

Projekt měření výkonnosti vybraného podniku se zaměřením na koncept EVA

Bc. Simona Turečková

Diplomová práce
2022



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Simona Turečková**
Osobní číslo: **M20471**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Projekt měření výkonnosti vybraného podniku se zaměřením na koncept EVA**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě průzkumu literárních pramenů charakterizujte problematiku měření výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů se zaměřením na koncept EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost.
- Provedte analýzu výkonnosti společnosti s použitím vhodných ukazatelů.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA do společnosti a zhodnoťte jeho očekávané přínosy a rizika.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
MASSARI, Mario, Gianfranco GIANFRATE a Laura ZANETTI. Corporate valuation: measuring the value of companies in turbulent times. Hoboken: Wiley, 2016, 496 s. ISBN 9781119003335.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021, 165 s. ISBN 978-80-271-3124-2.
VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020, 479 s. ISBN 9788027117017.
WAHLEN, James M., Stephen P. BAGINSKI a Mark T. BRADSHAW. Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: a strategic perspective. 9E. Australia: Cengage, 2018, 912 s. ISBN 978-1-337-61468-9.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **11. února 2022**
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2022**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

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 užit své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připoustí-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 26.4.2022

Jméno a příjmení: SIMONA TUREČKOVÁ

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá měřením a řízením výkonnosti podniku ZPS – MECHANIKA, a. s. za období 2015-2020 a implementací ekonomické přidané hodnoty. Teoretická část se zabývá tradičními ukazateli měření výkonnosti podniku a moderním konceptem EVA. V praktické části je představena analyzovaná společnost, provedena finanční analýza podniku a výpočet moderního ukazatele. Cílem této části je návrh implementace konceptu EVA do společnosti a vyhodnocení přínosů a rizik implementace.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, náklady na kapitál, pyramidový rozklad EVA.

ABSTRACT

This diploma thesis deals with measuring of the performance of company ZPS – MECHANIKA, a. s. related to the period between 2015-2019 and the subsequent implementation of Economic Value Added. The theoretical part is focused on traditional indicators of performance measurement and modern concept of EVA. The practical part presents the analyzed company, performs a financial analysis and calculation of a modern indicator EVA. The aim of this part is to propose the implementation of the EVA concept into the company including the evaluation of the benefits and risks of implementation.

Keywords: Performance of Company, Financial Analysis, Economic Value Added, Cost of capital, Pyramidal Analysis of EVA.

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Přemyslu Pálkovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi poskytl při zpracování této diplomové práce.

Dále bych ráda poděkovala zaměstnancům společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. za poskytnutí informací pro zpracování diplomové práce, rady a vstřícné jednání.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST.....	12
1 PODNIK A VÝKONNOST	13
1.1 ZPŮSOBY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.2 TEORIE ŘÍZENÍ HODNOTY	14
1.3 SWOT ANALÝZA	14
1.4 PEST ANALÝZA	15
2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	16
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	16
2.1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	16
2.1.2 Metody finanční analýzy.....	17
2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	17
2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	18
2.3.1 Čistý pracovní kapitál	18
2.3.2 Ukazatele zisku	18
2.3.3 Cash Flow.....	19
2.3.4 Přidaná hodnota.....	20
2.4 POMĚROVÉ UKAZATELE	20
2.4.1 Ukazatele zadluženosti.....	21
2.4.2 Ukazatele likvidity	22
2.4.3 Ukazatele rentability	23
2.4.4 Ukazatele aktivity.....	24
2.4.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	25
2.5 SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	25
2.5.1 Du Pontův rozklad.....	26
2.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	27
2.6.1 Altmanův model.....	27
2.6.2 Ukazatel Index IN05	27
2.7 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI PODNIKU	28
3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	30
3.1 STRUKTURA UKAZATELE.....	31
3.2 JINÝ ZPŮSOB VYJÁDRĚNÍ UKAZATELE EVA.....	31
3.3 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU WACC.....	32
3.3.1 Náklady na cizí kapitál.....	32
3.3.2 Náklady na vlastní kapitál.....	33
3.4 TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA VSTUPY PRO VÝPOČET UKAZATELE EVA	36

