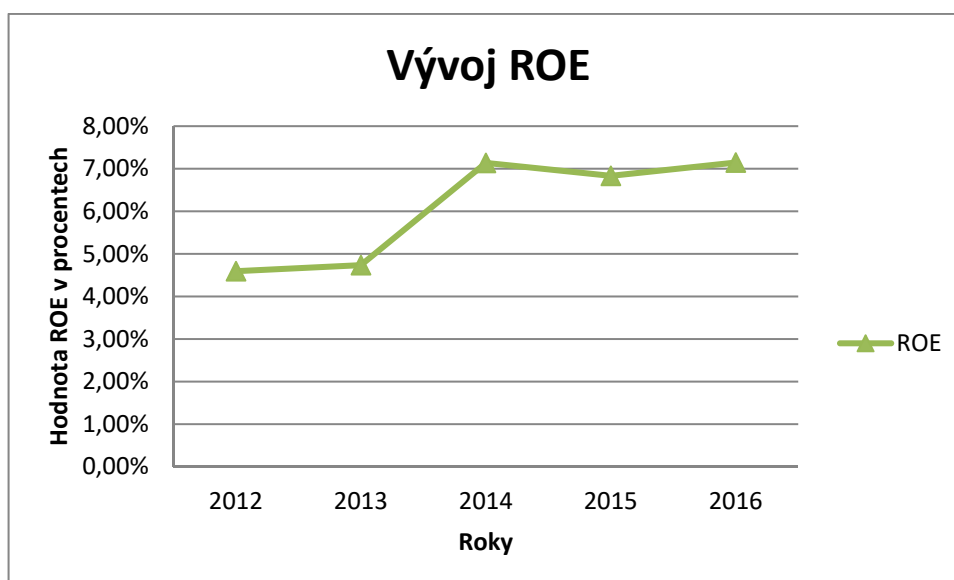
Pro námi sledovanou společnost jsou údaje a výsledky ukazatele ROE znázorněny v následující tabulce a grafu.

Tabulka 14: Vývoj ROE

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
EAT	288 578	286 666	453 012	451 598	495 621
Vlastní kapitál	6 282 068	6 054 393	6 347 601	6 609 277	6 935 996
ROE	4.59%	4.73%	7.14%	6.83%	7.15%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro akcionáře je pozitivní růstový trend ROE, který naznačuje, že společnost získává čím dál větší zisk na 1 Kč vloženého kapitálu.



Obrázek 10: Vývoj ROE

Zdroj: Vlastní zpracování

B/ Rentabilita aktiv (rentabilita celkového vloženého kapitálu) ROA

Rentabilita aktiv (Return on assets) vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, její produkční sílu. Ukazatel neřeší, z jakých zdrojů, zda vlastních či cizích byl majetek pořízen.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (5)$$

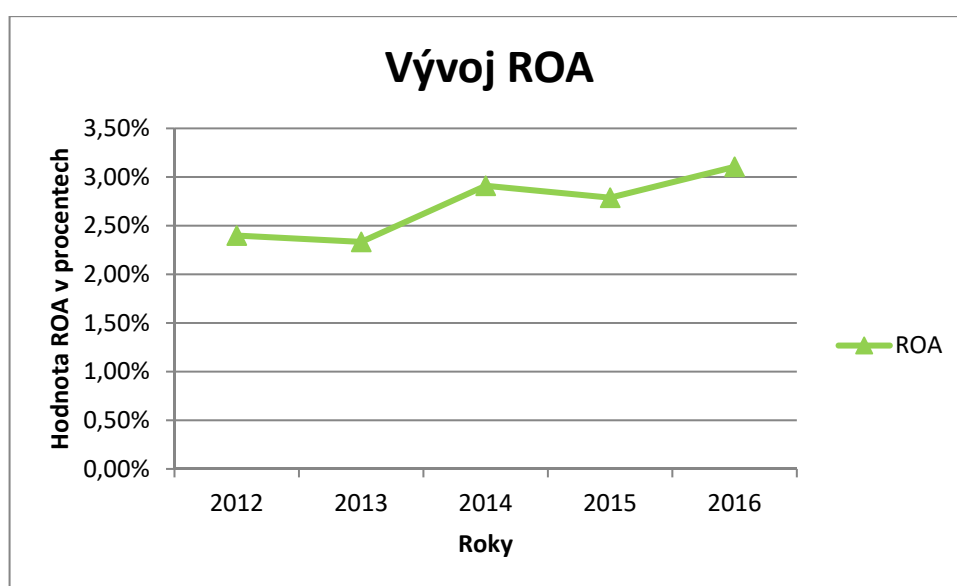
Pro námi sledovaný podnik je vypočtena ROA v následující tabulce 15.

Tabulka 15: Vývoj ROA

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
EAT	288 578	286 666	453 012	451 598	495 621
Daň z příjmů	171 900	178 291	94 099	41 420	54 468
Nákladové úroky	2	4 857	5 453	6 409	221
EBIT	460 480	469 814	552 564	499 427	550 310
Aktiva	19 198 328	20 134 085	18 987 459	17 915 678	17 723 203
ROA	2.40%	2.33%	2.91%	2.79%	3.11%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozorováním hodnot je možné zaznamenat s výjimkou roku 2015 (stejně jako v případě ROE) pozitivní rostoucí trend a to i přes nepříznivé podmínky ve stavebnictví v těchto letech.



Obrázek 11: Vývoj ROA

Zdroj: Vlastní zpracování

C/ Rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE

Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu (Return on capital employed) sleduje poměr zisku a součtu vlastního kapitálu s dlouhodobými cizími zdroji (rezervami, dlouhodobými závazky a dlouhodobými bankovními úvěry). Tento ukazatel tudíž vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem.

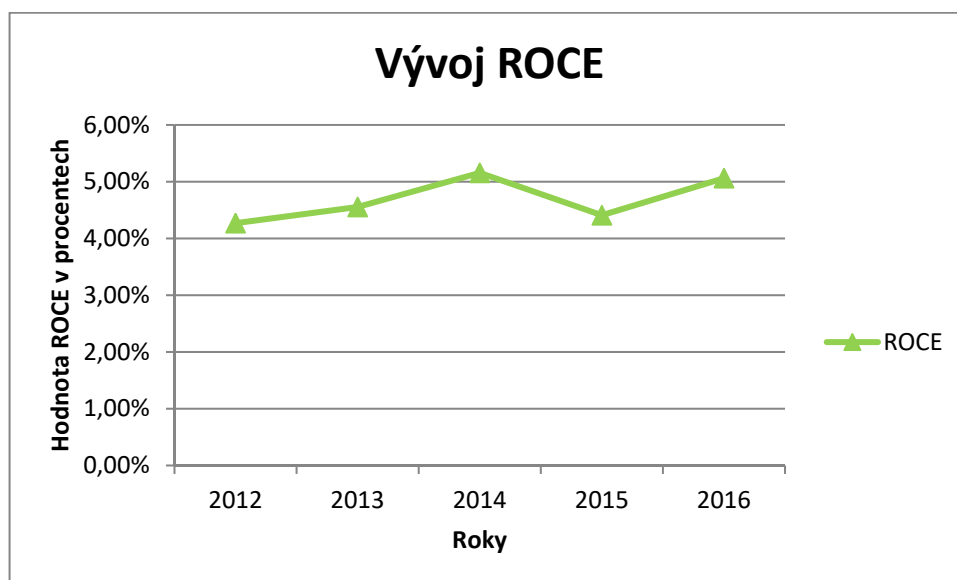
$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}} \quad (6)$$

Vývoj hodnoty ROCE u sledovaného podniku je možné vyčíst z následující tabulky 16 a grafu na obrázku 12. Opět stejně jako u ROE a ROA můžeme sledovat stoupající tendenci (až na slabší rok 2015).

Tabulka 16: Vývoj ROCE

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	460 480	469 814	552 564	499 427	550 310
Vlastní kapitál	6 282 068	6 054 393	6 347 601	6 609 277	6 935 996
Rezervy	1 932 827	1 958 769	2 219 553	2 240 842	2 007 291
Dlouhodobé závazky	2 570 212	2 302 023	2 149 795	2 478 057	1 928 297
Dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Dlouhodobé cizí zdroje	4 503 039	4 260 792	4 369 348	4 718 899	3 935 588
ROCE	4.27%	4.55%	5.16%	4.41%	5.06%

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 12: Vývoj ROCE

Zdroj: Vlastní zpracování

D/ Rentabilita tržeb ROS

Rentabilita tržeb (Return on sales) vyjadřuje, kolik dokáže podnik vyprodukovat zisku na 1 Kč tržeb (viz vzorec (7)). V časové posloupnosti by měl vykazovat stoupající tendenci. Pokud do čitatele dosadíme EAT, vyjadřuje ziskovou marži podniku (ziskové rozpětí).

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (7)$$

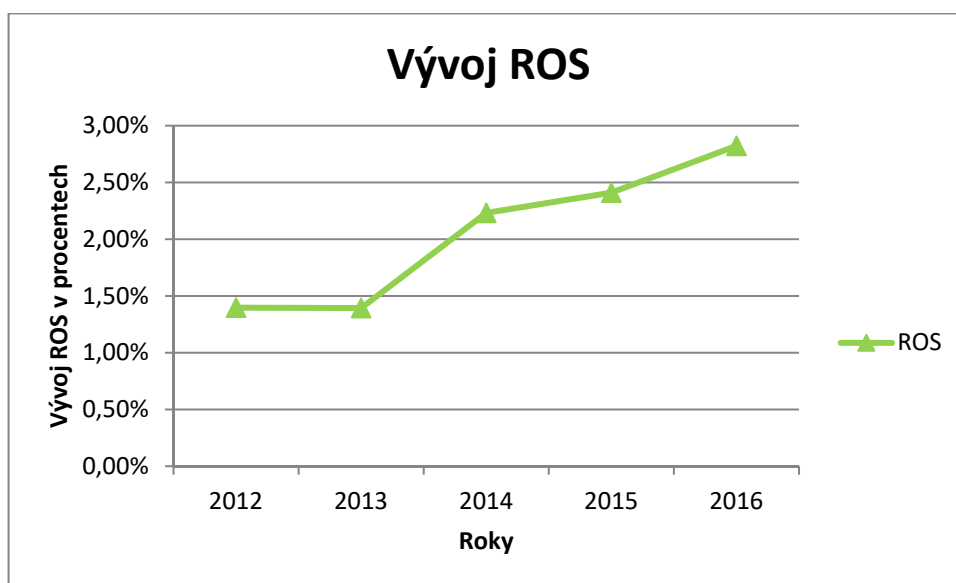
Vývoj ROS u sledovaného podniku je zobrazen v následující tabulce a grafu. Trend je opět rostoucí. Rentabilita tržeb dosahuje poměrně nízké hodnoty, ale je potěšující, že hodnota

rentability tržeb v roce 2016 dosahuje dvounásobné úrovně oproti roku 2012, tj. společnost dokáže z 1 Kč tržeb získat dvounásobnou hodnotu zisku v roce 2016 oproti roku 2012.

Tabulka 17: Vývoj ROS

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
EAT	288 578	286 666	453 012	451 598	495 621
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	20 656 063	20 545 227	20 263 044	18 736 969	17 559 506
Tržby z prodeje zboží	65	29 500	34 887	0	0
ROS	1.40%	1.39%	2.23%	2.41%	2.82%

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 13: Vývoj ROS

Zdroj: Vlastní zpracování

2.5.2. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých zdrojů či aktiv nebo dobu jejich obratu. Mezi ukazatele aktivity patří obrat aktiv, dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek, dobu obratu závazků, obrat zásob, obrat pohledávek.

A/ Obrat aktiv

Obrat aktiv vyjadřuje, kolikrát se aktiva obrátí za účetní období v tržbách. Obrat aktiv se vypočítá dle vzorce (8).

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (8)$$

Vývoj obratu aktiv znázorňuje následující tabulka, ze které je zjevné, že celková aktiva se v tržbách obrátí v průměru jednou za rok. Je to dáno povahou oboru podnikání – stavebnictvím.

Tabulka 18: Vývoj obratu aktiv

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	20 656 128	20 574 727	20 297 931	18 736 969	17 559 506
Aktiva	19 198 328	20 134 085	18 987 459	17 915 678	17 723 203
Obrat aktiv	1.08	1.02	1.07	1.05	0.99

Zdroj: Vlastní zpracování

B/ Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv vychází z výpočtu obratu aktiv a stanovuje, jak dlouho trvá jedna obrátka aktiv.

$$doba\ obratu\ aktiv = \frac{365}{obrat\ aktiv} \quad (9)$$

Jak vyplývá z následující tabulky 19, trvá téměř rok, než se celková aktiva obrátí v tržbách.

Tabulka 19: Vývoj doby obratu aktiv

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Počet dní v roce	365	365	365	365	365
Obrat aktiv	1.08	1.02	1.07	1.05	0.99
Doba obratu aktiv	339	357	341	349	368

Zdroj: Vlastní zpracování

C/ Obrat zásob

Obrat zásob vyjadřuje rychlost obratu zásob, kolikrát se za účetní období obrátí zásoby v tržbách.

$$obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby} \quad (10)$$

Vývoj obratu zásob je vypočten v následující tabulce, ze které je možné vyčíst, že v jednotlivých letech je rychlost obratu zásob velmi proměnlivá. Rychleji se zásoby obracely v letech 2012 a 2014, naopak pomaleji v letech 2013, 2015 a 2016.

Tabulka 20: Vývoj obratu zásob

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	20 656 128	20 574 727	20 297 931	18 736 969	17 559 506
Zásoby	324 222	1 281 125	498 093	814 295	1 316 238
Obrat zásob	63.71	16.06	40.75	23.01	13.34

Zdroj: Vlastní zpracování

D/ Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázány ve formě zásob. Obecně platí, že čím větší rychlost obratu zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{obrat zásob}} \quad (11)$$

V souvislosti s vývojem obratu zásob, logicky v letech, kdy byly pomalejší obrátky zásob, trvaly obrátky zásob delší dobu. Nejdéle trvala obrátka zásob ve sledovaném období v roce 2016, kdy trvala 27 dní. Naopak nejkratší dobu trvala obrátka zásob v roce 2012, kdy trvala pouhých 6 dní. Nejrychleji se dařilo obracet zásoby v letech 2012 a 2014.

Tabulka 21: Vývoj doby obratu zásob

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Počet dní v roce	365	365	365	365	365
Obrat zásob	63.71	16.06	40.75	23.01	13.34
Doba obratu zásob	6	23	9	16	27

Zdroj: Vlastní zpracování

E/ Obrat pohledávek

Obratem pohledávek se rozumí poměr tržeb k pohledávkám.

$$\text{obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (12)$$

Vývoj obratu pohledávek je zobrazen v tabulce 22. V průměru dosahuje hodnoty 3,6, tj. pohledávky z obchodního styku se obrátí v průměru téměř 4x.

