

Analýza hospodaření vybrané společnosti za použití metod a ukazatelů finanční analýzy

Alexandr Dobeš

Bakalářská práce
2019

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Alexandr Dobeš**
Osobní číslo: **M16231**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Účetnictví a daně**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Analýza hospodaření vybrané společnosti za použití metod a ukazatelů finanční analýzy**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Provedte literární rešerši zdrojů a zpracujte teoretické poznatky z oblasti finanční analýzy.

II. Praktická část

- Analyzujte vývoj hospodaření vybrané společnosti za pomoci metod a ukazatelů finanční analýzy.
- Na základě provedené analýzy navrhněte doporučení vedoucí ke zlepšení současné situace.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of Corporate Finance. 12th ed. New York: McGraw-Hill, c2017, 896 s. ISBN 978-1-259-25333-1.
KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.
KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vydání. Praha: C.H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C.H. Beck, 2015, 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **7. ledna 2019**
Termín odevzdání bakalářské práce: **14. května 2019**

Ve Zlíně dne 7. ledna 2019

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

.....

podpis diplomanta

ABSTRAKT

Bakalářská práce je zaměřena na finanční analýzu společnosti SWS a.s. Cílem je zhodnocení finanční situace společnosti a navržení doporučení pro zlepšení současného stavu. Práce je rozdělena na dvě části. Teoretická část práce je kritickou rešerší dostupných zdrojů k tématu finanční analýzy. Praktická část práce využívá teoretické poznatky a pomocí elementárních a vyšších metod analyzuje účetní výkazy společnosti. Pomocí komparace výsledků s odvětvím je zjištěn problém v rentabilitě a záporné ekonomické přidané hodnotě. Doporučení pro společnost spočívá ve zvýšení ziskové marže.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční řízení, účetní závěrka, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, ekonomická přidaná hodnota

ABSTRACT

This Bachelor's Thesis is focused on financial analysis of the company SWS a.s. The Thesis aims to assess the financial situation of the company and proposes suggestions for improvement of the current financial situation. The work is divided into two parts. The theoretical part is a critical survey of available sources associated with the topic of financial analysis. The practical part of the Thesis exploits theoretical insight. With the help of both elementary and sophisticated methods, the second part of the Thesis analyses the accounting records of the company. Based on the comparison of economic results within the industry, a problem is found in the rentability and negative economic value added. Suggestion for the company, therefore, should be to increase the profit margin.

Keywords: financial analysis, financial management, financial statements, differential indicators, ratio indicators, economic value added

Děkuji paní doc. Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D. za odborné vedení mé bakalářské práce, poskytnuté cenné rady a připomínky.

Velmi děkuji mé přítelkyni Haničce a celé rodině za neustálou podporu v rámci celého studia.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ POSTAVENÍ V RÁMCI FINANČNÍHO ŘÍZENÍ PODNIKU.....	12
1.2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	14
1.2.1 Interní uživatelé finanční analýzy	14
1.2.2 Externí uživatelé finanční analýzy	15
1.3 ZDROJE DAT FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.3.1 Účetní výkazy.....	17
1.3.2 Ostatní data podnikového informačního systému	20
1.3.3 Externí data	22
1.4 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY.....	23
1.4.1 Omezená vypovídací schopnost vstupních dat	23
1.4.2 Omezení vyplývající přímo z použitých metod	25
2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	27
2.1 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	28
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	28
2.1.1.1 Horizontální analýza	29
2.1.1.2 Vertikální analýza	30
2.1.1.3 Ukazatele zisku na různých úrovních	30
2.1.2 Rozdílové ukazatele	31
2.1.2.1 Fondy finančních prostředků	31
2.1.2.2 Ukazatel přidané hodnoty	33
2.1.3 Poměrové ukazatele	34
2.1.3.1 Ukazatele zadluženosti	34
2.1.3.2 Ukazatele likvidity	36
2.1.3.3 Ukazatele rentability	37
2.1.3.4 Ukazatele aktivity	38
2.1.3.5 Ukazatele kapitálového trhu	39
2.1.4 Soustavy ukazatelů.....	39
2.1.5 Metody mezipodnikového srovnání	41
2.2 VYŠŠÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	43
2.2.1 Bankrotní a bonitní modely.....	43
2.2.1.1 Bankrotní modely	43
2.2.1.2 Bonitní modely	44
2.2.2 Matematicko-statistické a nestatistické metody.....	46
2.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA A NÁKLADY NA KAPITÁL	47
2.3.1 Náklady na kapitál.....	48
2.3.2 Využití modelu EVA.....	49
2.3.3 Důsledky pro finanční analýzu.....	50
3 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	52

3.1	VZTAHY MEZI JEDNOTLIVÝMI UKAZATELI.....	52
3.2	INTERPRETACE ZJIŠTĚNÝCH HODNOT	53
3.2.1	Interpretace založená na ekonomické praxi	53
3.2.2	Interpretace založená na doporučení ekonomické a finanční teorie	54
II	PRAKTICKÁ ČÁST	55
4	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI SWS A.S.	56
4.1	CÍL FINANČNÍ ANALÝZY A ZDROJE DAT	56
4.1.1	Představení společnosti	56
4.1.2	Stanovení benchmarku a stručná analýza odvětví	58
4.2	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	59
4.2.1	Majetková struktura	59
4.2.2	Finanční struktura.....	63
4.2.3	Analýza výnosů a nákladů	67
4.2.4	Analýza výsledku hospodaření	69
4.2.5	Analýza cash flow	70
4.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	71
4.3.1	Čistý pracovní kapitál	71
4.3.1.1	Analýza pohledávek a závazků.....	72
4.3.2	Přidaná hodnota.....	72
4.4	POMĚROVÉ UKAZATELE	74
4.4.1	Ukazatele zadluženosti.....	74
4.4.2	Ukazatele likvidity a aktivity	75
4.4.3	Ukazatele rentability	77
4.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE ROE.....	78
4.6	SPIDER ANALÝZA	81
4.7	BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY	82
4.7.1	Altmanův model.....	82
4.7.2	Kralickuv Quick test	83
4.8	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA	84
4.8.1	Alternativní náklady na vlastní kapitál	84
4.8.1.1	Výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál.....	86
4.8.2	Výpočet ekonomické přidané hodnoty - EVA	88
5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI SWS A.S. A DOPORUČENÍ.....	90
5.1	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE.....	90
5.2	DOPORUČENÍ.....	91
	ZÁVĚR	94
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ	98
	SEZNAM TABULEK.....	99
	SEZNAM PŘÍLOH.....	102

ÚVOD

Cílem bakalářské práce je zhodnotit hospodaření společnosti SWS a.s. v letech 2013-2017 pomocí metod finanční analýzy. Na základě získaných poznatků jsou identifikovány nejzávažnější problémy v hospodaření společnosti a vypracována doporučení pro zlepšení současného stavu.

Práce je dělena do dvou částí.

První teoretická část je kritickou literární rešerší dostupných zdrojů. Představuje finanční analýzu jako nedílnou součást finančního řízení podniku. Definuje ji jako základní prvek krátkodobého i dlouhodobého finančního rozhodování. Vymezuje skupiny uživatelů finanční analýzy a podrobně rozebírá vstupní data. Rozebírána je hlavně účetní závěrka podnikatelských subjektů a jednotlivé výkazy které ji tvoří. Následně jsou popsána omezení finanční analýzy. Ta vyplývají jak z použitých metod, tak právě ze vstupních dat. Největší prostor první části zabírá vysvětlení a popis využívaných metod. Ty členíme na elementární a vyšší. K důležitým metodám finanční analýzy lze řadit i výpočet ekonomické přidané hodnoty. Teoretická část je zakončena kapitolou o vyhodnocení získaných dat.

Druhá praktická část práce aplikuje teoretické poznatky z části první na účetní výkazy společnosti SWS a.s. Postupně jsou využívány elementární i vyšší metody finanční analýzy, s cílem zjistit současný stav. Je hodnocena majetková i finanční struktura společnosti a jsou sledovány vývojové trendy. Dále jsou vypočítány rozdílové i poměrové ukazatele a vypracovány bankrotní a bonitní modely. Důležitou součástí, která poskytla pro hodnocení cenné informace, je výpočet ekonomické přidané hodnoty.

Na základě získaných informací je provedeno zhodnocení současné finanční situace společnosti SWS a.s. Jsou identifikovány problémové oblasti a formulována nápravná opatření.

Práci nejlépe využije sama společnost SWS a.s. Lze ji případně rozšířit o další data a využít jako podklad pro krátkodobé i dlouhodobé rozhodovací úlohy. Využití práce je nicméně širší. Mohou ji využít odběratelé i dodavatelé společnosti SWS a.s. pro posouzení její finanční situace a stability. Dalšími uživateli mohou být banky nebo konkurence. V neposlední řadě může sloužit jako výukový materiál, neboť v teoretické části jsou shrnuty současné poznatky z oblasti finanční analýzy včetně odkazů na původní zdroje.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Jak již bylo zmíněno výše, cílem práce je vypracovat kritickou literární rešerši dostupných zdrojů z oblasti finanční analýzy a následně tyto poznatky aplikovat na účetní výkazy společnosti SWS a.s. s cílem posoudit její hospodaření. Na základě získaných výsledků jsou pak formulována nápravná opatření. Respektive opatření, která povedou ke zlepšení současné situace.

Postup a metody využitě k dosažení cíle byly následující.

Nejprve byl proveden kvalitativní výzkum dostupných literárních zdrojů. Základním kritériem pro výzkum byl datum publikace (byly však použity i starší, ale stále relevantní zdroje). Důvodem je, že oblast financí je zasažena relativně častou změnou legislativy (viz. změna zákona o účetnictví v roce 2016, změny daňových zákonů). U vybraných zdrojů byla provedena komparace a následně vypracována teoretická část práce tak, aby se jednotlivé zdroje vzájemně podporovaly, nebo bylo na problematiku nabídnuto více úhlů pohledu.

V praktické části byla nejvíce využita metoda analýzy (jak ostatně napovídá název celé práce - finanční analýza). Zkoumání a analytickým činnostem byly podrobeny účetní výkazy společnosti SWS a.s. za roky 2013-2017. V průběhu práce byla využita analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů a poměrových ukazatelů. Analýza umožňuje rozčlenění celku na dílčí části, díky tomu jsme získali řadu dílčích výsledků. K těm byly přidány výsledky bonitního a bankrotního modelu a také výsledek ekonomické přidané hodnoty. Pro vyhodnocení této množiny dílčích výsledků byla použita komparace s hodnotami odvětví a následnou syntézou byl formulován konečný závěr o finanční situaci podniku. Nakonec bylo formulováno doporučení.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY

1.1 Finanční analýza a její postavení v rámci finančního řízení podniku

Posláním podniku je vyrábět a distribuovat výrobky, poskytovat služby zákazníkům a touto činností sloužit všem, kteří jsou s jeho existencí spojeni. Od poslání je ovšem potřeba odlišit cíl podniku, který lze definovat jako očekávaný výsledek činnosti a který je hlavním důvodem existence podniku (Synek, Kislíngrová a kol., 2015, s. 62). Hrdý a Krechovská (2016, s.17) definují tento cíl, ke kterému bude směřovat finanční řízení podniku, jako maximalizaci tržní hodnoty podniku při udržení dostatečné míry likvidity.

Maximalizaci tržní hodnoty je nutné podřídit veškerou činnost ve všech životních etapách podniku a podřídit mu jednotlivé dílčí cíle a plány. „*Hodnota podniku je integrující složkou, ve které se komplexně projevují všechny stránky činnosti podniku*“ (Čížinská, 2018, s. 24-25).

Na základě výše uvedeného cíle podniku je možné stanovit základní rozhodovací úlohy v rámci finančního řízení. Hrdý a Krechovská (2016, s. 16) je vymezili takto:

- rozhodování o velikosti kapitálu vloženého do podniku,
- rozhodování o struktuře tohoto kapitálu,
- rozhodování o alokaci podnikového kapitálu do jednotlivých složek podnikového majetku,
- rozhodování o rozdělení čistého zisku.

Uvedené rozhodovací úlohy lze definovat jako strategické, nebo jinak řečeno dlouhodobé. Jak již z názvu vyplývá, tato rozhodnutí ovlivňují chod podniku v dlouhodobém horizontu. Ten je všeobecně vymezen jako období delší než jeden rok. Tato rozhodnutí se zpravidla nedají jednoduše a rychle změnit a často určují, zda bude společnost v dlouhodobém období úspěšná či nikoli. Špatné strategické rozhodnutí může vést až k zániku společnosti.

Kromě strategických rozhodovacích úloh jsou součástí finančního řízení také úlohy operativní, neboli krátkodobé. Hrdý a Krechovská (2016, s. 16) je uvádějí jako:

- rozhodování o velikosti krátkodobého majetku,
- rozhodování o struktuře krátkodobého majetku,
- rozhodování o krátkodobých zdrojích financování podniku, nebo krátkodobého majetku.

Je zřejmé, že pro učinění kvalitního a odpovědného rozhodnutí je nutné znát výchozí stav. Kislingerová a kol. (2010, s. 46) uvádějí, že než je přijato finanční rozhodnutí, je nutné znát finanční zdraví společnosti. Nejde přitom jen o současný stav, ale také o vývoj v čase a porovnání dosahovaných hodnot s odvětvím či konkurencí.

Jako prostředek ke zjištění finančního zdraví podniku slouží finanční analýza. „*Finanční analýza zde vystupuje jako technické instrumentarium finančního rozhodování, když její role spočívá v poskytování informačních podkladů pro vlastní rozhodovací proces*“ (Kalouda, 2017, s. 39).

Kalouda (2017, s. 57) ovšem varuje před posuzováním finančního zdraví podniku pouze jako vztahu rentability a likvidity, což by se vzhledem k základnímu cíli podniku, mohlo v praxi stát. Tento názor podporují i Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 17), kteří definují finanční analýzu jako komplexní zhodnocení finanční situace. Analýza dle jejich definice obsahuje informace o dostatečné míře zisku, vhodné kapitálové struktuře, efektivním využívání majetku, schopnosti splácet včas závazky a dalších důležitých skutečnostech.

Na základě výše uvedeného lze tedy souhlasit s tezí, že finanční analýzu lze chápat „*jako nástroj, který nám dovolí z běžně dostupných informací získat informaci další, jinak nedostupnou*“ (Kalouda, 2017, s. 57), ovšem s dodatkem, že všechny získané informace je nutno posuzovat komplexně a s přihlédnutím k vazbám mezi nimi.

Dle provedení lze finanční analýzu dělit na dva typy. Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 6-7) uvádějí následující rozdělení:

- Finanční analýza v užším pojetí, která hodnotí finanční situaci rozbořením účetních výkazů za poslední uplynulé období. Jedná se o rozšíření informační schopnosti účetní závěrky s cílem posoudit hospodaření společnosti v právě skončeném období. Výsledky takovéto analýzy mohou sloužit jako kontrola krátkodobých plánů a jako podklady pro hodnocení práce managementu v uplynulém období.
- Finanční analýza v širším pojetí je chápána jako komplexní zhodnocení finanční situace podniku v dlouhodobém období. Pracuje s vývojovými tendencemi a predikcí budoucího vývoje. V rámci metod se používá mimo jiné mezipodnikového srovnání, bonitní a bankrotní modely. Součástí je také zjištění příčin vývoje (pozitivních i negativních) a účinnost metod používaných managementem.

Mohlo by se zdát, že užší pojetí odporuje základní definici, a to komplexního posouzení finanční situace podniku. Výše zmíněné rozdělení v tomto kontextu můžeme vnímat i jako historický vývoj finanční analýzy, kdy nejprve docházelo k rozboru účetních výkazů a až následně byly do procesu analýzy přidávány další prvky. V současné době můžeme užší pojetí využít pro jednoduché krátkodobé rozhodovací úlohy a širší pojetí pro složitější krátkodobé úlohy a úlohy dlouhodobé. Vždy je proto nutné mít na paměti účel, za jakým je analýza prováděna, rozsah a zdroje dat a povahu uživatelů.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu dané společnosti budou provádět různé skupiny uživatelů. V zásadě se jedná o každý subjekt, který přichází se společností do kontaktu a chce pro své rozhodování získat co nejvíce informací. Pozice uživatele je velmi důležitá, každý uživatel provádí analýzu z jiného důvodu a má k dispozici různá vstupní data. Tyto skutečnosti se zákonitě projeví na vypovídací schopnosti finanční analýzy. Kislingerová a kol. (2010, s. 48) rozdělují uživatele na dva okruhy, interní a externí. Kalouda (2017, s. 58) oproti tomu vymezuje pouze dva hlavní uživatele finanční analýzy, a to vlastníky a konkurenci.

Vymezení dle Kaloudy je pro důkladnější rozčlenění uživatelů příliš úzké, proto je dále v textu použito členění dle Kislingerové a kol., případně jiných autorů.

1.2.1 Interní uživatelé finanční analýzy

Management podniku

Finanční analýzu využívá pro každodenní práci v rámci krátkodobého i dlouhodobého řízení. Má nejlepší předpoklady pro zhotovení komplexní analýzy (v širším pojetí), protože má přístup ke všem potřebným informacím, tzn. jak interním, tak veřejným (Kislingerová a kol., 2010, s. 49).

Vlastníci společnosti

O zařazení do této kategorie bude do jisté míry rozhodovat právní forma podnikání společnosti. Zařadit sem můžeme společnosti, které nejsou volně obchodovatelné na burze. Dá se předpokládat, že tyto společnosti budou mít menší počet vlastníků, kteří úžeji spolupracují s managementem, případně se přímo podílejí na řízení společnosti. Díky tomu mají k dispozici více informací než skupina investorů.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 11) definují vlastníky jako skupinu, která využívá finanční analýzu pro zjištění:

- jak efektivně je zhodnocován vložený kapitál,
- jak efektivně pracuje management,
- jak rozdělit zisk podniku,
- jak ocenit podnik pro prodej.

Zaměstnanci

Zaměstnanci mohou analýzu využít pro posouzení stability společnosti a tím pádem i jejich pracovního místa. Další oblastí jejich zájmu bude prosperita, která se odrazí na výši jejich mezd (Kislingerová a spol., 2010, s. 49).

Na rozdíl od předchozích dvou skupin budou pro analýzu využívat veřejně dostupné zdroje, doplněné o vlastní znalost společnosti. I přes tuto skutečnost jsou zařazeni mezi interní uživatele, kvůli jejich těsnému spojení se společností.

1.2.2 Externí uživatelé finanční analýzy

Investoři

Do kategorie externích uživatelů jsou řazeni hlavně z důvodu, že se jich na vlastnictví společnosti bude podílet celá řada. Kislingerová a kol. (2010, s. 48) uvádějí, že tak dochází k oddělení vlastnictví od řízení. Management společnosti má relativní volnost při nakládání s majetkem společnosti. Tuto odhodu řeší *Teorie zastoupení* se všemi klady i zápory.

Investoři se většinou musí spokojit s veřejně dostupnými informacemi, které bývají doplněny o informace od managementu na valné hromadě. Informace získané z analýzy používají v zásadě ke stejným účelům jako vlastníci z interního okruhu uživatelů.

Banky a ostatní věřitelé

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 11-12) využívají finanční analýzu hlavně pro posouzení schopnosti splácet úvěr a úroky. V návaznosti na tento fakt se mimo jiné vychází z výsledků analýzy při stanovení bonity společnosti a následně při sjednávání podmínek úvěrové smlouvy.

Obchodní partneri

V krátkodobém období se z pohledu dodavatelů sleduje hlavně likvidita a zadluženost společnosti. V dlouhodobém období se posuzuje celková stabilita analyzované společnosti, což je předpoklad dlouhodobé spolupráce. Odběratelé mají také zájem na stabilitě společnosti a sledují proto její stav. Vyhodnocují hlavně schopnost dostát smluvním závazkům z pohledu dodávek materiálu, zboží či služeb. (Kislingerová a kol., 2010, s. 49).

Je zřejmé, že dodavatelé i odběratelé musejí pro svou vlastní ochranu sledovat finanční zdraví svých obchodních partnerů. Umožní jim to včas rozpoznat případné problémy a zajistit si nové zdroje materiálu, zboží či služeb, případně odbyt pro své výrobky tak, aby nebylo ohroženo jejich fungování.

Konkurence

Konkurenční firmy používají finanční analýzu pro porovnání vlastních výsledků s jinými společnostmi v oboru (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 12). Jedná se o tzv. metodu *Benchmarkingu*, která bude více rozebrána v kapitole 2.1.5.

Státní orgány

Zájmy státu se soustřeďují na statistická šetření a analytická šetření v rámci celého národního hospodářství. Informace se v první řadě využívají pro vytváření hospodářské politiky včetně daňové zátěže a dále pro kontrolu státních podniků a podniků, které získaly státní zakázky nebo dotace (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 12; Kislingerová a kol., 2010, s. 49).

Výčet výše uvedených uživatelů finanční analýzy samozřejmě není kompletní. Jak již bylo uvedeno, může se jednat o každý subjekt, který chce, či potřebuje o analyzované společnosti získat podrobnější data. Kislingerová a kol. (2010, s. 50) uvádějí jako další uživatele například tyto: auditoři, daňový poradci, makléři, analytici, ale i odbornou a laickou veřejnost.

1.3 Zdroje dat finanční analýzy

Vstupní data, respektive jejich dostatek a kvalita jsou základní podmínkou pro zpracování kvalitní finanční analýzy. Přístup k datům nemají všichni uživatelé stejný.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 18) k tomu uvádějí, že lepší předpoklady pro vypracování analýzy mají interní analytici (interní uživatelé), kteří mají k dispozici

všechny potřebné informace, včetně komentářů managementu. Dobrou pozici mají také externí analytici, které společnost pověřila vypracováním analýzy a zpřístupnila jim data. Nevýhodou tohoto postupu je absence zkušeností s vnitřními mechanismy podniku a vnitropodnikovou kulturou. Výhodou naopak je ničím nezatížený a nezkreslený úhel pohledu. Externí analytici (externí uživatelé) mají přístup k datům omezen. Musejí se spokojit s veřejně dostupnými informacemi, což může vést k informační nouzi a neschopnosti zpracovat kvalitní a komplexní analýzu.

Zdroje dat lze v zásadě členit na tři okruhy:

- účetní výkazy,
- ostatní data podnikového informačního systému,
- externí data.

1.3.1 Účetní výkazy

Účetní výkazy, respektive účetní závěrka sestavená na základě účetnictví, která srozumitelně, poctivě a věrně zobrazuje finanční situaci společnosti, je základním zdrojem dat pro finanční analýzu. Dle Dvořákové (2017, s. 29) je cílem účetní závěrky „*informovat uživatele účetní závěrky o finanční situaci a o změnách ve finanční situaci účetní jednotky. (...) Účetní závěrka, která zachycuje, jak účetní jednotka dokáže optimalizovat strukturu svých zdrojů, vytvářet zisk a racionálně řídit peněžní toky, poskytuje zároveň informace důležité k odhadům budoucího vývoje účetní jednotky.*“

Dle zákona č. 563/1991 Sb., zákon o účetnictví, který v případě podnikatelů rozvádí vyhláška č. 500/2002 Sb., jsou součástí účetní závěrky rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha. Zákon dále specifikuje, zda a které účetní jednotky musí dále sestavovat přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu a zda musí mít účetní závěrku ověřenou auditorem. Rozsah účetní závěrky je uveden v tabulce (Tab. 1). Kategorii do které je účetní jednotka zařazena může změnit jednou za dva roky. Konkrétně je postup upraven v § 1e odst. 2 zákona o účetnictví.

K povinným účetním výkazům můžeme přidat i výroční zprávu. Její vyhotovení a obsah je také upraven zákonem o účetnictví. Pokud účetní jednotka vyhotovuje výroční zprávu, tak se její nedílnou součástí stává účetní závěrka.

Společnosti mají ze zákona uloženu povinnost zveřejňovat účetní závěrku, nebo pokud ji vyhotovují, tak výroční zprávu. Činí tak prostřednictvím rejstříkových soudů, které je

zveřejní ve Sběrce listin. Analytik by tedy měl mít tyto zdroje dat bez problémů k dispozici. Bohužel praxe ukazuje, že většina společností tuto povinnost neplní. Pro externího analytika je v takovém případě velmi obtížné, až nemožné získat potřebná data.