3.4.1	Vyloučení neoperačních aktiv	36
3.4.2	Aktivace položek, které v rozvaze chybí	37
3.4.3	Snížení aktiv o neúročený kapitál	38
3.4.4	Vymezení čistého operativního zisku NOPAT	38
3.5	VYUŽITÍ KONCEPTU EVA	38
3.6	PŘÍNOSY A KRITIKA UKAZATELE	39
3.7	IMPLEMENTACE UKAZATELE EVA DO SPOLEČNOSTI	40
3.7.1	Implementace na základe 6M	40
3.7.2	Klíčové faktory úspěchu implementace EVA	41
II	PRAKTICKÁ ČÁST	42
4	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	43
4.1	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU	43
4.2	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	44
5	VNĚJŠÍ A VNITŘNÍ VLIVY PŮSOBÍCÍ NA PODNIK	45
5.1	SWOT ANALÝZA	45
5.2	PEST ANALÝZA	46
5.3	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	47
6	PROJEKT MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU ZPS- MECHANIKA, A. S.	48
6.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	48
6.1.1	Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury společnosti a odvětví	48
6.1.2	Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti a odvětví	50
6.1.3	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti a odvětví	52
6.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	55
6.2.1	Čistý pracovní kapitál	55
6.2.2	Ukazatele zisku	56
6.2.3	Cash Flow	57
6.2.4	Přidaná hodnota	57
6.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	58
6.3.1	Analýza zadluženosti	58
6.3.2	Analýza likvidity	59
6.3.3	Analýza rentability	61
6.3.4	Analýza aktivity	61
6.3.5	Ukazatele kapitálového trhu	64
6.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE	64
6.4.1	Pyramidový rozklad	64
6.4.2	Z-skóre	65
6.4.3	Index IN05	66

6.5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY PODNIKU.....	66
7	ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	68
7.1	VÝPOČET OPERATIVNÍCH AKTIV NOA	68
7.1.1	Aktivace položek, které nejsou zachyceny v rozvaze	68
7.1.2	Vyloučení neoperačních aktiv	69
7.1.3	Snížení aktiv o neúročený kapitál	70
7.1.4	Výpočet NOA a C	70
7.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	71
7.3	VÝPOČET WACC	73
7.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	73
7.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	74
7.4	VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY WACC	77
7.5	VÝPOČET HODNOTY EVA	77
7.5.1	Rentabilita čistých operativních aktiv RONA.....	78
7.5.2	Vývoj EVA v účetním vyjádření.....	78
7.6	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI S VYUŽITÍM UKAZATELE EVA	79
7.7	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	79
7.7.1	Citlivostní analýza.....	82
8	PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO SPOLEČNOSTI.....	84
8.1	POSTUP IMPLEMENTACE	84
8.1.1	Rozhodnutí o zavedení konceptu do společnosti	84
8.1.2	Sestavení řídicí skupiny	84
8.1.3	Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu	85
8.1.4	Implementace na základě 6M.....	85
8.2	ČASOVÝ PLÁN IMPLEMENTACE.....	89
8.3	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ PROJEKTU	90
8.3.1	Přínosy implementace konceptu	90
8.3.2	Náklady implementace.....	91
8.3.3	Rizika spojená s implementací konceptu	92
	ZÁVĚR	93
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	94
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	97
	SEZNAM OBRÁZKŮ	99
	SEZNAM GRAFŮ	100
	SEZNAM TABULEK.....	101
	SEZNAM PŘÍLOH.....	103

ÚVOD

V současnosti je důležitou úlohou podnikových činností zejména měření a řízení výkonnosti podniku. Neustále se mění ekonomické prostředí, ve kterém se firmy nachází, a to znamená, že podnik by měl reagovat na všechny změny v podnikání. K měření výkonnosti společnosti využívají tradiční ukazatele a jejich cíl se orientuje na maximalizaci zisku. Nyní ale úspěch podniku spočívá v jeho neustálém zvyšování výkonnosti a také, aby byla zvyšována hodnota pro vlastníky.

Vhodným měřítkem výkonnosti podniku se staly moderní ukazatele, které se zabývají řízením hodnoty. Pro tuto práci byl vybrán koncept ekonomická přidané hodnoty, jeden z nejrozšířenějších moderních ukazatelů, který propojuje strategické a operativní řízení a zahrnuje náklady na vlastní kapitál. Jedná se o koncept řízení hodnoty nikoliv řízení ziskovosti nebo rentability, kdy dochází k analyzování finančních výkazů. Ukazatel EVA (Economic Value Added) je přístup k řízení podniku, který umožňuje firmě změnu cílů, priorit a změnu celého chování podniku.

Koncept EVA vychází z dosaženého ekonomického zisku společnosti. Ekonomický zisk představuje operativní zisk snížený o náklady na celý kapitál. Toto měřítko vypovídá o tom, zda společnost vytváří přidanou hodnotu pro své vlastníky, neboli jak podnik přispěl za dané období svými aktivitami ke snížení či zvýšení hodnoty.