Tabulka 22: Vývoj obratu pohledávek

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	20 656 128	20 574 727	20 297 931	18 736 969	17 559 506
Pohledávky z obchodního styku	7 318 469	7 887 577	5 278 740	4 316 847	3 911 238
Obrat pohledávek	2.82	2.61	3.85	4.34	4.49

Zdroj: Vlastní zpracování

F/ Doba obratu pohledávek

Analogicky ke všem dobám obratu, vyjadřuje doba obratu pohledávek, kolik dní trvá, než jsou pohledávky v průměru splaceny. Doporučovanou hodnotou je stanovená a smluvená doba splatnosti.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{obrat pohledávek}} \quad (13)$$

S ohledem na pomalý obrat pohledávek, který je typický pro oblast stavebnictví, trvá i poměrně dlouho, než společnost inkasuje své pohledávky. Převažující část dlouhodobých pohledávek tvoří zádržné na stavební zakázky, kdy poměrně velkou část pohledávek tvoří pohledávky se splatností delší 5-ti let. Vývoj doby obratu pohledávek ukazuje tabulka 23. Nejdéle trvalo inkasovat pohledávky v roce 2013 – v průměru až 140 dní, nejkratší dobu pak v roce 2016. V průměru za sledovaných pět let trvalo inkasovat pohledávky téměř 106 dní.

Tabulka 23: Vývoj doby obratu pohledávek

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Počet dní v roce	365	365	365	365	365
Obrat pohledávek	2.82	2.61	3.85	4.34	4.49
Doba obratu pohledávek	129	140	95	84	81

Zdroj: Vlastní zpracování

G/ Obrat závazků

Na obrat pohledávek je navázán i obrat závazků, který stanovuje, jak rychle jsou podnikem splaceny jeho závazky.

$$\text{obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \quad (14)$$

I obrat závazků je u sledované společnosti ovlivněn oborem činnosti podnikání ve stavebnictví. V průměru se tak během sledovaných let závazky obrátily 2,80krát.

Tabulka 24: Vývoj obratu závazků

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	20 656 128	20 574 727	20 297 931	18 736 969	17 559 506
Závazky z obchodního styku	7 759 747	8 539 342	7 804 404	5 763 759	5 790 470
Obrat závazků	2.66	2.41	2.60	3.25	3.03

Zdroj: Vlastní zpracování

H/ Doba obratu závazků

Doba obratu závazků stanovuje počet dnů, kolik trvá, než jsou závazky splaceny. V optimálním případě by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Tento ukazatel je důležitý pro věřitele, kteří z něj poznají, nakolik se daří podniku včas splácet své závazky.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{365}{\text{obrat závazků}} \quad (15)$$

Doba obratu závazků je ovlivněna velkým počtem závazků za zádržné na stavební zakázky, které tvoří převážnou část dlouhodobých závazků. V průměru splácela společnost své závazky ve sledovaném období za 132 dní.

Tabulka 25: Vývoj doby obratu závazků

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Počet dní v roce	365	365	365	365	365
Obrat závazků	2.66	2.41	2.60	3.25	3.03
Doba obratu závazků	137	151	140	112	120

Zdroj: Vlastní zpracování

Kladně lze hodnotit, že společnost inkasovala své pohledávky v průměru za kratší počet dnů, než platila své závazky, a to i v každém jednotlivém sledovaném roce. Největšího rozdílu mezi průměrným počtem dnů inkasa pohledávek a splacením závazků dosáhla v roce 2014 (45 dnů).

S výše uvedenými ukazateli souvisí ukazatel obratový cyklus peněz, který se stanoví dle následujícího vzorce:

$$\begin{aligned} \text{obratový cyklus peněz} = & \text{doba obratu zásob} + \\ & \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba obratu závazků} \end{aligned} \quad (16)$$

Obratový cyklus peněz charakterizuje dobu, po kterou jsou peněžní prostředky vázány v krátkodobém majetku. Obratový cyklus představuje dobu mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobku. V roce 2013 dosahoval obratový cyklus peněz nejvyšší hodnoty za sledované období 11 dnů. V letech 2012 a 2014 až 2016 naopak doba obratu závazků byla delší než součet doby obratu zásob a pohledávek. Kapitálová potřeba na oběžný majetek se pak vypočte jako součin jednodenních nákladů a oběžného cyklu peněz. Čím je obratový cyklus peněz delší, tím je kapitálová potřeba v oblasti krátkodobého majetku vyšší.

Tabulka 26: Vývoj obrátového cyklu peněz

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob	6	23	9	16	27
Doba obratu pohledávek	129	140	95	84	81
Doba obratu závazků	137	151	140	112	120
Obrátový cyklus peněz	-2	11	-36	-12	-12

Zdroj: Vlastní zpracování

2.5.3. Ukazatele likvidity

V případě ukazatelů likvidity je třeba rozlišovat mezi třemi termíny: likvidností, likviditou a solventností. Likvidností se rozumí vlastnosti jednotlivých majetkových složek podniku – ve smyslu jejich schopnosti přeměnit se rychle a bez větších ztrát v peněžní prostředky. Solventností je platební schopnost podniku – tedy schopnost hradit své závazky včas (v okamžiku jejich splatnosti). Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalent (krátkodobé finanční instrumenty). [12] Lze tak shrnout, že podmínkou solventnosti je likvidita.

Z pohledu konkrétního uživatele finanční analýzy je odlišná preferovaná úroveň likvidity. Vlastníci budou preferovat spíše nižší hodnotu likvidity, neboť oběžná aktiva pro ně představují nižší rentabilitu kapitálu. Nedostatek likvidity naopak negativně vnímají dodavatelé, zákazníci a věřitelé. Je proto třeba hledat vyvážené hodnoty likvidity, která zaručí spokojenost všech stakeholderů podniku. Ukazatele likvidity se dělí na tři základní ukazatele: běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu. Pro všechny typy likvidity se udává doporučená hodnota – věřitelé upřednostňují likviditu v horní hranici doporučeného pásma, kdežto majitelé v dolní hranici doporučeného pásma.

A/ Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita neboli likvidita prvního stupně zahrnuje do výpočtu nejlikvidnější část oběžných aktiv – krátkodobý finanční majetek. Pro tento ukazatel se udává dle americké literatury doporučená hodnota 0,9 - 1,1, podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky jsou hodnoty nižší, a to 0,2. [14]

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

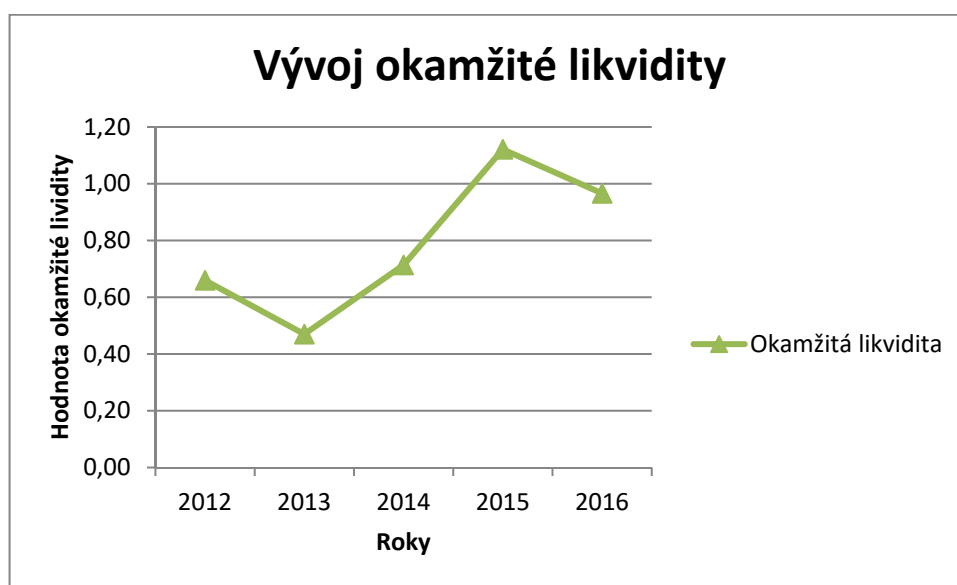
Následující tabulka a graf znázorňují vývoj okamžité likvidity. V letech 2012 až 2016 se pohybovala v intervalu 0,47 až 1,12. Nejnižší úroveň dosáhla okamžitá likvidita v roce 2013, a to z důvodu vysoké úrovně krátkodobých závazků. Naopak nejvyšší úroveň krátkodobých

závazků dosáhla v roce 2015 z důvodu vysoké úrovně krátkodobého finančního majetku a nízké hodnoty krátkodobých závazků. Pro odvětví stavebnictví je typické, že hodnoty likvidity dosahují vyšší úrovně, než je obecně doporučovaná hodnota likvidity. Proto je vhodné poměřovat hodnotu likvidity přímo s odvětvím stavebnictví, k čemuž bude přikročeno v následující kapitole 2.7. této práce.

Tabulka 27: Vývoj okamžité likvidity

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Finanční majetek	5 030 141	4 268 438	5 201 932	6 498 174	5 996 363
Krátkodobé závazky	7 627 775	9 083 422	7 288 433	5 795 847	6 207 914
Okamžitá likvidita	0.66	0.47	0.71	1.12	0.97

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 14: Vývoj okamžité likvidity

Zdroj: Vlastní zpracování

B/ Pohotová likvidita

Pohotová likvidita neboli likvidita druhého stupně v sobě zahrnuje oběžná aktiva po odečtení nejméně likvidní položky oběžných aktiv - zásob. Doporučená hodnota pro tento ukazatel je 1 – 1,5. Při dosažení hodnoty pohotové likvidity ve výši 1 by podnik byl schopen splatit své splatné závazky, aniž by musel prodat své zásoby.

$$pohotová\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky} \quad (18)$$

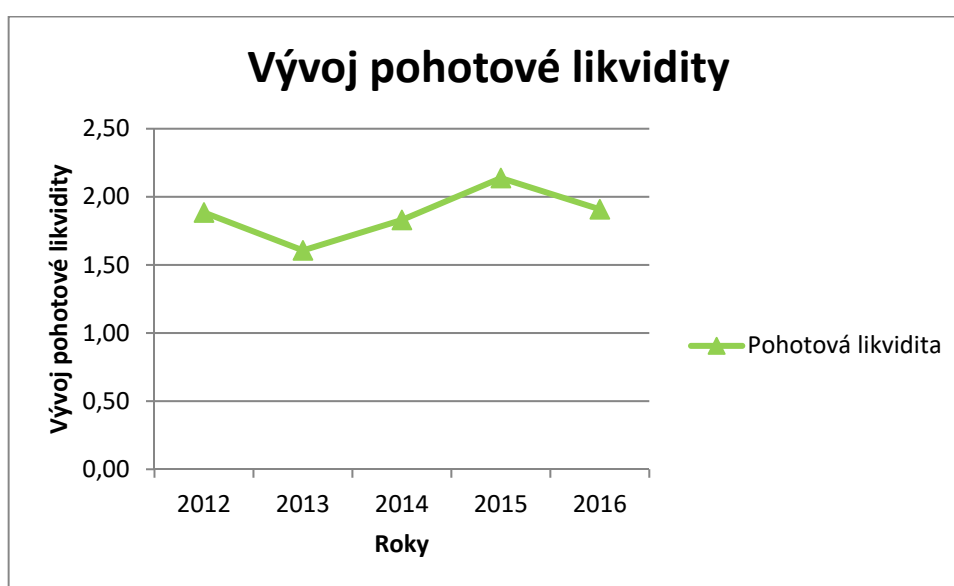
Hodnoty v letech 2012 až 2016 pro sledovanou společnost jsou uvedeny v následující tabulce a znázorněny v následujícím grafu. Oproti okamžité likviditě dosahuje pohotová

likvidita vyšších hodnot. Pohybuje se v rozmezí 1,61 -2,14. Pohotová likvidita dosahuje také vyšších hodnot oproti doporučené hodnotě, což kladně hodnotí zejména věřitelé. Opět nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2013 a nejvyšší hodnoty v roce 2015.

Tabulka 28: Vývoj pohotové likvidity

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	14 701 309	15 874 467	13 837 570	13 204 318	13 162 847
Zásoby	324 222	1 281 125	498 093	814 295	1 316 238
Krátkodobé závazky	7 627 775	9 083 422	7 288 433	5 795 847	6 207 914
Pohotová likvidita	1.88	1.61	1.83	2.14	1.91

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 15: Vývoj pohotové likvidity

Zdroj: Vlastní zpracování

C/ Běžná likvidita

Běžná likvidita neboli likvidita třetího stupně vyjadřuje, kolikrát je výše oběžných aktiv větší než hodnota krátkodobých závazků. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje od 1,5 do 2,5.

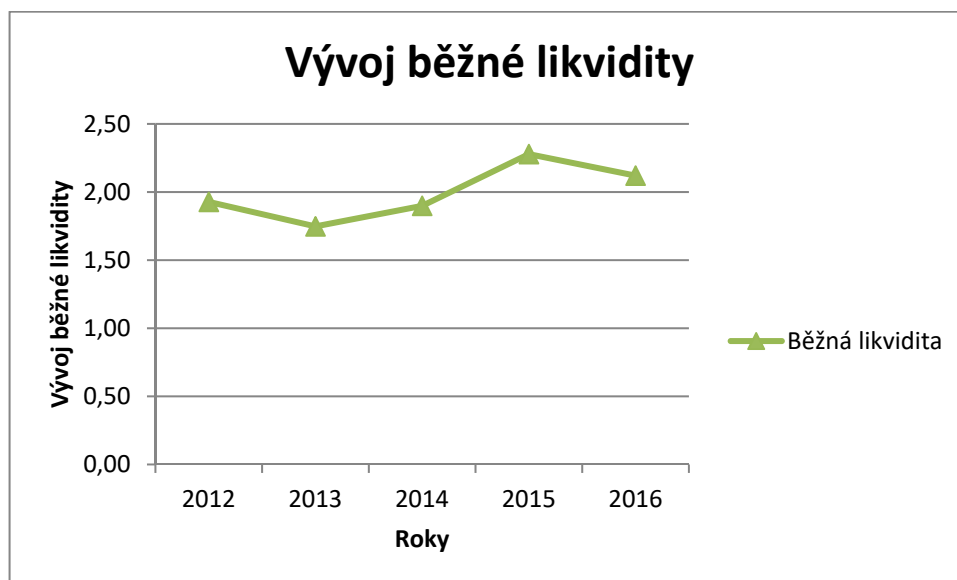
$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

Hodnoty běžné likvidity u sledované společnosti ukazuje následující tabulka a graf. V letech 2012 až 2016 se běžná likvidita sledované společnosti pohybovala v intervalu mezi 1,75 – 2,28, tj. v doporučeném intervalu.

Tabulka 29: Vývoj běžné likvidity

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	14 701 309	15 874 467	13 837 570	13 204 318	13 162 847
Krátkodobé závazky	7 627 775	9 083 422	7 288 433	5 795 847	6 207 914
Běžná likvidita	1.93	1.75	1.90	2.28	2.12

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 16: Vývoj běžné likvidity

Zdroj: Vlastní zpracování

Provedenou analýzou likvidity lze zhodnotit, že nejnižších hodnot dosahovala společnost v roce 2013, nejvyšších naopak v roce 2015. V roce, kdy dosahovala společnost nejvyšších hodnot likvidity, dosahovala také nižší rentability vlastního kapitálu – společnost měla zbytečně mnoho likvidního majetku na málo krátkodobých závazků. Po celé sledované období měla společnost dostatek likvidního majetku, aby byla schopna splácet své splatné závazky.