Tab. 1. Rozsah účetní závěrky; Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 23; Zpracování: vlastní

Výkaz		Účetní jednotka (ÚJ)
Rozvaha	v plném rozsahu	velká, střední, malá a mikro ÚJ s povinným auditem
	ve zkráceném rozsahu	malá a mikro ÚJ bez povinného auditu
Výkaz zisku a ztráty	v plném rozsahu	velká, střední, malá a mikro ÚJ s povinným auditem, všechny obchodní společnosti
	ve zkráceném rozsahu	malá a mikro ÚJ bez povinného auditu, pokud není obchodní společnosti
Příloha	v plném rozsahu	velká, střední, malá a mikro ÚJ s povinným auditem
	ve zkráceném rozsahu	malá a mikro ÚJ bez povinného auditu
Přehled o peněžních tocích		velká a střední ÚJ a obchodní společnosti
Přehled o změnách vlastního kapitálu		velká a střední ÚJ a obchodní společnosti

Je na místě připomenout, že ne všechny společnosti, i když jsou podnikateli, účtují a sestavují účetní závěrku podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. „*Účetní jednotky a konsolidující účetní jednotky, které jsou emitenty cenných papírů, přijatých k obchodování na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie, použijí pro účtování a sestavení účetní závěrky a konsolidované účetní závěrky mezinárodní účetní standardy IFRS, upravené právem Evropské unie*“ (Meritum Účetnictví podnikatelů 2018, 2018, s. 7). Účetní závěrka, případně výroční zpráva těchto společností se bude lišit a analytik se tomu musí přizpůsobit.

Následuje stručná charakteristika účetních výkazů.

Rozvaha

Březinová (2017, s. 59) definuje rozvahu jako základní výkaz, který je páteří celého účetnictví. Podává dvojediný pohled na majetek společnosti. Tento dvojediný pohled znamená, že v jednom výkazu je zachycena jak struktura majetku (aktiva), tak zdroje jeho financování (pasiva). Rozdíl je pouze v pozorovacím hledisku. Matematickým zobrazením tohoto pohledu je bilanční rovnice. Vždy platí, že $\sum \text{aktiv} = \sum \text{pasiv}$.

Z pohledu analytika je důležité si uvědomit, že rozvaha je sestavována k určitému (rozvahovému) dni. Údaje v ní obsažené jsou takzvaně stavové, tzn. jsou relevantní pouze k jednomu jedinému okamžiku. Neříkají nám nic o tom, jak jich bylo dosaženo. Vývoj jednotlivých údajů lze zjistit pouze srovnáním s minulým obdobím, nebo z ostatních výkazů.

Výkaz zisku a ztráty

Účelem výkazu je informovat o tom, jak si společnost vedla ve své podnikatelské činnosti. Zachycuje informace o tvorbě výsledku hospodaření, tj. o rozdílu mezi výnosy a náklady, a to podle jednotlivých činností společnosti. Výkaz se sestavuje na základě akruálního principu, tzn. obsahuje pouze takové výnosy a náklady, které věcně a časově souvisí s daným účetním obdobím, a to bez ohledu na jejich inkaso či úhradu (Kislingerová a kol., 2010, s. 66; Březinová, 2017, s. 62).

Při analýze si musí být analytik vědom propojení výkazu zisku a ztráty na rozvahu. Výsledek hospodaření je v rozvaze uveden v pasivech ve vlastním kapitálu, konkrétně se jedná o položku *A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období*. Výkaz zisku a ztráty v podstatě dokumentuje vývoj této položky. Obsahuje tedy tokové údaje.

Přehled o peněžních tocích

Tento výkaz doplňuje výkaz zisku a ztráty, který jak již bylo řečeno, je založen na akruálním principu, a proto nereflktuje skutečné peněžní toky. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 52) uvádějí že, „výkaz peněžních toků vysvětluje přírůstky a úbytky peněžních prostředků a důvody, proč k nim došlo.“

Výkaz je provázán s rozvahou tím, že detailně rozvádí položku *C.IV. Peněžní prostředky*. Obsahuje tedy tokové údaje. V analýze hraje tento výkaz důležitou roli, protože peněžní toky ovlivňují likviditu společnosti. Pokud není výkaz k dispozici, je vhodné ho pro analýzu sestavit a dopočítat z ostatních údajů.

Přehled o změnách vlastního kapitálu

Výkaz je v podstatě rozbořem položky rozvahy s označením *A. Vlastní kapitál*. Podává informace o zvýšení či snížení jednotlivých dílčích položek vlastního kapitálu mezi dvěma rozvahovými dny (Březinová, 2017, s. 66).

Informace jsou pro analytika důležité, protože mu odhalují vztah a postoj vlastníků a manažerů ke společnosti. Změny ve vlastním kapitálu můžeme dělit na dvě oblasti,

a to změny vyplývající z transakcí s vlastníky a změny ostatní (Knápková, Pavelková, Re-meš a Šteker, 2017, s. 62).

Příloha

Příloha má v rámci účetní závěrky důležitou úlohu. Obsahuje informace, které nemohou být obsaženy v ostatních výkazech. Jedná se například o účetní zásady a metody podle kterých je účtováno, případně o odchylky od těchto metod. Příloha dále komentuje a podrobněji rozvádí některé položky z účetních výkazů. Může také obsahovat důležité informace z období mezi rozvahovým dnem a zveřejněním účetní závěrky (Březinová, 2017, s. 141).

Z pohledu analytika je vhodné nejprve prostudovat přílohu (případně celou výroční zprávu) a následně jednotlivé výkazy. Seznámí se tak se specifiky dané společnosti.

V roce 2016 proběhla rozsáhlá novela zákona o účetnictví, pokud analytik využívá výkazy za rok 2015 a starší, je nutné je nejprve transformovat na aktuální znění. Jedině tak je zajištěna srovnatelnost výkazů v delší časové řadě.

1.3.2 Ostatní data podnikového informačního systému

Účetnictví neposkytuje dostatečně podrobné informace pro potřeby řízení všech ekonomických procesů uvnitř podniku. Využívají se tak další nástroje, které podrobněji zachycují procesy v podniku a poskytují další data pro jejich analýzu a hodnocení.

Synek, Kislingerová a kol. (2015, s. 316) používají pro informační systém podniku termín *Počtnictví*. Dle jejich definice zahrnuje:

- finanční účetnictví a účetní výkazy,
- manažerské účetnictví,
- kalkulace,
- rozpočtnictví,
- podnikovou statistiku.

Účetní výkazy byly rozebrány samostatně v předcházejícím kapitole, a to z důvodu, že mají být veřejně přístupny ve formě účetní závěrky všem uživatelům finanční analýzy. Ostatní položky ve výčtu jsou dostupné pouze managementu společnosti, případně vlastníkům. Z toho je zřejmé, jak obtížnou situaci má externí analytik, který tato data nemá k dispozici.

Následuje stručná charakteristika složek informačního podnikového systému.

Manažerské účetnictví

Manažerské účetnictví lze také pojmenovat jako vnitropodnikové účetnictví. Slouží potřebám řídicích pracovníků. Jako celek ho má k dispozici pouze vrcholový management. Pracovníci na nižších úrovních by měli mít přístup pouze k takovým informacím, které sami ovlivňují svou činností. Manažerské účetnictví není, na rozdíl od finančního účetnictví, regulováno legislativou. Každý podnik si ho může přizpůsobit svým potřebám a organizační struktuře (Synek, Kislingerová a kol., 2015, s. 325).

Dle Fibírové, Šoljakové, Wágnera a Petery (2015, s. 32-34) tvoří manažerské účetnictví dva subsystémy informací:

- Nákladové účetnictví neboli subsystém informací pro řízení procesů o jejichž parametrech již bylo rozhodnuto. Jedná se v podstatě o operativní řízení. Ovlivnění dlouhodobých veličin jako jsou například aktiva, vlastní kapitál, a dalších není možné. Proto se nákladové účetnictví zaměřuje na kontrolu skutečných nákladů s důrazem na hospodárnost jejich vynakládání. Informace se využívají pro řízení po linii útvarů, výkonů a procesů.
- Manažerské účetnictví v užším pojetí neboli subsystém informací pro rozhodování o variantách budoucího vývoje. Jde o strategické rozhodovací úlohy. Například o budoucí kapacitě nebo o rozhodování při zásadní změně činnosti.

Kalkulace

Fibírová, Šoljaková, Wágner a Petera (2015, s. 197) definují kalkulaci jako „*zjištění nebo stanovení nákladů, marže, zisku, ceny nebo jiné hodnotové veličiny na naturálně vyjádřenou jednotku výkonu.*“

Existuje celá řada kalkulačních metod, ze kterých si podnik může zvolit tu, která nejlépe vyhovuje jeho potřebám. Kalkulace se následně využívá například pro tyto rozhodovací úlohy:

- rozhodování o změnách v objemu a struktuře sortimentu,
- posuzování dlouhodobé ziskovosti výkonů,
- hranice ceny,
- ocenění vnitropodnikových výkonů,
- ocenění pro finanční účetnictví.

Rozpočetnictví

Rozpočetnictví predikuje budoucí vývoj ekonomických procesů v podniku. Zobrazuje různé kombinace rozhodujících podmínek, které mohou v budoucnosti nastat. Například různé využití výrobní kapacity, různé výše tržeb, změny cen vstupů, atp. Rozpočetnictví se zaměřuje hlavně na predikci nákladů a výnosů, a to jak za jednotlivé útvary podniku, tak za podnik jako celek (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 21).

Význam rozpočtů spočívá v odstranění nejistoty z budoucího vývoje. Dochází k tomu pomocí identifikace budoucích rizik a úzkých míst. Management tak může provést opatření k minimalizaci těchto rizik (Fibířová, Šoljaková, Wagner a Petera, 2015, s. 301).

Podniková statistika

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 21) statistika vyhodnocuje hromadná data o dílčím prvku ekonomického procesu. Může se pomocí ní sledovat například vývoj zásob, vývoj tržeb po jednotlivých měsících a podobné další veličiny. Většinou se využívá metod popisné statistiky. Jedná se především o:

- aritmetický průměr,
- směrodatnou odchylku,
- řetězové a bazické indexy,
- analýzu časových řad.

1.3.3 Externí data

Zjednodušeně lze říci, že jako externí data lze využít vše, co analytikovi pomůže při jeho práci. Kalouda (2017, s. 58) uvádí „*lze dokonce považovat za prokázané, že pro kvalifikovaného finančního analytika jsou cenné i informace jinak považované za jen omezeně využitelné (fámy, pomlvy, atd.), fakticky tedy jakákoli informace.*“

Ze standardních zdrojů lze mimo jiné uvést:

- finanční analýzu a další data Ministerstva obchodu a průmyslu,
- prognózy České národní banky o inflaci, HDP, úrokových sazbách,
- informace z veřejných rejstříků (obchodní rejstřík, insolvenční rejstřík, atd.),
- informace odborných komor a dalších sdružení (komora auditorů, komora daňových poradců, národní účetní rada, atp.),
- databáze soukromých společností, například Bisnode,

- prospekty cenných papírů,
- odborný tisk.

Nevýhodou externích informací bývá jejich neúplnost či veliká agregovanost dat. Pokud budeme brát v potaz i neoficiální zdroje, tak jejich případná nevěrohodnost. Důležitou skutečností při získávání dat (nejen externích) je zhodnocení jejich ceny, respektive vynaložených nákladů na získání těchto informací. Je potřeba pečlivě uvážit, zda má daná informace pro nás větší hodnotu než je její cena. V angličtině se pro toto rozhodování používá termín *cost over benefit*.

1.4 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza jako metoda hodnocení finančního zdraví podniku má určité slabé stránky, kterých si analytik musí být vědom. Některé slabé stránky lze vhodným postupem odstranit nebo zmírnit jejich dopad. Jiné odstranit nelze a analytik je musí mít na paměti a zapracovat je do svého hodnocení. V zásadě je můžeme rozdělit do dvou kategorií:

- omezená vypovídací schopnost vstupních dat,
- omezení vyplývající přímo z použitých metod.

1.4.1 Omezená vypovídací schopnost vstupních dat

Jak bylo popsáno v předchozích kapitolách, základními datovými vstupy jsou účetní výkazy. České účetnictví, i přes podmínku věrného a poctivého zobrazení, je orientováno spíše na zjištění výsledku hospodaření pro daňové účely. Často tak hodnoty vykazované v účetnictví neodpovídají skutečné ekonomické situaci v podniku. Problémy mohou způsobovat hlavně následující skutečnosti, které však vychází z české legislativy:

Převaha právní formy nad ekonomickou podstatou

Pro zařazení do rozvahy je v českém účetnictví rozhodující vlastnické právo. Může tak dojít k situaci, že v rozvaze není uveden majetek, který podnik aktivně využívá pro svou podnikatelskou činnost a přináší mu ekonomické užitky. Jedná se zejména o pronájmy a finanční leasing. Dochází tak na jedné straně k podhodnocení aktiv a na druhé straně podhodnocení pasiv, kde by měl být vykázán dlouhodobý závazek. Tento problém lze v analýze odstranit aktivováním (zařazením) daného majetku a příslušného závazku do rozvahy (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 140). Sjednotí se tak vykazovaný stav se skutečností. Pokud by tato aktivace nebyla provedena, ovlivní to řadu

ukazatelů a výpočtů. Rozdílná by například byla celková bilanční suma, obrat aktiv i zadluženost.

Vykazování v historických cenách

Dle české legislativy musí účetní jednotky, až na výjimky (např. cenné papíry), použít pro ocenění majetku historickou cenu, tzn. cenu, která byla zaplacená při nabytí. Toto ocenění v průběhu času nereflktuje skutečnou hodnotu majetku, jinými slovy jeho reálnou hodnotu (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 39). Pokud dokáže analytik zjistit reálnou hodnotu majetku (nejlépe dle IFRS), může tuto skutečnost zapracovat do analýzy a tím zlepšit její vypovídací schopnost.

Účetní politika společnosti

Každá účetní jednotka má určitou volnost v uplatňování účetních pravidel a metod. Může si například zvolit hodnotu ocenění pro zařazení do stálých aktiv (při dodržení dalších podmínek). To může vést k podhodnocení stálých aktiv a nadhodnocení aktiv oběžných. Další oblastí, kde si účetní jednotka může zvolit, je odpisová politika. Při špatně stanovené odpisové politice dochází k tomu, že odpisy nereflktují skutečné opotřebení majetku. Přes náklady tak dochází k ovlivnění výsledku hospodaření. K ovlivnění výsledku hospodaření dochází také při chybné tvorbě a rozpouštění rezerv. Při změnách účetní politiky, která je legislativou dovolena jen pro dosažení věrnějšího zobrazení skutečnosti, dochází k problémům s porovnatelností dat mezi jednotlivými obdobími (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 140).

Ať již dochází k podobným problémům neúmyslně, špatně zvolenou politikou, nebo si podobnými metodami účetní jednotky úmyslně upravují dosahované výsledky, musí si být analytik těchto možností vědom.

Faktor času a inflace

České účetnictví nebere v potaz faktor času, ani inflace. Závazky i pohledávky jsou oceňovány nominální hodnotou. Díky tomu údaje neodrážejí jejich reálnou hodnotu. Nezohledňují totiž, za jakou dobu musí být splaceny (není uplatněn faktor času) (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 40).

Vliv inflace komplikuje porovnávání dosažených výsledků v rámci jednotlivých období, protože se dotýká jak aktiv a pasiv, tak výnosů a nákladů a logicky tedy i výsledku hospodaření (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 139).

Mezinárodní účetní standardy IFRS

Používání mezinárodních účetních standardů IFRS (na území Evropské unie jsou standardy upravené jejím právem) by mohlo do značné míry výše uvedené problémy odstranit. Na rozdíl od české legislativy IFRS dovoluje:

- uplatnit ekonomickou podstatu před právní formou,
- ocenit majetek reálnou hodnotou,
- respektovat faktor času.

Výhodou použití je i možnost porovnat vlastní dosažené výsledky s podniky v zahraničí. Velikou nevýhodou pro české podniky je fakt, že výsledek hospodaření zjištěný na základě mezinárodních účetních standardů IFRS nelze použít pro daňové účely. Použitím mezinárodních standardů by podniky sice získaly lepší přehled o své finanční situaci, ale pro daňové účely by musely vést i účetnictví podle standardů českých. To se může ukázat jako neúměrně nákladné a narážet na již zmíněnou poučku *cost over benefit* (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 184-185).

1.4.2 Omezení vyplývající přímo z použitých metod

V rámci finanční analýzy se používá řada metod a ukazatelů. Problém nastává při interpretaci zjištěných hodnot. Jsou dosažené hodnoty dostatečné? Je tedy nutné stanovit zda např. rentabilita nebo likvidita dosahují výborné nebo jen průměrné úrovně, případně již signalizují možný problém (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 37).

Jednou z možností, jak vyhodnotit získaná data, je porovnání s doporučenými hodnotami uváděnými v odborné literatuře. Nevýhodou je, že tyto hodnoty jsou stanoveny pouze obecně. Každý podnik je jiný, každý obor má svá specifika, proto je možné tato doporučení brát pouze jako základ. Jsou to hodnoty, ke kterým by se měl podnik v ideálních podmínkách přibližovat.

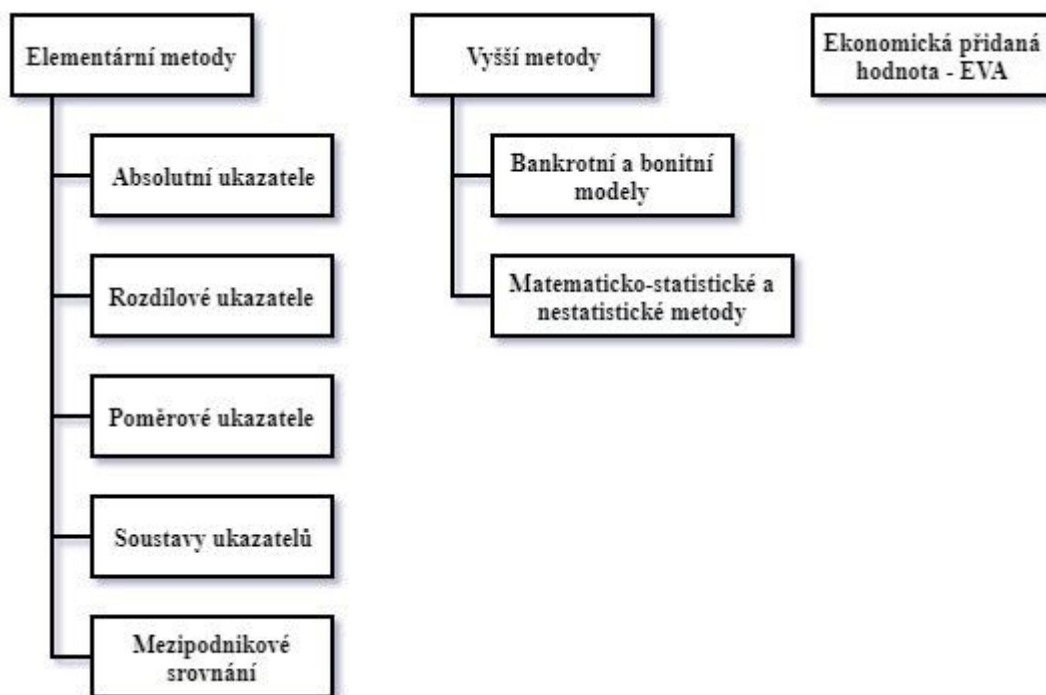
Lepší variantou, jak uvádí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 148-149), je srovnat dosažené hodnoty s jinými podniky, tedy využít nástrojů *benchmarkingu*. Toto srovnání reflektuje specifika daného oboru. Metoda benchmarkingu bude podrobněji popsána v kapitole 2.1.5.

Další omezení vyplývá ze skutečnosti, že řadu faktorů, které ovlivňují úspěch podniku, lze jen těžko finančně vyčíslit. Pro příklad lze uvést odborné znalosti a motivaci pracovníků, dobrou pověst společnosti na trhu nebo stabilní portfolio dodavatelů a odběratelů.

Tyto skutečnosti se dají klasickými metodami finanční analýzy jen těžko postihnout. Záleží na analytikovi, jak se mu podaří je implementovat do analýzy jako celku.

2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

V odborné literatuře se objevují různá členění metod a ukazatelů finanční analýzy. V zásadě však lze všechny metody rozdělit podle náročnosti matematického aparátu, který se používá pro vyhodnocování vstupních dat (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 66).



Obr. 1 Rozdělení metod finanční analýzy; Zdroj: Upravené rozdělení na základě dat Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 66; Zpracování: vlastní

Dříve než jsou aplikovány jednotlivé metody na vstupní data, je vhodné si stanovit postup práce a jednotlivé fáze finanční analýzy. U každé ze skupin uživatelů analýzy se postup může mírně lišit. Záleží na postavení analytika (interní vs. externí) a na cílech, které má analýza plnit.

Upravený postup zpracování finanční analýzy, který uvádí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 72):

- stanovení cílů finanční analýzy,
- zajištění potřebných dat,
- základní charakteristika společnosti,
- analýza odvětví,
- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,

- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- využití bankrotních a bonitních modelů,
- vyhodnocení finanční situace společnosti,
- vypracování doporučení pro zlepšení současného stavu.

Hlavně pro externí analytiku je vhodné začlenit do analýzy základní charakteristiku společnosti a také analýzu odvětví. Analytik se přes tyto části seznámí se společností a oborem, ve kterém působí. Součástí může být popis hlavní činnosti podniku, organizační struktura, vývoj počtu zaměstnanců, případně SWOT analýza. Z analýzy odvětví lze získat informace o tom, jak si odvětví vede jako celek, tak i v rámci celé národní ekonomiky, jaký je podíl odvětví na celkovém HDP a zda odvětví roste či klesá rychleji než celkové HDP.

2.1 Elementární metody finanční analýzy

V praxi jsou nejčastěji využívány právě elementární metody. Jsou oblíbené pro jednoduchost výpočtu. Používají základní matematické operace a procentní počet. Ve většině případů tyto metody stačí k posouzení finančního zdraví společnosti. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 68-69) přišly s rozlišením elementárních metod podle údajů, které nám pomáhají získat:

- metody, které mají za úkol zjistit dosud neznámé údaje, například výpočet čistého pracovního kapitálu,
- metody, které zpřehledňují údaje uvedené ve výkazech a pomáhají nám postihnout vývoj a strukturu, jedná se o horizontální a vertikální analýzu,
- metody, které nám rozšiřují vypovídací schopnost dat; zde se jedná především o poměrové ukazatele a metody mezipodnikového srovnání.

2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jak uvádí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 71) „účetní výkazy obsahují údaje, které lze přímo použít – mluvíme o absolutních ukazatelích.“

Jako první krok při analýze těchto dat lze doporučit obecné posouzení, tzn. podívat se jaká je celková bilanční suma, jaké je rozložení aktiv a odepsanost majetku, jaká je obecná finanční struktura, zda podnik dosahuje zisku, atd. Toto základní zhodnocení účetních

výkazů, zatím bez použití jakýchkoli matematických operací, pomůže analytikovi v seznámení se společností. V návaznosti na první zhodnocení pak následuje posouzení majetkové a finanční struktury společnosti pomocí horizontální a vertikální analýzy.

2.1.1.1 Horizontální analýza

Tato analýza se využívá pro posouzení vývoje absolutních ukazatelů v čase. Můžeme ji nazvat i trendovou analýzou. Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 83) dodávají, že ji lze použít v rámci jednoho účetního období (stav na začátku a konci), tak v rámci více účetních období. V druhém případě získáme informace o dlouhodobém vývoji majetkové a finanční situace společnosti. Kalouda (2017, s. 62) ovšem varuje, „z minulého vývoje libovolného ukazatele však pro současnost nemusí vyplývat téměř žádné důsledky. Především totiž nemusí být (v dnešních – turbulentních – podmínkách) splněn požadavek *ceteris paribus*.“ S touto opatrností se dá souhlasit. Dále však také namítá, že pro věrohodnost by muselo být analyzováno mnohem větší množství dat (účetních období) za pomoci statistických metod. To nás ale posouvá od elementárních metod k metodám vyšším a je otázkou, zda je to v běžné praxi potřeba.

Vývoj ukazatelů lze vyjádřit jak v absolutních hodnotách (např. nárůst dlouhodobého majetku o 1,5 mil. Kč), tak v procentech (nárůst o 10 %). Pro výpočet lze použít tyto vzorce, které uvádějí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 71):

- *absolutní změna* = ukazatel_t – ukazatel_{t-1}
- *změna v %* = (absolutní změna x 100) / ukazatel_{t-1}

Při výpočtech lze narazit na dva problémy, které uvádějí Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 91):

- hodnoty rovné nule – důsledkem je, že vývoj těchto hodnot lze posuzovat pouze rozdílem, nikoli v procentech (nulou nelze dělit),
- hodnoty záporné – pokud je hodnota ukazatele_{t-1} záporná, tak při výpočtu změny v procentech je nutné ho ve jmenovateli zlomku vložit do matematické absolutní hodnoty. Příklad: ukazatel_t = -10; ukazatel_{t-1} = -15; výpočet bude následující, změna v % = [-10 - (-15)] / |-15|; výsledek = 33 %.