Na území České republiky není tento koncept velmi rozšířen. K měření výkonnosti podniky využívají spíše tradiční ukazatele a k hodnocení výkonnosti pomocí tvorby hodnoty dochází velmi málo. Ukazatel EVA se používá pouze ve zjednodušené podobě spíše jako součást finanční analýzy.

Cílem diplomové práce je analýza a zhodnocení výkonnosti podniku ZPS – MECHANIKA, a. s. pomocí tradičních ukazatelů a moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty a následně navrhnout implementaci tohoto konceptu do vybraného podniku.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je měření a řízení výkonnosti podniku se zaměřením na ukazatel EVA a navržení projektu implementace tohoto konceptu do společnosti ZPS – MECAHNIKA, a. s. Společnost dosud nemá ve své organizační struktuře zavedené finanční nebo jiné oddělení, které by se zabývalo problematikou výkonnosti a jejím zhodnocením.

Teoretická část diplomové práce se zaměřuje na problematiku měření a řízení výkonnosti. Obsahuje literární rešerši v oblasti výkonnosti podniku, finanční analýzy, tradičních ukazatelů a moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty s využitím dostupných českých i zahraničních literárních zdrojů.

Praktická část diplomové práce obsahuje analytickou a projektovou část. V analytické části je použita metoda analýzy zejména podnikových dokumentů, sběru dat a informací. Cílem analytické části je představení společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. včetně charakteristiky odvětví, ve kterém tato společnost působí. Dále je vytvořena SWOT analýza ke zjištění silných a slabých stránek společnosti. Následně je provedena PEST analýza pro charakterizování vnějších faktorů, které na společnost působí. Měření a hodnocení podniku je provedeno pomocí tradičních ukazatelů a moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Také je provedeno porovnání podniku s odvětvím a s konkurenčním podnikem.

Informace použité v analytické části jsou získány od pracovníků společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s., studiem interních dokumentů a také z webových stránek společnosti. Data týkající se odvětví jsou převzata z finanční analýzy podnikové sféry vytvořené Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Informace o konkurenčním podniku jsou získány z výkazů společnosti zveřejněných na internetové stránce justice.cz.

Cílem projektové části je využít výsledky analytické části a vypracovat projekt implementace EVA pro hodnocení výkonnosti podniku. Jsou zpracovány jednotlivé kroky implementace. V závěru práce budou vymezeny rizika, náklady a přínosy zavedení tohoto konceptu do společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PODNIK A VÝKONNOST

Podnik lze charakterizovat jako subjekt, ve kterém probíhají hospodářské činnosti a ekonomické procesy. Vždy je součástí ekonomického prostředí, které vytváří podmínky pro jeho existenci. Podnik sám významně ovlivňuje tvorbu a vývoj tohoto prostředí. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 1)

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 13) výkonnost podniku závisí na udržení konkurenční výhody kvůli změnám podnikatelského prostředí. Úspěšně se mohou rozvíjet jen ty podniky, které jdou s dobou a reagují na měnící se podmínky podnikání. Na základě efektivního hodnocení a řízení výkonnosti pomocí opakovaných měření, tedy identifikace faktorů, které ovlivňují výkonnost podniku a následná aplikace různých opatření, lze dosáhnout plnění stanovených cílů a zajistit tak úspěšný rozvoj podniku.

Hodnocení podniku v dnešní době, kdy ekonomiku ovlivnil nástup hospodářské krize, je velmi významné, jelikož se společnosti prodávají, dostávají se do finanční krize nebo krachují.

Podle Vochozky (2020, s. 9) lze hodnocení podniku definovat dvěma způsoby:

1. Hodnocení podniku podnikem

Management podniku má stanovenou cílovou hodnotu společnosti, proto hodnocení podniku využívá jako zpětnou vazbu. Také vlastník chce znát hodnotu podniku z důvodu vložení peněz a úsilí do podnikání. Očekává tedy návratnost vložených prostředků a rychlý vývoj jeho bohatství.

2. Hodnocení podniku jinými subjekty

Hodnotu společnosti potřebují znát i externí subjekty, které spolupracují s podnikem, tedy dodavatelé, odběratelé, banky, pojišťovny atd. Banky a jiné finanční společnosti se zabývají oceněním podniku nejvíce. Podnik si pomocí těchto institucí zajišťuje své financování, proto je zkoumán bankovními institucemi, zejména probíhají predikce budoucího vývoje podniku a zjišťují následné dopady, které mají vliv na schopnost podniku splácet své závazky.