2.5.4. Ukazatele zadluženosti

Další skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Pojem zadluženost znamená, že podnik využívá ke své podnikatelské činnosti cizí zdroje. Pokud by podnik využíval k financování pouze vlastní kapitál, snižuje se rentabilita vloženého vlastního kapitálu. Každý podnik by měl zkoumat, jaká je pro něj optimální kapitálová struktura. Věřitelé negativně vnímají, pokud je podnik z převážné části financován z cizích zdrojů, neboť se zvyšuje pravděpodobnost, že podnik nebude moci dostát veškerým svým závazkům.

Mezi nejpoužívanější ukazatele zadluženosti patří celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu (koeficient samofinancování), míra zadluženosti a úrokové krytí.

A/ Celková zadluženost

Celková zadluženost bývá někdy označována jako ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio). Vyjadřuje poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 %. [6]

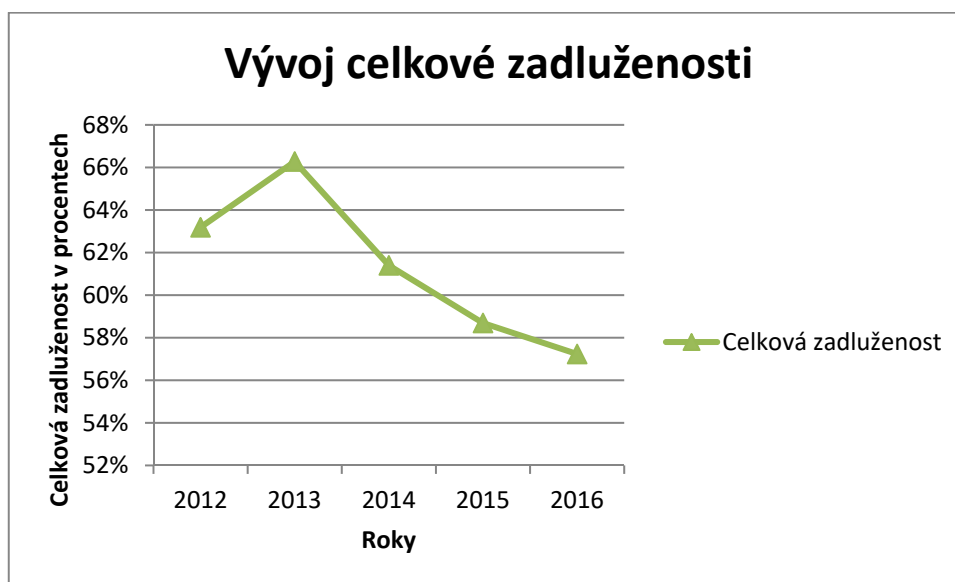
$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (20)$$

Celková zadluženost u sledované společnosti se v letech 2012 až 2016 pohybovala mezi 57 % až 66 %. Nejvyšší zadluženosti dosáhla v roce 2013, nejnižší v roce 2016, jak je patrné z následující tabulky a grafu.

Tabulka 30: Vývoj celkové zadluženosti

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí zdroje	12 130 814	13 344 214	11 657 781	10 514 746	10 143 502
Aktiva	19 198 328	20 134 085	18 987 459	17 915 678	17 723 203
Celková zadluženost	63%	66%	61%	59%	57%

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 17: Vývoj celkové zadluženosti

Zdroj: Vlastní zpracování

B/ Zadluženost vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženost vlastního kapitálu neboli koeficient samofinancování (equity ratio) je doplňkovým ukazatelem celkové zadluženosti. Jejich součet by tak měl být přibližně 100 %.

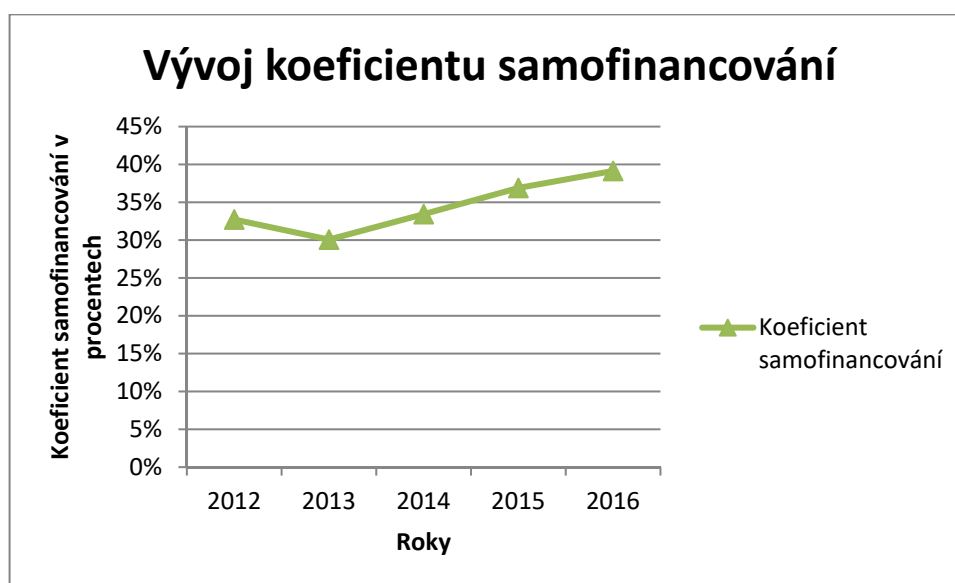
$$\text{zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (21)$$

U sledované společnosti převažuje financování cizím kapitálem, a to v přibližném poměru 2:1. Od roku 2014 se zvyšuje úroveň financování vlastním kapitálem, když v roce 2016 už byla aktiva financována z téměř 40 % vlastním kapitálem a z 57 % cizími zdroji.

Tabulka 31: Vývoj koeficientu samofinancování

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	6 282 068	6 054 393	6 347 601	6 609 277	6 935 996
Aktiva	19 198 328	20 134 085	18 987 459	17 915 678	17 723 203
Koeficient samofinancování	33%	30%	33%	37%	39%

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 18: Vývoj koeficientu samofinancování

Zdroj: Vlastní zpracování

C/ Míra zadlužení

Míra zadluženosti vyjadřuje poměr mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem a je důležitým ukazatelem, který je sledován věřiteli. Cizí zdroje by neměly překročit jeden a půl násobek hodnoty vlastního jmění.

$$\text{míra zadlužení} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (22)$$

Jak již bylo patrné z vypočítaných ukazatelů celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování, u sledované společnosti převažuje financování cizími zdroji s tím, že od

roku 2014 se zvyšuje podíl financování vlastním kapitálem. V roce 2016 dosáhla míra zadluženosti nejmenší výše – a to 146,24 %.

Tabulka 32: Vývoj míry zadluženosti

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí zdroje	12 130 814	13 344 214	11 657 781	10 514 746	10 143 502
Vlastní kapitál	6 282 068	6 054 393	6 347 601	6 609 277	6 935 996
Míra zadluženosti	193.10%	220.41%	183.66%	159.09%	146.24%

Zdroj: Vlastní zpracování

D/ Překapitalizace / podkapitalizace

Zlatým pravidlem finančního řízení je, že dlouhodobý majetek společnosti by měl být financován z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů. To, zda společnost plní zlaté pravidlo financování, napoví porovnání následujícího výpočtu s hodnotou jedna.

$\frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{stálá aktiva}} > 1$	Překapitalizace	(23)
$\frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{stálá aktiva}} < 1$	Podkapitalizace	(24)

Sledovaná společnost je překapitalizovaná, neboť dlouhodobé zdroje jsou v průměru více jak 2,5 násobné oproti stálým aktivům. Překapitalizovaný podnik nese nižší riziko, neboť oběžná aktiva jsou financována z dlouhodobých zdrojů. Dlouhodobé zdroje však bývávají dražší, a proto podnik jedná neekonomicky, pokud k financování oběžných aktiv využívá dražších dlouhodobých zdrojů.

Tabulka 33: Vývoj překapitalizace

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	6 282 068	6 054 393	6 347 601	6 609 277	6 935 996
Dlouhodobé cizí zdroje	4503039	4260792	4369348	4718899	3935588
Dlouhodobý majetek	4237125	3964711	4976902	4490633	4430387
Překapitalizace	2.55	2.60	2.15	2.52	2.45

Zdroj: Vlastní zpracování

E/ Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí napovídá, jak velký je polštář společnosti pro věřitele. Proto je tento ukazatel hlídán zejména ze stran věřitelů. Ukazatel udává, kolikrát je zisk větší než úroky. V zahraničí jsou doporučené hodnoty až třínásobku a vícenásobku. [14]

Společnost nevyužívá bankovních úvěrů při financování své činnosti, proto dosahuje dostatečných hodnot úrokového krytí.

Tabulka 34: Vývoj úrokového krytí

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	460 480	469 814	552 564	499 427	550 310
Nákladové úroky	2	4 857	5 453	6 409	221
Úrokové krytí	230 240.00	96.73	101.33	77.93	2 490.09

Zdroj: Vlastní zpracování

2.5.5. Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu jsou předmětem sledování u společností, které mají akcie kótované na burze cenných papírů. Sledovaná společnost nemá akcie kótované na burze cenných papírů, s jejími akciemi se však obchoduje v RM systému. Mezi ukazatele kapitálového trhu se řadí dividendový výnos, dividenda na akcii, čistý zisk na akcii, výplatní poměr, aktivační poměr, P/E, dividendové krytí.

Základní kapitál společnosti ve výši 790 666 800 Kč je po celé sledované období rozvržen do 7 906 668 ks akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100,- Kč.

A/ Účetní hodnota akcie

Účetní hodnota akcie (Book value) je určena poměrem vlastního kapitálu a počtem emitovaných akcií.

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (25)$$

Jak vyplývá z následující tabulky, účetní hodnota akcie se zvyšuje, neboť na stejný počet emitovaných akcií se zvyšuje vlastní kapitál.

Tabulka 35: Vývoj účetní hodnoty akcie

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	6 282 068	6 054 393	6 347 601	6 609 277	6 935 996
Počet emitovaných akcií	7 906 668	7 906 668	7 906 668	7 906 668	7 906 668
Účetní hodnota akcie v Kč	795	766	803	836	877

Zdroj: Vlastní zpracování

B / Čistý zisk na akcii (EPS)

Čistý zisk na akcii neboli EPS (Earnings per share) informuje akcionáře, jaký zisk přináší jedna akcie. Z daného ukazatele není možné určit, jakou dividendu akcionář obdrží, neboť část čistého zisku je společností zadržována na reinvestice.

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{EAT}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (26)$$

U sledované společnosti se každoročně zvyšuje i čistý zisk na akcii, jak je patrné z tabulky 36.

Tabulka 36: Vývoj čistého zisku na akcii

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
EAT	288 578	286 666	453 012	451 598	495 621
Počet emitovaných akcií	7 906 668	7 906 668	7 906 668	7 906 668	7 906 668
Čistý zisk na akcii	36	36	57	57	63

Zdroj: Vlastní zpracování

C/ Dividendový výnos

Dividendový výnos vyjadřuje zhodnocení vložených finančních prostředků. Sledovaná společnost zaujímá stabilní dividendovou politiku, po celé sledované období vyplatila akcionářům dividendu 21,50 Kč na akcii.

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{vyplacené dividendy}}{\text{počet emitovaných akcií} * \text{tržní cena akcie}} \quad (27)$$

Pro stanovení tržní ceny akcie byly stanoveny kurzy pro sledovanou společnost k 31.12. příslušného roku uvedené pro RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů na portálu <https://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/>. Dividendový výnos se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí 1,90 - 3,50 %. Nejvyššího dividendového výnosu dosáhla společnost v roce 2012. Následně dividendový výnos klesal až do roku 2014, od roku 2015 se začal nepatrně zvyšovat. U tohoto ukazatele je třeba si povšimnout, že ačkoli se vyplacené dividendy nemění, s ohledem na měnící se tržní cenu akcie dochází ke změně dividendového výnosu.

Tabulka 37: Vývoj dividendového výnosu

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Vyplacené dividendy	169 993	169 993	169 993	169 993	169 993
Počet emitovaných akcií	7 906 668	7 906 668	7 906 668	7 906 668	7 906 668
Tržní cena akcie	614	1 010	1 130	1 091	1 028
Dividendový výnos	3.50%	2.13%	1.90%	1.97%	2.09%

Zdroj: Vlastní zpracování

D/ Dividendové krytí

Dividendové krytí určuje, kolikrát je dividenda na akcii kryta čistým ziskem na akcii. Tento ukazatel vypovídá o tempu růstu podniku.

$$\text{dividendové krytí} = \frac{EPS}{\text{dividenda na akcii}} \quad (28)$$

U sledované společnosti je pozitivní rostoucí trend dividendového krytí.

Tabulka 38: Vývoj dividendového krytí

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
EPS	36	36	57	57	63
Dividenda na akcii	21.50	21.50	21.50	21.50	21.50
Dividendové krytí	1.70	1.69	2.66	2.66	2.92

Zdroj: Vlastní zpracování

E/ Výplatní poměr

Výplatní poměr opět vypovídá o tom, jakou dividendovou politiku společnost upřednostňuje. Výplatní poměr stanoví, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku po zdanění je vyplacen akcionářům a jak velká část zisku je použita na reinvestice.

$$\text{výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{EPS} \quad (29)$$

V roce 2012 a 2013 u sledované společnosti připadalo téměř 60 % dosaženého čistého zisku na výplatu dividend, od roku 2014 připadá na výplatu dividend mezi 34 – 38 % dosaženého čistého zisku a zvyšuje se podíl čistého zisku na reinvestice.

Tabulka 39: Vývoj výplatního poměru

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Dividenda na akcii	21.50	21.50	21.50	21.50	21.50
EPS	36	36	57	57	63
Výplatní poměr	0.59	0.59	0.38	0.38	0.34

Zdroj: Vlastní zpracování

S výplatním poměrem souvisí aktivační poměr, který udává podíl nerozděleného zisku reinvestovaného zpět do společnosti. Spočítá se jednoduše dopočítáním výplatního poměru do 100 %.

$$\text{aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} \quad (30)$$

U sledovaného podniku se od roku 2014 zvyšuje podíl čistého zisku, který se nerozděluje, ale reinvestuje zpět do společnosti.

Tabulka 40: Vývoj aktivačního poměru

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Aktivační poměr	0.41	0.41	0.62	0.62	0.66

Zdroj: Vlastní zpracování

F/ Ukazatel P/E

Ukazatel P/E (Price earning ratio) se nezaměřuje na dividendy, ale na hledisko růstu hodnoty akcie. Stanoví se jako poměr tržní ceny akcie k EPS. Udává, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za jednotku zisku.

$$P/E = \frac{\text{tržní hodnota akcie}}{EPS} \quad (31)$$

Nejvyšší hodnoty dosahoval ukazatel v roce 2013, v tomto roce byli investoři ochotni zaplatit nejvíc za jednotku zisku, a to téměř 28 násobek EPS. V roce 2013 také významně stoupla tržní cena akcie. V roce 2016 se ukazatel P/E vrátil na hodnotu z roku 2012 (sice se zdvojnásobila tržní hodnota akcie, ale taktéž se zdvojnásobila hodnota zisku na akcii oproti roku 2012).