2.1.1.2 Vertikální analýza

Analýza zkoumá podíl jednotlivých položek na celkovém objemu, vyjádřený v procentech. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 71) uvádějí, že v praxi se jednotlivé položky účetních výkazů poměřují, u rozvahy s bilanční sumou, u výkazu zisku a ztráty s celkovými výnosy či náklady. S tím ovšem nesouhlasí Kalouda (2017, s. 62), který tvrdí, že používat bilanční sumu jako základ pro všechny ukazatele je nepochopením tohoto metodického nástroje. K tomu lze dodat, že je samozřejmě možné zvolit si i jinou základnu podle toho, jaké informace chceme zjistit. Je ale nutné dodržovat tento postup dlouhodobě, aby bylo možné srovnávat jednotlivá období mezi sebou.

Lze tvrdit, že obě metody, horizontální i vertikální analýza, se v praxi kombinují a navzájem doplňují. Výstupem je pak velmi dobrý přehled o vývoji i struktuře jednotlivých položek účetních výkazů. Tyto informace lze následně propojit s metodami mezipodnikového srovnání a najít případné problematické oblasti.

2.1.1.3 Ukazatele zisku na různých úrovních

K absolutním ukazatelům je možné přiřadit i analýzu zisku. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 97.) sice tyto ukazatele řadí mezi rozdílové ukazatele, ale toto zařazení se zdá nevhodné. Důvodem je, že jednotlivé úrovně zisku získáváme sčítáním a nikoli rozdílem.

Výsledek hospodaření, který zjistíme z výkazu zisku a ztráty, je zejména pro mezipodnikové srovnání nevhodný. Je zkreslen daňovým zatížením, různou majetkovou i finanční strukturou. Proto se používají různé formy zisku, které tato zkreslení odstraňují.

EAT - Zisk po zdanění
+ daň
EBT - Zisk před zdaněním
+ nákladové úroky
EBIT - Zisk před zdaněním a nákladovým úroky
+ odpisy
EBITDA - Zisk před zdaněním, nákladovými úroky a odpisy

Obr. 2. Formy zisku; Zdroj: Čižinská, 2018, s. 67; Zpracování: vlastní

Zisk ve formě EBT se často používá v analýzách trendů. V rámci různých účetních období se může měnit výše daně z příjmu, EBT je o daň očištěn a proto nám poskytuje přesnější údaje (Kislingerová a kol., 2010, s. 67).

Zisk EBIT vyjadřuje efekt podnikání bez ohledu na způsob financování podniku a zdanění. Investoři ho využívají jako ukazatel produkční síly aktiv. Jeho rozčleněním lze zjistit, jaký podíl na zisku má stát v podobě daní, věřitelé v podobě úroků a vlastníci v podobě zisku (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 110-111).

Pokud není k dispozici cash flow, lze zisk EBITDA použít pro hrubý odhad generovaných peněžních prostředků za období. Proto ho lze využít jako jednu z metod pro hodnocení investic. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 111). To potvrzují i Elčić a Mikulka v článku (2018) kteří tvrdí, že EBITDA „je v branži oblíbeným nástrojem pro určení kupní ceny. K ní se velmi zjednodušeně dojde vynásobením EBITDA násobkem běžným v daném odvětví a následným odečtením dluhů a přičtením peněz v hotovosti a na účtech.“

2.1.2 Rozdílové ukazatele

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 97) definují oblasti rozdílových ukazatelů na základě společných znaků, tj. způsobu výpočtu (rozdílem) a vstupních dat (účetní výkazy). Rozdílové ukazatele se dělí na:

2.1.2.1 Fondy finančních prostředků

První oblastí jsou fondy finančních prostředků, které „představují soubory disponibilních likvidních prostředků s různým stupněm likvidnosti a jsou využívány většinou pro analýzu a hodnocení likvidity“ (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 97). Dle autorek lze fondy rozlišit na:

- čistý pracovní kapitál (ČPK),
- čisté peněžně-pohledávkové fondy,
- čisté pohotovostní prostředky.

Nejdůležitější z výše uvedených fondů je čistý pracovní kapitál. Ostatní dva fondy jsou z něj odvozeny a liší se jen způsobem výpočtu. Využívají se, protože v některých situacích mohou být pro rozhodování přesnější.

Čistý pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jde o přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji.

Díky tomuto přebytku může management podniku disponovat prostředky, které nejsou vázány na konkrétní účel. Lze je využít na rozšiřování činnosti, ale i na úhradu mimořádných výdajů. Doporučovaná výše čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech je 30 % - 50 %. (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 85; Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 98). S doporučenou výší čistého pracovního kapitálu nesouhlasí Kalouda (2017, s. 124), který tvrdí, že stanovit jeho optimální výši je velmi problematické, protože závisí na mnoha faktorech (např. oboru, strategické pozici podniku, aj.).

Pro zpřesnění výpočtu je vhodné z oběžných aktiv vyloučit dlouhodobé pohledávky (které jsou tam v rozporu s logikou uvedeny na základě českých účetních standardů) a pokud k nim nebyla vytvořena opravná položka, tak i neprodejné zásoby a nedobytné krátkodobé pohledávky.

Z pohledu teorie podnikových financí pak na základě výše čistého pracovního kapitálu můžeme rozlišit tři strategie financování podniku (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 91):

- neutrální strategie financování – jedná se o situaci kdy $\text{ČPK} > 0$; dlouhodobými zdroji jsou kryta stálá aktiva a přiměřená část oběžných aktiv,
- konzervativní strategie financování – $\text{ČPK} > 0$; dlouhodobé zdroje kryjí kromě stálých aktiv i vysokou část oběžných aktiv, tato strategie zaručuje vysokou finanční stabilitu, ale vznikají při ní vysoké náklady na kapitál,
- agresivní strategie financování – $\text{ČPK} < 0$; jde o situaci, kdy krátkodobé zdroje kryjí kromě oběžných aktiv i část aktiv dlouhodobých, tato strategie je co do nákladů na kapitál levnější ale výrazně riziková z pohledu likvidity podniku.

Čisté peněžně-pohledávkové fondy jsou v podstatě stejné jako čistý pracovní kapitál. Při výpočtu se však z oběžných aktiv vylučuje hodnota zásob jako nejméně likvidní složky (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 104).

Čisté pohotové prostředky se získají jako rozdíl krátkodobého finančního majetku plus peněžních prostředků a krátkodobých závazků. Při výpočtu je potřeba dbát na strukturu krátkodobého finančního majetku a pro výpočet použít pouze tu část, která je okamžitě k dispozici. Většinou se jedná o peníze na účtu, hotovost a krátkodobé termínované vklady (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 86).

2.1.2.2 Ukazatel přidané hodnoty

Ukazatelů přidané hodnoty existuje více (např. EVA). Do skupiny rozdílových ukazatelů však řadíme pouze přidanou hodnotu, kterou lze zjistit přímo z účetních výkazů, konkrétně z výkazu zisku a ztráty. Mluvíme tedy o hodnotě přidané zpracováním. Jde o hodnotu, „*kteou svou činností přidává podnik k hodnotě, již převzal od svých dodavatelů*“ (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 113). K nakoupeným vstupům (materiálu, zboží, službám) přidává podnik práci svých zaměstnanců a opotřebení svého zařízení, které kombinuje tak, aby na konci procesu pokud možno dosáhl zisku.

Jak uvádí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 44.), z výkazu zisku a ztráty zjistíme přidanou hodnotu podle vzorce:

$$\text{přidaná hodnota} = I. \text{ tržby z prodeje výrobků a služeb} + II. \text{ tržby za prodej zboží} - A. \text{ výkonová spotřeba} - B. \text{ změna stavu zásob vlastní činnosti} - C. \text{ aktivace.}$$

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 114) dále doplňují, že čím vyšší je přidaná hodnota, tím můžeme podnik hodnotit jako výkonnější. Je ale nutné rozlišovat vysokou přidanou hodnotu a vysoký zisk. Mezi těmito ukazateli se v žádném případě nedá vkládat rovnítko. V tomto kontextu jde spíše o to, kolik hodnoty podnik vyprodukoval v rámci celospolečenského výrobního procesu.

Přidanou hodnotu podnik využije při mezipodnikovém srovnání, kdy se porovnává, jak výkonný je oproti konkurenci. Další využití je při hodnocení produktivity práce a růstu osobních nákladů. Můžeme využít následující vzorce (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 113):

- produktivita práce = přidaná hodnota / počet zaměstnanců,
- nákladovost práce = osobní náklady / počet zaměstnanců.

Po vypočítání uvedených vzorců by mělo vždy platit, že produktivita práce roste rychleji, než nákladovost práce. V současné době při přehřátém trhu práce tato zásada často neplatí. Zamrazilová v rozhovoru (Strakatý, 2019, 7-12 minuta) uvádí, že v oblasti prodeje výrobků a zboží to pro podniky znamená nižší zisk. Tuzemské podniky nejsou tvůrci cen, ve většině případů musí akceptovat ceny mezinárodního trhu, a proto nemohou zvyšující se mzdové náklady promítnout do zvýšených cen výrobků a zboží. U služeb, které se hůře dovážejí je pro podniky situace snazší, v tomto případě mohou ceny zvýšit.

U analýzy přidané hodnoty lze využít i ukazatele standardně řazené mezi tzv. ostatní poměrové ukazatele (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 113). Pomohou nám identifikovat strukturu přidané hodnoty. Jedná se o:

- osobní náklady / přidaná hodnota,
- odpisy / přidaná hodnota,
- EBT / přidaná hodnota,
- nákladové úroky / přidaná hodnota.

2.1.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Můžeme je také označit jako jádro finanční analýzy. Dávají do poměru jednotlivé položky účetních výkazů a tím velmi dobře rozšiřují vypovídací schopnost účetních výkazů. Jejich aplikace je jednoduchá a časově nenáročná, přesto podávají spolehlivé základní informace o případných problémových oblastech finančního zdraví podniku (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 117).

Poměrových ukazatelů existuje velké množství, níže tak budou popsány pouze nejdůležitější z nich (pokud je v následující praktické části práce použit ukazatel, který zde v teoretické části není vyjmenován, je vždy převzat od Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 87-118). Ukazatele standardně dělíme do těchto skupin:

2.1.3.1 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost jako pojem vyjadřuje používání cizích zdrojů pro financování vlastních aktiv. Ukazatel zadluženosti pak indikuje riziko, které podnik používáním těchto cizích zdrojů podstupuje. Čím vyšší zadluženost, tím větší riziko (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 87).

Používání cizích zdrojů je motivováno jejich nižší cenou oproti zdrojům vlastním. Je to dáno především nižším rizikem, které věřitelé oproti vlastníkům podstupují. Nároky věřitelů jsou totiž při problémech podniku v insolvenčním řízení uspokojovány dříve. Druhým důvodem je daňová uznatelnost nákladů na cizí zdroje (Kislingerová a kol., 2010, s. 110). V roce 2019 však došlo v oblasti uznatelnosti nákladů k podstatné změně. Od 1. dubna 2019 je totiž účinný zákon č. 80/2019 Sb., který do českého právního řádu implementuje směrnici Evropské unie ATAD. Zákon, konkrétně § 23e (Česko, 2019), omezuje uznatelnost výpůjčních nákladů následovně:

„Výsledek hospodaření poplatníka daně z příjmů právnických osob se zvyšuje o částku odpovídající kladnému rozdílu mezi nadměrnými výpůjčními výdaji a limitem uznatelnosti nadměrných výpůjčních výdajů, kterým je vyšší z částek:

- 30 % daňového zisku před úroky, zdaněním a odpisy,
- 80 000 000 Kč.“

Je zřejmé, že výhoda daňové uznatelnosti se sníží. S touto skutečností nově budou muset managementy hlavně větších podniků počítat při tvorbě optimální finanční struktury.

V rámci finanční analýzy se pro hodnocení zadluženosti využívá několik poměrových ukazatelů. Mezi nejdůležitější které uvádí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 88-91) patří:

- celková zadluženost – jedná se o základní ukazatel zadluženosti, někdy se mu také říká ukazatel věřitelského rizika; doporučená hodnota se pohybuje mezi 30-60 %;

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

- míra zadluženosti – poměruje cizí a vlastní kapitál; vysoká hodnota ukazatele může ukazovat na ohrožení nároků věřitelů; sleduje se hlavně vývoj ukazatele v čase;

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- úrokové krytí – ukazuje kolikrát vygenerovaný zisk pokryje placené nákladové úroky; doporučená hodnota ukazatele je > 5; ukazatel je potřeba sledovat hlavně při dosahování nerovnoměrného zisku;

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

- krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji – jedná se v podstatě o ukazatel *zlatého pravidla financování*; při výsledku > 1 je pravidlo splněno a je tvořen ČPK; tento výsledek zajišťuje podniku finanční stabilitu;

$$\text{krytí stálých aktiv dl. zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{stálá aktiva}}$$

2.1.3.2 Ukazatele likvidity

Kislíngerová a kol. (2010, s. 103) definují likviditu takto: „je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky“.

Zajištění likvidity podniku je z dlouhodobého hlediska nutnou podmínkou jeho existence. Podnik, který není schopný platit své závazky, nemůže na trhu dlouho existovat a zpravidla končí v insolvenčním řízení. Na druhou stranu, vysoká míra likvidity podniku snižuje jeho rentabilitu. V praxi jde tedy o nalezení kompromisu mezi co nejnižší mírou likvidity bez ohrožení existence podniku (Kislíngerová a kol., 2010, s. 103). S likviditou také úzce souvisí ukazatele aktivity. Konkrétně doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Pokud tyto dva ukazatele nejsou v souladu, zvyšuje se tlak na zajištění likvidity z jiných zdrojů (například pomocí kontokorentních úvěrů).

Ukazatele likvidity dávají do poměru oběžná aktiva (z čeho se má hradit) a krátkodobé závazky (co se má hradit). Jednotlivé ukazatele se liší tím, že v čitateli zlomku uvádějí položky oběžných aktiv podle jejich likvidnosti (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 93-95).

- běžná likvidita – ukazatel vyjadřuje kolikrát převyšují oběžná aktiva hodnotu krátkodobých závazků; stejně jako u čistého pracovního kapitálu je vhodné při výpočtu z oběžných aktiv vyloučit dlouhodobé pohledávky a také neprodejné zásoby a nedobytné pohledávky; doporučená hodnota je mezi 1,5-2,5;

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- pohotová likvidita – při výpočtu jsou z oběžných aktiv vyloučeny zásoby, jako nejméně likvidní složka, doporučená hodnota je mezi 1-1,5;

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- hotovostní likvidita – jde o nepřísnejší formu likvidity, kdy se poměrují okamžité peněžní zdroje a krátkodobé závazky; doporučená hodnota je mezi 0,2-0,5;

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Je zřejmé, že konstrukce ukazatelů likvidity a fondů finančních prostředků (kapitola 2.1.2) je obdobná. Rozdílem je, že u fondů finančních prostředků jako výsledek dostaneme absolutní veličinu (částku v Kč), u ukazatelů likvidity je výsledkem index. Výhodou indexu je porovnatelnost s konkurencí, což u absolutní veličiny není možné (různě velké podniky budou mít různou výši ČPK).

2.1.3.3 Ukazatele rentability

Rentabilita dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 120) vyjadřuje „*schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku*“. Jedná se o nejčastěji používaný ukazatel pro posuzování úspěšnosti podnikání. Jednotlivé ukazatele jsou tvořeny jako poměr výstupu z podnikání (zisku) a srovnávací základny. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 100-105) uvádí tyto rentability:

- ROS - rentabilita tržeb – jinými slovy zisková marže; Kislingerová a kol. (2010, s. 99) ji označují za jádro efektivnosti podniku a dodávají, že pokud je zjištěn problém u tohoto ukazatele, lze předpokládat problém i v jiných oblastech; při srovnání je třeba mít na paměti, že výše ukazatele je rozdílná v jednotlivých odvětvích a oborech činnosti;

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

- ROA - rentabilita celkového kapitálu – někdy se také označuje jako rentabilita aktiv anebo produkční síla podniku; poměří zisk s celkovými aktivy, bez ohledu na to, zda byla aktiva financována vlastními nebo cizími zdroji; do čitatele se nejčastěji zahrnuje zisk ve formě EBIT (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s.124);

$$\text{rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

- ROE - rentabilita vlastního kapitálu – je základním ukazatelem pro vlastníky a investory; výsledná hodnota se porovnává s úrokovou mírou státních dluhopisů nebo úrokovou mírou u bankovních produktů; podnikání je ze své podstaty více rizikové, a proto vlastníci a investoři očekávají vyšší zhodnocení než je poskytováno u těchto produktů (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 123);

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- ROCE - rentabilita úplatného kapitálu – vyjadřuje schopnost podniku využívat vložené dlouhodobé zdroje; pro věřitele a banky je přesnějším ukazatelem než rentabilita celkového kapitálu, protože používá pouze úplatný kapitál a nikoli krátkodobé cizí zdroje, které většinou vznikají z provozní činnosti podniku a nenesou úrok (Kislingerová a kol., 2010, s. 98).

$$\text{rentabilita úplatného kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{úplatný kapitál}}$$

Jak uvádí Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 122), při výpočtu rentabilit dochází k nesouladu porovnávaných údajů. Do poměru se dávají údaje tokové (zisk) a údaje stavové (aktiva, vlastní kapitál, úplatný kapitál), dochází tak ke zkreslení výsledků. Zkreslení lze částečně odstranit výpočtem průměrného stavu za kratší období (např. měsíc) u stavového ukazatele. Bohužel tyto data bývají dostupná pouze interním analytikům.

2.1.3.4 Ukazatele aktivity

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 107) uvádějí že, „s pomocí ukazatelů lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená, to znamená, zda podnik efektivně využívá vložené prostředky“.

- obrat aktiv – měří využívání všech aktiv v podniku; výstupem je počet obrátek za rok, tj. kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok; doporučená hodnota > 1;

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

- obrat stálých aktiv – měří využívání stálých aktiv, tj. budov, strojů, a dalšího dlouhodobého majetku; při posuzování je potřeba zohlednit odepsanost majetku, jinak by výsledky mohly být značně zkresleny (Kislingerová a kol., 2010, s. 108);

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

- doba obratu zásob – vyjadřuje počet dnů jednoho obratu zásob; tj. cyklu kdy se peníze přes zásoby a výrobky změni zpět na peníze (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 108);

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360$$

- doba obratu pohledávek – vyjadřuje dobu od prodeje svých výrobků nebo služeb do zaplacení; výsledek je vždy nutné porovnat s výsledkem doby obratu závazků; pokud je doba obratu pohledávek vyšší, má to negativní vliv na likviditu podniku (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 108-109);

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360$$

- doba obratu závazků – jde o obdobný ukazatel jako u pohledávek; rozdíl je pouze v tom, že v čitateli zlomku nejsou všechny závazky, ale pouze běžné provozní závazky; (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 108-109);

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{kr. závazky z obchodních vztahů} + \text{ostatní}}{\text{tržby}} * 360$$

2.1.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Kislingerová a kol. (2010, s. 112) uvádějí, že „*ukazatele vyjadřují, jak trh hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled*“. Ukazatele jsou důležité hlavně pro investory a věřitele, kteří je využívají pro hodnocení stávajících či potencionálních investic. Historicky byly ukazatele kapitálového trhu nejvíce využívány v anglosaském prostředí. V České republice se situace postupně mění, nicméně většina podniků stále není kótována na burze. Z tohoto důvodu je zde uveden pouze přehled nejčastějších ukazatelů.

- P/E ratio – jedná se o nejčastěji užívaný ukazatel, kterým jsou hodnoceny cenné papíry; poměří cenu akcie na trhu a zisk na akcii; to lze interpretovat jako částku, kterou jsou investoři ochotni zaplatit za jednu korunu vykazovaných zisků (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 174);

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}}$$

- z dalších používaných ukazatelů lze jmenovat: dividendový výnos, podíl dividendy k zisku na jednu akcii, účetní hodnota akcie, výplatní poměr, aj.

2.1.4 Soustavy ukazatelů

Jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů nám dovoluují hodnotit dílčí aspekt finanční situace podniku (zadluženost, likviditu, atd.). Podnik ovšem funguje jako celek, jednotlivé oblasti se navzájem ovlivňují. Vysoká likvidita snižuje rentabilitu, naopak použití cizího kapitálu a s tím spojený růst zadluženosti může rentabilitu zvyšovat. Těchto vazeb je celá řada.

Pro jejich lepší pochopení a vysvětlení se sestavují soustavy ukazatelů (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 129). Soustavy dělíme na dva typy:

Paralelní soustava ukazatelů

U paralelní soustavy jsou ukazatele řazeny vedle sebe a každý má stejnou důležitost, případně je mu přiřazena váha, která důležitost ukazatele v soustavě určuje. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 202) vysvětlují, že paralelní soustava nám dovolí „*shrnout dílčí aspekty finanční situace do jediné souhrnné charakteristiky*“. Důležité je, že dílčí ukazatele v soustavě nezanikají a stále můžou být samostatně analyzovány. Další výhodou je, že výsledek lze porovnávat s konkurencí.

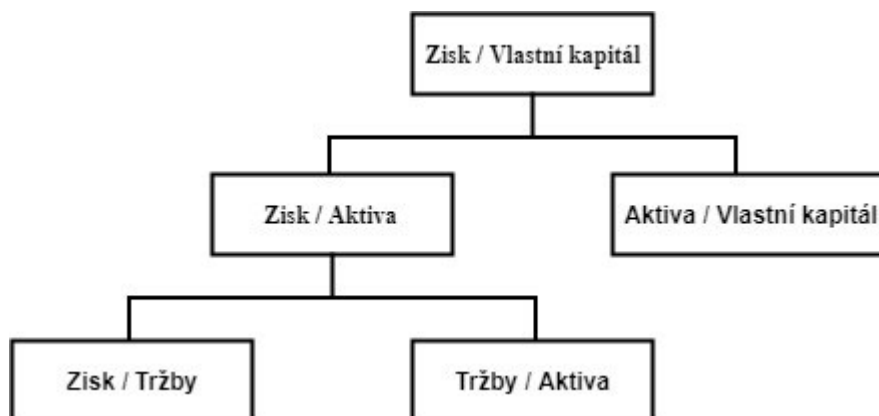
Příkladem může být rozklad rentability aktiv, který uvádějí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 123). Ten vyhodnocuje, jak je rentabilita aktiv ovlivněna ziskovou marží a obratovostí aktiv. Při porovnání dvou podniků se stejnou rentabilitou aktiv, je tak na první pohled zřejmé, jakým způsobem je dosahována.

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Pyramidová soustava ukazatelů

U pyramidové soustavy se postupně na několika úrovních rozkládá jeden vrcholový ukazatel. Tento typ ukazatele asi nejlépe postihuje vzájemné vazby a souvislosti. Jak uvádí Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 183), mezi ukazateli jsou obvykle aditivní nebo multiplikační vazby. To znamená, že každý dílčí ukazatel je výsledkem jiných ukazatelů, které se v jeho hodnotě slučují (aditivní vazby) nebo kumulují (multiplikační vazby).

Nejčastějším pyramidovým rozkladem je *Du Pontův rozklad* (Obr.3). Jedná se o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Jde o logickou volbu, neboť na výši ROE mají vliv všechny ostatní oblasti finančního zdraví, tj. zadluženost, likvidita i aktivita.



Obr. 3. Du Pontův rozklad; Zdroj: Kislingerová a kol., 2018, s. 102; Zpracování: vlastní

Kompletní pyramidový rozklad ukazatele ROE bude uveden v praktické části práce.

Faktory ovlivňující ROE

Jak již bylo řečeno, pyramidový rozklad nám umožňuje nalézt příčiny, jinak řečeno faktory, které nejvíce ovlivňují vrcholný ukazatel. V případě ROE autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 125) uvádějí tyto faktory:

- zisk/zisk před zdaněním - snížení daňového zatížení vede k růstu ROE,
- zisk/aktiva (neboli ROA) - růst ROA vede k růstu ROE,
- nákladové úroky/úplatné cizí zdroje - snížení úrokové míry vede k růstu ROE,
- úplatné cizí zdroje/cizí kapitál - nižší podíl úplatného cizího kapitálu na celkovém cizím kapitálu znamená levnější financování a to vede k růstu ROE,
- aktiva/vlastní kapitál (neboli finanční páka) - finanční páka může mít pozitivní i negativní vliv na ROE; výsledný vliv lze zjistit pomocí dalšího ukazatele
 - *multiplikátor*

$$\text{vlastního kapitálu} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{zisk před úroky a zdaněním}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

pokud je výsledek > 1 tak finanční páka zvyšuje ROE, pokud je výsledek < 1 tak finanční páka ROE snižuje.