Vhodným měřítkem výkonnosti je hodnota podniku, protože vyžaduje kompletní informace. Základní cíl podnikání je maximalizace hodnoty podniku, což z dlouhodobého hlediska lze dosáhnout uspokojením zákazníků, odběratelů, zaměstnanců a společenské odpovědnosti podniku. Maximalizaci hodnoty lze definovat jako úsilí vedení podniku o co největší přínos

pro vlastníky v podobě rostoucí hodnoty vlastnického podílu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 15)

1.1 Způsoby měření výkonnosti podniku

Přístupů k měření finanční výkonnosti existuje mnoho, mezi dva základní patří:

- klasické (tradiční) ukazatele,
- moderní ukazatele.

Klasické (tradiční) ukazatele jsou měřítka orientovaná na maximalizaci zisku, mezi které patří ukazatele absolutní hodnoty zisku, cash flow, rentability, likvidity, aktivity apod. Tyto ukazatele se využívají ve finanční analýze společnosti. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

Moderní ukazatele jsou založené na hodnotovém řízení, jejich cílem je zvýšit hodnotu vložených prostředků vlastníky do podniku. Mezi moderní měřítka v praxi patří například diskontované cash flow (DCF), tržní přidaná hodnota (MVA), nejčastěji pak ekonomická přidaná hodnota (EVA). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 17)

1.2 Teorie řízení hodnoty

V předchozích desetiletích došlo k vyvinutí několika teorií v oblasti výkonnosti podniku zabývajících se podnikovým řízením a finanční analýzou. Z historického hlediska se vyvíjely teorie měření a názory výkonnosti od měření na základě zisku a růstu zisku k měření rentability až k moderním konceptům, které se zabývají tvorbou hodnoty pro vlastníky.

Vlastníci vložili do podniku na začátku podnikání své znalosti a peníze, nesou tedy největší riziko podnikání. Jestliže dojde k návratnosti jejich vložených prostředků, budou podnikat nadále (shareholder value). Důraz je kladen na dlouhodobém fungování podniku a vlastníci se musí snažit uspokojit všechny, kteří jsou s podnikem spojeni (stakeholder value). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

1.3 SWOT ANALÝZA

SWOT analýza je základní metoda hodnocení podniku, která se používá na zhodnocení vnitřních a vnějších faktorů, které podnik ovlivňují. Z jedné strany zkoumá silné a slabé stránky ve vztahu k podnikové vnitřní struktuře a možnostem, z druhé strany podnikové příležitosti a hrozby ve vztahu k vnějším vlivům. (Management Mania, © 2020)

1.4 PEST ANALÝZA

Součástí hodnocení výkonnosti podniku se může podnik zabývat PEST analýzou jako součástí strategického managementu společnosti. PEST analýza se zabývá faktory, které ovlivňují podnik a zahrnuje politické, ekonomické, sociální a technologické prostředí. (Marketing, © 2015)

2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONOSTI

V průběhu historického vývoje se využívané metody a postupy při zpracování finanční analýzy standardizovaly. Lze je nazvat tradičními ukazateli měření výkonnosti.

2.1 Finanční analýza

Součástí finančního řízení společnosti je finanční analýza. Působí jako zpětná vazba o tom, jak se podniku dařilo v jednotlivých oblastech či nikoliv, a napomáhá podniku v budoucích krocích rozhodování. Také podniku poskytne celkové zhodnocení jeho finanční situace. (Knápková a kol., 2017, s. 17)

Pojem finanční analýza představuje systematický rozbor dat získaných především z účetních výkazů společnosti. Zahrnuje v sobě i hodnocení minulosti podniku, současnou situaci a také predikci budoucích finančních podmínek. (Růčková, 2021, s. 9)

Finanční analýza je metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, informace získané touto metodou umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření společnosti a také její finanční situaci. Zaměřuje se na identifikaci problémů společnosti, jejich silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku a je to podklad pro rozhodování managementu podniku. (Sedláček, 2011, s. 3)

Informace získané finanční analýzou jsou potřebné nejen pro samotný podnik pro další rozhodování, ale také pro jiné subjekty, kteří spolupracují s podnikem. Jedná se o investory, banky, obchodní partnery apod. (Černohorský, 2020, s. 414)

2.1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informace, které vstupují do finanční analýzy, by měly být kvalitní a komplexní. Aby byla finanční analýza úspěšně zpracovaná, jsou důležité zejména základní účetní výkazy, mezi které patří:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích,
- výkaz o změnách vlastního kapitálu. (Růčková, 2021, s. 22)