Tabulka 41: Vývoj P/E

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Tržní cena akcie	614	1 010	1 130	1 091	1 028
EPS	36	36	57	57	63
P/E	16.83	27.86	19.72	19.10	16.40

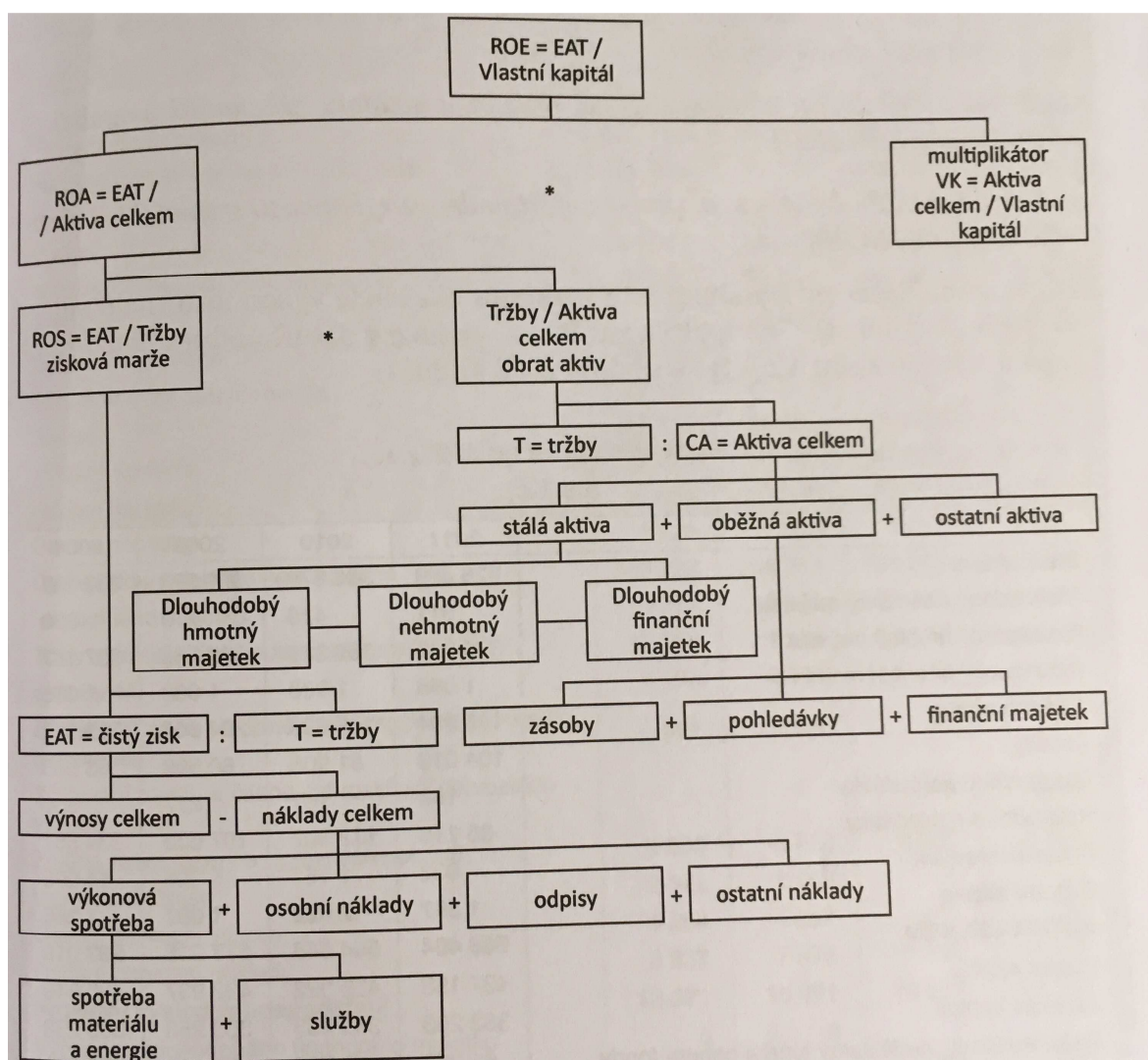
Zdroj: Vlastní zpracování

2.6. Analýza soustav ukazatelů

Po analýze rozdílových a poměrových ukazatelů následují analýzy soustav ukazatelů. Jako zástupce soustavy ukazatelů bude představen a v praxi ukázán pyramidový rozklad Du Pont a bonitní a bankrotní modely.

2.6.1. Du Pontův rozklad ROE

Pyramidový rozklad ROE ukazuje díky své konstrukci faktory, které ovlivňují výslednou hodnotu ROE. Z jednotlivých částí rozkladu lze usoudit slabá místa podniku. ROE se rozkládá na součin ROA a finanční páky. ROA lze opět vypočítat jako součin ziskové marže a obrátu aktiv. Du Pontův rozklad je zobrazen na následujícím obrázku 19.



Obrázek 19: Pyramidový rozklad ROE

Zdroj: [6]

Po teoretickém vymezení rozkladu rentability vlastního kapitálu ROE, bude na příkladu sledovaného podniku ukázán rozklad ROE v praxi. Hodnoty za roky 2012 až 2016 jsou seřazeny ve sloupci u příslušného ukazatele. Hodnota ROE má růstovou tendenci s výjimkou roku 2015. V roce 2015 oproti roku 2014 sice vzrostla rentabilita aktiv z 2,39 % na 2,52 %, ale klesla hodnota finanční páky z hodnoty 2,99 na 2,71. Ve společnosti se zvyšuje podíl vlastního kapitálu na aktivech, a tím se snižuje hodnota finanční páky. Naopak je příznivé, že se zvyšuje hodnota rentability aktiv. Příznivý vývoj rentability aktiv je způsoben zvyšující se hodnotou rentability tržeb. Čistý zisk společnosti se zvyšuje, což ale není způsobeno zvýšením výnosů (ty se naopak stejně jako jejich hlavní část tržby snižují), ale snížením nákladů. Společnost by se měla zaměřit na výnosovou část své činnosti. Stejně tak společnost každoročně snižuje i hodnotu celkových aktiv (zejména z důvodu snížení aktiv oběžných).

Tabulka 42: Pyramidový rozklad ROE u sledované společnosti

						ROE	ukazatel		
						4.59%	za rok 2012		
						4.73%	za rok 2013		
						7.14%	za rok 2014		
						6.83%	za rok 2015		
						7.15%	za rok 2016		
				ROA	*	finanční páka			
				1.50%		3.06			
				1.42%		3.33			
				2.39%		2.99			
				2.52%		2.71			
				2.80%		2.56			
		ROS	*			obrat aktiv			
		1.40%				1.08			
		1.39%				1.02			
		2.23%				1.07			
		2.41%				1.05			
		2.82%				0.99			
EAT (v tis. Kč)	:	tržby (v tis. Kč)	tržby (v tis. Kč)	:	aktiva (v tis. Kč)				
288 578		20 656 128	20 656 128		19 198 328				
286 666		20 574 727	20 574 727		20 134 085				
453 012		20 297 931	20 297 931		18 987 459				
451 598		18 736 969	18 736 969		17 915 678				
495 621		17 559 506	17 559 506		17 723 203				
výnosy (v tis. Kč)	-	náklady (v tis. Kč)		+	stálá aktiva (v tis. Kč)	+	oběžná aktiva (v tis. Kč)	+	ostatní aktiva (v tis. Kč)
21 371 075		21 082 497			4 237 125.00		14 701 309		259 894.00
22 339 594		22 052 928			3 964 711.00		15 874 467		294 907.00
20 457 008		20 003 996			4 976 902.00		13 837 570		172 987.00
20 227 888		19 776 290			4 490 633.00		13 204 318		220 727.00
19 083 524		18 587 903			4 430 387.00		13 162 847		129 969.00

Zdroj: Vlastní zpracování

2.6.2. Bonitní modely

Bonitní modely, jak již název napovídá, jsou spojeny s bonitou společnosti. Úroveň bonity dlužníka je očekávaná míra schopnosti uspokojovat v budoucnosti nároky věřitelů, tj. uhrazovat závazky vyplývající z dluhové služby. Pro hodnocení bonity se používají bonitní

modely, které složením několika ukazatelů a přiřazením jim váhy dle důležitosti vytvoří ukazatel jediný hodnotící finanční situaci podniku. Bonitní modely analyzují finanční zdraví podniku. Finanční zdraví v sobě zahrnuje schopnost uspokojovat nároky investorů i všech věřitelů. Z nejužívanějších bonitních modelů jsou Index bonity a Kralickův Quick test.

A/ Index bonity

Index bonity se využívá zejména v německy mluvících zemích. Spojuje šest poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy dle významnosti.

Tabulka 43: Ukazatele indexu bonity

Ukazatel	Konstrukce ukazatele
X1	cash flow / cizí zdroje
X2	aktiva / cizí zdroje
X3	EBT / aktiva
X4	EBT / výkony
X5	zásoby / výkony
X6	výkony / aktiva

Zdroj: Vlastní zpracování dle [19]

Vzorec pro výpočet indexu bonity je následující:

$$IB = 1,5 * X_1 + 0,08 * X_2 + 10 * X_3 + 5 * X_4 + 0,3 * X_5 + 0,1 * X_6 \quad (32)$$

Po výpočtu indexu bonity se podnik zařadí dle výsledku do příslušné skupiny, které jsou uvedeny v následující tabulce 44.

Tabulka 44: Vyhodnocení indexu bonity

Výsledný IB	Hodnocení
méně než -2	extrémně špatná ekonomická situace
<-2, -1)	velmi špatná ekonomická situace
<-1, 0)	špatná ekonomická situace
<0, 1)	problematická ekonomická situace
<1, 2)	dobrá ekonomická situace
<2, 3)	velmi dobrá ekonomická situace
více než 3	extrémně dobrá ekonomická situace

Zdroj: Vlastní zpracování dle [19]

Pro sledovaný podnik jsou uvedeny hodnoty poměrových ukazatelů v následující tabulce. Podle získaných výsledků by se dle indexu bonity zařadil sledovaný podnik do skupiny s problematickou ekonomickou situací, tj. doprostřed škály nabízeným možností.

Tabulka 45: Výsledné indexy bonity pro sledovaný podnik

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
X1	-0.07	-0.06	0.08	0.12	-0.07
X2	1.58	1.51	1.63	1.70	1.75
X3	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
X4	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
X5	0.02	0.06	0.03	0.04	0.07
X6	1.08	1.07	1.02	1.07	1.02
IB	0.48	0.50	0.79	0.84	0.62

Zdroj: Vlastní zpracování

B/ Kralickův Quick test

Kralickův Quick test je založen na čtyřech ukazatelích (koeficient samofinancování, doba splacení závazků z cash flow, ROA a cash flow v tržbách), kdy podle jejich výsledků jsou jednotlivým ukazatelům přiřazeny body, jak je uvedeno v následující tabulce. Z aritmetického průměru získaných bodů se získá výsledek, který určuje, zda se jedná o finančně stabilní podnik (po dosažení 3 a více bodů) nebo bankrotní podnik (1 a méně bodů).

Tabulka 46: Kralickův Quick test

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	vlastní kapitál / aktiva	0.3 a více	4
		0.2 - 0.3	3
		0.1 - 0.2	2
		0.0 - 0.1	1
		0.0 a méně	0
R2	(cizí zdroje - krátkodobý finanční majetek) / provozní cash flow před zdaněním	3 a méně	4
		3 - 5	3
		5 - 12	2
		12 - 30	1
		30 a více	0
R3	EBIT / aktiva	0.15 a více	4
		0.12 - 0.15	3
		0.08 - 0.12	2
		0.00 - 0.08	1
		0.00 a méně	0
R4	provozní cash flow před zdaněním / tržby	0.1 a více	4
		0.08 - 0.1	3
		0.05 - 0.08	2
		0.00 - 0.05	1
		0.00 a méně	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle [2]

Výsledky ukazatelů pro sledovanou společnost jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 47: Kralickův Quick test u sledované společnosti

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
R1	0.33	0.30	0.33	0.37	0.39
R2	25.39	-391.67	2.53	9.95	-8.94
R3	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
R4	0.01	0.00	0.13	0.02	-0.03

Zdroj: Vlastní zpracování

Přiřazení bodů dle vypočítaných hodnot ukazatelů jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 48: Přiřazené body u Quick testu u sledované společnosti

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
R1	4	3	4	4	4
R2	1	4	4	2	4
R3	1	1	1	1	1
R4	1	0	4	1	0
Průměr bodů	1.75	2	3.25	2	2.25

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledné tabulky je možno uzavřít, že v celém sledovaném období nebyl podnik ohrožen bankrotem. Převážně se nacházel v šedé zóně, u které není možné jednoznačně určit výsledek. V roce 2014 dosáhl průměru nad 3 body, což jej řadilo mezi finančně stabilní podniky.

2.6.3. Bankrotní modely

Bankrotní modely stejně jako bonitní modely využívají soustavy několika poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy. Na základě získaného výsledku se sledovaný podnik zařadí do příslušné skupiny (podniky náchylné k bankrotu, stabilní podniky, šedá zóna). K nejznámějším bankrotním modelům patří Index IN a Altmanovo Z- skóre.

A/ Index IN

Index IN manželů Neumaierových je českými ekonomy dlouhodobě považován pro hodnocení českých podniků za nejvhodnější. Existují čtyři verze indexu IN, v této práci bude představen a v praxi vypočítán nejaktuálnější Index IN05, který je komplexním modelem aktualizující Index IN01. Dále existuje ještě Index IN95, který je též nazýván indexem důvěryhodnosti a nahlíží na společnost z věřitelského hlediska a index IN99, který nahlíží na společnost z vlastnického hlediska.

Index IN05 slučuje pět ukazatelů, kterým přiřazuje dle významnosti váhu. Sledované ukazatele jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 49: Sledované ukazatele Indexu IN05

Ukazatel	Konstrukce ukazatele
X1	aktiva / cizí zdroje
X2	EBIT / nákladové úroky
X3	EBIT / aktiva = ROA
X4	tržby / aktiva = obrat aktiv
X5	oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

Zdroj: Vlastní zpracování dle [19]

Přiřazené váhy vyplývají z následující rovnice, jejímž vypočítáním je získán INDEX IN05.

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5 \quad (33)$$

Podle získaného Indexu IN05 je podnik zařazen do následující skupiny:

- je-li Index IN05 větší než 1,6, jedná se o bonitní podnik
- spadá-li Index IN05 do rozmezí 0,9 až 1,6, patří podnik do šedé zóny
- je-li Index IN05 menší než 0,9, jedná se o podnik ohrožený bankrotem.

V následující tabulce jsou zobrazeny výsledky poměrových ukazatelů v jednotlivých letech spolu s příslušným Indexem IN05. Z výsledků je zřejmé, že se jedná o bonitní podnik. Vysoký Index v roce 2012 byl způsoben nízkými nákladovými úroky v roce 2012 ve výši 2 000 Kč – společnost nevyužívá financování s pomocí bankovních úvěrů.