2.1.5 Metody mezipodnikového srovnání

Jak již bylo naznačeno v kapitole 1.4.2, zásadním problémem při zpracování finanční analýzy je posouzení, zda jsou vypočítané hodnoty dostatečně vysoké či nikoli. Jak vysvětlují Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 119-121), v odborné literatuře jsou

uvedeny doporučené hodnoty pro jednotlivé ukazatele. Ty ovšem neberou v potaz specifické podmínky odvětví či přímo oboru. Tyto specifické podmínky jsou přitom klíčové. Například jinou majetkovou strukturu budou mít průmyslové podniky a jinou podniky služeb. Jiné ziskové marže budou dosahovat podniky vyrábějící luxusní zboží a jiné vyrábějící zboží běžné spotřeby. Doporučené hodnoty lze tedy brát pouze jako orientační.

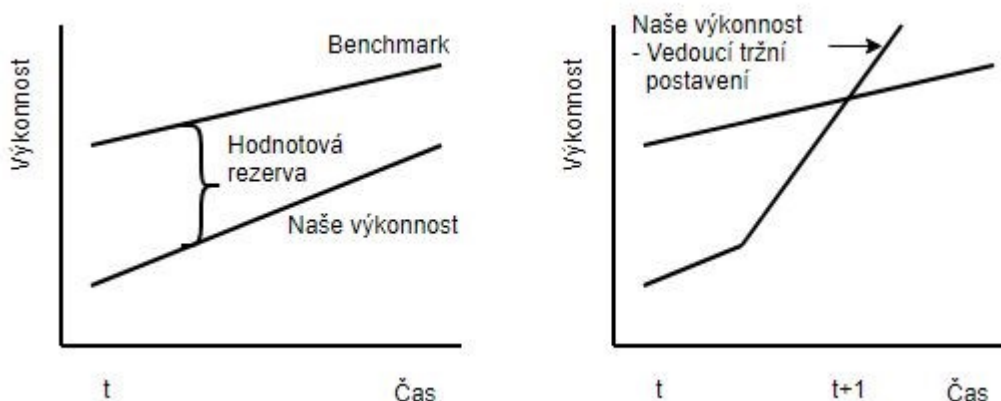
Lepším způsobem je využití *benchmarkingu*. To znamená, že budeme vypočítané hodnoty porovnávat s daty ostatních podniků v odvětví. Můžeme použít agregovaná data za celé odvětví nebo srovnat výsledky například s hlavním konkurentem (lídrem trhu) neboli benchmarkem. Důležité je aby data, které pro srovnání používáme byla dostatečně kvalitní (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 119-121).

Porovnání s konkurencí může prostupovat celou finanční analýzou, každou dílčí částí, jako pomyslná červená nit. Nicméně je vhodné vypracovat i souhrnné porovnání. Jako nástroj můžeme využít *spider analýzu*, jejíž výstupem je grafické zobrazení ve formě paprscitého grafu. Využívá se hlavně pro porovnání hodnot poměrových ukazatelů, respektive čtyř základních oblastí; zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Při konstrukci grafu tvoří tyto oblasti jednotlivé kvadranty grafu. Graf obsahuje křivku s hodnotami podniku a křivku s hodnotami odvětví, případně konkurenta která je považována za základnu, tj. 100 % (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 290-291).

Kromě spider analýzy lze pro souhrnné porovnání využít i další metody. Ve většině případů je lze využít pouze při porovnání s konkurencí, nikoli odvětvím. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 271) uvádí tento výčet:

- metoda jednoduchého součtu pořadí,
- metoda jednoduchého podílu,
- metoda bodovací,
- metoda normované proměnné,
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.

Benchmarking nám pomůže odhalit naše silné a slabé stránky, to je však jen dílčí cíl. Jak uvádí Pavelková a Knápková (2009, s. 206-207) nestačí si jen odpovědět na otázku v čem je náš konkurent lepší, ale zjistit jak toho dosáhl. Konečným cílem benchmarkingu je učit se od ostatních, implementovat dobré postupy konkurence do svých vlastních podnikových procesů a v dlouhodobém horizontu díky tomu konkurenci předstihnout. Cíl benchmarkingu ilustruje obrázek (Obr. 4).



Obr. 4. Cíl benchmarkingu; Zdroj: Pavelková a Knápková, 2009, s. 207;

Zpracování: vlastní

2.2 Vyšší metody finanční analýzy

2.2.1 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní a bonitní modely jsou specifickou skupinou skupinových ukazatelů. Z tohoto důvodu je Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 202) řadí mezi elementární metody. Vhodnější se však jeví názor Kaloudy (2017, s. 79), který je řadí mezi vyšší metody, a to z důvodu jejich komplexnosti a složitosti výpočtu. Kalouda doslova tvrdí, že „*tyto metodické nástroje patří k nejsložitějším metodám finanční analýzy. Jsou obvykle postaveny na vícefaktorové analýze vzájemných závislostí mezi vstupními a výstupními ukazateli*“.

2.2.1.1 Bankrotní modely

Jak uvádí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s.132) základní úlohou bankrotních modelů je odhalit, zda podniku v blízké době hrozí bankrot. Základní tezí je, že takový podnik má problémy s likviditou, výší čistého pracovního kapitálu a rentabilitou.

Bankrotních modelů existuje celá řada, níže je uveden přehled jak ho uvádí autorky Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 235):

- Altmanův model, tzv. Z-skóre,
- Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových, varianty IN95, IN99, IN01 a IN05,
- Tafflerův model,
- Bankrotní model W. H. Beavera,
- Beermanova diskriminační funkce.

Altmanův model

Altmanův model, neboli Z-skóre je jeden z nejpoužívanějších bankrotních modelů vůbec. Byl sestaven prof. Altmanem pomocí diskriminační analýzy. Na základě výzkumu sestavil prof. Altman funkci a stanovil hraniční mez, která oddělovala podniky směřující k bankrotu od podniků finančně zdravých. Tato hodnota byla stanovena na 2,65. Pro zvýšení citlivosti modelu byla stanovena šedá zóna v intervalu 1,81-2,99. Pokud se výsledné skóre pohybuje v této zóně, je to pro podnik signál k obezřetnosti, tím spíše pokud se pohybuje pod základní hodnotou 2,65 (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 208-209).

Základní Altmanova funkce:

$$z\text{-skóre} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5,$$

kde: X_1 = pracovní kapitál / aktiva,
 X_2 = nerozdělené zisky / aktiva,
 X_3 = EBIT / aktiva,
 X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / aktiva,
 X_5 = tržby / aktiva.

Vyhodnocení výsledků:

$z\text{-skóre} > 2,9$	podniky dosahující skóre vyšší než 2,9 jsou považovány za bezproblémové a finančně stabilní,
1,8 - 2,9	tzv. šedá zóna, výsledek v tomto intervalu indikuje možné problémy, je důležité, zda se výsledek nalézá nad nebo pod hodnotou 2,65,
$z\text{-skóre} < 1,8$	podniky mohou do dvou let očekávat vážné finanční problémy, jedná se o „přímé kandidáty bankrotu“.

Kalouda (2017, s. 81) k vyhodnocení dodává, že spolehlivost predikce se v horizontu dvou let pohybuje v rozmezí od 94 % do 96 %.

2.2.1.2 Bonitní modely

Bonitní modely slouží pro měření kvality finančního zdraví, výkonnosti podniku a mohou naznačovat budoucí vývoj. Z tohoto důvodu jsou často využívány investory a vlastníky. Modely většinou přiřazují bodové hodnocení jednotlivým kategoriím finančního zdraví, a to podle dosažené úrovně. Výsledek v podobě prostého součtu je pak použit pro vyhodnocení (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 202).

Přehled bonitních modelů:

- Kralickuv Quick test,
- Tamariho model,
- Index bonity,
- Grünwaldův bonitní model,
- Soustava analýz Rudolfa Douchy,
- Aspekt Global Rating.

Kralickuv Quick test

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 253-255) uvádějí, že Kralickuv Quick test se v rámci své konstrukce zaměřuje na zadluženost, likviditu, rentabilitu a výsledek hospodaření. Z jednotlivých oblastí je do modelu vybrán vždy ten, který nejméně podléhá rušivým vlivům. Základní tezí modelu je vyhodnocení ukazatelů v rámci stanovených mezí a přidělení bodového hodnocení (Tab. 2). Následně se provede výpočet výsledného skóre podle vzorce:

$$\text{Kralickuv Quick test} = (R1 + R2 + R3 + R4) / 4$$

Tab. 2. Kralickuv Quick test, ukazatele a hodnocení; Zdroj: Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 254; Zpracování: vlastní

Ukazatel	Způsob výpočtu	Hodnota	Body
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
R2	Cizí zdroje-Pen. prostředky/Cash flow (Cash flow je zde uváděn jako součet EAT + Odpisy + Změna stavu rezerv)	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

Ukazatel	Způsob výpočtu	Hodnota	Body
R4	Cash flow/Tržby	0,1 a více	4
	(Cash flow je zde uváděn jako součet EAT +	0,08 - 0,10	3
	Odpisy + Změna stavu rezerv)	0,05 - 0,08	2
		0,00 - 0,05	1
		0,00 a méně	0

Vyhodnocení výsledků:

- KQT > 3 firma je bonitní, je v dobré finanční situaci,
- 1 - 3 jedná se o neprůkazný výsledek, podnik by měl zpozornět, může se jednat o začínající problémy,
- KQT < 1 podnik má závažné problémy ve finančním hospodaření.

2.2.2 Matematicko-statistické a nestatistické metody

Autoři Kalouda (2017, s. 95) a Kubíčková s Jindřichovskou (2015, s. 72) řadí mezi vyšší metody finanční analýzy i matematicko-statistické metody a metody nestatistické. Tyto metody jsou založeny na náročných matematických a statistických postupech a jsou určeny ke zpracování velkého množství dat.

Je potřeba uvést, že tyto metody se v podnikové praxi příliš nevyužívají a přesahují rozsah klasické finanční analýzy. Metody jsou v současné době využívány spíše ve vědecké sféře. Je ovšem možné, že díky rozvoji informační techniky, se i tyto metody v budoucnu stanou standardní součástí finanční analýzy.

Pro úplnost je uveden přehled metod jak je uvádí autorky Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 72-73):

- Matematicko-statistické metody
 - bodové a intervalové odhady ukazatelů,
 - analýza rozptylu,
 - regresní a korelační analýza,
 - statistické testy odlehlých dat,
 - empirické distribuční funkce,
 - autoregresní modelování,
 - vícerozměrné analýzy (faktorová, diskriminační, shluková, aj.),
 - robustní metody.
- Nestatistické metody
 - metody založené na teorii matných množin,
 - metody založené na alternativní teorii množin,
 - metody formální matematické logiky,
 - expertní systémy,
 - metody fraktální geometrie,
 - neuronové sítě,
 - metody založené na gnostické teorii neurčitých dat.

2.3 Ekonomická přidaná hodnota - EVA a náklady na kapitál

Jak bylo uvedeno v kapitole 1.1 základním cílem podniku je zvyšování, tj. maximalizace hodnoty podniku pro vlastníky. Problém nastává při měření této hodnoty. Všechny dosud uvedené metody finanční analýzy vycházejí z účetních dat. Jak uvádí Brealey, Myers a Allen (2017, s. 738) v účetnictví však není zahrnut jeden důležitý náklad. Náklad vlastního kapitálu. Pokud chceme zjistit zda podnik vytvořil hodnotu pro vlastníky, musíme od zisku odečíst všechny náklady, tedy včetně nákladů na vlastní kapitál. Autoři dále vysvětlují, že náklady na vlastní kapitál představují minimální výnos z alternativní investice. Jinými slovy jedná se o oportunitní náklady. Podnik v tomto případě vytváří hodnotu pro vlastníky tehdy, pokud dokáže vydělat více, než jsou náklady vlastního kapitálu. Tzn. více než by vlastníci mohli vydělat sami. Neumaierová a Neumaier (2002, s. 67) to ještě upřesňují když říkají, že „*rozdíl podnikem dosaženého zisku a absolutní hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál představuje částku, kterou získají vlastníci firmy oproti alternativní (stejně rizikové) investici navíc. Pouze tato částka představuje skutečný nárůst hodnoty jejich bohatství.*“

Pro měření vytvořené hodnoty pro vlastníky přišla americká konzultační firma Stern Steward & Company s modelem EVA[®], neboli *Economic Value Added*. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 153) uvádí vzorec pro výpočet EVA v této podobě:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde NOPAD = zisk z hlavní činnosti po zdanění,

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál,

C = kapitál vázaný v aktivech, využívaných pro hlavní činnost = NOA čistá operativní aktiva k začátku období.

Autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 153) dále poukazují na to, že koncept EVA spočívá na tzv. ekonomickém modelu. Pro jeho využití je tedy bezpodmínečně nutné upravit data obsažená v účetnictví. Autoři modelu Stern Steward & Company definovali 164 možných úprav, nicméně použité úpravy se budou lišit s ohledem na konkrétní podnik. Pavelková a Knápková v jiné publikaci (2009, s. 57) zpřesňují tento údaj. Uvádí, že ze zkušeností podniků ze světa vyplývá, že potřebných úprav je většinou méně než 15. Další úpravy jsou samozřejmě možné a zpřesňují dosažený výsledek, nejsou však významné z hlediska hodnocení výkonnosti. Pro využití tohoto modelu v rámci finanční analýzy je

tedy nutné mít přístup k interním informacím. Tzn. že tento model výpočtu EVA může většinou provést jen interní analytik.

Pokud analytik nemá dostatek informací pro převod účetních dat na ekonomický model, může využít zjednodušený vzorec. Nevýhodou je samozřejmě nižší přesnost výsledku. Jedná se o orientační výpočet ekonomické přidané hodnoty. Výhodou je naopak skutečnost, že tento model využívá pro své účely i Ministerstvo průmyslu a obchodu a jsou tak k dispozici údaje pro případné srovnání s odvětvím. Zjednodušené pojetí EVA jak ho uvádí Neumaierová a Neumaier (2002, s. 66):

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

r_e = alternativní náklad vlastního kapitálu,

VK = vlastní kapitál.

2.3.1 Náklady na kapitál

Největším problémem při výpočtu ekonomické přidané hodnoty bývá stanovení nákladů na kapitál. Pavelková a Knápková (2009, s. 63 a 168-174) uvádí, že u cizího kapitálu zjistíme náklady snadněji. Jedná se o úrok, který podnik platí věřiteli snížený o daňový štít. U vlastního kapitálu je situace složitější. Jak bylo uvedeno výše, jedná se o minimální výnos z alternativní stejně rizikové investice. Pro odhad těchto nákladů se využívá celá řada metod. Jde například o:

- model oceňování kapitálových aktiv - CAPM,
- model oceňování kapitálových aktiv s náhradními odhady β ,
- stavebnicový model (Ministerstvo průmyslu a obchodu využívá stavebnicový model INFA),
- model arbitrážního oceňování,
- dividendový model,
- odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability,
- odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu.

2.3.2 Využití modelu EVA

Výše byla představena EVA jako měřítko hodnocení výkonnosti, její využití je ale daleko širší. Pavelková a Knápková (2009, s. 53-54) navrhuji využít ukazatel EVA jako jádro pro hodnotové řízení podniku. „*EVA je takový systém řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje managementu rozhodovat za jediné podmínky - ekonomické přidané hodnoty, jako měřítko zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku. (...) Koncept řízení na základě ekonomické přidané hodnoty tak může být chápán jako koncept řízení hodnoty.*“

V rámci tohoto systému stojí EVA uprostřed čtyř oblastí řízení (Obr. 5):

Měření výkonnosti podniku

Měření výkonnosti bylo popsáno výše. Hlavní výhodou je propočet výkonnosti, který bere v potaz alternativní náklady na vlastní kapitál. Další výhodou je jednoduchost ukazatele. Tzn. vše je integrováno do jednoho čísla, což je značné zjednodušení oproti řadě ukazatelů které jsou výstupem elementárních metod.

Brealey, Myers a Allen (2017, s. 314) to potvrzují, když říkají že EVA je mnohem lepší ukazatel výkonnosti než zisk nebo růst zisku. Dále dodávají, že pokud podnik (nebo např. divize) negeneruje pozitivní EVU, je namíste se ptát, zda by se zdroje neuplatnily lépe někde jinde.

Hodnocení investičních projektů

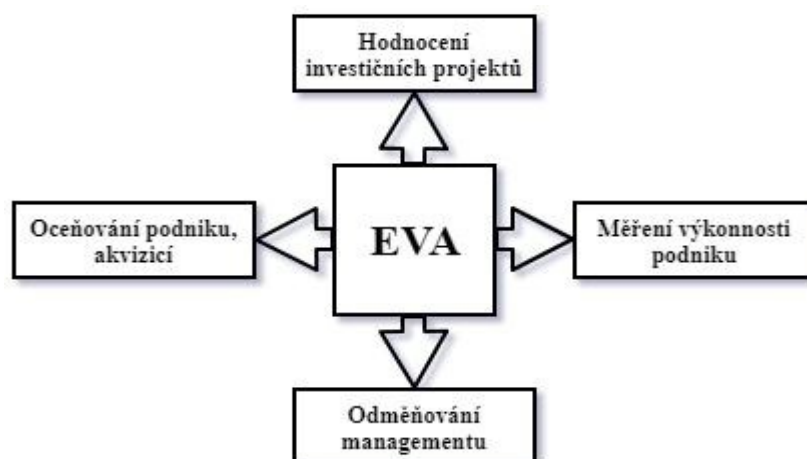
Hodnocení investic Pavelková a Knápková (2009, s. 54) definují zcela jasně. „*Alokace kapitálu by měla být v souladu se základním cílem, tj. přijímat jenom takové projekty, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat k tvorbě EVA.*“

Odměňování managerů

Odměňování je úzce spjato s předchozími body. Brealey, Myers a Allen (2017, s. 314) píší, že EVA odměňuje manažery za správná investiční rozhodnutí. Není nutné jim zdůrazňovat aby nemrhali kapitálem. Pokud by tak činili vedlo by to k poklesu EVA. Autoři tedy doporučují navázat odměňování na model EVA. Současně ale varují, že i tento model má svá omezení a je potřeba rozlišit zda nízká hodnota EVA je důsledkem špatného řízení nebo faktorů, které management nemohl ovlivnit.

Oceňování podniku, akvizicí

Pavelková a Knápková (2009, s. 76) tvrdí, že oceňovat podnik pomocí modelu EVA výhodu v tom, že tento model postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty. Je tedy nasnadě, že pokud má růst tržní hodnota podniku, musí se podnik snažit o růst ukazatele EVA i v běžném roce.



Obr. 5. EVA jako systém řízení podniku; Zdroj: Pavelková a Knápková, 2009, s. 53; Zpracování vlastní

2.3.3 Důsledky pro finanční analýzu

Využití modelu EVA pro finanční analýzu musíme hodnotit z pohledu externího či interního analytika. V obou případech je samozřejmě možné spočítat ukazatel EVA. Rozdíl bude vy vypovídací schopnosti získaného údaje.

Externí analytik bude pravděpodobně schopen spočítat pouze zjednodušený model. Vypovídací schopnost tohoto údaje bude omezená, i když i tak cenná. Jak již bylo výše uvedeno, bere oproti elementárním metodám v potaz alternativní náklady na vlastní kapitál. To je pro hodnocení výkonnosti velmi důležité.

Interní analytik s přístupem k podrobnějším a přesnějším údajům bude schopen využít originální model výpočtu. Tento údaj mnohem lépe vystihuje ekonomickou realitu podniku. Mnohem lépe vystihuje jak činnost podniku přispívá ke zvýšení hodnoty pro vlastníky. To ale není vše. Externí analytik také může posoudit které části podniku nevytváří dostatečnou hodnotu a navrhnout nápravná opatření. Může zjistit, zda se přijímají takové investice které budou přispívat na tvorbu hodnoty. A pokud to tak není, tak se ptát proč. Může také odhalit špatnou práci managementu a navrhnout (vlastníkům) zavedení

hodnotového systému řízení tak, aby byl i management zainteresován na tvorbě hodnoty a nesledoval vlastní cíle.

Je zřejmé, že interní analytik má pro využití modelu EVA mnohem širší pole působnosti. Ukazatel EVA tak může hrát klíčovou roli v rámci finanční analýzy.

3 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

3.1 Vztahy mezi jednotlivými ukazateli

Při aplikaci jednotlivých metod finanční analýzy na vstupní data získáváme řadu dílčích ukazatelů. Problém může nastat při jejich hodnocení. Je nasnadě, že nemůžeme hodnotit každý ukazatel samostatně. Tak jak jsou provázány jednotlivé procesy podniku, tak jsou provázány jednotlivé ukazatele. Je tedy nutné znát vazby mezi nimi a hodnotit situaci komplexně. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 122-124) uvádějí tyto vazby mezi ukazateli (skupinou ukazatelů):

Zadluženost a likvidita

Zadluženost může snižovat likviditu. Je však nutné vyhodnotit strukturu cizích zdrojů a dobu splatnosti. Pokud jsou v cizích zdrojích zastoupeny ve větší míře dlouhodobé zdroje, nemusí to vést k problémům s likviditou. Naopak pokud jsou všechny zdroje krátkodobého charakteru a v podniku je málo oběžných aktiv může to znamenat problém.

Likvidita a rentabilita

Vysoká likvidita znamená alokaci prostředků ve formě peněz a krátkodobého finančního majetku, pohledávek a zásob. Pokud je těchto prostředků nadbytek a nejsou aktivně využívány pro provozní činnost, tak snižují rentabilitu podniku.

Aktivita a rentabilita

V předchozím bodě byl vysvětlen negativní dopad na rentabilitu při neefektivním využívání oběžných aktiv. Nicméně tento problém se týká i dlouhodobého majetku. U toho je problém navíc závažnějšího charakteru, protože v něm bývají alokovány větší prostředky a nedá se ho rychle zbavit. Celkově se dá říct, pokud má podnik v majetkové struktuře položky, které aktivně nevyužívá pro svou činnost, má to negativní vliv na rentabilitu podniku. Zde je namístě připomenout ukazatel EVA. Brealey, Myers a Allen (2017, s. 314) píší, že EVA donutí provozní manažery si uvědomit, že aktiva něco stojí. Díky tomu jsou nevyužívaná aktiva identifikována a následně se jich podnik může zbavit.

Likvidita a aktivita

V této souvislosti je třeba sledovat hlavně dobu obratu pohledávek a závazků. Pokud je doba platnosti pohledávek výrazně delší než doba splatnosti závazků, bude to vytvářet tlak na likviditu podniku.

Zadluženost a rentabilita

Vyšší podíl cizích zdrojů může pozitivně ovlivňovat rentabilitu. Vyplývá to ze skutečnosti, že cizí kapitál bývá levnější než kapitál vlastní. Problematika je ale složitější, protože použití cizího kapitálu může mít i negativní vliv na rentabilitu. Jak i z předchozího textu vyplynulo (kap. 2.1.4) pro zjištění zda má cizí kapitál pozitivní efekt na rentabilitu je možné využít ukazatel *multiplikátor vlastního kapitálu*.

3.2 Interpretace zjištěných hodnot

Kromě vztahů mezi jednotlivými ukazateli je pro vyhodnocení finanční analýzy důležité vědět jak dané hodnoty interpretovat. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 73-74) předkládají dva základní přístupy.

3.2.1 Interpretace založená na ekonomické praxi

Hodnoty získané finanční analýzou jsou v tomto interpretačním pojetí porovnávány s třemi okruhy norem.

Odvětvové normy

Jedná se o průměrné veličiny za obor či odvětví. Tyto statistiky zpravidla zpracovává Ministerstvo průmyslu a obchodu (např. již zmíněná Finanční analýza podnikové sféry, nebo Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA) případně Český statistický úřad. Mohou je také poskytovat soukromé společnosti (např. Bisnode). Tyto normy lze využít, pokud nejsou k dispozici jiné materiály pro srovnání v rámci benchmarkingu.

Historické normy

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 75) je vymezují jako průměr poměrových ukazatelů podniku za několik uplynulých let. Nedostatkem těchto norem je, že nejsou porovnány s konkurencí (jiným podnikem nebo odvětvím) a vychází stále jen z podmínek daného podniku.

Manažerské normy

Tyto normy jsou dle autorek Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 75) formulovány jako strategický plán finančního managementu. Ten může stanovit normy, které na první pohled vypadají nesmyslně, ale mají skrytý význam. Například prodloužení doby obratu

pohledávek (většinou se podnik snaží dobu zkracovat) má za cíl podpořit prodej a zvýšit tržní podíl.

3.2.2 Interpretace založená na doporučení ekonomické a finanční teorie

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 75-76) opět dělí tato doporučení na:

Doporučené hodnoty ukazatelů

Finanční teorie na základě výzkumů a zkušeností finanční praxe stanovila pro některé ukazatele intervaly, ve kterých by se měly výsledné hodnoty podniku pohybovat. V předcházející kapitole o poměrových ukazatelích (kap. 2.1.3) jsou tyto doporučené hodnoty uvedeny. Nevýhodou tohoto přístupu je, že doporučené hodnoty neberou v potaz obor činnosti a také specifické podmínky daného podniku.