Finanční účetní výkazy jsou veřejně dostupné prostřednictvím obchodního rejstříku. Poskytují přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích financování, tvorbě a užití hospodářského výsledku a také o cash flow. Vnitropodnikové účetní výkazy vychází

z potřeb společnosti. Tyto výkazy jsou důležité ve finanční analýze pro přesnější výsledky a odstranění rizika odchylky od skutečnosti. (Růčková, 2021, s. 22)

Účetní výkazy poskytují informace různým uživatelům, externím i interním. Mezi externí uživatele patří například stát, investoři, banky nebo obchodní partneři. Mezi ty interní uživatele pak patří manažeři, zaměstnanci nebo vedení společnosti. (Vochozka, 2020, s. 33)

Každý uživatel finanční analýzy se zajímá o specifickou oblast v podniku. Vlastníci a investoři podniku se zabývají zejména návratností vloženého kapitálu, věřitelé se zaměřují hlavně na likviditu a zadluženost podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 17)

2.1.2 Metody finanční analýzy

Knápková a kol. (2017, s. 17) definují základní metody využívané při zpracování finanční analýzy, kterými jsou:

- analýza stavových (absolutních) ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- souhrnné ukazatele.

Následující kapitoly obsahují charakteristiku těchto metod.

2.2 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase. Pomocí této analýzy se zjišťuje změna jednotlivých položek oproti minulému období. Změna může být vyjádřena v absolutním čísle nebo v procentech. (Růčková, 2021, s. 49)

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} \times 100) / \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2)$$

Vertikální analýza může být charakterizována jako procentní rozbor, protože se jedná o procentní vyjádření položek účetních výkazů k celkové sumě aktiv nebo pasiv. Pomocí této analýzy lze srovnávat účetní výkazy s předchozím obdobím a také srovnávat analyzovaný podnik s jinými firmami ve stejném oboru podnikání. (Růčková, 2021, s. 49)

2.3 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových ukazatelů představuje rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Tyto ukazatele se orientují na likviditu podniku a slouží k analyzování a řízení finanční situace podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 85)

2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Nejvíce používaný rozdílový ukazatel je čistý pracovní kapitál (ČPK), označuje se také jako provozní kapitál a představuje oběžná aktiva očištěná o krátkodobé závazky podniku. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 210)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Tento ukazatel je indikátor platební schopnosti podniku. Čím vyšší je ČPK, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své finanční závazky. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 210)

2.3.2 Ukazatele zisku

Nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku jsou ukazatele zisku, o které se zajímá většina uživatelů. Zisk odráží kvalitu a efektivnost celého podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 106)

Čistý zisk EAT (*Earnings After Taxes*)

Jedná se o výsledek hospodaření za účetní období po zdanění. Tento zisk je následně určen k rozdělení. Představuje nejdůležitější úroveň zisku pro vlastníky podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

Zisk před zdaněním EBT (*Earnings Before Taxes*)

Tento ukazatel představuje výsledek hospodaření před zdaněním. Tato kategorie zisku zahrnuje daň z příjmů za běžnou činnost a daň z příjmů za mimořádnou činnost. EBIT je vhodný pro srovnání výkonnosti podniků v různých zemích s různým zdaněním (Vochozka, 2020, s. 38)

Zisk před zdaněním a úroky EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*)

Podle TSE (2018, s. 8) je EBIT považován za provozní zisk, tedy je výsledkem provozní činnosti. Zjišťuje se navýšením zisku před zdaněním o nákladové úroky.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)

EBITDA je jeden z nejpoblárnějších způsobů měření výkonnosti podniku. Ukazatel vyjadřuje, kolik zisku společnost vygenerovala ze své provozní činnosti. (TSE, 2018, s. 7)

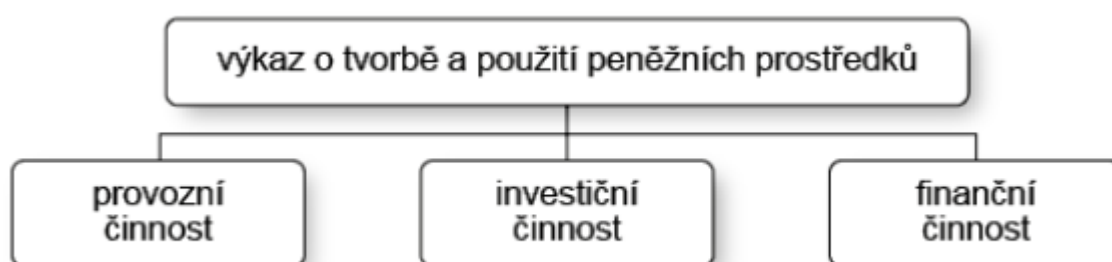
2.3.3 Cash Flow

Výkaz o peněžních tocích neboli cash flow zobrazuje celkovou finanční situaci podniku za určité období a poskytuje přehled o podnikových financích. Účetní jednotky, které sestavují závěrku v plném rozsahu, jej sestavují povinně. (Moneta, © 2022)