Tabulka 50: Index IN05 sledovaného podniku

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
X1	1.58	1.51	1.63	1.70	1.75
X2	230240.00	96.73	101.33	77.93	2490.09
X3	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
X4	1.08	1.02	1.07	1.05	0.99
X5	1.93	1.75	1.90	2.28	2.12
INDEX IN05	9210.30	4.53	4.78	3.87	100.35

Zdroj: Vlastní zpracování

B/ Altmanovo Z- skóre

Existuje několik variant Altmanova modelu, pro firmy obchodovatelné na finančních trzích, pro firmy neobchodovatelné na finančních trzích, model upravený pro mladé trhy,

kteře mají svá specifika a modifikovaný model na podmínky české ekonomiky. V této práci bude pozornost věnována právě modifikaci pro české podniky.

Model je založen na šesti poměrových ukazatelích, kterým je přiřazena váha podle významnosti. Poměrové ukazatele jsou charakterizovány v následující tabulce.

Tabulka 51: Ukazatele Altmanova Z-skóre

Ukazatel	Konstrukce ukazatele
X1	čistý pracovní kapitál / aktiva
X2	nerozdělený zisk / aktiva
X3	EBIT / aktiva = ROA
X4	tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje
X5	tržby / aktiva
X6	závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Zdroj: Vlastní zpracování dle [4]

Jednotlivé přiřazené váhy vyplývají z následující rovnice.

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 - 1,0 * X_6 \quad (34)$$

Po dosazení hodnot poměrových ukazatelů, ukazuje Altmanovo Z-skóre:

- zda jsou podniky v bezpečné zóně a mají vysokou pravděpodobnost přežití (Z-skóre větší než 3)
- zda jsou podniky v šedé zóně (Z-skóre v rozmezí 1,81 – 2,99)
- zda jsou podniky bezprostředně ohrožené bankrotem (Z-skóre menší než 1,80). [19]

Pro sledovanou společnost jsou rozhodné hodnoty poměrových ukazatelů spolu s výsledným Z-skóre pro jednotlivé roky uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 52: Altmanovo Z-skóre pro sledovaný podnik

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
X1	0.37	0.34	0.34	0.41	0.39
X2	0.26	0.24	0.26	0.29	0.31
X3	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
X4	0.40	0.60	0.77	0.82	0.80
X5	1.08	1.02	1.07	1.05	0.99
X6	0.08	0.10	0.07	0.04	0.04
Z-skóre	2.12	2.09	2.33	2.48	2.43

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledného Z-skóre pro jednotlivé roky vyplývá, že sledovaný podnik se nachází v šedé zóně. Jeho hodnota však postupně roste a blíží se k hranici tří, tj. blíží se k bezpečné zóně.

2.7. Benchmarking

Benchmarking je metodou využívanou v systémech jakosti. Pojem benchmarking lze vymezit jako „nepřetržitý a systematický proces porovnávání a měření produktů, procesů a metod vlastní organizace s těmi, kdo byli uznáni jako vhodní pro toto měření za účelem definovat cíle zlepšování vlastních aktivit.“ [7]

V této práci bude provedeno srovnání vybraných poměrových ukazatelů vybrané společnosti se společnostmi, která patří mezi největšího konkurenta sledované společnosti, a s celým odvětvím v České republice, v rámci nějž sledovaný podnik podniká, tj. se stavitelstvím. Údaje pro výpočet poměrových ukazatelů pro konkurenční společnost byly čerpány z účetních závěrek zveřejněných ve sbírce listin na internetových stránkách www.justice.cz. Údaje o odvětví byly čerpány z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky www.mpo.cz.

2.7.1. Představení konkurenční společnosti

Konkurenční společnost je akciovou společností, která působí v České republice od roku 1994. Předmětem podnikání společnosti dle zápisu v obchodním rejstříku je:

- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- projektová činnost ve výstavbě,
- výroba betonu a obalovaných živičných směsí,
- opravy silničních vozidel,
- hornická činnost a činnost prováděná hornickým způsobem v rozsahu: (otvírka, příprava a dobývání výhradních ložisek s omezením pro povrchové dobývání; zřizování, zajišťování a likvidace důlních děl; úprava a zušlechťování nerostů prováděné v souvislosti s jejich dobýváním; zřizování a provozování odvalů, výsypek a odkališť; dobývání ložisek nevyhrazených nerostů, vyhledávání a průzkum ložisek nevyhrazených nerostů; podzemní sanační práce; zemní práce prováděné za použití strojů a výbušnin; podzemní práce spočívající v hloubení důlních jam a studní, v ražení štol a tunelů),
- silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná

vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - vnitrostátní příležitostná osobní, - mezinárodní příležitostná osobní,

- výkon zeměměřických činností,
- provádění trhacích a ohňostrojných prací,
- výzkum, vývoj, výroba, ničení, zneškodňování, zpracování, nákup a prodej výbušnin,
- zámečnictví, nástrojářství,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- distribuce pohonných hmot.

V roce 2016 měla dle účetní závěrky společnost 1783 zaměstnanců.

2.7.2. Benchmarking poměrových ukazatelů

V této části práce bude provedeno porovnání vybraných poměrových ukazatelů

- rentability,
- aktivity,
- likvidity a
- zadluženosti.

A/ Ukazatele rentability

Pro benchmarking byly vybrány následující tři ukazatele rentability: rentabilita vlastního kapitálu ROE, rentabilita aktiv ROA a rentabilita tržeb ROS. Vývoj ukazatelů rentability je znázorněn v souhrnné tabulce 53. Pro větší přehlednost je vývoj jednotlivých ukazatelů rentability v jednotlivých letech pro sledovanou společnost, konkurenční společnost a odvětví vyobrazen v grafech na obrázcích 20 až 22.

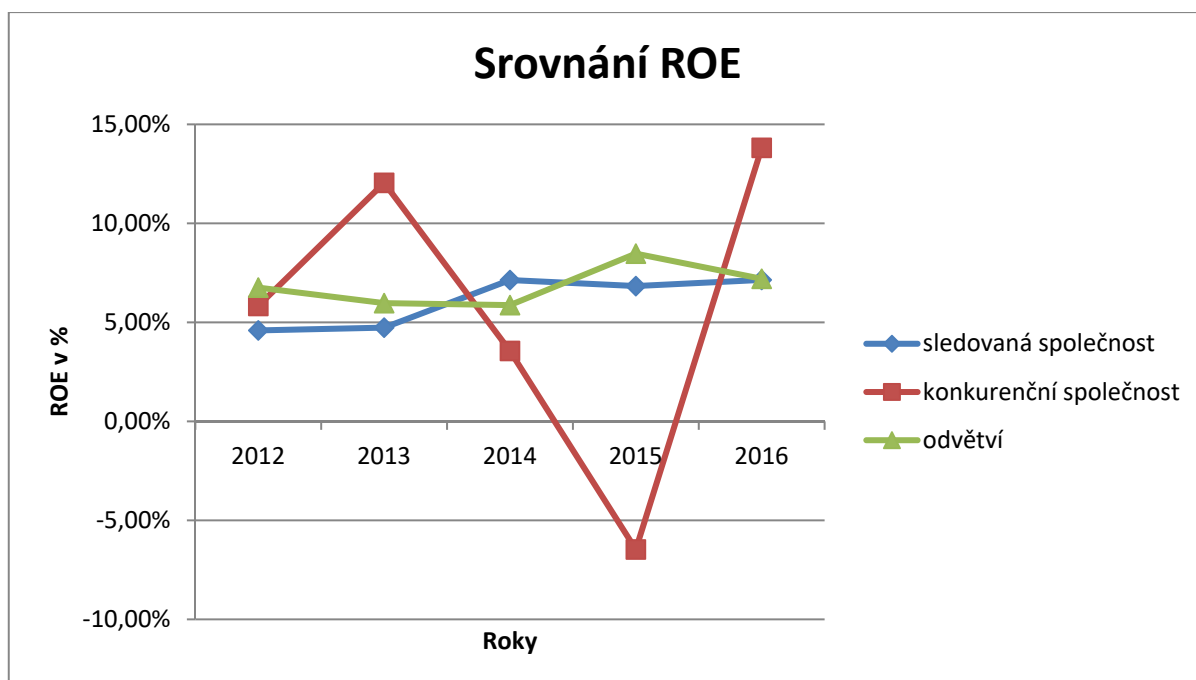
Všeobecně lze shrnout, že dle ukazatelů rentability se sledovaná společnost nachází pod úrovní průměrných hodnot v odvětví. Vykazuje však stejný trend, tj. zvyšují-li se rentability odvětví, zvyšují se i rentability sledované společnosti. Oproti konkurenční společnosti vykazuje sledovaná společnost vyrovnanějších výsledků, což lze hodnotit velmi pozitivně.

Tabulka 53: Ukazatele rentability pro jednotlivé roky

Ukazatel	Společnost / odvětví	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	Sledovaná společnost	4.59%	4.73%	7.14%	6.83%	7.15%
	Konkurenční společnost	5.83%	12.05%	3.56%	-6.47%	13.81%
	Odvětví	6.76%	5.97%	5.87%	8.47%	7.20%
ROA	Sledovaná společnost	2.40%	2.33%	2.91%	2.79%	3.11%
	Konkurenční společnost	2.67%	5.17%	1.62%	-0.76%	3.70%
	Odvětví	3.32%	2.28%	3.00%	5.12%	4.82%
ROS	Sledovaná společnost	1.40%	1.39%	2.23%	2.41%	2.82%
	Konkurenční společnost	1.65%	3.13%	0.89%	-1.30%	3.20%
	Odvětví	3.14%	2.99%	2.67%	5.34%	5.97%

Zdroj: Vlastní zpracování

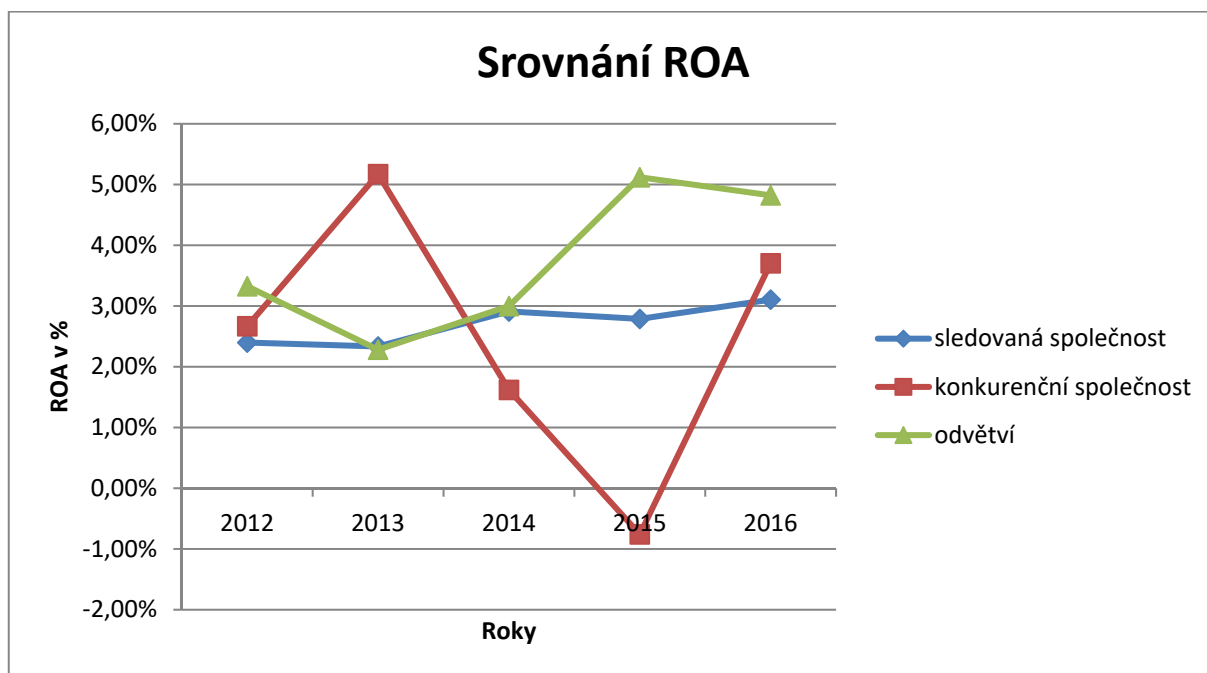
Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala v průměru v odvětví stavebnictví nepatrně vyšších hodnot. Jedinou výjimkou byl rok 2014, kdy se sledované společnosti podařilo dostat se nad úroveň trhu. Výsledky konkurenční společnosti se v letech 2013 a 2016 pohybovaly významně nad úrovní trhu a naopak zejména v roce 2015 ROE konkurenční společnosti byl významně pod úrovní odvětví, neboť společnost dosáhla záporného hospodářského výsledku, čili ztráty. Sledovaná společnost tak vykazuje vyrovnanější výsledky oproti konkurenční společnosti a za sledované období se nedostala do ztráty, ale její hospodářský výsledek byl vždy kladný.



Obrázek 20: Srovnání ROE s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

Co se týče rentability aktiv ROA, v letech 2013 a 2014 kopírovala sledovaná společnost trh, v letech 2015 a 2016 nedokázala dosáhnout úrovně trhu. Rentabilita aktiv sledované společnosti má pomalý rostoucí trend. Konkurenční společnost byla opět v roce 2013 vysoce nad trhem, v roce 2014 již u ní nastával klesající trend, kdy dna dosáhla v roce 2015 díky zápornému hospodářskému výsledku společnosti. V roce 2016 se podařilo konkurenční společnosti zlepšit svou rentabilitu a dosáhla nakonec lepší úrovně i než sledovaná společnost.

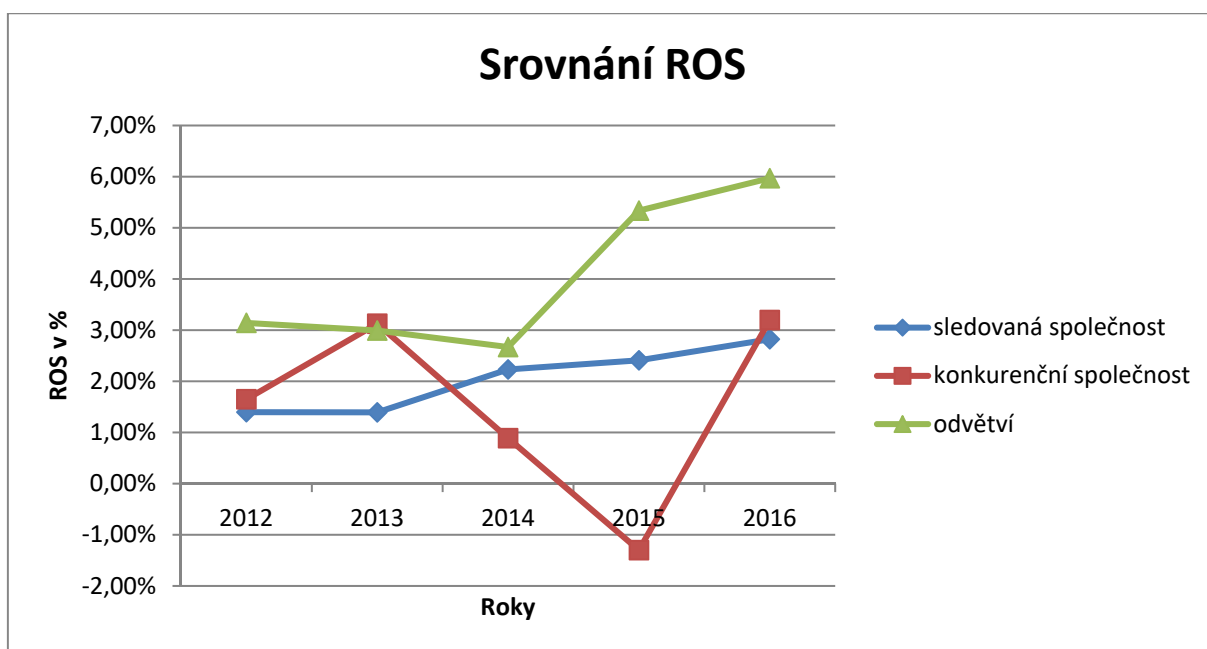


Obrázek 21: Srovnání ROA s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

I co se týče rentability tržeb, je sledovaná společnost pod úrovní trhu, přičemž ale kopíruje trendový růst trhu. Konkurenční společnost dosahuje v roce 2015 opět výrazně horšího výsledku než sledovaná společnost.