Doporučené vztahy mezi majetkovou a finanční strukturou

Tato doporučení jsou lépe známa pod pojmem *bilanční pravidla*. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 76-78) je definují takto:

- Zlaté bilanční pravidlo, které říká, aby stálá aktiva byla kryta dlouhodobými zdroji.
- Pravidlo vyrovnaní rizika, které požaduje, aby vlastního kapitálu bylo stejně jako cizího kapitálu (tedy v poměru 1:1). Z pohledu podniku však toto pravidlo není zase tak podstatné. Důležitější je spíše pro věřitele.
- Pravidlo opatrného financování, neboli Pari pravidlo. Toto pravidlo požaduje, aby vlastní kapitál byl roven stálým aktivům.

V praxi lze samozřejmě oba dva interpretační přístupy kombinovat. Dokonce se dá říct, že je to nutnost. Pokud by analytik nevyužil odvětvové normy a nesrovnal dosažené výsledky s konkurentem nebo celým odvětvím, pak by se mu velmi špatně hodnotily. V rámci možností hodnocení lze opět vyzorovat lepší pozici interního analytika který má přístup k manažerským normám. Tato skutečnost může zásadně ovlivnit konečné závěry i doporučení finanční analýzy. Lze to jednoduše ukázat na příkladu. Externí analytik bude s největší pravděpodobností hodnotit již zmíněný příklad prodloužení doby obrátu pohledávek negativně. Dá se říci v souladu s ekonomickou a finanční teorií. Interní analytik však tuto skutečnost bude hodnotit opačně, protože ví, že je v souladu se strategickým plánem managementu.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI SWS A.S.

4.1 Cíl finanční analýzy a zdroje dat

Základním cílem této finanční analýzy je zhodnotit hospodaření společnosti SWS a.s. za období 2013-2017. Snahou je zjistit silné i slabé stránky hospodaření společnosti pomocí elementárních i některých vyšších metod popsanych v teoretické části práce. Nejde jen o zjištění současného stavu, ale i o zjištění příčin (hlavně u slabých stránek). V rámci analýzy budou využita data za pět účetních období u společnosti SWS a.s. a data za tři účetní období u stanoveného benchmarku (viz. kapitola 4.1.2). Vyšší počet období u analyzované společnosti je stanoven záměrně. Lze tak lépe vyzorovat vývojové tendence a lépe stanovit doporučení a opatření do budoucna, která mají vést ke zlepšení současného stavu.

Jako hlavní podklady pro vypracování analýzy byly použity:

- výroční zprávy společnosti SWS a.s. z let 2013-2017,
- webové stránky a další volně dostupné informační materiály společnosti SWS a.s.,
- materiály Ministerstva průmyslu a obchodu
 - finanční analýzy podnikové sféry za období 2015-2017,
 - benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA,
- materiály Českého statistického úřadu.

Interní informace ani materiály společnosti SWS a.s. nebyly pro zpracování analýzy k dispozici. Analýza je tedy zhotovena z pozice externího analytika.

Důležitou skutečností zjištěnou z příloh účetních závěrek je, že společnost ve sledovaném období ve výrazné míře nevyužívá leasing ani dlouhodobý pronájem. Není tedy potřeba účetní výkazy upravovat aby lépe odpovídaly ekonomické situaci společnosti.

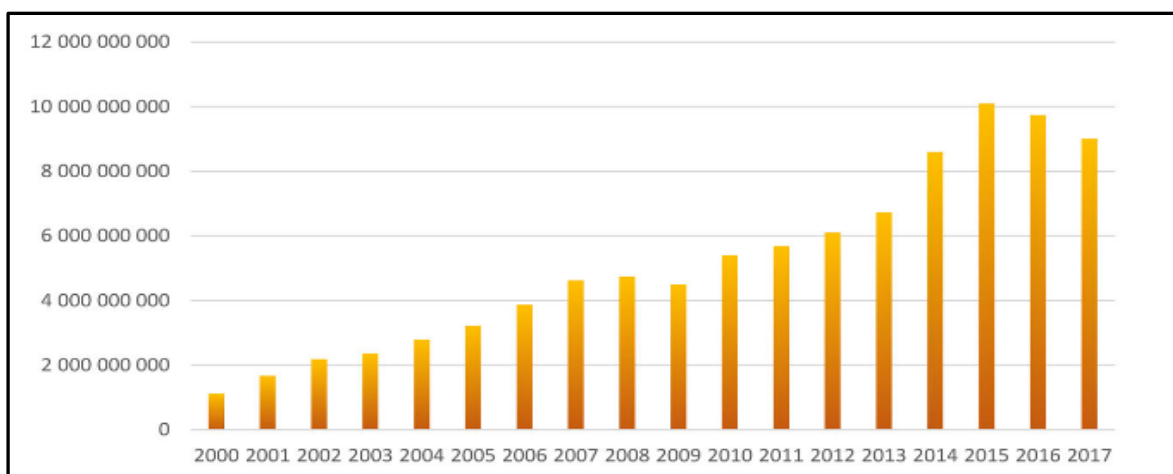
4.1.1 Představení společnosti

Společnost SWS a.s. je předním českým distributorem informačních a telekomunikačních technologií (dále jen ICT). Vznikla v roce 1991 jako SWS SOFTWARE, spol. s r.o. a již od svého vzniku se zařadila mezi nejvýznamnější distributory hardware a software na českém trhu. V roce 1996 došlo ke změně právní formy na akciovou společnost a zkrácení názvu na současnou podobu SWS a.s.

Sídlo společnosti a hlavní provozní prostory jsou ve Slušovicích, asi 10 km od Zlína. Společnost má pobočku v Praze a na slovenském trhu je zastoupena dceřinou společností SWS Distribution a.s. Bratislava.

Za dobu svého působení na trhu získala řadu ocenění a certifikátů, například Top Rating®, certifikát AAA Czech Stability Award od společnosti Bisnode a certifikát ISO 9001:2016. V žebříčku sdružení CZECH TOP 100 se společnost řadí mezi 100 nejvýznamnějších firem České republiky a také pravidelně obhájí přední příčky v anketách IT distributor roku.

Svým obchodním partnerům poskytuje široké portfolio IT produktů od největších a nejvýznamnějších světových značek. V oblasti software je autorizovaným distributorem značek jako Microsoft, Eset, F-secure, Novell a dalších. V oblasti hardware má uzavřeny distribuční smlouvy mimo jiné se společnostmi Dell, LG, Lenovo, Canon. Dle výroční zprávy za rok 2017 byl poměr prodeje hardware a softwaru na zisku 92 % : 8 %. Vývoj tržeb za posledních 18 let dokumentuje následující graf (více informací o tržbách v části Analýza výnosů).



Obr. 6. Vývoj tržeb SWS a.s.; Zdroj: www.sws.cz; Zpracování: vlastní

V souladu se zvyšováním tržeb vzrůstala potřeba nových zaměstnanců. Následující tabulka (Tab. 3) znázorňuje nárůst počtu zaměstnanců v letech 2013-2017. Procentuální nárůst roku 2017 oproti roku 2013 je vysokých 20 %, nicméně jak si ukážeme později až do roku 2016 můžeme tento nárůst hodnotit kladně, protože současně rostla i přidaná hodnota na zaměstnance.

Tab. 3. Vývoj počtu zaměstnanců SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
Průměrný počet zaměstnanců	211	226	243	249	253

Základním způsobem prodeje, je prodej prostřednictvím dealerské sítě. Do budoucna se chce společnost zaměřit na co největší využití internetu v obchodní činnosti a hledat řešení pro co nejpřímější propojení svého informačního systému na obchodní partnery. Prodej hardware a software bude i nadále pro společnost zásadní. V rámci měnícího se trhu a preferencí spotřebitelů se očekává další pokles prodejů dříve významných komodit jako digitálních foťáků a videokamer. Také se očekává pokles u prodejů software způsobený vynecháním dealerů z prodejního řetězce, tzn. prodej napřímo od výrobců koncovým zákazníkům. Naopak zvýšení poptávky se očekává u mobilních a cloudových technologií. Hrozbou pro společnost může být případný vstup velkého nadnárodního distributora ICT. Výhodou společnosti je, že netrpí velikou fluktuací zaměstnanců a udržuje si stabilní prodejní tým, který se postupně a přirozeně rozrůstá. Ve společnosti neustále působí zaměstnanci, kteří stáli u jejího vzniku. Tímto způsobem si SWS a.s. udržuje vysokou kvalitu zaměstnanců, především na prodejních pozicích.

4.1.2 Stanovení benchmarku a stručná analýza odvětví

Společnost SWS a.s. lze dle klasifikace CZ-NACE zařadit do oblasti 46, konkrétně 4651 Velkoobchod s počítači, počítačovým periferním zařízením a softwarem.

Pro srovnání společnosti a konkurence budou využity údaje Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) zveřejněné v rámci každoročně vydávané Finanční analýzy podnikové sféry. Podkladem pro srovnání budou data za celé odvětví 46 Velkoobchod, kromě motorových vozidel. Pro benchmarking je vhodnější použít srovnání s přímou konkurencí a jako benchmark si stanovit lídra trhu. V rámci této finanční analýzy to však nebylo možné, protože významní konkurenti SWS a.s. na trhu, společnost eD system a.s. a společnost AT Computers a.s. neměli (v době přípravy podkladů pro analýzu) ve Sbírce listin zveřejněny pro srovnání potřebné účetní závěrky. V rámci porovnávání je tedy potřebné mít po celou dobu na paměti, že NACE 46 zahrnuje celou řadu firem které se věnují obchodování s jiným druhem zboží než společnost SWS a.s. Tyto společnosti v podstatě obchodují na jiném segmentu trhu, mohou mít jinou pozici v rámci svého trhu

a může pro ně být výhodná jiná kapitálová i majetková struktura (i přesto, že podnikatelský záměr nákup-prodej je totožný).

V následující tabulce jsou uvedeny základní charakteristiky NACE 46 za poslední tři roky. Je patrné, že 96 % tržeb tvoří prodej zboží. Dále je zřejmé, že po úspěšném roce 2015 přišel mírný propad celkových tržeb v roce 2016 a následná korekce směrem nahoru v roce 2017. Co se týká zaměstnanosti je odvětví víceméně stabilní. V rámci produktivity stojí za zmínku rok 2016, kdy s nejnižším počtem zaměstnanců byla dosažena nejvyšší přidaná hodnota (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2019a).

Tab. 4. Základní charakteristiky odvětví NACE 46; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	36 234 208	35 617 004	34 831 817
Tržby za prodej zboží	795 760 461	771 150 598	782 700 204
Přidaná hodnota	50 922 262	51 628 830	50 864 043
Počet zaměstnanců	41 508	40 327	41 366

V rámci celkového hodnocení odvětví za roky 2015-2017 lze konstatovat že odvětví spíše stagnuje. Procentuální změny sledovaných charakteristik se pohybují v rozmezí jednoho až tří procent a tyto změny můžeme sledovat jak směrem nahoru, tak i dolů.

V rámci širšího členění spadá NACE 46 do sektoru národního hospodářství s označením G Velkoobchod a maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel. Data ukazují (Český statistický úřad, 2019), že sektor zvýšil svůj podíl na HDP České republiky mezi roky 2013-2017 o 0,8 %. Konkrétně z 10,3 % na 11,1 %. Průměrná mzda v sektoru vzrostla v tomto období z 23 142 Kč na 27 653 Kč, což je nárůst o 19,5 %. K největším mzdovým tlakům a následnému zvyšování mezd došlo v letech 2016 a 2017. Hlavním důvodem byla snižující se míra nezaměstnanosti z 8,17 % v roce 2013 až na 3,77 % v roce 2017. Pro rok 2018 uvádí Český statistický úřad hodnotu 3,07 %.

4.2 Analýza absolutních ukazatelů

4.2.1 Majetková struktura

Vývoj celkové výše aktiv společnosti SWS a.s. ukazuje navýšení ve sledovaném období o více než 1,2 mld. korun. K tomuto dramatickému navýšení došlo do roku 2015. V následujících letech se celková suma aktiv o něco snížila.

Na tomto nárůstu má největší podíl růst zásob a krátkodobých pohledávek, což plně odpovídá obchodní společnosti. Krátkodobé pohledávky tvoří více než 50 % oběžného majetku a pro společnost je proto zásadní správné nastavení obchodních podmínek vůči odběratelům, aby se minimalizovala hodnota závazků po splatnosti. Poměr oběžného majetku na bilanční sumě činí ve všech letech více než 95 %. Na zbytek bilanční sumy připadá dlouhodobý majetek, který zajišťuje nezbytné zázemí pro obchodní činnost. Tvoří ho hlavně budovy a pozemky hlavního areálu (administrativní budovy a budovy skladů) ve Slušovicích a hmotné movité věci a soubory (vybavení kanceláří a dopravní prostředky). Za sledované období vzrostla hodnota dlouhodobého majetku asi o 60 mil. korun. Hlavní podíl na tom má investice do staveb v letech 2014 a 2016. I tak je nutné zdůraznit vyšší odepsanost majetku, která k roku 2017 tvoří u staveb necelých 45 % a u hmotných movitých věcí a souborů dokonce 72 %. Do budoucna se tedy společnost nevyhne větším investicím hlavně do hmotných movitých věcí (lze předpokládat, že se jedná hlavně o auta pro produktové manažery).

Dlouhodobý finanční majetek tvoří podíly v dceřiných společnostech. Ve sledovaném období došlo k nárůstu o cca 25 mil. korun, který byl způsoben založením dceřiné společnosti SWS Slovakia a.s. v roce 2015.

Úbytek peněžních prostředků v roce 2015 byl zapříčiněn změnami v ČPK. Jednalo se hlavně o nárůst zásob, splacení části krátkodobých závazků z obchodních vztahů a přírůstek pohledávek z obchodních vztahů.

Tab. 5. Majetková struktura SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.;
Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	2 260 386	2 886 975	3 518 582	3 399 173	3 321 526
DLOUHODOBÝ MAJETEK	106 787	128 850	133 991	153 739	161 290
DNM + DHM	101 766	123 786	107 488	127 237	131 023
DFM	5 021	5 064	26 503	26 502	30 267
OBĚŽNÁ AKTIVA	2 151 554	2 756 175	3 382 836	3 244 013	3 158 693
Zásoby	786 332	1 080 336	1 535 147	1 441 241	1 280 864
Krátkodobé pohledávky	1 302 822	1 605 303	1 843 118	1 772 734	1 872 328
Krátkodobý finanční majetek	254	275	298	335	312
Peněžní prostředky	62 146	70 261	4 273	29 703	5 189
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	2 045	1 950	1 755	1 421	1 543

Tab. 6. Vertikální analýza majetkové struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
DLOUHODOBÝ MAJETEK	4,7 %	4,5 %	3,8 %	4,5 %	4,9 %
DNM + DHM	4,5 %	4,3 %	3,1 %	3,7 %	3,9 %
DFM	0,2 %	0,2 %	0,8 %	0,8 %	0,9 %
OBĚŽNÁ AKTIVA	95,2 %	95,5 %	96,1 %	95,4 %	95,1 %
Zásoby	34,8 %	37,4 %	43,6 %	42,4 %	38,6 %
Krátkodobé pohledávky	57,6 %	55,6 %	52,4 %	52,2 %	56,4 %
Krátkodobý finanční majetek	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Peněžní prostředky	2,7 %	2,4 %	0,1 %	0,9 %	0,2 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Tab. 7 Horizontální analýza majetkové struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
	změna v %	změna v %	změna v %	změna v %
AKTIVA CELKEM	27,7 %	21,9 %	-3,4 %	-2,3 %
DLOUHODOBÝ MAJETEK	20,7 %	4,0 %	14,7 %	4,9 %
DNM + DHM	21,6 %	-13,2 %	18,4 %	3,0 %
DFM	0,9 %	423,4 %	0,0 %	14,2 %
OBĚŽNÁ AKTIVA	28,1 %	22,7 %	-4,1 %	-2,6 %
Zásoby	37,4 %	42,1 %	-6,1 %	-11,1 %
Krátkodobé pohledávky	23,2 %	14,8 %	-3,8 %	5,6 %
Krátkodobý finanční majetek	8,3 %	8,4 %	12,4 %	-6,9 %
Peněžní prostředky	13,1 %	-93,9 %	595,1 %	-82,5 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	-4,6 %	-10,0 %	-19,0 %	8,6 %

V rámci odvětví činí podíl oběžného majetku na bilanční sumě okolo 65 %. Mnohem výrazněji je tedy zastoupen dlouhodobý majetek, přičemž výrazný podíl má majetek finanční. V rámci sledovaných let také hodnota majetku neustále roste. Naproti tomu hodnota oběžného majetku prošla výkyvem v roce 2016.

Ze srovnání vyplývá, že společnost SWS a.s. v roce 2017 zaznamenala pokles, zatímco odvětví v tomto roce rostlo a navýšilo jak hodnotu stálých aktiv, tak aktiv oběžných. Z pohledu obchodních společností je důležitá hlavně položka zásob, kde odvětví rostlo o 5,7 % a SWS a.s. zaznamenala pokles o 11,1 %. To může signalizovat útlum v rozvoji společnosti.

Tab. 8. Majetková struktura odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	358 915 269	360 934 827	380 742 790
DLOUHODOBÝ MAJETEK	115 119 937	125 283 449	128 685 601
DNM + DHM	47 929 178	52 739 259	53 354 248
DFM	67 190 759	72 544 190	75 331 354
OBĚŽNÁ AKTIVA	241 921 024	233 822 355	250 474 279
Zásoby	72 776 297	67 916 724	71 810 378
<i>z toho Zboží</i>	70 422 119	65 859 238	69 805 360
Pohledávky	131 331 580	130 849 689	146 194 630
Krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky	37 813 147	35 055 942	32 469 271
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	1 874 309	1 829 023	1 582 910

Tab. 9. Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví – vybrané položky;
Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2016/2015	2017/2016
				změna v %	změna v %
AKTIVA CELKEM	100,0 %	100,0 %	100,0 %	0,6 %	5,5 %
DLOUHODOBÝ MAJETEK	32,1 %	34,7 %	33,8 %	8,8 %	2,7 %
DNM + DHM	13,4 %	14,6 %	14,0 %	10,0 %	1,2 %
DFM	18,7 %	20,1 %	19,8 %	8,0 %	3,8 %
OBĚŽNÁ AKTIVA	67,4 %	64,8 %	65,8 %	-3,3 %	7,1 %
Zásoby	20,3 %	18,8 %	18,9 %	-6,7 %	5,7 %
<i>z toho Zboží</i>	19,6 %	18,2 %	18,3 %	-6,5 %	6,0 %
Pohledávky	36,6 %	36,3 %	38,4 %	-0,4 %	11,7 %
Krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky	10,5 %	9,7 %	8,5 %	-7,3 %	-7,4 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	0,5 %	0,5 %	0,4 %	-2,4 %	-13,5 %

4.2.2 Finanční struktura

Na nárůstu bilanční sumy u SWS a.s. ve sledovaných letech se podílel, jak růst vlastního kapitálu, tak cizích zdrojů. Z pohledu vlastního kapitálu lze velmi pozitivně hodnotit nárůst nerozděleného zisku, což svědčí o rozhodnutí managementu zisk z minulých let investovat do rozvoje společnosti. Patrný je také nárůst zisku v jednotlivých letech. V roce 2017, však došlo k výraznému poklesu o 22 %.

Poměr cizích zdrojů na bilanční sumě se pohybuje od 64 % do 72 % což značí značnou zadluženost. K nárůstu došlo hlavně v oblasti krátkodobých závazků. V letech 2013-2015 financovala společnost své aktivity pomocí krátkodobých bankovních úvěrů, které v následujících letech splácí. Výše úvěrů je ovšem značně vysoká a tvoří od 30 % do 50 % všech závazků. Patrný je také nárůst závazků z obchodních vztahů v letech 2016 a 2017. Z toho vyplývá, že pro bezproblémové fungování společnosti je nutná kvalitní politika řízení závazků a pohledávek. Tato skutečnost je důležitá o to víc, že všechny závazky jsou krátkodobého charakteru. Za pozornost stojí čerpání úvěru od dceřiné společnosti Tricolor Systems spol. s r.o. v roce 2017 ve výši 34,7 mil. korun.

Tab. 10. Finanční struktura SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.;
Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	2 260 386	2 886 975	3 518 582	3 399 173	3 321 526
VLASTNÍ KAPITÁL	814 133	881 078	982 374	1 079 806	1 152 983
Základní kapitál	130 485	130 485	130 485	130 485	130 485
Ážio a kapitálové fondy	454	497	397	396	81
Fondy ze zisku	27 163	2 991	2 538	2 082	1 127
VH minulých let	588 011	675 001	742 024	842 506	940 291
VH běžného účetního období	68 020	72 104	106 930	104 337	80 999
CIZÍ ZDROJE	1 445 601	2 005 807	2 535 968	2 318 995	2 167 711
Rezervy	0	0	4 230	0	85
Závazky	1 445 601	2 005 807	2 531 738	2 318 995	2 167 626
Dlouhodobé závazky	552	215	0	0	0
Krátkodobé závazky	1 445 049	2 005 592	2 531 738	2 318 995	2 167 626
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	686 978	1 119 735	1 777 585	1 362 969	1 182 248
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	1 667	1 325	2 396	626	6 208
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	659 703	705 337	632 771	863 493	831 205
<i>Závazky – ovládaná osoba</i>	102	102	102	0	34 700
<i>Závazky – ostatní</i>	96 599	179 093	118 884	91 907	113 265
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	652	90	240	372	832

Tab. 11. Vertikální analýza finanční struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
VLASTNÍ KAPITÁL	36,0 %	30,5 %	27,9 %	31,8 %	34,7 %
Základní kapitál	5,8 %	4,5 %	3,7 %	3,8 %	3,9 %
Ážio a kapitálové fondy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Fondy ze zisku	1,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %
VH minulých let	26,0 %	23,4 %	21,1 %	24,8 %	28,3 %
VH běžného účetního období	3,0 %	2,5 %	3,0 %	3,1 %	2,4 %
CIZÍ ZDROJE	64,0 %	69,5 %	72,1 %	68,2 %	65,3 %
Rezervy	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
Závazky	64,0 %	69,5 %	72,0 %	68,2 %	65,3 %
Dlouhodobé závazky	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Krátkodobé závazky	63,9 %	69,5 %	72,0 %	68,2 %	65,3 %
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	30,4 %	38,8 %	50,5 %	40,1 %	35,6 %
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,2 %
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	29,2 %	24,4 %	18,0 %	25,4 %	25,0 %
<i>Závazky – ovládaná osoba</i>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,0 %
<i>Závazky – ostatní</i>	4,3 %	6,2 %	3,4 %	2,7 %	3,4 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Tab. 12. Horizontální analýza majetkové struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
	změna v %	změna v %	změna v %	změna v %
PASIVA CELKEM	27,7 %	21,9 %	-3,4 %	-2,3 %
VLASTNÍ KAPITÁL	8,2 %	11,5 %	9,9 %	6,8 %
Základní kapitál	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ážio a kapitálové fondy	9,5 %	-20,1 %	-0,3 %	-79,5 %
Fondy ze zisku	-89,0 %	-15,1 %	-18,0 %	-45,9 %
VH minulých let	14,8 %	9,9 %	13,5 %	11,6 %
VH běžného účetního období	6,0 %	48,3 %	-2,4 %	-22,4 %
CIZÍ ZDROJE	38,8 %	26,4 %	-8,6 %	-6,5 %
Rezervy	X	X	-100,0 %	X
Závazky	38,8 %	26,2 %	-8,4 %	-6,5 %
Dlouhodobé závazky	-61,1 %	-100,0 %	X	X
Krátkodobé závazky	38,8 %	26,2 %	-8,4 %	-6,5 %
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	63,0 %	58,8 %	-23,3 %	-13,3 %
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	-20,5 %	80,8 %	-73,9 %	891,7 %
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	6,9 %	-10,3 %	36,5 %	-3,7 %
<i>Závazky – ovládaná osoba</i>	0,0 %	0,0 %	-100,0 %	X
<i>Závazky – ostatní</i>	85,4 %	-33,6 %	-22,7 %	23,2 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	-86,2 %	166,7 %	55,0 %	123,7 %

Ve finanční struktuře odvětví jsou mnohem méně zastoupeny cizí zdroje. Poměr cizích a vlastních zdrojů je v podstatě 1:1. V rámci vlastního kapitálu je také vyšší poměr základního kapitálu. Výsledek hospodaření běžného období je také alokován do nerozdělených zisků, ovšem ne v plné výši jak u SWS a.s. Jedná se maximálně o polovinu, zbytek je vyplacen vlastníkům.