Tento výkaz poskytuje přehled o příjmech peněžních prostředků a výdajích peněžních prostředků, které byly uskutečněny účetní jednotkou v rámci účetního období, tudíž stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období se změnil v porovnání se stavem na začátku účetního období. (Kotulič a kol., 2018, s. 44)

Cash flow je důležitý pro finanční řízení a finanční analýzu podniku. Přehledně zachytává finanční transakce podniku, tj. skutečný pohyb peněžních prostředků v rámci účetního období. Vysvětluje přírůstky a úbytky peněžních prostředků a také příčiny těchto změn. (Kotulič a kol., 2018, s. 45)

Výkaz cash flow by měl být strukturován tak, aby měl co nejlepší vypovídací schopnost pro své uživatele. Následující obrázek zobrazuje strukturu cash flow.



Obrázek 1: Struktura výkazu cash flow (Růčková, 2020, s. 37)

Provozní činnost je činnost, která souvisí s předmětem podnikání. Zahrnují se zde základní činnosti podniku, které jsou výdělečné, například výroba, služby, doprava, apod. (Wahlen, 2018, s. 150)

Investiční činnost je činnosti, která představuje pořízení a prodej DM a další činnosti, které souvisí s poskytováním úvěrů a půjček. Kladná hodnota cash flow za investiční činnost značí

odprodej DM. Je-li cash flow z investiční činnosti záporné, znamená to investice do DM a pozitivní výhled do budoucnosti. (Knápková a kol., 2017, s. 194)

Pod pojmem „finanční činnost“ si lze představit činnost, která způsobuje změny hodnoty a struktury vlastního kapitálu a změny dlouhodobých a krátkodobých závazků, které nesouvisí s provozní nebo investiční činností. (Kotulič a kol., 2018, s. 44)

Cash flow lze stanovit pomocí dvou metod, přímé a nepřímé.

Přímá metoda

Cash flow sestavený na základě přímé metody spočívá v tom, že obsahuje skutečné platby, tedy příjmy a výdaje peněžních prostředků za určité období. Výhodou této metody je, že zobrazuje hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nevýhodou je, že není známa příčina a užití peněžních prostředků. (Knápková a kol., 2017, s. 199)

Nepřímá metoda

Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření z výsledku hospodaření, který se upraví na peněžní tok. Spočívá to v tom, že výsledek hospodaření je upravován o nepeněžní operace. (Čižinská, 2018, s. 319)

2.3.4 Přidaná hodnota

Přidaná hodnota vyjadřuje hodnotu, kterou podnikatel přidá vlastní činností k hodnotě nakupovaných produktů od dodavatelů. (Knápková a kol., 2017, s. 44)

Vypočítá se pomocí tohoto vzorce:

$$\begin{aligned} \text{Přidaná hodnota} &= \text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby za prodej zboží} \\ &- \text{výkonová spotřeba} - \text{změna stavu zásob} - \text{aktivace} \end{aligned} \quad (4)$$

2.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejpoužívanějšími metodickými nástroji finanční analýzy. Pomocí poměrových ukazatelů lze získat rychlý a nákladově nenáročný obraz o základních finančních charakteristikách podniku, dále lze díky nim porovnávat podniky různé velikosti. Výsledky jsou využívány především uvnitř podniku na porovnání ziskových středisek, posuzování finanční výkonnosti podniku a také k porovnání s rozpočtovými hodnotami. (Kotulič a kol., 2018, s. 56)

2.4.1 Ukazatele zadluženosti

Podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů určité riziko. Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory tohoto rizika. Čím vyšší zadluženost podniku, tím vyšší riziko podnik podstupuje, protože musí splácet své závazky bez ohledu na to, jak se podniku daří. (Knápková a kol., 2017, s. 360)

Zadluženost není vždy negativní charakteristika. Určitá výše zadlužení může být užitečná. Je to dáno tím, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál a úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku. Jedná se o daňový efekt neboli daňový štít. Úroky z cizího kapitálu představují náklady, které snižují zisk, ze kterého se pak platí daně. (Knápková a kol., 2017, s. 361)