Lze tak shrnout, že sledovaná společnost ve všech sledovaných ukazatelích rentability dosahovala oproti trhu horších výsledků, ale sledovala rostoucí trend trhu, avšak pomaleji než trh. Oproti konkurenční společnosti dosahovala ve všech sledovaných ukazatelích rentability lepších výsledků v letech 2014 a 2015, v roce 2015 významně lepších. Naopak v roce 2012, 2013 a 2016 se dařilo lépe společnosti konkurenční.



Obrázek 22: Srovnání ROS s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

B/ Ukazatele aktivity

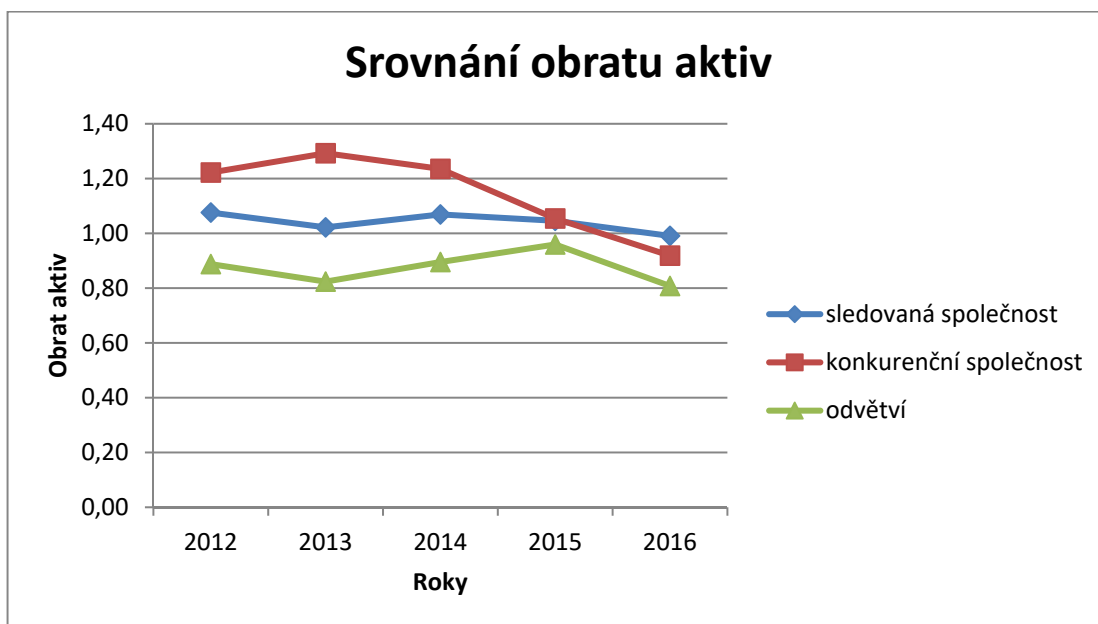
Ukazatele aktivity, které budou porovnávány v této práci, jsou obrat aktiv, doba obratu aktiv, obrat zásob a doba obratu zásob. Hodnoty vybraných ukazatelů pro sledovanou společnost, konkurenční společnost a odvětví stavebnictví jsou uvedeny v následující tabulce 54.

Tabulka 54: Ukazatele aktivity pro jednotlivé roky

Ukazatel	Společnost / odvětví	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	Sledovaná společnost	1.08	1.02	1.07	1.05	0.99
	Konkurenční společnost	1.22	1.29	1.24	1.05	0.92
	Odvětví	0.89	0.82	0.90	0.96	0.81
Doba obratu aktiv	Sledovaná společnost	339	357	341	349	368
	Konkurenční společnost	299	282	295	346	397
	Odvětví	411	443	408	380	452
Obrat zásob	Sledovaná společnost	63.71	16.06	40.75	23.01	13.34
	Konkurenční společnost	42.11	37.92	60.07	78.43	47.29
	Odvětví	10.49	11.25	13.50	14.65	8.79
Doba obratu zásob	Sledovaná společnost	6	23	9	16	27
	Konkurenční společnost	9	10	6	5	8
	Odvětví	35	32	27	25	42

Zdroj: Vlastní zpracování

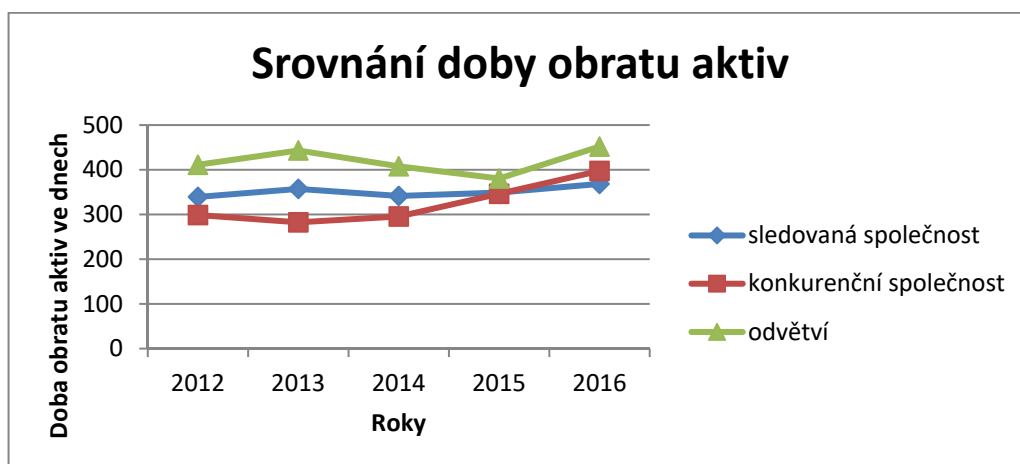
Křivky obratu aktiv ve sledovaném období byly pro sledovanou společnost, konkurenční společnost i celé odvětví obdobné (viz obrázek 23). Nejvyšších hodnot obratu aktiv ve sledovaném období (s výjimkou roku 2016) dosahoval konkurenční podnik. V roce 2016 se nejvíce krát obrátila aktiva v tržbách u sledované společnosti. Příznivě lze hodnotit, že u sledované společnosti byl po celé sledované období počet obrátek aktiv vyšší než u celého odvětví.



Obrázek 23: Srovnání obratu aktiv s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

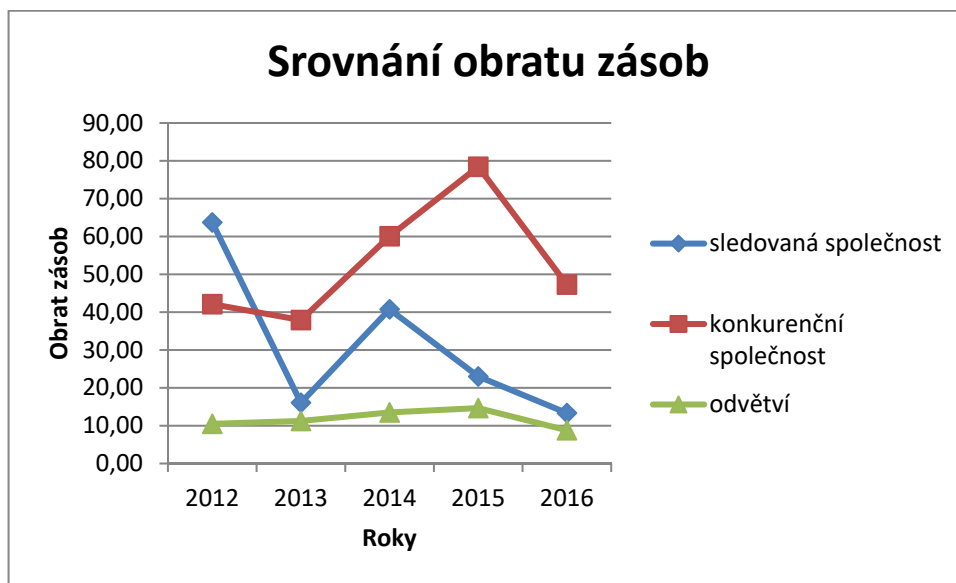
Analogicky, nejkratší dobu trvala jedna obrátka aktiv u konkurenční společnosti, nejdelší dobu u odvětví. Doby obratu aktiv u sledované společnosti, konkurenční společnosti i celého odvětví byly opět velmi podobné.



Obrázek 24: Srovnání doby obratu aktiv s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

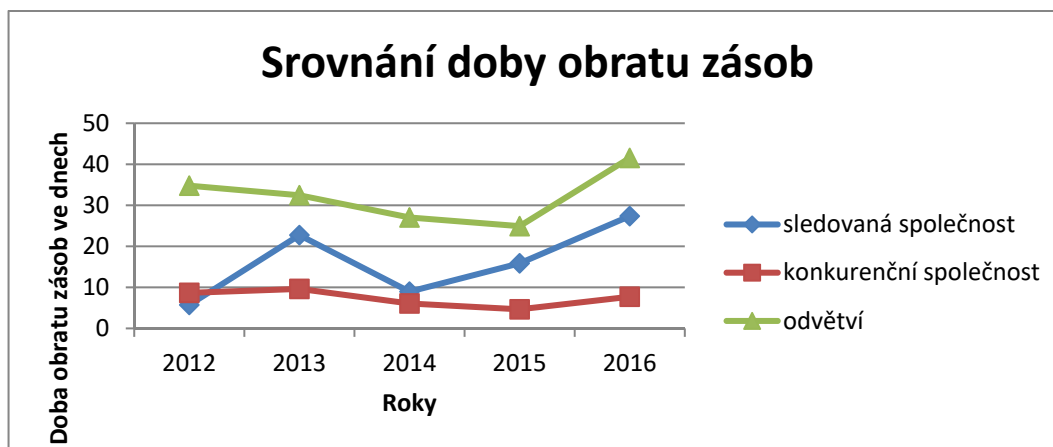
Naproti ukazateli obrátu aktiv hodnoty obrátu zásob vykazovaly velmi rozdílné výsledky. S výjimkou roku 2012 nejvyšších obrátek zásob opět dosahovala konkurenční společnost. S výjimkou roku 2012 a 2015 sledovala konkurenční společnost spolu se sledovanou společností obdobný trend. Sledovaná i konkurenční společnost se vymykaly rovnoměrnému nízkému počtu obrátek zásob u celého odvětví stavebnictví. Například v roce 2014 byl počet obrátek zásob u celého odvětví 13,50, u sledované společnosti 40,75 a u konkurenční společnosti 60,07. Vyšší počet obrátek zásob oproti celému odvětví lze hodnotit kladně.



Obrázek 25: Srovnání obrátu zásob s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

Doba obrátek zásob byla tudíž nejdelší u celého odvětví a nejkratší u konkurenční společnosti. Sledovaná společnost se pohybovala v rámci doby obrátu zásob uprostřed mezi konkurenční společností a odvětvím (s výjimkou roku 2012, kdy měla nejkratší dobu obrátu).



Obrázek 26: Srovnání doby obrátu zásob s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

C/ Ukazatele likvidity

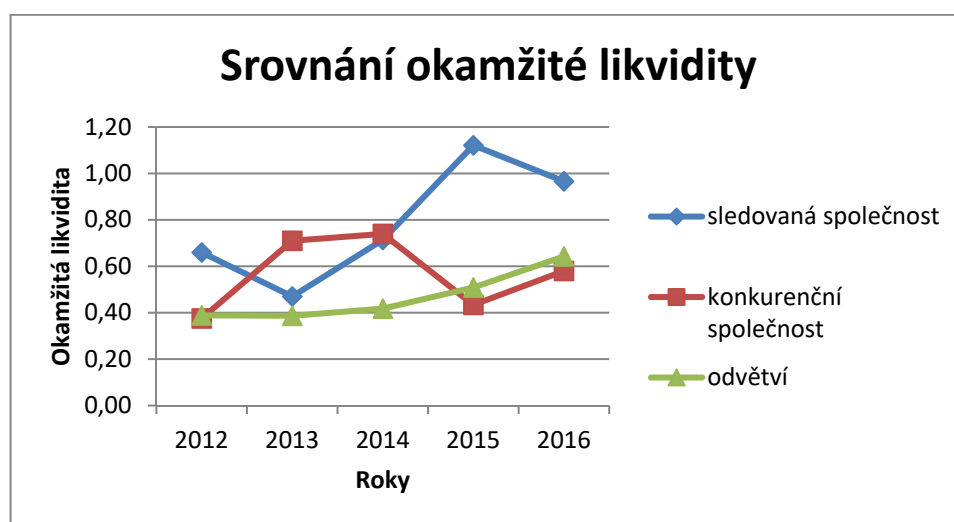
Předmětem porovnání bude běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita. V tabulce 55 jsou uvedeny údaje pro jednotlivé typy likvidity pro porovnávané společnosti a trh.