V oblasti cizích zdrojů je využíván i dlouhodobý kapitál, který je dražší než krátkodobý a také dluhové cenné papíry. Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím činí maximálně 10 % z hodnoty celkových závazků, což je mnohem méně než u SWS a.s.

Celkově nižší podíl cizích zdrojů na bilanční sumě přispívá v rámci odvětví k lepší finanční stabilitě.

Tab. 13. Finanční struktura odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	358 915 269	360 934 827	380 742 790
VLASTNÍ KAPITÁL	165 836 252	175 559 492	182 413 470
Základní kapitál	41 687 086	44 866 060	43 376 807
VH minulých let + Fondy	105 527 934	109 077 899	119 966 172
VH běžného účetního období	18 621 232	21 615 533	19 070 491
CIZÍ ZDROJE	189 656 512	181 330 624	195 481 837
Rezervy	4 423 305	4 348 279	5 015 646
Závazky	185 233 206	176 982 344	190 466 191
Dlouhodobé závazky	26 140 233	27 985 499	35 124 231
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	4 321 382	6 911 373	7 365 104
<i>Dluhopisy a dlouhodobé směnky</i>	5 936 813	6 384 238	5 093 317
<i>Závazky – ostatní</i>	15 882 039	14 689 888	22 665 810
Krátkodobé závazky	159 092 973	148 996 846	155 341 960
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	36 345 133	29 941 815	32 049 367
<i>Závazky – ostatní</i>	122 747 840	119 055 030	123 292 592
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	3 422 505	4 044 710	2 847 483

Tab. 14. Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2016/2015	2017/2016
				změna v %	změna v %
PASIVA CELKEM	100,0 %	100,0 %	100,0 %	0,6 %	5,5 %
VLASTNÍ KAPITÁL	46,2 %	48,6 %	47,9 %	5,9 %	3,9 %
Základní kapitál	11,6 %	12,4 %	11,4 %	7,6 %	-3,3 %
VH minulých let + Fondy	29,4 %	30,2 %	31,5 %	3,4 %	10,0 %
VH běžného účetního období	5,2 %	6,0 %	5,0 %	16,1 %	-11,8 %
CIZÍ ZDROJE	52,8 %	50,2 %	51,3 %	-4,4 %	7,8 %
Rezervy	1,2 %	1,2 %	1,3 %	-1,7 %	15,3 %
Závazky	51,6 %	49,0 %	50,0 %	-4,5 %	7,6 %
Dlouhodobé závazky	7,3 %	7,8 %	9,2 %	7,1 %	25,5 %
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	1,2 %	1,9 %	1,9 %	59,9 %	6,6 %
<i>Dluhopisy a dlouhodobé směnky</i>	1,7 %	1,8 %	1,3 %	7,5 %	-20,2 %
<i>Závazky – ostatní</i>	4,4 %	4,1 %	6,0 %	-7,5 %	54,3 %
Krátkodobé závazky	44,3 %	41,3 %	40,8 %	-6,3 %	4,3 %
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	10,1 %	8,3 %	8,4 %	-17,6 %	7,0 %
<i>Závazky – ostatní</i>	34,2 %	33,0 %	32,4 %	-3,0 %	3,6 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	1,0 %	1,1 %	0,7 %	18,2 %	-29,6 %

4.2.3 Analýza výnosů a nákladů

Společnosti SWS a.s. v letech 2013-2015 velmi dynamicky rostly celkové tržby. V roce 2015 překročily hodnotu 10 mld. korun, oproti roku 2013 se jedná o nárůst o 33 % (v absolutní částce o cca 3,4 mld.). Dle údajů MPO rostly tržby v těchto letech pouze o 4 %. V dalších letech došlo u SWS a.s. k poklesu, který je do značné míry i logický. Tempo růstu bylo u společnosti opravdu velmi vysoké a je velmi obtížné ho udržet. Byli přijímáni noví zaměstnanci, zvyšuje se tlak na skladovací prostory, mění se preference zákazníků. Je nutné, aby SWS a.s. všechny tyto tlaky dokázala včas vyřešit, protože dlouhodobý pokles výnosů by již mohl společnost ohrozit. Odvětví se naproti tomu podařilo pokles zastavit a v roce 2017 opět rostlo (Tab. 4, kapitola 4.1.2).

Tržby za zboží jsou jak u SWS a.s., tak i u odvětví naprosto dominantní. Na celkových výnosech se podílejí u SWS a.s. až 98 %, u odvětví je to okolo 95 %. Ostatní výnosy proto není potřeba více analyzovat. Za zmínku stojí jen nárůst výnosů z dlouhodobého finančního majetku u SWS a.s. v letech 2015 a 2016.

Tab. 15. Výnosy SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
TRŽBY Z PRODEJE VÝROBKŮ A SLUŽEB	58 036	78 010	94 512	102 971	89 837
TRŽBY ZA PRODEJ ZBOŽÍ	6 675 618	8 575 989	10 010 208	9 637 843	8 921 522
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	49 673	26 789	30 915	13 922	35 208
Tržby z prodaného DM	111	120	674	4	815
Tržby z prodaného materiálu	118	116	135	157	201
Jiné provozní výnosy	49 444	26 553	30 106	13 761	34 192
VÝNOSY Z DFM – PODÍLY	51	20	9 525	10 022	6
VÝNOSOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ VÝNOSY	1 436	1 717	827	703	786
OSTATNÍ FINANČNÍ VÝNOSY	54 759	36 118	114 503	63 186	91 985
VÝNOSY CELKEM	6 839 573	8 718 643	10 260 490	9 828 647	9 139 344

Vývoj nákladů v čase kopíruje vývoj výnosů. Jak u SWS a.s., tak u odvětví tvoří dominantní složku výkonová spotřeba, což je u obchodních společností běžné. Podíl na celkových nákladech činí cca 96 %. Důležitý ukazatel tvoří osobní náklady. Ze srovnání

je patrné, že odvětví má o 2 % vyšší osobní náklady než společnost SWS a.s. V procentuálním vyjádření vypadá rozdíl nepatrně. Při přepočtu osobních nákladů na jednoho zaměstnance je však zřejmé, že odvětví vynakládá ve všech sledovaných letech o zhruba 210 tis. korun ročně na jednoho zaměstnance více než společnost SWS a.s. Znamená to, že společnost SWS a.s. vydává na mzdy méně prostředků než je zvykem v odvětví. To pro ni samozřejmě znamená úsporu, na druhou stranu to může společnost značně limitovat při přijímání nových zaměstnanců, zvláště v době rekordně nízké nezaměstnanosti. Důležitou položkou nákladů je také navýšení opravných položek u pohledávek o necelých 35 mil. korun v roce 2016.

Tab. 16. Náklady SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	6 549 506	8 431 835	9 858 027	9 447 199	8 748 107
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 476 560	8 342 884	9 748 213	9 334 432	8 640 437
Spotřeba materiálu a energií	15 112	17 510	18 363	22 646	21 386
Služby	57 834	71 441	91 451	90 121	86 284
OSOBNÍ NÁKLADY	90 056	100 233	114 872	120 546	124 304
ÚPRAVY HODNOT V PROVOZNÍ OBLASTI	9 060	14 607	14 665	42 371	17 740
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9 138	10 715	11 301	9 826	11 331
Úpravy hodnot zásob	1 609	1 104	2 714	-2 416	2 159
Úpravy hodnot pohledávek	-1 687	2 788	650	34 961	4 250
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	17 874	14 769	27 250	27 413	29 416
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	593	0	98
Zůstatková cena prodaného materiálu	144	93	115	133	175
Daně a poplatky	10 147	10 787	13 908	15 511	14 259
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	4 230	-4 230	85
Jiné provozní náklady	7 583	3 889	8 404	15 999	14 799
NÁKLADY VYNALOŽENÉ NA PRODANÉ PODÍLY	37	0	0	0	5
NÁKLADOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ NÁKLADY	4 188	5 947	12 287	15 419	13 487
OSTATNÍ FINANČNÍ NÁKLADY	86 199	59 121	100 471	40 788	112 114
DAŇ Z PŘÍJMŮ	14 633	20 027	25 988	30 574	13 172
NÁKLADY CELKEM	6 771 553	8 646 539	10 153 560	9 724 310	9 058 345

Tab. 17. Náklady odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO;
Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	784 562 910	757 767 387	770 682 059
OSOBNÍ NÁKLADY	28 628 615	27 968 409	29 543 946
NÁKLADOVÉ ÚROKY A PODOBNE NÁKLADY	2 476 812	2 697 842	2 077 916
DAŇ Z PŘÍJMŮ	4 925 091	5 857 850	5 120 657
NÁKLADY CELKEM	814 626 113	788 965 031	801 332 582

4.2.4 Analýza výsledku hospodaření

Z následujících tabulek je patrné, že provozní výsledek hospodaření až na výkyv v roce 2016 roste. Dokazuje to, že je společnost zisková ve své hlavní činnosti, což je pozitivní pro rozvoj společnosti do budoucna. V rámci finančního výsledku hospodaření se ve sledovaném období vymykají roky 2015 a 2016, které jsou výrazně v zisku. Je to způsobeno výplatou podílů na zisku od dceřiných společností v těchto letech.

Tab. 18. Výsledky hospodaření SWS a.s. ; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní VH	116 831	119 344	120 821	117 207	127 000
Finanční VH	-34 178	-27 213	12 097	17 704	-32 829
Daň z příjmů	14 633	20 027	25 988	30 574	13 172
EAT	68 020	72 104	106 930	104 337	80 999
EBT	82 653	92 131	132 918	134 911	94 171
EBIT	86 841	98 078	145 205	150 330	107 658
EBITDA	95 979	108 793	156 506	160 156	118 989

Co se týká dělení zisku EBIT, zůstává společnosti od 73 % do 78 %, zbytek připadá na daň a nákladové úroky. Výjimku tvoří rok 2016, kdy společnosti zůstalo jen 69 % zisku. U SWS a.s. je vidět vzrůstající podíl nákladových úroků na EBIT, u odvětví je tendence opačná. Nevyrovnaný je také podíl daně, což může mít negativní vliv při tvorbě plánů (např. plánovaného cash flow).

Tab. 19. Dělení EBIT SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

v %	2013	2014	2015	2016	2017
Čistý zisk	78,3 %	73,5 %	73,6 %	69,4 %	75,2 %
Daň	16,9 %	20,4 %	17,9 %	20,3 %	12,2 %
Nákladové úroky	4,8 %	6,1 %	8,5 %	10,3 %	12,5 %
EBIT	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Tab. 20. Dělení EBIT – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

	2015		2016		2017	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Čistý zisk	19 007 496	72,0%	22 624 672	72,6%	19 070 491	72,6%
Daň	4 925 091	18,6%	5 857 850	18,8%	5 120 657	19,5%
Nákladové úroky	2 476 812	9,4%	2 697 842	8,7%	2 077 916	7,9%
EBIT	26 409 399	100,0%	31 180 364	100,0%	26 269 063	100,0%

4.2.5 Analýza cash flow

Cash flow z provozní činnosti se v roce 2014 a v roce 2015 dostal výrazně do záporných hodnot. Bylo to způsobeno hlavně změnami v nepeněžní části čistého pracovního kapitálu. Došlo k výraznému nakoupení zásob a růstu krátkodobých pohledávek.

V rámci investiční činnosti docházelo v každém roce k investicím do pozemků, budov a hmotných movitých věcí. Jednalo se o postupné nákupy pozemků v okolí hlavního areálu a také standardní obnovu provozního vybavení společnosti. Cash flow z této činnosti je proto každoročně záporný.

Cash flow z finanční činnosti je v letech 2014 a 2015 ovlivněn čerpáním krátkodobého úvěru, dochází proto k výraznému nárůstu hodnot. Naopak v letech 2016 a 2017 dochází k postupnému splácení úvěru a cash flow z finanční činnosti je proto záporný.

V rámci celkového hodnocení lze konstatovat, že společnost výrazný nárůst zásob v letech 2014 a 2015 financovala z krátkodobých bankovních úvěrů, v souvislosti s následným prodejem dochází také k nárůstu krátkodobých pohledávek. V rámci dlouhodobého hlediska je cash flow firmy značně nevyrovnaný kdy se střídají roky s celkově kladnými a zápornými přírůstky peněžních prostředků.

Tab. 21. Vývoj cash flow SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	24 413	62 400	70 536	4 571	30 038
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	47 268	-386 746	-701 607	466 494	182 171
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-2 172	-32 415	-16 461	-19 539	-18 512
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-7 109	427 297	652 103	-421 488	-188 196
Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	37 987	8 136	-65 965	25 467	-24 537
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	62 400	70 536	4 571	30 038	5 501

4.3 Rozdílové ukazatele

4.3.1 Čistý pracovní kapitál

Ve všech letech má čistý pracovní kapitál (ČPK) kladnou hodnotu. Dochází k postupnému nárůstu až na hodnotu 991 mil. korun v roce 2017. Podíl ČPK na oběžných aktivech se pohybuje od 25 % do 33 %, což je pod, případně na spodní hranici doporučených hodnot. Lze tedy tvrdit, že SWS a.s. využívá neutrální strategii financování. K vyšší finanční stabilitě dopomáhá i fakt, že dlouhodobé prostředky které jsou využity na tvorbu ČPK jsou ve formě vlastního kapitálu. Tento způsob financování je však pro firmu dražší než kdyby použila dlouhodobé cizí zdroje.

SWS a.s. tedy nemá problém s likviditou pokud bereme v potaz absolutní výši ČPK. Je však bezpodmínečně nutné sledovat jeho strukturu a likvidnost jednotlivých složek. Strukturu ČPK nám pomohou odhalit poměrové ukazatele likvidity (kap. 4.4.2).

Pro výpočet je také nutné očišťovat oběžná aktiva o neprodejné zásoby a nedobytné pohledávky. V rámci našeho výpočtu byly převzaty netto hodnoty z rozvahy, které jsou již očištěny pomocí opravných položek.

Odvětví si v poměru ČPK ku oběžným aktivům vede o něco lépe. Pohybuje se ve sledovaných letech v rozmezí od 34 % do 38 %, splňuje tak doporučené hodnoty.

Tab. 22. Vývoj ČPK SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	2 151 554	2 756 175	3 382 836	3 244 013	3 158 693
Krátkodobé závazky	1 445 049	2 005 592	2 531 738	2 318 995	2 167 626
Čistý pracovní kapitál	706 505	750 583	851 098	925 018	991 067
ČPK na oběžných aktivech v %	33 %	27 %	25 %	29 %	31 %

Tab. 23. Vývoj ČPK – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	241 921 024	231 226 512	250 474 279
Krátkodobé závazky	159 092 973	146 825 383	155 341 960
Čistý pracovní kapitál	82 828 051	84 401 129	95 132 319
ČPK na oběžných aktivech v %	34 %	37 %	38 %

4.3.1.1 Analýza pohledávek a závazků

Jak bylo řečeno výše při výpočtu ČPK je nutné ho očišťovat o nedobytné pohledávky. Je proto namístě se podívat na strukturu pohledávek a s nimi i závazků po splatnosti.

Tab. 24. Pohledávky SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

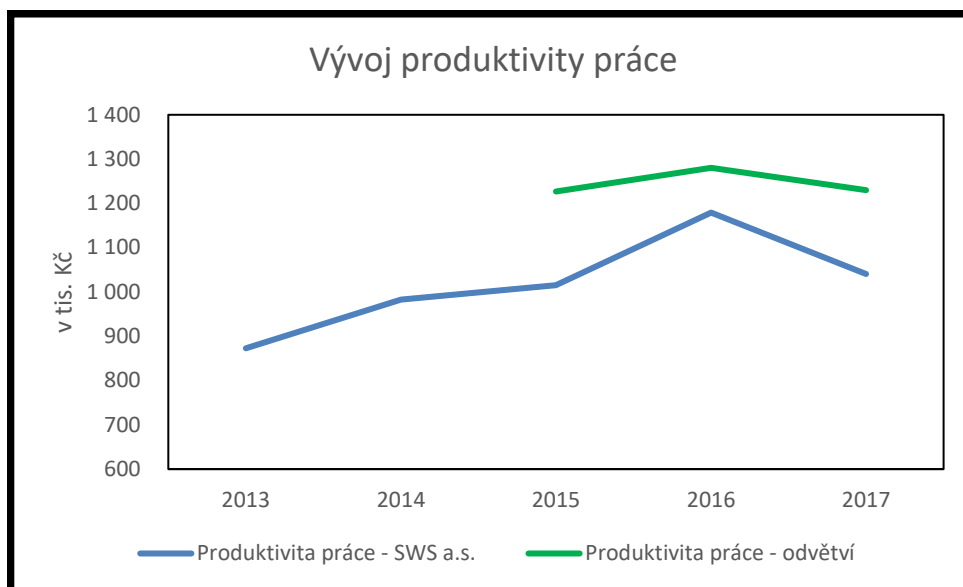
Pohledávky po lhůtě splatnosti	2013	2014	2015	2016	2017
Krátkodobé pohledávky z obchodního styku – netto (tis. Kč)	1 209 575	1 531 416	1 799 219	1 709 605	1 757 203
Pohledávky po splatnosti – celkem (tis. Kč)	60 295	41 679	74 591	52 136	99 974
Pohledávky po splatnosti – delší než 180 dnů (tis. Kč)	9 721	13 190	13 371	11 754	56 788
Podíl pohledávek po splatnosti	5,0 %	2,7 %	4,1 %	3,0 %	5,7 %
Podíl pohledávek po splatnosti delších než 180 dnů	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,7 %	3,2 %
Výše opravné položky k rizikovým pohledávkám	11 702	14 490	15 141	50 102	54 351

V tabulce je patrný nárůst pohledávek z obchodního styku za sledované období. To koresponduje s nárůstem výnosů a je to očekávatelný vývoj. Podíl pohledávek po splatnosti se pohybuje od 2,7 % do 5,7 %, jedná se o nízké hodnoty, celkově by to společnost nemělo ohrozit. Do budoucna je však nutné vývoj velmi dobře sledovat, protože na konci roku 2016 došlo k nárůstu opravných položek k pohledávkám o cca 35 mil. korun. To se projevilo v roce 2017 kdy se znatelně zvýšil podíl pohledávek po splatnosti delších než 180 dnů. Pokud by tento trend pokračoval a zároveň se zvyšoval i celkový podíl pohledávek po splatnosti již by to mohlo společnost ohrozit. Při nečekaném poklesu trhu by se mohla ocitnout v druhotné platební neschopnosti i s ohledem na to, že všechny její závazky jsou krátkodobého charakteru.

Co se týká závazků, společnost nemá v žádném ze sledovaných let závazky po splatnosti.

4.3.2 Přidaná hodnota

Protože absolutní výši vytvořené přidané hodnoty nelze mezi SWS a.s. a odvětvím porovnávat, byl proveden přepočítaný podíl přidané hodnoty na jednoho zaměstnance, neboli produktivitu práce. Vývoj produktivity práce ilustruje následující graf (Obr. 7). Patrný je nárůst až do roku 2016, a následný pokles o 13,3 % v roce 2017. Z grafu lze také vyčíst, že odvětví dosahuje lepších hodnot. Také pokles v roce 2017 nebyl tak veliký.



Obr. 7. Vývoj přidané hodnoty, Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO;
Zpracování: vlastní

Tab. 25. Produktivita práce, Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Přidaná hodnota - SWS a.s.	184 148	222 164	246 693	293 615	263 252
Přidaná hodnota - odvětví	x	x	50 922 262	51 628 830	50 864 043
Počet zaměstnanců - SWS a.s.	211	226	243	249	253
Počet zaměstnanců - odvětví	x	x	41 508	40 327	41 366
Produktivita práce - SWS a.s.	873	983	1 015	1 179	1 041
Produktivita práce - odvětví	x	x	1 227	1 280	1 230

Důležité je také sledovat vztah produktivity práce a nákladovosti práce. Vždy by mělo platit, že produktivita roste rychleji než nákladovost práce. V tabulce je však vidět, že v meziročním srovnání let 2015/2014 a také 2017/2016 rostla nákladovost práce rychleji než produktivita práce. Pokud tento růst osobních nákladů nedokáže podnik promítnout do cen znamená to pro něj nižší zisk.

Tab. 26. Růst produktivity a nákladovosti práce; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

(v %)	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Růst produktivity práce	11,2%	3,2%	13,9%	-13,3%
Růst nákladovosti práce	3,8%	6,2%	2,4%	1,5%

Co se týká struktury přidané hodnoty, největší podíl mají výsledek hospodaření a osobní náklady. Zde je nutné upozornit na klesající podíl výsledku hospodaření. Znamená to, že společnosti z vyprodukované hodnoty zůstává stále menší část. Také je důležité upozornit na nižší podíl osobních nákladů na přidané hodnotě. To koresponduje s analýzou nákladů (kap. 4.2.3), kdy bylo zjištěno, že SWS a.s. vydává podstatně méně prostředků na mzdy než odvětví.

Tab. 27. Struktura přidané hodnoty – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní

Podíl VH - SWS a.s.	37%	32%	43%	36%	31%
Podíl VH - odvětví	x	x	37%	44%	37%
Podíl osobních nákladů - SWS a.s.	49%	45%	47%	41%	47%
Podíl osobních nákladů - odvětví	x	x	56%	54%	58%

4.4 Poměrové ukazatele

4.4.1 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost podniku je vysoká a překračuje hodnoty doporučené v odborné literatuře. Společnost ale dodržuje zlaté pravidlo financování a dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobým kapitálem, navíc se jedná o kapitál vlastní. Velkou část vlastního kapitálu naopak používá na tvorbu ČPK. SWS a.s. je díky tomu finančně stabilní. V případě problémů by nebyla ohrožena samotná existence podniku v tom smyslu, že pro úhradu závazků by nemusela prodávat dlouhodobý majetek.

Společnost provozuje velkoobchodní činnost při které, v rámci koloběhu oběžného majetku, přirozeně vznikají vysoké hodnoty krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek, což má vliv na strukturu dluhu. Pro rozšíření činnosti používala společnost v letech 2014 a 2015 krátkodobé bankovní úvěry, které měli samozřejmě negativní vliv na celkové zadlužení. Tento dluh ale nelze vnímat negativně, protože ukazatel úrokového krytí je vysoký a značí schopnost vytvořit dostatečný zisk na úhradu nákladových úroků. Vývoj ukazatele má však sestupnou tendenci, to je varování do budoucna. Při klesajících tržbách, respektive zisku (EBIT) by čím dál tím větší část připadala na úhradu nákladových úroků a společnosti by nemuselo zbyť dostatek prostředků na rozvoj, případně pro vlastníky.

Tab. 28. Zadluženost SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost	64,0 %	69,5 %	72,1 %	68,2 %	65,3 %
Míra zadluženosti	1,78	2,28	2,58	2,15	1,88
Úrokové krytí (EBIT)	20,74	16,49	11,82	9,75	7,98
Doba splácení dluhů	12,37	16,81	20,95	19,79	17,07
Krytí dlouhodobého majetku VK	7,62	6,84	7,33	7,02	7,15
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	7,63	6,84	7,33	7,02	7,15

Odvětví má na rozdíl od SWS a.s. vyvážený poměr vlastního a cizího kapitálu. Splňuje zlaté pravidlo financování, a pokrývá dlouhodobý majetek vlastním kapitálem. Na rozdíl od SWS a.s. ovšem nepoužívá tak velkou část vlastního kapitálu na tvorbu ČPK a využívá pro tyto účely i dlouhodobé cizí zdroje, které jsou levnější. Hodnota ukazatele úrokového krytí je také na velmi dobré úrovni, odvětví tvoří dostatek zisku (EBIT) na úhradu nákladových úroků a je zde i prostor pro další financování od bankovních ústavů.

Tab. 29. Zadluženost – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

	2015	2016	2017
Celková zadluženost	52,8 %	49,8 %	51,3 %
Míra zadluženosti	1,14	1,01	1,07
Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu	0,14	0,14	0,16
Úrokové krytí (EBIT)	10,66	11,56	12,64
Krytí dlouhodobého majetku VK	1,44	1,39	1,42
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	1,67	1,61	1,69

4.4.2 Ukazatele likvidity a aktivity

Jak bylo naznačeno v kapitole 4.3.1, likvidita má úzkou souvislost s ČPK. Provedené výpočty ukazují, že výsledky všech tří stupňů likvidit se pohybují pod doporučenými hodnotami. To může pro společnost znamenat značné problémy při případném poklesu trhu jako celku, nebo v případě problému s některými z odběratelů. Hlavně ukazatel hotovostní likvidity dosahuje kriticky nízkých hodnot. Znamená to, že společnost má podíl 25 % - 33 % ČPK na oběžných aktivech, ale většina této hodnoty je alokována v zásobách a krátkodobých pohledávkách. V peněžních prostředcích má minimum hodnoty ČPK. To jí neumožňuje v případě potřeby rychle reagovat na nenadálé situace. Musí spoléhat na dobrou likvidnost zásob a krátkodobých pohledávek. Pro zpřesnění situace byl vypočítán i ukazatel likvidity z provozního cash flow. Je vidět že i tyto hodnoty jsou velmi nízké, nebo dokonce záporné.