Náklady spojené se získáním kapitálu jsou závislé i na době jeho splatnosti. Obecně platí, čím je doba splatnosti příslušného kapitálu delší, tím je pro uživatele dražší. Nejlevnější je pak krátkodobý cizí kapitál, nejdražší je vlastní kapitál. Firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, tj. o vhodném poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Znamé je tzv. zlaté pravidlo financování: dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek je financován krátkodobými zdroji financování. (Kotulič a kol., 2018, s. 64)

Celková zadluženost

Ukazatel celková zadluženost posuzuje finanční strukturu z dlouhodobého hlediska a je to základní ukazatel zadluženosti. Jedná se o poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy. Obecně platí, čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 218)

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva} \quad (5)$$

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti poměruje cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel je významný pro bankovní instituce v případě, že by podnik žádal o nový úvěr. Důležitý je vývoj tohoto ukazatele v čase, zda se podíl snižuje či zvyšuje. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je klient pro bankovní instituci rizikovější. (Knápková a kol., 2017, s. 361)

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál} \quad (6)$$

Úrokové krytí

Aby podnik zjistil, zda je pro něj ještě přijatelné jeho dluhové zatížení, používá se ukazatel úrokového krytí. Informuje o tom, zda je podnik schopen splácet úroky neboli kolikrát je zisk vyšší než úroky. Jestliže by podnik nebyl schopen splácet své úroky, může to být znak blížících se finančních problémů. (Růčková, 2021, s. 73)

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} \quad (7)$$

2.4.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity velmi spolehlivě vypovídají o finanční situaci podniku, jelikož se jedná o schopnost podniku hradit svoje závazky. Je to ovlivněno jak strukturou majetku, tak přiměřeným tokem peněžních prostředků. Jednotlivé druhy majetku se vyznačují různou likvidností, tedy přeměnou na peněžní prostředky. Podnik také sleduje své peněžní toky, protože včasné platby závazků a inkasa pohledávek jsou významnými determinanty likvidity podniku. (Kotulič a kol., 2018, s. 57-58)

Ukazatele likvidity tedy informují o platební schopnosti podniku. Základní ukazatele pracují s položkami oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Běžná likvidita (likvidita III. Stupně)

Ukazatel běžné likvidity obsahuje oběžná aktiva a krátkodobé závazky podniku a udává, kolikrát tato oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky. Příliš vysoká hodnota ukazatele svědčí o tom, že podnik má příliš vysoký ČPK a drahé financování. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,5 – 2,5. (Knápková a kol., 2017, s. 403)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{OA} / \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (8)$$

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

Pohotová likvidita poměruje oběžná aktiva kromě zásob a krátkodobý cizí kapitál a vyjadřuje schopnost podniku zaplatit své závazky bez toho, aniž by prodala své zásoby, které jsou nejméně likvidní. Doporučená hodnota pohotové likvidity je v rozmezí 1 – 1,5. V případě poměru menším než 1 by musel podnik spoléhat na případný prodej zásob. (Kotulič a kol., 2018, s. 59)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{OA} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé CZ} \quad (9)$$

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)

Okamžitá likvidita neboli hotovostní likvidita, dává do poměru z OA pouze krátkodobý finanční majetek a krátkodobé cizí zdroje. Tento ukazatel ukazuje, zda je podnik schopen splatit okamžitě své krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou v rozmezí 0,2 – 0,5. Příliš vysoké hodnoty ukazatele mohou vypovídat o neefektivním využití finančních prostředků. (Kalouda, 2017, s. 75)

$$\text{Okamžitá likvidita} = (\text{krátkodobý FM} + \text{peněžní prostředky}) / \text{krátkodobé CZ} \quad (10)$$

2.4.3 Ukazatele rentability

Pojem rentabilita je výnosnost vloženého kapitálu. Ukazatelé rentability měří schopnost dosahovat zisky použitím investovaného kapitálu. (Černohorský, 2020, s. 416)

Měřítkem schopnosti společnosti produkovat nové zdroje a zisk použitím investovaného kapitálu je právě rentabilita. Ukazatele rentability vychází hlavně z výkazu zisku a ztráty. Důvodem je, že v čitateli ukazatelů rentability se vyskytuje položka, která odpovídá výsledku hospodaření, a ve jmenovateli druh kapitálu.