Tabulka 55: Ukazatele likvidity pro jednotlivé roky

Ukazatel	Společnost / odvětví	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	Sledovaná společnost	0.66	0.47	0.71	1.12	0.97
	Konkurenční společnost	0.38	0.71	0.74	0.43	0.58
	Odvětví	0.39	0.39	0.42	0.51	0.64
Pohotová likvidita	Sledovaná společnost	1.88	1.61	1.83	2.14	1.91
	Konkurenční společnost	1.77	1.66	1.60	1.53	1.61
	Odvětví	1.62	1.53	1.53	1.58	1.68
Běžná likvidita	Sledovaná společnost	1.93	1.75	1.90	2.28	2.12
	Konkurenční společnost	1.83	1.73	1.64	1.55	1.64
	Odvětví	1.85	1.72	1.70	1.75	1.95

Zdroj: Vlastní zpracování

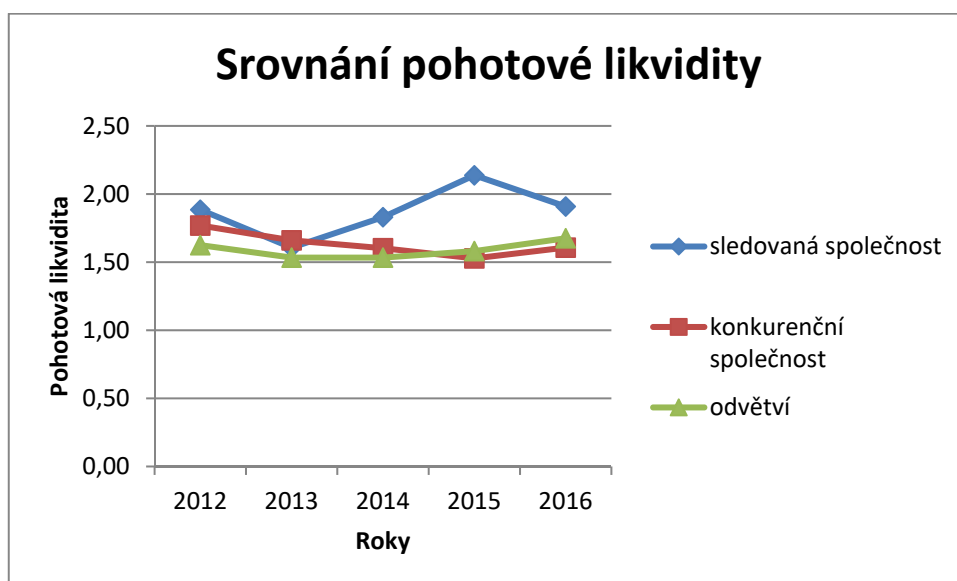
Sledovaná společnost měla zejména v posledních dvou letech velmi vysokou okamžitou likviditu, a to ve srovnání jak s odvětvím stavebnictví, tak s konkurenčním podnikem. Velmi mnoho krátkodobého finančního majetku na krátkodobé závazky měla zejména v roce 2015, kdy ukazatel okamžité likvidity byl roven 1,12 oproti okamžité likviditě konkurenční společnosti ve výši 0,43 a okamžité likviditě odvětví stavebnictví ve výši 0,51. V roce 2016 tak okamžitá likvidita sledované společnosti dosahovala dvojnásobné úrovně ve srovnání s odvětvím.



Obrázek 27: Srovnání okamžité likvidity s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

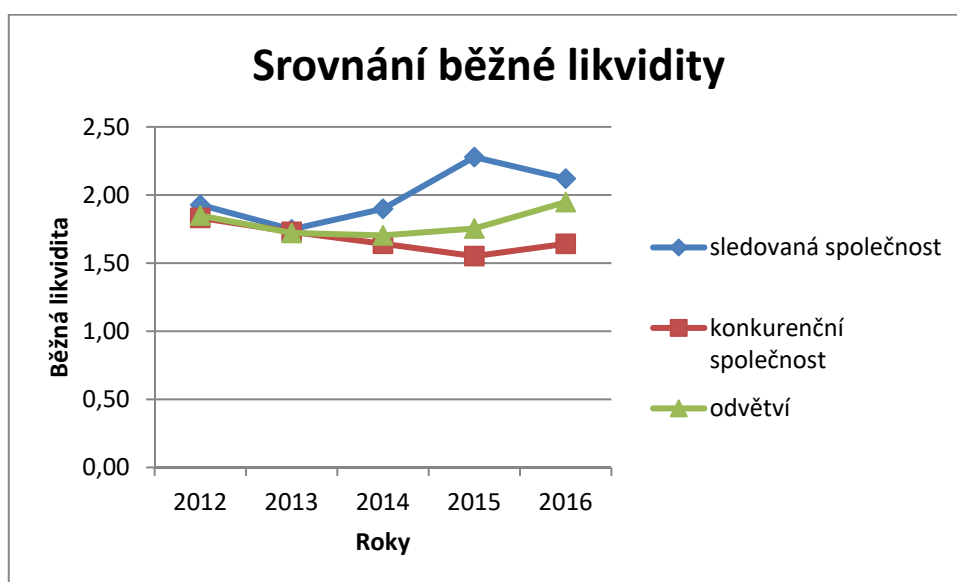
Lepších výsledků dosahovala společnost z pohledu pohotové likvidity, kdy hodnoty byly s výjimkou roku 2015 srovnatelné, jak s konkurencí, tak trhem (viz obrázek 28).



Obrázek 28: Srovnání pohotové likvidity s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

Opět velmi srovnatelné výsledky s konkurencí i trhem dosáhla sledovaná společnost v případě běžné likvidity, jak je patrné z obrázku 29 zobrazující vývoj běžné likvidity.



Obrázek 29: Srovnání běžné likvidity s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

D/ Ukazatele zadluženosti

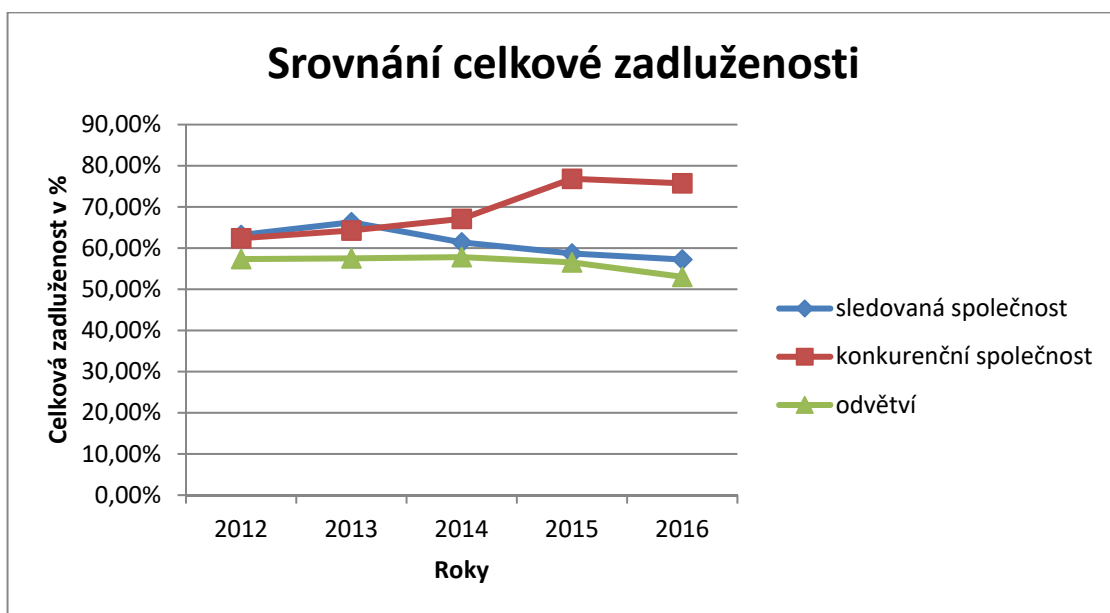
Mezi porovnávané ukazatele zadluženosti jsou zařazeny celková zadluženost, koeficient samofinancování a míra zadluženosti. Vývoj ukazatelů zadluženosti sledované společnosti, konkurenční společnosti a odvětví je zaznamenán v tabulce 56.

Tabulka 56: Ukazatele zadluženosti pro jednotlivé roky

Ukazatel	Společnost / odvětví	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	Sledovaná společnost	63.19%	66.28%	61.40%	58.69%	57.23%
	Konkurenční společnost	62.40%	64.28%	67.11%	76.84%	75.74%
	Odvětví	57.34%	57.51%	57.81%	56.53%	53.02%
Koeficient samofinancování	Sledovaná společnost	32.72%	30.07%	33.43%	36.89%	39.14%
	Konkurenční společnost	34.56%	33.53%	30.82%	21.18%	21.26%
	Odvětví	40.96%	40.68%	40.53%	41.93%	45.30%
Míra zadluženosti	Sledovaná společnost	193.10%	220.41%	183.66%	159.09%	146.24%
	Konkurenční společnost	180.57%	191.69%	217.72%	362.72%	356.29%
	Odvětví	140.00%	141.37%	142.62%	134.81%	117.06%

Zdroj: Vlastní zpracování

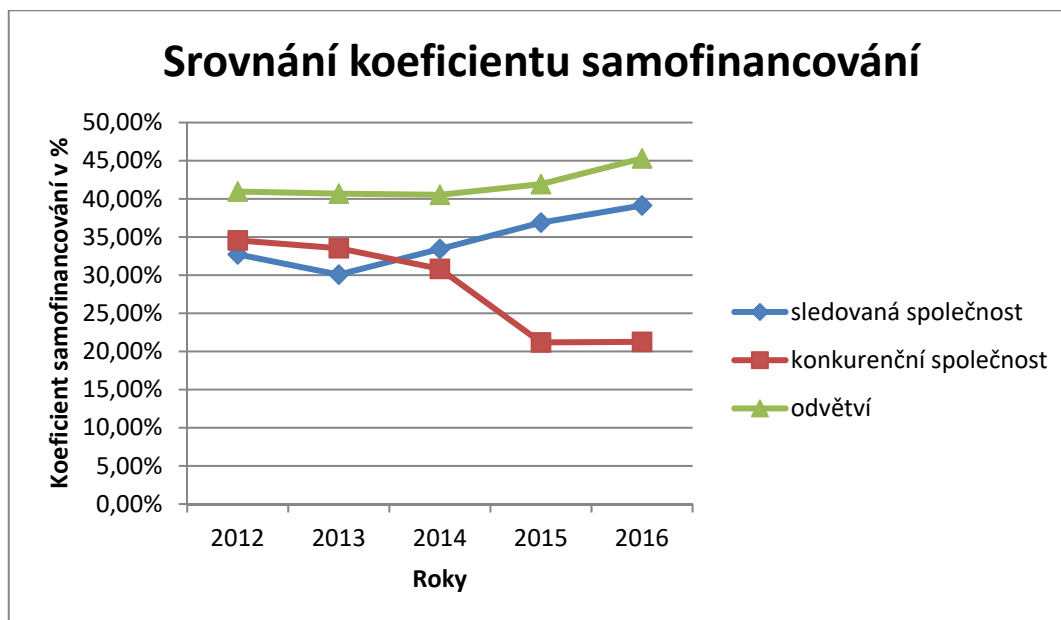
Celková zadluženost, tj. podíl cizích zdrojů na aktivech, sledované společnosti se pohybuje v hodnotách blízkých úrovni odvětví, dosahuje však vyšších hodnot. Sledovaná společnost tak financuje svůj majetek z větší části cizími zdroji než celé odvětví. Celková zadluženost konkurenční společnosti zejména v roce 2015 a 2016 dosahuje velmi vysokých hodnot – téměř 77 %, což je pro věřitele velmi varovným signálem, že společnost je velmi zadlužená.



Obrázek 30: Srovnání celkové zadluženosti s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

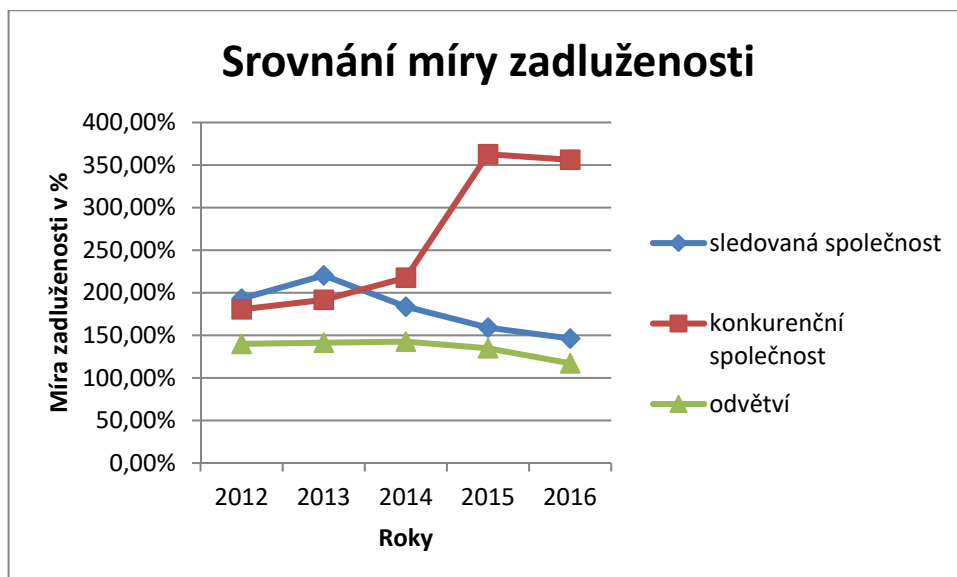
Koeficient samofinancování, tj. podíl vlastního kapitálu na aktivech, je nejvyšší u odvětví stavebnictví jako celku – na úrovni 40 – 45 %. Koeficient samofinancování sledované společnosti dosahuje hodnot v rozmezí 30 – 39 %. Koeficient samofinancování konkurenční společnosti dosahuje hodnot v rozmezí 21 – 34 %. Oproti trhu využívá sledovaná společnost až o 10 % méně vlastního kapitálu na financování svých aktiv.



Obrázek 31: Srovnání koeficientu samofinancování s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již naznačoval výpočet ukazatele celkové zadluženosti, míra zadluženosti konkurenční společnosti dosáhla zejména v letech 2015 a 2016 velmi vysokých hodnot – až téměř 363 %. Věřitelé této společnosti by tak měli být na pozoru. Míra zadluženosti sledované společnosti je vyšší oproti trhu. Zatímco míra zadluženosti se ve sledovaném období na trhu pohybovala v intervalu 117 – 140 %, u sledované společnosti tomu se pohybovala v intervalu od 146 % do 220 %. Pozitivně lze hodnotit, že trendem sledované společnosti je snižovat míru zadluženosti, když na konci sledovaného období dosahuje nejnižší hodnoty.



Obrázek 32: Srovnání míry zadluženosti s konkurencí a odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

3. NÁVRHY NA ZEFEKTIVNĚNÍ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI

Po provedené finanční analýze je možné přistoupit k návrhům opatření, která by sledované společnosti pomohla ke zlepšení a zefektivnění jejího hospodaření. Všeobecně lze shrnout, že společnost má velmi dobré hospodářské výsledky, a to navzdory skutečnosti, že podniká v oblasti stavebnictví, u něž vždy trvá poměrně dlouhou dobu na rozdíl od jiných odvětví, než se vzpamatuje z hospodářské krize, která svět postihla v roce 2008. Za celé sledované období let 2012 – 2016 nedosáhla společnost hospodářské ztráty, ba naopak se její hospodářský zisk každoročně zvyšuje. Z výsledků finanční analýzy je patrné, že společnost je řádně finančně řízena. Dosahuje vyvážených finančních výsledků. Pakliže dojde byť jen k mírnému negativnímu výkyvu, finanční management ihned reaguje.

Společnost je velmi závislá na veřejných zakázkách, které v současné době nejsou státem dostatečně podporovány a vypisovány. Společnost se proto více zaměřila na zahraniční trhy, kde začala rozvíjet svou podnikatelskou činnost. Tím kompenzovala výpadky ze strany veřejných zakázek v tuzemsku. Lze jen doporučit, aby i nadále společnost rozvíjela své vazby a podnikatelskou činnost v zahraničí, přičemž musí vždy bedlivě posuzovat rizika spojená se stavebnictvím v dané cizí zemi.