K problematické situaci v oblasti likvidity přispívá i nevyrovnaná situace u doby obratu pohledávek a závazků, hlavně v oblasti obchodních vztahů. V roce 2017 SWS a.s. inkasuje platby od svých odběratelů v průměru za 74 dní, přitom své závazky dodavatelům hradí za 34 dní. Znamená to, že bezúročně financuje své odběratele. Jak již bylo uvedeno výše, v případě nečekaného vývoje trhu a nesplacení pohledávek odběrateli se může společnost ocitnout v druhotné platební neschopnosti.

Kladným faktorem v oblasti aktivity je využívání majetku. Ve všech letech společnost využívá majetek efektivně. Hlavně ukazatel obratu dlouhodobého majetku je mimořádně vysoký. Je samozřejmě nutné vzít v potaz vyšší odepsanost tohoto majetku (u staveb nece-
lých 45 % a u hmotných movitých věcí a souborů dokonce 72 %). Ukazatel je díky tomu nadhodnocen a reálná hodnota nebude tak vysoká. Dále je nutné vzít v úvahu, že podíl dlouhodobého majetku na bilanční sumě je cca 4,5 %, tzn. že i přes jeho výborné využití je jeho schopnost ovlivnit celkový výkon společnosti dost malá.

Tab. 30. Ukazatele likvidity SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita (likvidita III. stupně)	1,49	1,37	1,34	1,40	1,46
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	0,94	0,84	0,73	0,78	0,87
Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně)	0,04	0,04	0,002	0,01	0,003
Likvidita z provozního CF	0,03	-0,19	-0,28	0,20	0,08
Podíl ČPK na OA	32,8 %	27,2 %	25,2 %	28,5 %	31,4 %
Podíl ČPK na A	31,3 %	26,0 %	24,2 %	27,2 %	29,8 %

Tab. 31. Ukazatele aktivity SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	2,98	3,00	2,87	2,87	2,71
Obrat dlouhodobého majetku	63,06	67,16	75,41	63,36	55,87
Doba obratu zásob	42,04	44,94	54,69	53,27	51,17
Doba obratu pohledávek	69,65	66,78	65,66	65,52	74,80
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů	64,67	63,71	64,10	63,18	70,20
Doba obratu závazků	40,43	36,79	26,78	35,31	37,73
Doba obratu závazků z obchodních vztahů	36,26	30,11	23,11	32,90	34,21
Obratovost pohledávek	5,17	5,39	5,48	5,49	4,81
Obratovost závazků	8,90	9,78	13,44	10,20	9,54

Odvětví vykazuje v oblasti likvidity, ve srovnání s SWS a.s., lepší výsledky. Dosahuje minimálních doporučených hodnot. To pro odvětví znamená vyšší finanční stabilitu.

V oblasti aktivity vykazuje odvětví lepší výsledky ve sladění lhůt pro inkaso pohledávek a platby závazků. To ukazuje společnosti SWS a.s. prostor pro zlepšení. Lepší výsledky má odvětví také v oblasti zásob. Má nižší dobu obratu a tudíž nemusí mít v zásobách vázáno tolik finančních prostředků. Naopak odvětví zaostává ve využívání dlouhodobého majetku. Tam SWS a.s. vykazuje násobně lepší hodnoty.

Tab. 32. Ukazatele likvidity – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

	2015	2016	2017
Běžná likvidita (likvidita III. stupně)	1,52	1,57	1,61
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	1,06	1,11	1,15
Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně)	0,24	0,23	0,21
Podíl ČPK na OA	34,2 %	36,5 %	38,0 %
Podíl ČPK na A	23,1 %	23,5 %	25,0 %

Tab. 33. Ukazatele aktivity – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

	2015	2016	2017
Obrat aktiv	2,32	2,25	2,15
Obrat dlouhodobého majetku	7,23	6,38	6,35
Doba obratu zásob	31,49	30,24	31,62
Doba obratu pohledávek	56,83	57,76	64,38
Doba obratu závazků	53,07	51,11	54,14
Obratovost pohledávek	6,34	6,23	5,59
Obratovost závazků	6,78	6,95	6,65

Zdroj: vlastní zpracování, údaje MPO

4.4.3 Ukazatele rentability

Ve srovnání s odvětvím dosahuje SWS a.s. nižších hodnot rentabilit. V průměru má o cca 2 % nižší ziskovou marži. Zda je zde prostor pro růst by odhalilo posouzení s přímou konkurencí z oboru. Bohužel tyto informace, jak bylo řečeno nejsou k dispozici. Ostatní ukazatele rentabilit se už dají lépe porovnat i na úrovni odvětví.

Ukazatel ROE ve sledovaném období rostl až do roku 2015. Následoval výrazný pokles, protože hodnoty se dostaly až pod úroveň roku 2013. Odvětví se vyvíjelo podobně s tím rozdílem, že pokles přišel o rok později. Vývoj ukazatele ROA do značné míry kopíruje vývoj ROE. Srovnání také ukázalo, že SWS a.s. dosahuje celkově nižších hodnot.

Jak je z tabulky patrné, ve všech letech je ROE společnosti vyšší než úroky, které poskytují bankovní ústavy. Ziskovost vložených prostředků (vlastníků) se tak na první pohled jeví jako kladná, nicméně lepší představu nám dá výpočet ukazatele EVA v kapitole 4.8.2.

Tab. 34. Ukazatele rentabilit SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita tržeb (ROS)	1,01 %	0,83 %	1,06 %	1,07 %	0,90 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	3,84 %	3,40 %	4,13 %	4,42 %	3,24 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	8,35 %	8,18 %	10,88 %	9,66 %	7,03 %
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	4,53 %	3,60 %	3,87 %	4,27 %	3,47 %

Tab. 35. Ukazatele rentabilit – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

	2015	2016	2017
Rentabilita tržeb (ROS)	2,3 %	2,8 %	2,3 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	7,4 %	8,7 %	6,9 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	11,2 %	12,8 %	10,5 %
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	8,9 %	10,4 %	8,4 %

4.5 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Z pyramidového rozkladu (Obr. 8) plyne, že největší problém společnosti a faktorem který nejméně přispívá k rentabilitě vlastního kapitálu je rentabilita tržeb. Hodnoty dosažené společností jsou velmi nízké. V letech 2014 a 2017 se dokonce dostali pod 1%. Z rozkladu je dále patrné, že v letech 2013, 2015 a 2017 dosažené tržby nepokryly všechny náklady společnosti a zisku bylo dosaženo jen díky ostatním výnosům.

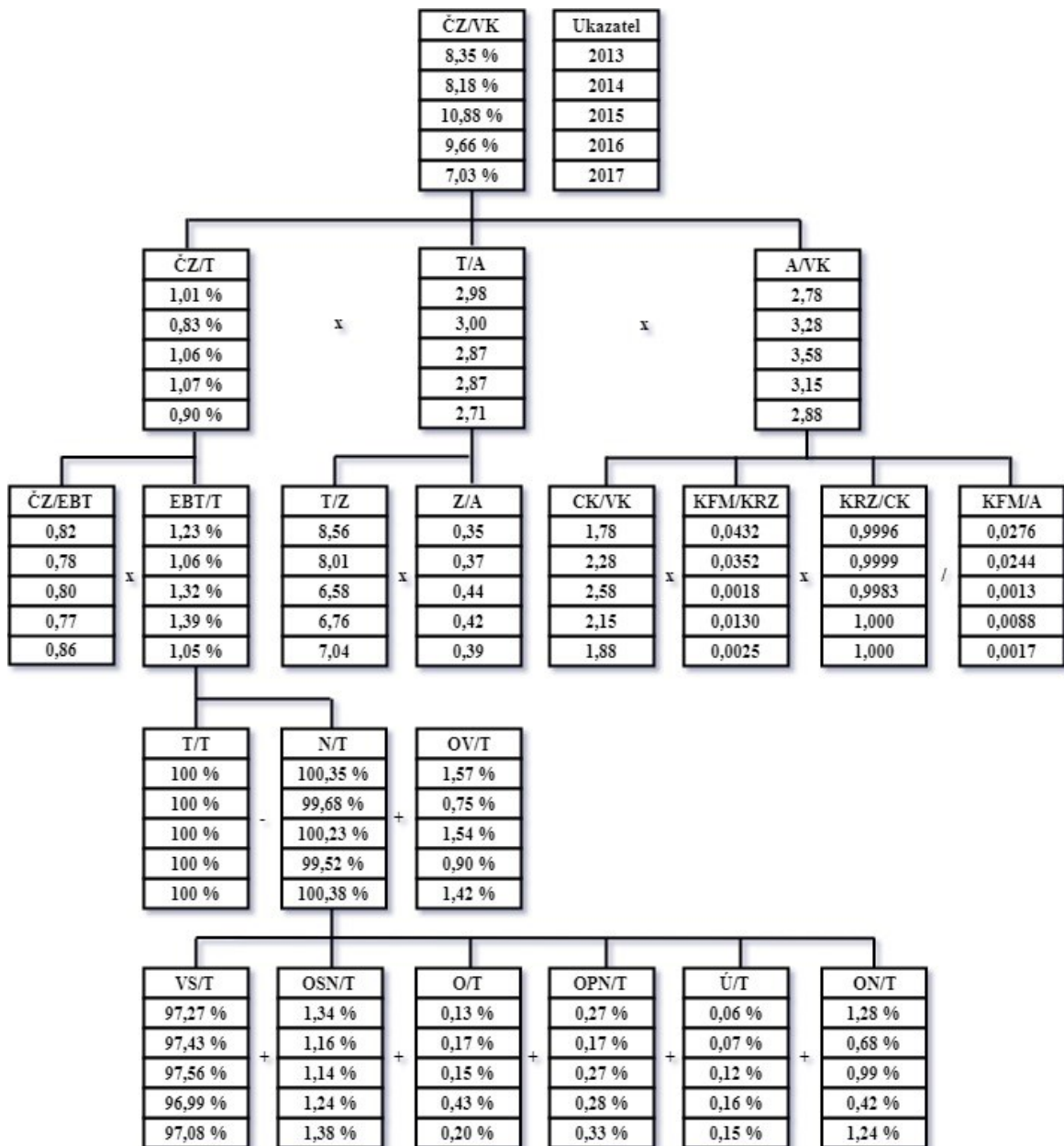
Obrat aktiv působí na rentabilitu vlastního kapitálu kladně. Protože se SWS a.s. zabývá velkoobchodní činností, byla pro dílčí rozklad zvolena položka zásob. Vidíme, že ve sledovaných letech dosahuje podíl zásob na aktivech 35 % - 44 %. Jde tedy o značný podíl. Pokud by došlo v obratu zásob ke zlepšení (i když SWS a.s. dosahuje dobrých hodnot)

a my z kapitoly 4.4.2 víme, že odvětví je na tom v obratu zásob lépe, mělo by to bezesporu vliv na zvýšení rentability vlastního kapitálu.

Finanční páka působí ve všech letech kladně. To dokazuje multiplikátor vlastního kapitálu. Ve všech letech je hodnota > 1 , takže použití cizího kapitálu mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. 36. Multiplikátor vlastního kapitálu; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
Zisk před zdaněním/Zisk před úroky a zdaněním	0,95	0,94	0,92	0,90	0,87
Aktiva/Vlastní kapitál	2,78	3,28	3,58	3,15	2,88
Multiplikátor vlastního kapitálu	2,64	3,08	3,28	2,83	2,52



Legenda:

- ČZ - čistý zisk
- VK - vlastní kapitál
- T - tržby
- A - aktiva
- EBT - zisk před zdaněním
- Z - zásoby
- CK - cizí kapitál
- KFM - krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky
- KRZ - krátkodobé závazky
- N - náklady
- OV - ostatní výnosy
- VS - výkonová spotřeba
- OSN - osobní náklady
- O - odpisy
- OPN - ostatní provozní náklady
- Ú - úroky
- ON - ostatní náklady

Obr. 8. Pyramidový rozklad ROE; Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 131(schéma), výroční zprávy SWS a.s.(data); Zpracování: vlastní

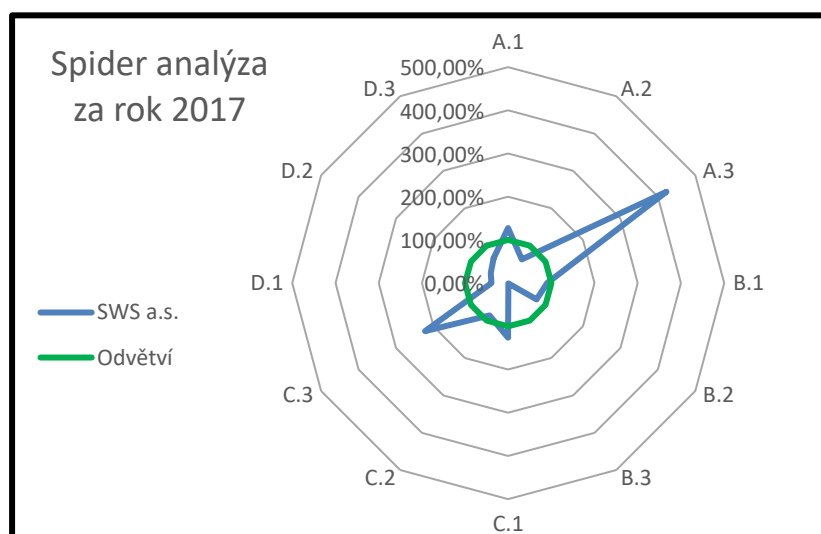
4.6 Spider analýza

Porovnání s odvětvím je prováděno v rámci všech kapitol. V rámci celkového pohledu je to však nepřehledné. Proto je vypracována spider analýza. Souhrnná tabulka obsahuje nejdůležitější poměrové ukazatele z každé oblasti a umožňuje nám rychlé porovnání na jednom místě.

Graf byl vyhotoven pouze pro rok 2017. Jak je z dat zřejmé, jednotlivé roky se od sebe příliš neliší a grafy by proto byly skoro totožné. Jinými slovy, měřítko grafu není schopno zachytit tak malé změny ve vývoji hodnot.

Tab. 37. Porovnání poměrových ukazatelů; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní

		2015		2016		2017	
		SWS	Odvětví	SWS	Odvětví	SWS	Odvětví
Zadluženost	A.1 Celková zadluženost	0,72	0,53	0,68	0,50	0,65	0,51
	A.2 Úrokové krytí	11,82	10,66	9,75	11,56	7,98	12,64
	A.3 Krytí DM dl. zdroji	7,33	1,67	7,02	1,61	7,15	1,69
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,34	1,52	1,40	1,57	1,46	1,61
	B.2 Pohotová likvidita	0,73	1,06	0,78	1,11	0,87	1,15
	B.3 Hotovostní likvidita	0,002	0,24	0,013	0,23	0,003	0,21
Aktivita	C.1 Obrat aktiv	2,87	2,32	2,87	2,25	2,71	2,15
	C.2 Obrat pohledávek	5,48	6,34	5,49	6,23	4,81	5,59
	C.3 Obrat závazků	13,44	4,49	10,20	4,63	9,54	4,29
Rentabilita (v %)	D.1 ROS	1,06	2,28	1,07	2,80	0,90	2,33
	D.2 ROA	4,13	7,36	4,42	8,68	3,24	6,90
	D.3 ROE	10,88	11,23	9,66	12,84	7,03	10,45



Hodnoty odvětví slouží pro srovnání v grafu jako základna (100 %). Hodnoty společnosti jsou pak procentuálně vyjádřeny k této základně.

Obr. 9. Spider analýza za rok 2017; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní

Graf přehledně zobrazuje již známé skutečnosti. Ve zobrazeném roce 2017 vykazuje SWS a.s. vyšší zadluženost a nižší úrokové krytí. V oblasti krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji překonává společnost odvětví o 322 %. Tato vysoká hodnota je způsobena tím, že společnost má mnohem méně dlouhodobého majetku (cca 5 %) než je v odvětví běžné (cca 34%).

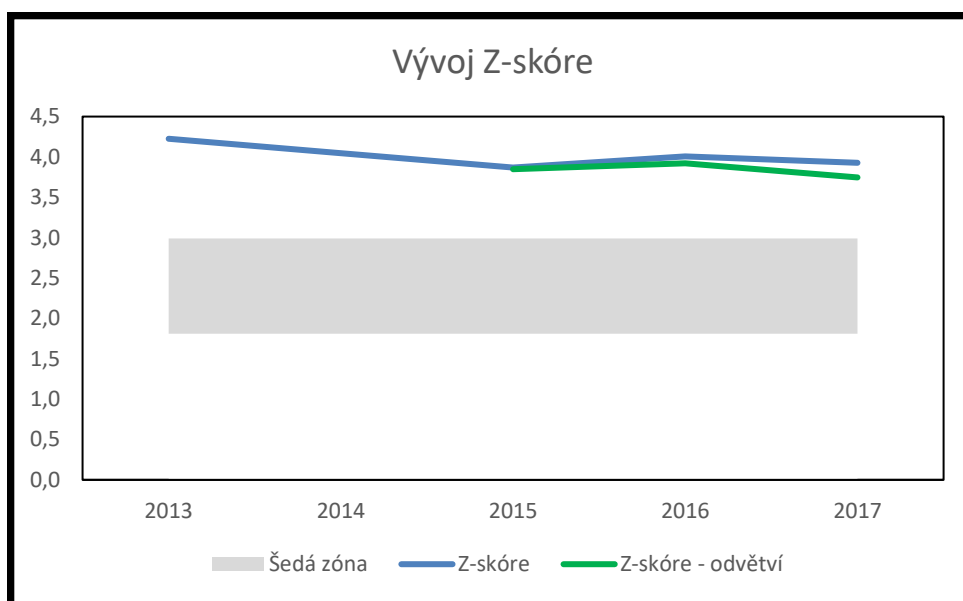
Kritických hodnot dosahuje hotovostní likvidita. Dosahuje hodnoty 1,2 % průměru odvětví. Lze tvrdit, že oproti odvětví nemá společnost SWS a.s. ve struktuře ČPK žádné peněžní prostředky. To je velice varovný signál a společnost by se mu měla věnovat.

SWS a.s. o něco lépe využívá svá aktiva. Dosahuje v tomto parametru o 26 % vyšších hodnot než je průměr odvětví. V čem ale společnost velmi zaostává je obrat závazků. Zde má o 122 % horší hodnoty a zvyšuje se tak případný tlak na likviditu společnosti.

Odvětví má také lepší výsledky ve všech třech ukazatelích rentabilit. Rentabilita tržeb dosahuje hodnoty 38,5 % průměru odvětví, což je dost málo. A například rentabilita vlastního kapitálu dosahuje 67 %. Z pohledu vlastníků tak lze tvrdit, že pokud by své prostředky investovali do jiného (průměrného) podniku v odvětví, vydělával by jim o třetinu více.

4.7 Bankrotní a bonitní modely

4.7.1 Altmanův model



Obr. 10. Vývoj Z-skóre; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní

Graf a přiložené tabulky ilustrují vývoj a výpočet Altmanova bankrotního modelu. Pozitivní skutečností pro SWS a.s. je, že se po celé sledované období drží vysoko nad šedou zónou. Společnost tedy není v současné době ohrožena bankrotem. Jeví se jako bezproblémová a stabilní. Navíc v roce 2017 vykazuje lepší výsledky než odvětví.

Tab. 38. Vývoj Z-skóre – SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.;
Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
1,2*ČPK/A	0,375	0,312	0,290	0,327	0,358
1,4*nerozdělené zisky/A	0,406	0,362	0,338	0,390	0,430
3,3*EBIT/A	0,127	0,112	0,136	0,146	0,107
0,6*VK/cizí zdroje	0,338	0,264	0,232	0,279	0,319
1,0*T/A	2,979	2,998	2,872	2,866	2,713
Z-skóre	4,225	4,048	3,868	4,007	3,928

Tab. 39. Vývoj Z-skóre – odvětví; Zdroj: MPO;
Zpracování: vlastní

	2015	2016	2017
1,2*ČPK/A	0,277	0,282	0,300
1,4*nerozdělené zisky/A	0,484	0,515	0,511
3,3*EBIT/A	0,243	0,286	0,228
0,6*VK/cizí zdroje	0,525	0,591	0,560
1,0*T/A	2,318	2,246	2,147
Z-skóre - odvětví	3,847	3,921	3,746

4.7.2 Kralickuv Quick test

Kralickuv Quick test jako nástroj bonitního hodnocení nám potvrdil, že SWS a.s. má problémy zejména v oblasti výnosnosti. Ukazatele R3 a R4, které reprezentují tuto oblast dosahují velmi nízkých hodnot. V oblasti stability je situace o něco lepší. Ukazatel R1 (neboli ukazatel kvóty vlastního kapitálu) dosahuje, až na výjimku v roce 2015, nevyššího hodnocení. U ukazatele R2, který vyjadřuje schopnost splácet dluhy je situace podstatně horší a hodnoty jsou tak jako u výnosnosti velmi nízké.

Celkově se dá říct, že SWS a.s. je sice stabilní co se týká zajištění vlastním kapitálem, ale není příliš výnosná. Pro případné investory, ať už v podobě potenciálních akcionářů, nebo věřitelů je to varovné znamení.

Tab. 40. Quick test - hodnoty; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

Ukazatel	Hodnota ukazatele				
	2013	2014	2015	2016	2017
R1	0,36	0,31	0,28	0,32	0,35
R2	17,95	22,32	20,12	16,07	21,88
R3	0,04	0,03	0,04	0,04	0,03
R4	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

Tab. 41. Tab. 42. Quick test - výsledky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní

Ukazatel	Bodové hodnocení				
	2013	2014	2015	2016	2017
R1	4	4	3	4	4
R2	1	1	1	1	1
R3	1	1	1	1	1
R4	1	1	1	1	1
KQT	1,75	1,75	1,5	1,75	1,75

4.8 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

Kvůli nedostatku dat pro úpravu účetního modelu na model ekonomický, nebude pro výpočet využit klasický vzorec, ale pouze jeho zjednodušená varianta. Výhodou je, že stejný způsob výpočtu využívá i Ministerstvo průmyslu a obchodu. Je tedy možné porovnat dosažené výsledky s odvětvím .