Z finanční analýzy vyplynulo, že společnost má příliš velký finanční polštář v podobě čistého pracovního kapitálu. To oceňují věřitelé společnosti. Bylo by však vhodné více sledovat poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Společnost by mohla dosahovat vyšších zisků, kdyby se více zaměřila na sledování poměru oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

S otázkou čistého pracovního kapitálu souvisí i vyšší hodnoty okamžité likvidity, které ukazují, že společnost má příliš mnoho krátkodobého finančního majetku na krátkodobé závazky. V roce, kdy dosahovala společnost nejvyšších hodnot likvidity, dosahovala také nižší rentability vlastního kapitálu. Dostatek likvidního majetku pro splácení splatných závazků ocení věřitelé, ale je též nutno mít na paměti spokojenost akcionářů, a proto je třeba snížit krátkodobý finanční majetek, popřípadě zvýšit krátkodobé závazky.

Dále z provedené finanční analýzy vyplynulo, že je společnost překapitalizovaná, neboť dlouhodobé zdroje jsou v průměru více jak 2,5-násobné oproti stálým aktivům. Překapitalizovaný podnik nese nižší riziko, neboť oběžná aktiva jsou financována z dlouhodobých zdrojů. Dlouhodobé zdroje však bývávají dražší, a proto podnik jedná neehospodárně, pokud k financování oběžných aktiv využívá dražších dlouhodobých zdrojů.

Co se týče ukazatelů aktivity, lze pozitivně hodnotit vyšší obrat aktiv, než dosahuje trh stavebnictví. Obrat zásob společnosti přesahuje odvětví stavebnictví dokonce významně. Z čehož lze usuzovat, že společnosti se na stavebnickém poli daří a patří mezi lídry na trhu. Kladně lze také hodnotit převis doby obratu závazků nad dobou obratu pohledávek. Společnost nemá problém uhrazovat své závazky.

Pozitivně lze taktéž hodnotit rostoucí trend ukazatelů rentability, ať už rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu nebo rentability tržeb. Ačkoliv se společnost ve všech sledovaných ukazatelích rentability pohybuje pod úrovní trhu stavebnictví, sleduje společnost stejný rostoucí trend a v posledních sledovaných letech se hodnota rentabilit blíží hodnotám odvětví jako celku.

Dále lze pozitivně vnímat, že se u společnosti snižuje celková zadluženost, neboť v minulosti dosahovala vysokých hodnot oproti trhu. Na závěr sledovaného období se již blížila hodnotám odvětví jako celku, tj. celková zadluženost společnosti na konci sledovaného období byla nejnižší za celé sledované období a nacházela se již v pásmu doporučených hodnot.

Z pyramidového rozkladu ROE vyplynulo, že růst rentability vlastního kapitálu je způsoben růstem rentability aktiv. Hodnota finanční páky však v posledních letech klesá. Ve společnosti se zvyšuje podíl vlastního kapitálu na aktivech, a tím se snižuje hodnota finanční páky. Rostoucí trend rentability aktiv je způsoben zvyšující se hodnotou rentability tržeb.

Čemu by měla společnost věnovat pozornost, je skutečnost, že růst čistého zisku není způsoben růstem výnosů, ale naopak poklesem nákladů. Společnost tedy s ohledem na nevypisování veřejných zakázek a nedostatek příležitostí musela zareagovat snižováním nákladů a zavedením nákladově odpovědné politiky. Společnost by se měla zaměřit na výnosovou část své činnosti. Bohužel vypisování veřejných zakázek ovlivnit nedokáže, tudíž vhodnou cestou je, jak již bylo uvedeno výše, hledání příležitostí na zahraničních trzích.

Pro společnost je zajisté velmi potěšující, že pro české podniky nejvhodnější model Indexu IN05 jej zařadil mezi finančně stabilní a zdravé podniky. Z žádného bonitního či bankrotního modelu nevplynulo, že by byl sledovaný podnik ohrožen bankrotem.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zhodnotit výkonnost vybrané společnosti a navrhnout vhodná opatření, která by pomohla zlepšit či zefektivnit hospodaření této společnosti. Vybranou společností byla stavební akciová společnost působící nejen na území České republiky, ale i v mnoha zemích Evropy.

V úvodu práce byly vysvětleny teoretické pojmy související s hodnocením výkonnosti společnosti. Po teoretickém vymezení bylo přistoupeno k praktické části práce, kdy byla vybraná společnost hodnocena za použití nástrojů finanční analýzy. Vybraná společnost byla hodnocena a finanční analýza byla provedena za období let 2012 až 2016. Při finanční analýze byla provedena horizontální i vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, byly porovnány rozdílové ukazatele a poměrové ukazatele v jednotlivých letech a byl tak sledován trend těchto ukazatelů. Za využití Du Pontova rozkladu ROE byly rozpoznány příčiny vývoje ROE. Finanční analýzu uzavíraly aplikované bonitní a bankrotní modely.

Po výpočtu poměrových ukazatelů rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti sledované společnosti byly některé z vypočtených poměrových ukazatelů vybrány a srovnány s výslednými hodnotami těchto ukazatelů jednak odvětví stavebnictví jako celku, jednak společnosti, která patří mezi největšího konkurenta vybrané společnosti.

Následně bylo možné přikročit k návrhu opatření, která společnosti pomohou zlepšit a zefektivnit její hospodaření. Jak již bylo řečeno, společnost dosahuje za sledované období velmi vyrovnaných výkonů. Lze vyzorovat kvalitní finanční řízení. Ač byla situace podniku po hospodářské krizi v roce 2008 velmi obtížná, kdy navíc nebyly po celé sledované období vypisovány veřejné zakázky v takové míře jako v předešlých letech, společnost dokázala expandovat na zahraniční trhy a tím pokrýt do určité míry výpadky ve výnosech na tuzemských trzích. Po celé sledované období dosahovala společnost zisku a zvyšovala se její rentabilita.

Jako příležitost pro zlepšení byl identifikován čistý pracovní kapitál, který dosahuje příliš vysoké hodnoty. S čistým pracovním kapitálem souvisí i vysoké hodnoty okamžité likvidity, která ukazuje na příliš vysokou hodnotu krátkodobého finančního majetku oproti příliš nízkým krátkodobým závazkům.

Taktéž z provedené finanční analýzy vyplynulo, že je společnost překapitalizovaná, neboť dlouhodobé zdroje jsou v průměru více jak 2,5-násobné oproti stálým aktivům. K financování oběžných aktiv by podnik měl využívat krátkodobých zdrojů, k financování stálých aktiv by

měl podnik využívat dlouhodobých zdrojů. Dlouhodobé zdroje bývají oproti zdrojům krátkodobým dražší, a proto podnik jedná nevhodně, pokud k financování oběžných aktiv využívá dražších dlouhodobých zdrojů. Společnost by tak měla přehodnotit svou kapitálovou strukturu, aby plnila zlaté pravidlo finančního řízení.

Jako významný poznatek týkající se rostoucího hospodářského výsledku je skutečnost, že růst čistého zisku není způsoben růstem výnosů, ale naopak poklesem nákladů. Společnost tedy nezvyšuje své výkony. Výnosy ze zahraničí, popřípadě z kapitálových účastí nekompensují dostatečně výpadky na domácím trhu způsobené nedostatečným počtem vypisovaných nadlimitních stavebních veřejných zakázek, na které se sledovaná společnost zaměřuje. Společnost by měla zacílit na výnosovou část své činnosti. Řešením je zaměřit se na provádění více menších staveb a pokračovat v hledání příležitostí na zahraničních trzích.

Kladně je možné hodnotit, že dle bankrotního modelu Indexu IN05, který nejvíce odpovídajícím způsobem hodnotí společnosti podnikající na území České republiky, patří sledovaná společnost mezi finančně stabilní a zdravé podniky. Z žádného bonitního či bankrotního modelu nevplynulo, že by byl sledovaný podnik ohrožen bankrotem.

V souhrnu je možné zhodnotit, že provedenou finanční analýzou bylo zjištěno, že vybraná společnost patří mezi prosperující podniky, které jsou kvalitně finančně řízeny. Finanční analýzou byly odhaleny jen drobné nedostatky, přičemž dle vývoje v letech 2012 až 2016 lze vysledovat pozitivní trend, kdy společnost pracuje neustále na zlepšení svých finančních ukazatelů s cílem, aby byla i nadále úspěšnou společností patřící mezi top stavební firmy podnikající na území České republiky.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 2005. ISBN 80-7357-084-x.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání. 2., upr. a rozš. vyd.* Praha: Bilance, 2011. ISBN 978-80-86371-55-9.
- [4] JÁČOVÁ, Helena a Martina ORTOVÁ. *Finanční řízení podniku v příkladech. 2., aktualiz. vyd.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-001-1.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 2011. ISBN 978-80-7201-882-6.
- [6] KOČMANOVÁ, Alena. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 2013. Monografie (Linde). ISBN 978-80-7201-932-8.
- [7] KOŽENÁ, Marcela. *Environmentální aspekty konkurenceschopnosti podniku*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2007. ISBN 978-80-7395-039-2.
- [8] LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. *Financial analysis, planning & forecasting: theory and application*. 2nd ed. New Jersey: World Scientific, c2009. ISBN 9812706089.
- [9] MARINIČ, Pavel. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-405-7.
- [10] MARTÍNKOVÁ, Michaela. Výsledovka od roku 2016. *Portal.pohoda.cz* [online]. 2016, 07.03.2016 [cit. 2018-03-17]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/vysledovka-od-roku-2016/>
- [11] MEJZLÍK, Ladislav. Novela zákona o účetnictví 2016. In: *Fakulta financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze* [online]. Praha: BOVA POLYGON, 2015, 04.12.2015 [cit. 2018-03-17]. Dostupné z: <http://ffu.vse.cz/wp-content/uploads/2015/12/Mejzlik.pdf>

- [12] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.
- [14] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- [15] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Podniková ekonomika: sbírka příkladů a případových studií*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-275-5.
- [16] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-7226-562-8.
- [17] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.
- [18] TITMAN, Sheridan a JOHN H. MARTIN AND ARTHUR J. KEOWN. *Financial management: principles and applications*. 11th ed., International ed. Harlow: Pearson Education, 2010. ISBN 9780132174220.
- [19] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [20] Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [2018-03-09].
- [21] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [22] WAGNEROVÁ, Irena. *Hodnocení a řízení výkonnosti*. Praha: Grada, 2008. Vedení lidí v praxi. ISBN 978-80-247-2361-7.
- [23] Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [2018-03-09].

[24] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [2018-03-09].

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A Cash flow vybrané společnosti za rok 2013

Příloha B Cash flow vybrané společnosti za rok 2015

Příloha C Cash flow vybrané společnosti za rok 2016

Přehled o peněžních tocích za rok končící 31. prosince 2013

(tis. Kč)	2013	2012
Peněžní toky z provozní činnosti		
Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	464 957	460 478
A.1 Úpravy o nepeněžní operace:		
A.1.1 Odpisy stálých aktiv	116 713	438 868
A.1.2 Změna stavu opravných položek a rezerv	-118 903	504 186
A.1.3 Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	889 522	-9 191
A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku	-71 740	-90 440
A.1.5 Vyučtované výnosové úroky	-19 877	-43 715
A* Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	1 260 671	1 260 186
A.2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu:		
A.2.1 Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-1 216 673	-924 595
A.2.2 Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	1 137 646	73 624
A.2.3 Změna stavu zásob	-1 204 816	-129 592
A** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	-23 172	279 623
A.3 Úroky vyplacené	-4 857	-2
A.4 Úroky přijaté	24 734	43 717
A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-114 692	-179 467
A.7 Přijaté dividendy a podíly na zisku	71 740	90 440
A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-46 246	234 311
Peněžní toky z investiční činnosti		
B.1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-343 136	-830 679
B.2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	67 648	9 195
B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-269 976	-123 133
B*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-545 464	-944 617
Peněžní toky z finanční činnosti		
C.1 Změna stavu vlastního kapitálu z titulu výplaty dividend a tantiém	-169 993	-183 996
C*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-169 993	-183 996
Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-761 703	-894 302
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	5 030 141	5 924 443
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	4 268 438	5 030 141

Přehled o peněžních tocích za rok končící 31. prosince 2015

(tis. Kč)	2015	2014
Peněžní toky z provozní činnosti		
Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	493 018	547 111
A.1 Úpravy o nepeněžní operace:		
A.1.1 Odpisy stálých aktiv	113 825	112 058
A.1.2 Změna stavu opravných položek a rezerv	-7 495	-329 782
A.1.3 Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-1 404	-2 634
A.1.4 Výnosy z podílů na zisku	-101 822	-95 527
A.1.5 Vyúčtované nákladové (+) a výnosové (-) úroky	-12 371	-17 910
A* Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu	483 751	213 316
A.2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu:		
A.2.1 Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	1 430 930	3 168 006
A.2.2 Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	-1 194 697	-1 857 902
A.2.3 Změna stavu zásob	-316 202	1 024 945
A** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	403 782	2 548 365
A.3 Úroky vyplacené	-6 409	-5 453
A.4 Úroky přijaté	18 780	23 363
A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-74 770	-203 659
A.7 Přijaté podíly na zisku	101 822	95 527
A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	443 205	2 458 143
Peněžní toky z investiční činnosti		
B.1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-261 861	-988 351
B.2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	534 876	4 146
B.3 Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	750 107	-370 449
B*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	1 023 122	-1 354 654
C.1 Vyplacené podíly na zisku a tantiémy	-170 085	-169 993
C*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-170 085	-169 993
Čisté zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	1 296 242	933 494
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	5 201 932	4 268 438
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	6 498 174	5 201 932

Příloha C

Cash flow vybrané společnosti za rok 2016

Přehled o peněžních tocích za rok končící 31. prosince 2016 (v celých tisících Kč)

(tis. Kč)		2016	2015
Peněžní toky z provozní činnosti			
Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před zdaněním		550 089	493 018
A.	1. Úpravy o nepeněžní operace:		
A.	1. 1. Odpisy stálých aktiv	107 677	113 825
A.	1. 2. Změna stavu opravných položek a rezerv	-222 717	-7 495
A.	1. 3. Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-1 820	-1 404
A.	1. 4. Výnosy z podílů na zisku	-367 404	-101 822
A.	1. 5. Vyúčtované nákladové (+) a výnosové (-) úroky	-27 943	-12 371
A.	* Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	37 882	483 751
A.	2. Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu:		
A.	2. 1. Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	286 907	1 430 930
A.	2. 2. Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	-286 476	-1 194 697
A.	2. 3. Změna stavu zásob	-501 943	-316 202
A.	** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	-463 630	403 782
A.	3. Úroky vyplacené	-221	-6 409
A.	4. Úroky přijaté	28 164	18 780
A.	5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	17 751	-74 770
A.	6. Přijaté podíly na zisku	367 404	101 822
A.	*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-50 532	443 205
Peněžní toky z investiční činnosti			
B.	1. Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-262 692	-261 861
B.	2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	29 400	534 876
B.	3. Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	-250 446	750 107
B.	*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-483 738	1 023 122
C.	1. Vyplacené podíly na zisku	-167 726	-170 085
C.	*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-167 726	-170 085
Čisté zvýšení (+) / snížení (-) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů		-701 996	1 296 242
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku		6 498 174	5 201 932
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku		5 796 178	6 498 174