4.8.1 Alternativní náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je využit stavebnicový model. Konkrétně model INFA. Konstrukci modelu popisují Neumaierová a Neumaier (2002, s. 143-145) takto:

„Vycházíme ze závěru Modiglianiho a Millera, že vážený průměr nákladů na kapitál (WACC) je vzhledem ke kapitálové struktuře konstantou. Při změně kapitálové struktury se tedy vážený průměr nákladů na kapitál nezmění.“

„Oproti tomu alternativní náklad na vlastní kapitál se mění podle kapitálové struktury, není vůči ní konstantní. Konečnou výši alternativního nákladu na kapitál lze vyjádřit pomocí vztahu:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{finstr}$$

kde r_f = výnosnost bezrizikového aktiva,

r_{LA} = přírážka za velikost podniku či likvidnost akcie,

r_{podnik} = přírážka za výši podnikatelského rizika,

$r_{finstab}$ = přírážka za finanční stabilitu (za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky),

r_{finstr} = přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury.“

„Pokud by byla firma financována výhradně vlastním kapitálem, pak by platilo $WACC = r_e$. V tomto případě by byla přírážka za finanční strukturu nulová ($r_{finstr} = 0$) a platí vztah:

$$WACC = r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab}.$$

Následuje postup výpočtu jednotlivých rizikových přírážek, jak je uveden v materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu (©2019b):

- r_f - výnosnost bezrizikového aktiva je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů (pro výpočet se dá tato přírážka převzít z materiálů MPO),
- r_{LA} - přírážka za velikost podniku či likvidnost akcie je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku,
 - když jsou úplatné zdroje ≥ 3 mld. Kč, pak $r_{LA} = 0$,
 - když jsou úplatné zdroje ≤ 100 mil. Kč, pak $r_{LA} = 5\%$,
 - když platí $100 \text{ mil. Kč} < \text{úplatné zdroje} < 3 \text{ mld. Kč}$, pak

$$r_{LA} = \frac{(3 - \text{úplatné zdroje})^2}{168,2}$$

- r_{podnik} - přírážka za výši podnikatelského rizika je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva) a předmět činnosti podniku,
 - nejprve je nutné vyjádřit parametr $X1$

$$X1 = \frac{\text{Úplatné zdroje}}{\text{Aktiva}} * \text{Odhad úrokové míry},$$

- když $(EBIT/Aktiva) > X1$, pak $r_{podnik} = \text{min. hodnota } r_{podnik} \text{ v odvětví}$,
- když $(EBIT/Aktiva) < 0$, pak $r_{podnik} = 10\%$,
- když $0 < (EBIT/Aktiva) < X1$, pak

$$r_{podnik} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{Aktiva}\right)^2}{X1^2} * 0,1$$

- $r_{finstab}$ - přirážka za finanční stabilitu je navázána na běžnou likviditu podniku,
 - když běžná likvidita $\leq XL1$, pak $r_{finstab} = 10 \%$,
 - když běžná likvidita $\geq XL2$, pak $r_{finstab} = 0$,
 - když $XL1 < \text{běžná likvidita} < XL2$, pak

$$r_{finstab} = \frac{(XL2 - \text{běžná likvidita})^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$$

- $XL1$ a $XL2$ jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví, doporučení však zní, $XL1 \geq 1$ a $XL2 \leq 2,5$
- r_{finstr} - přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury je rovna rozdílu WACC a r_e , neboli platí vztah $r_{finstr} = r_e - WACC$,
 - pro vyjádření r_e využijeme vzorec

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{EAT}{EBT} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

kde $WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab}$

$UZ/A = \text{Úplatné zdroje/Aktiva}$,

$EAT/EBT = \text{Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním}$

$UM = \text{Odhad úrokové míry}$,

$VK/A = \text{Vlastní kapitál/Aktiva}$

- přirážku za finanční strukturu je dle metodiky nutno omezit,
 - když $r_e = WACC$, pak $r_{finstr} = 0$,
 - když z výpočtu vychází $r_{finstr} > 10 \%$, pak je omezena na 10%

4.8.1.1 Výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál

Dle výše popsaného postupu byl proveden výpočet jednotlivých přirážek stavebnicového modelu INFA pro společnost SWS a.s. (Tab. 44). Zde je výčet úprav pro jednotlivé přirážky:

- protože nejsou k dispozici informace o skutečné úrokové míře úplatných cizích zdrojů, byla odhadnutá úroková míra (UM) vypočítána jako podíl nákladových úroků a úročených cizích zdrojů,

Tab. 43. Odhad úrokové míry; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.;
Zpracování: vlastní

	2013	2014	2015	2016	2017
Odhad úrokové míry	0,61%	0,53%	0,69%	1,13%	1,14%

- hodnota přírážky r_f byla převzata z materiálů MPO (©2019a),
- hodnota přírážky r_{podnik} byla v souladu s metodikou také přebrána z MPO (©2019a) jako minimální hodnota odvětví,
- u přírážky r_{finstab} byly stanoveny parametry $XL1 = 1$ a $XL2 = 2,5$,
- u přírážky r_{finstr} byla v letech 2014, 2015 a 2016 v souladu s metodikou omezena hodnota na 10 %.

Z tabulky (Tab. 44) je patrné, že největší riziková přírážka je za finanční strukturu. To by odpovídalo předchozím zjištěním. Víme, že SWS a.s. je zadlužena více než odvětví, to sebou nese vyšší riziko platební neschopnosti.

Vyšší hodnoty jsou patrné i u přírážky za finanční stabilitu. Zde to opět odpovídá předchozím zjištěním. Víme, že SWS a.s. má hodnoty likvidit pod průměrem odvětví i pod hodnotami doporučenými finanční teorií.

Tab. 44. Rizikové přírážky - SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.;
Zpracování: vlastní propočet

	2013	2014	2015	2016	2017
r_f	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%	0,98%
r_{LA}	1,34%	0,59%	0,03%	0,18%	0,26%
r_{podnik}	3,42%	3,22%	2,82%	2,91%	3,02%
r_{finstab}	4,54%	5,63%	6,02%	5,39%	4,83%
r_{finstr}	9,33%	10,00%	10,00%	10,00%	8,32%
r_e	20,89%	21,03%	19,46%	18,92%	17,42%

V tabulce (Tab. 45) jsou pro srovnání uvedeny hodnoty odvětví, které publikovalo Ministerstvo průmyslu a obchodu ve Finanční analýze podnikové sféry (©2019a). Srovnání jen potvrzuje předchozí teze, že největší vliv na vysoké hodnoty alternativních nákladů na vlastní kapitál společnosti SWS a.s. má vysoká přírážka za finanční strukturu.

Tab. 45. Rizikové přírážky - odvětví; Zdroj: MPO;
Zpracování: vlastní

	2015	2016	2017
r_f	0,58%	0,43%	0,98%
r_{LA}	1,25%	1,25%	1,18%
r_{podnik}	2,82%	2,91%	3,02%
$r_{finstab}$	4,13%	3,40%	3,66%
r_{finstr}	4,00%	4,13%	3,42%
r_e	12,78%	12,12%	12,26%

4.8.2 Výpočet ekonomické přidané hodnoty - EVA

Po výpočtu alternativních nákladů na vlastní kapitál, nám nic nebrání ve výpočtu ukazatele EVA. Jak ukazuje tabulka (Tab. 46) ve všech sledovaných letech společnost nedosáhla kladných hodnot. Znamená to, že po započítání alternativních nákladů na vlastní kapitál není společnost schopná generovat ekonomický zisk. SWS a.s. tedy svou činností nepřispívá ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

Z tohoto důvodu můžeme záporné hodnoty ukazatele EVA hodnotit jako největší problém společnosti SWS a.s.

Ukazatel EVA nám tedy podstatně rozšířil vypovídací schopnost finanční analýzy. Zatímco podle poměrového ukazatele rentability vlastního kapitálu bychom společnost hodnotili kladně, tak po započítání všech nákladů je výsledek opačný.

Tab. 46. Ekonomická přidaná hodnota - SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.;
Zpracování: vlastní propočet

	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	8,35%	8,18%	10,88%	9,66%	7,03%
re	20,89%	21,03%	19,46%	18,92%	17,42%
VK	814 133	881 078	982 374	1 079 806	1 152 983
EVA	-102 075	-113 172	-84 219	-99 937	-119 820

Při srovnání s odvětvím (Tab. 47) není samozřejmě možné porovnávat absolutní hodnoty dosažené ekonomické přidané hodnoty. I přesto je srovnání užitečné. Lze vidět, že odvětví v roce 2016 dosáhlo kladné hodnoty.

Tab. 47. Ekonomická přidaná hodnota - odvětví; Zdroj: MPO;
Zpracování: vlastní

	2015	2016	2017
ROE	11,2%	12,8%	10,5%
re	12,78%	12,12%	12,26%
VK	165 836 252	175 559 492	182 413 470
EVA	-2 566 157	1 266 902	-3 297 354

5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI SWS A.S. A DOPORUČENÍ

Při hodnocení finanční situace společnosti SWS a.s. je nutné mít na paměti, že finanční analýza byla provedena z pozice externího analytika. Jak bylo zmíněno v předcházejícím textu, nese to sebou několik nevýhod. Tou hlavní je omezené množství vstupních dat. Další nevýhodou je neznalost záměrů managementu. K těmto nevýhodám se přidala i nemožnost srovnat výsledná data společnosti s hlavním konkurentem. I přes výše zmíněné lze o hospodaření a finanční situaci společnosti SWS a.s. říci velmi mnoho. Veškeré závěry však vyplývají ze srovnání s odvětvím a jsou činěny v souladu s ekonomickou a finanční teorií.

5.1 Zhodnocení finanční situace

SWS a.s. provozuje velkoobchodní činnost, čemuž odpovídá majetková struktura s nízkým poměrem stálých aktiv a vysokým zastoupením aktiv oběžných. Hlavně zásob v podobě zboží (okolo 40 % na bilanční sumě) a krátkodobých pohledávek vyplývajících z obchodní činnosti (55 %). Stálá aktiva jsou tedy zastoupena pouze 5 %. Nicméně využití stálých aktiv je vynikající a vysoce převyšuje odvětví. Majetková struktura odvětví se značně liší. Stálá aktiva dosahují hodnoty cca 33 % a oběžná aktiva 66 % na bilanční sumě. Z pohledu vývoje je nutné zdůraznit nárůst celkových aktiv u SWS a.s. ve sledovaném období o více než 1 mld. Kč.

Finanční struktura společnosti se také výrazně liší. Zatímco odvětví má poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům 1:1, SWS a.s. je mnohem více zadlužena. Podíl cizího kapitálu na bilanční sumě dosahuje až 72 %. Překračuje tak doporučené hodnoty pro zadlužení. Z vývoje jde vysledovat, že do roku 2015 výrazně rostly krátkodobé bankovní úvěry, kterými společnost financovala svůj rozvoj (hlavně nákup zásob). Tyto úvěry v posledních dvou letech postupně splácí. Dlouhodobé cizí zdroje společnost nevyužívá. Za velmi pozitivní věc můžeme považovat nárůst absolutní výše nerozděleného zisku.

Je nutné říct, že i přes vyšší zadluženost SWS a.s. splňuje zlaté pravidlo financování. Navíc značnou částí vlastního kapitálu financuje oběžná aktiva a vzniká ji tak kladný čistý pracovní kapitál. Tento způsob financování je dražší, nicméně přispívá ke stabilitě společnosti. V případě problémů by nemusela pro úhradu dluhů rozprodávat stálá aktiva.

Také Altmanův model potvrdil, že společnost není v současné době ohrožena bankrotem. Zadlužení tak není možné brát jako negativum. Naopak pomáhá společnosti k dosažení

větší rentability, což dokazuje multiplikátor vlastního kapitálu i pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.

Na co by si však společnost v souvislosti se zadlužením měla dát pozor je likvidita. Jak už jsme si řekli, SWS a.s. využívá pouze krátkodobé cizí zdroje. V případě problémů na trhu (sníží se poptávka po zboží, vzrostou nesplacené pohledávky) tak vzroste tlak na její likviditu. Problém může být umocněn faktem, že již v současné době má všechny tři ukazatele likvidit pod doporučenými hodnotami. Největší problém je u hotovostní likvidity. Znamená to, že společnost má dostatečnou míru čistého pracovního kapitálu, který je ovšem alokovan pouze do zásob a pohledávek. Peněžních prostředků má minimum. Nemůže tak rychle reagovat na nenadálé situace. Musí spoléhat na dobrou likvidnost zásob a pohledávek. Situaci s likviditou nepřispívá ani nastavení dodavatelsko-odběratelských vztahů, kdy SWS a.s. inkasuje pohledávky v průměru za 70 dnů, ale své závazky platí v průměru za 34 dnů.

V průběhu analýzy jednoznačně vyplynulo, že SWS a.s. má největší problém v oblasti rentability. Tedy ve schopnosti zhodnotit vložený kapitál. To dokládá i Kralickuv Quick test, ve kterém společnost v oblasti výnosnosti dosáhla velmi nízkého hodnocení. Všechny ukazatele rentabilit se pohybují pod průměrem odvětví.

Klíčový problém pro společnost je rentabilita tržeb, neboli zisková marže. Ve sledovaném období se pohybuje od 1,2 % do 1,8 % pod průměrem odvětví. Samotné hodnoty společnosti v některých letech nedosahují ani 1 %. To jsou, dá se říci, kritické hodnoty. To se následně odráží i na nízké rentabilitě vlastního kapitálu. Ta je nejvíce snižována právě nedostatečnou rentabilitou tržeb. Ostatní faktory, jako je obratovost aktiv (která je nad úrovní odvětví) a finanční páka působí ve prospěch rentability vlastního kapitálu.

Tento problém se samozřejmě odrazil i ve výpočtu ekonomické přidané hodnoty (EVA). Nízká hodnota rentability vlastního kapitálu spolu s vysokými alternativními náklady na vlastní kapitál jsou důvodem proč SWS a.s. nepřispívá svou činností ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

5.2 Doporučení

Jak bylo popsáno v předchozí kapitole, největší problémy společnosti SWS a.s. jsou likvidita, nízká rentabilita a z toho plynoucí záporná ekonomická přidaná hodnota.

Srovnání s odvětvím nám ukazuje, že v rámci tržních podmínek bylo možné dosahovat rentabilitu tržeb o 1,2 % až 1,8 % vyšší, než SWS a.s. dosáhla. Využijme tedy předpoklad *ceteris paribus* a pojďme se podívat, co by se stalo s hospodařením společnosti, pokud by ukazatel rentability tržeb dosahoval průměru odvětví.

Jak víme, zvýšení rentability tržeb má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Následující tabulka ukazuje, že zvýšení ziskové marže na úroveň průměru odvětví zvýší rentabilitu vlastního kapitálu natolik, že by SWS a.s. dosahovala kladné ekonomické přidané hodnoty. To je důkazem, že pro zlepšení hospodaření společnosti je nutné zaměřit se právě na tento faktor.

Tab. 48. EVA při ROS na úrovni odvětví; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní propočet

	2015	2016	2017
ROE	23,50%	25,30%	18,23%
re	19,46%	18,92%	17,42%
VK	982 374	1 079 806	1 152 983
EVA	39 700	68 894	9 389

Rentabilitu tržeb lze ovlivnit zvýšením zisku. Zisk lze pozitivně ovlivnit buď zvýšením výnosů, nebo snížením nákladů.

Pokud se blíže podíváme na strukturu nákladů společnosti, zjistíme že většinu tvoří výkonová spotřeba (97 %). Dalšími podstatnými položkami jsou osobní náklady (1,2 %) a ostatní finanční náklady (1,2 %). Z analýzy také víme, že SWS a.s. vynakládá na osobní náklady méně prostředků než je v odvětví obvyklé. Z této struktury je zřejmé, že zvýšit zisk pomocí úsporných opatření na straně nákladů nebude příliš reálné.

Jedinou cestou ke zvýšení zisku je tedy zvýšení výnosů. A to prostřednictvím zvýšení ceny za prodávané zboží. Je samozřejmě nutné vypracovat dodatečnou analýzu trhu a zjistit pro jak vysoké navýšení je prostor.

Pokud nyní upustíme od předpokladu *ceteris paribus* tak zjistíme, že na kladnou výši ekonomické přidané hodnoty by měly vliv i další faktory. Při zvýšení ziskové marže by se navýšil čistý pracovní kapitál společnosti (došlo by k nárůstu pohledávek a po splacení k nárůstu peněžních prostředků). Tím by se postupně vyřešila i problematická hotovostní likvidita. Celkově by došlo ke zvýšení ukazatelů všech likvidit. To by následně vedlo

k přehodnocení a snížení rizikové prémie za finanční stabilitu u alternativních nákladů na vlastní kapitál. Výsledkem je vyšší ekonomická přidaná hodnota.

Dalším kladným vlivem na zvýšení rentability vlastního kapitálu, respektive ekonomické přidané hodnoty by mohlo být zvýšení obratovosti zásob. I když SWS a.s. v tomto ukazateli dosahuje dobré hodnoty, o něco zaostává za průměrem odvětví.

Pokud by na trhu nebyl prostor pro navýšení cen a tím ziskové marže, což by vyřešilo většinu problémů v hospodaření, měla by se společnost zaměřit alespoň na vyřešení problematické hotovostní likvidity. Tu lze samozřejmě řešit několika způsoby.

Prvním ze způsobů je zřízení krátkodobého bankovního úvěru, například kontokorentu. Další zadlužení společnosti však nelze doporučit. Celkové zadlužení společnosti je již teď značné. I ukazatel úrokového krytí se za sledované období výrazně snížil. Naopak vzrostl ukazatel doby splácení dluhu. Další zadlužování by nejspíše vedlo ke zvýšenému riziku jak pro věřitele, tak pro vlastníky a následnému zvýšení nákladů na kapitál. To povede k nárůstu záporné ekonomické přidané hodnoty.

Lepším řešením je zaměřit se na přenastavení dodavatelsko-odběratelských vztahů a sjednocení doby obratu pohledávek a závazků. Při nečekaných událostech může také společnost využít faktoringu.

ZÁVĚR

Práce si dávala za cíl zhodnotit hospodaření společnosti SWS a.s. v letech 2013-2017. Měla odhalit slabá místa a navrhnout doporučení pro zlepšení současné situace.

V průběhu práce byly využity jak elementární metody, tak vyšší metody finanční analýzy. Postupně byla provedena analýza absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů a poměrových ukazatelů. Byl vypracován pyramidový rozklad ukazatele ROE a vypočítán bankrotní a bonitní model. To vše bylo doplněno o velmi důležitý výpočet, ekonomickou přidanou hodnotu. Díky tomu byla získána řada dílčích výpočtů, které byly srovnány s benchmarkem stanoveným jako průměr odvětví za NACE 46.

Základním zjištěním bylo, že SWS a.s. má problémy s hotovostní likviditou a rentabilitou. Dosahované hodnoty se nachází hluboko pod průměrem odvětví i pod hodnotami doporučovanými ekonomickou a finanční teorií. Hlavním problémem společnosti je však záporná ekonomická přidaná hodnota.

Výpočtem bylo zjištěno, že zvýšením rentability tržeb alespoň na úroveň odvětví by SWS a.s. vyřešila většinu svých problémů. Aby společnost zvýšila rentabilitu musí se zaměřit na dosahovaný zisk, který lze zvýšit navýšením cen.

Na tomto místě je však nutné připomenout omezení provedené analýzy, vyplývající z nedostatku dat. Analýza byla provedena z pozice externího analytika, který neměl přístup k interním údajům společnosti a případným komentářům managementu. Také nebylo možné provést srovnání společnosti s hlavním konkurentem.

Pokud tedy tuto bakalářskou práci pro své účely využije společnost SWS a.s. lze jednoznačně doporučit rozšíření vstupních dat o interní údaje. Pokud již budou k dispozici účetní závěrky konkurentů (jak jim nařizuje zákon), tak srovnat výsledky společnosti s konkurencí a hlavně vypočítat klasický model ekonomické přidané hodnoty. Díky těmto úpravám mohou být výsledné hodnoty společnosti jiné a logicky jiné může být i celkové zhodnocení její finanční situace.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Základní literatura:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, ©2017. *Principles of Corporate Finance*. 12th ed. New York: McGraw-Hill, xxvii, 896 s. ISBN 978-1-259-25333-1.

BŘEZINOVÁ, Hana, 2017. *Rozumíme účetní závěrce podnikatelů*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 232 s. ISBN 978-80-7552-603-8.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada, 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.

DVOŘÁKOVÁ, Dana, 2017. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 5. aktualizované a přepracované vydání. Brno: BizBooks, 368 s. ISBN 978-80-265-0692-8.

FIBÍROVÁ, Jana, Libuše ŠOLJAKOVÁ, Jaroslav WAGNER a Petr PETERA, 2015. *Manažerské účetnictví – nástroje a metody*. 2. aktualizované a přepracované vydání. Praha: Wolters Kluwer, 404 s. ISBN 978-80-7478-743-0.

HRDÝ, Milan, Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 272 s. ISBN 978-80-7552-449-2.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol., 2010. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C.H. Beck, xxxviii, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

Meritum Účetnictví podnikatelů 2018, 2018. 15. vydání. Praha: Wolters Kluwer, s. 544. ISBN 978-80-7552-989-3.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. První vydání. Praha: GRADA, 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: LINDE, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ a kol., 2015. *Podniková ekonomika*. 6. přepracované vydání. Praha: C. H. Beck, 560 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

Ostatní zdroje:

ČESKO, 27. 3. 2019. *Zákon č. 80/2019 Sb. kterým se mění některé zákony v oblasti daní a některé další zákony se základní účinností od 1. dubna 2019*. Zákony pro lidi.cz [online]. [cit. 2019-04-16]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2019-80>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2019. *Česká republika od roku 1989 v číslech - aktualizováno 11.12. 2018*. Český statistický úřad [online]. [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-2017-24bfnixod8>

ELČÍČ, Sandro a Milan MIKULKA, 4. 6. 2018. *Oceňování firem se změní. Firmy už dál nebudou moci skrývat své dluhy za operační leasing nebo nájem*. Ekonom [online]. [cit. 2019-03-07]. Dostupné z: <https://ekonom.ihned.cz/c1-66157680-ocenovani-firem-se-zmeni>

STRAKATÝ, Čestmír, 22. února 2019. *Českou ekonomiku čekají těžké časy, politici vůbec nehledí dopředu, říká ekonomka Zamrazilová*. Reflex [podcast]. [cit. 2019-03-07]. Dostupné z: <https://www.reflex.cz/clanek/prostor-x/93257/ekonomka-zamrazilova-bojim-se-obrovske-sily-duchodcu-nespolehejte-na-stat-a-kupujte-byty.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2019a. *Analytické materiály. Finanční analýza podnikové sféry 2015-2017*. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2019b. *Analytické materiály. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

Výroční zprávy společnosti SWS a.s. za období 2013-2017. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=44415>

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Rozdělení metod finanční analýzy; Zdroj: Upravené rozdělení na základě dat Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 66; Zpracování: vlastní.....	27
Obr. 2. Formy zisku; Zdroj: Čížinská, 2018, s. 67; Zpracování: vlastní	30
Obr. 3. Du Pontův rozklad; Zdroj: Kislíngerová a kol., 2018, s. 102; Zpracování: vlastní	41
Obr. 4. Cíl benchmarkingu; Zdroj: Pavelková a Knápková, 2009, s. 207; Zpracování: vlastní	43
Obr. 5. EVA jako systém řízení podniku; Zdroj: Pavelková a Knápková, 2009, s. 53; Zpracování vlastní	50
Obr. 6. Vývoj tržeb SWS a.s.; Zdroj: www.sws.cz; Zpracování: vlastní	57
Obr. 7. Vývoj přidané hodnoty, Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní	73
Obr. 8. Pyramidový rozklad ROE; Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 131; Zpracování: vlastní	80
Obr. 9. Spider analýza za rok 2017; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní	81
Obr. 10. Vývoj Z-skóre; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní	82

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Rozsah účetní závěrky; Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 23; Zpracování: vlastní	18
Tab. 2. Kralickuv Quick test, ukazatele a hodnocení; Zdroj: Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 254; Zpracování: vlastní	45
Tab. 3. Vývoj počtu zaměstnanců SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	58
Tab. 4. Základní charakteristiky odvětví NACE 46; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	59
Tab. 5. Majetková struktura SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	61
Tab. 6. Vertikální analýza majetkové struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	61
Tab. 7 Horizontální analýza majetkové struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	62
Tab. 8. Majetková struktura odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	62
Tab. 9. Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	63
Tab. 10. Finanční struktura SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní.....	64
Tab. 11. Vertikální analýza finanční struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	64
Tab. 12. Horizontální analýza majetkové struktury SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	65
Tab. 13. Finanční struktura odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	66
Tab. 14. Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	66
Tab. 15. Výnosy SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	67
Tab. 16. Náklady SWS a.s. – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	68
Tab. 17. Náklady odvětví – vybrané položky; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	69

Tab. 18. Výsledky hospodaření SWS a.s. ; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	69
Tab. 19. Dělení EBIT SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	69
Tab. 20. Dělení EBIT – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	70
Tab. 21. Vývoj cash flow SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	70
Tab. 22. Vývoj ČPK SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní.....	71
Tab. 23. Vývoj ČPK – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	71
Tab. 24. Pohledávky SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní.....	72
Tab. 25. Produktivita práce, Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní	73
Tab. 26. Růst produktivity a nákladovosti práce; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	73
Tab. 27. Struktura přidané hodnoty – vybrané položky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní	74
Tab. 28. Zadluženost SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	75
Tab. 29. Zadluženost – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	75
Tab. 30. Ukazatele likvidity SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	76
Tab. 31. Ukazatele aktivity SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	76
Tab. 32. Ukazatele likvidity – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	77
Tab. 33. Ukazatele aktivity – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	77
Tab. 34. Ukazatele rentabilit SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	78
Tab. 35. Ukazatele rentabilit – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	78
Tab. 36. Multiplikátor vlastního kapitálu; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní.....	79
Tab. 37. Porovnání poměrových ukazatelů; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní	81
Tab. 38. Vývoj Z-skóre – SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	83
Tab. 39. Vývoj Z-skóre – odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	83

Tab. 40. Quick test - hodnoty; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní.....	84
Tab. 41. Tab. 42. Quick test - výsledky; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	84
Tab. 43. Odhad úrokové míry; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní	87
Tab. 44. Rizikové přírážky - SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní propočet	87
Tab. 45. Rizikové přírážky - odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	88
Tab. 46. Ekonomická přidaná hodnota - SWS a.s.; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s.; Zpracování: vlastní propočet	88
Tab. 47. Ekonomická přidaná hodnota - odvětví; Zdroj: MPO; Zpracování: vlastní.....	89
Tab. 48. EVA při ROS na úrovni odvětví; Zdroj: výroční zprávy SWS a.s. a MPO; Zpracování: vlastní propočet	92

SEZNAM PŘÍLOH

CD Účetní výkazy SWS a.s. 2013-2017 (příloha volně vložená)