Rentabilitu lze použít k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti v podniku. Proto se o tyto ukazatele budou nejvíce zajímat akcionáři a investoři. (Růčková, 2021, s. 64)

Rentabilita tržeb (ROS)

Tento ukazatel vyjadřuje ziskovou marži, kdy se zisk vztahuje k tržbám, neboli kolik zisku připadá na jednu korunu tržeb. Tuto hodnotu lze použít pro porovnání s jinými podniky. Do čitatele vzorce se může použít zisk po zdanění, zisk před zdanění nebo EBIT. (Knápková a kol., 2017, s. 100)

$$ROS = \text{zisk} / \text{tržby} \quad (11)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili vlastníci. Je definován jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu. Investoři tak mohou posoudit, jestli jejich vložený kapitál má dostatečnou výnosnost. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 212)

$$ROE = \text{čistý zisk} / \text{kapitál} \quad (12)$$

Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv, jinými slovy rentabilita celkového vloženého kapitálu, vyjadřuje, kolik zisku je společnost schopna vyprodukovat využitím svého majetku (aktiv). Ukazatel se využívá pro měření efektivnosti podniku. (Růčková, 2021, s. 66)

$$ROA = zisk / aktiva \quad (13)$$

2.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se používají v podniku pro řízení jeho aktiv a hodnocení hospodaření podniku s aktivy. Jestliže podnik drží více aktiv, než je potřebné, představuje to zbytečné náklady. Naopak jestliže má podnik málo aktiv, může přijít o potenciální zisky. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 217)

Tyto ukazatele vyjadřují rychlost obratu a doba obratu. Rychlost obratu udává počet obrátek (kolikrát se daný druh majetku obrátí v tržby) a doba obratu vyjadřuje dobu, jak dlouho jsou finanční prostředky vázány v určitém majetku. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 217)

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv je vyjádřen jako poměr tržeb k celkovým aktivům a vyjadřuje, jak podnik využívá svá aktiva. Tento ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty 1. (Vochozka, 2020, str. 43)

$$Obrat\ aktiv = Tržby / celková\ aktiva \quad (14)$$

Obrat dlouhodobého majetku

Ukazatel obrat dlouhodobého majetku znázorňuje, jak podnik efektivně využívá svůj dlouhodobý majetek. (Vochozka, 2020, str. 43)

$$Obrat\ DM = Tržby / DM \quad (15)$$

Obrat zásob a doba obratu zásob

Rychlost obratu zásob vyjadřuje, kolikrát jsou jednotlivé položky zásob přeměněny v ostatní formy majetku a znovu naskladněny. Nižší hodnota ukazatele značí přebytkové zásoby, které neprodukují zisk. (Vochozka, 2020, str. 44)

Doba obratu zásob uvádí, kolik dní jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 218)

$$Obrat\ zásob = Tržby / zásoby \quad (16)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = 365 / \text{obrat zásob} \quad (17)$$

Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek

Obrat pohledávek je ukazatel, který vyjadřuje, kolikrát jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky. Doba obratu pohledávek pak vyjadřuje, za jak dlouho jsou pohledávky vyinkasovány. (Čižinská, 2018, s. 208)

$$\text{Obrat pohledávek} = \text{Tržby} / \text{pohledávky} \quad (18)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = 365 / \text{obrat pohledávek} \quad (19)$$

2.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Jestliže je podnik obchodován na kapitálovém trhu, pak investoři mohou použít pro vyhodnocení jeho finanční situace i ukazatele kapitálového trhu.

P/E ratio

Jedná se o ukazatel, který využívá údaje z kapitálového trhu a promítá se v něm očekávání investorů. Výsledná hodnota ukazatele představuje počet let návratnosti částky investované do akcií. (Pevná, 2021, s. 97)

$$P/E = \text{tržní cena akcie} / \text{zisk na akcii} \quad (20)$$

Dividendová výnosnost

Tento ukazatel umožňuje porovnání různé možnosti investování peněžních prostředků z hlediska různé výnosnosti. Podle Pevné (2021, s. 97) ukazatel představuje, kolik procent přinese investice do akcie za rok. Předpokladem je ovšem stejný kurz akcie.

$$\text{Dividendová výnosnost \%} = (\text{dividenda na akcii} / \text{tržní cena akcie}) \times 100 \quad (21)$$

2.5 Soustavy ukazatelů

Soustavy poměrových ukazatelů lze využít pro bližší určení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli, protože podle Knápkové a kol (2017, s. 129) jednotlivé poměrové ukazatele hodnotí výkonnost podniku jedním číslem. Každá soustava ukazatelů musí splňovat existenci vzájemné souvislosti a závislosti mezi jednotlivými ukazateli.

Rozlišují se dva typy soustav:

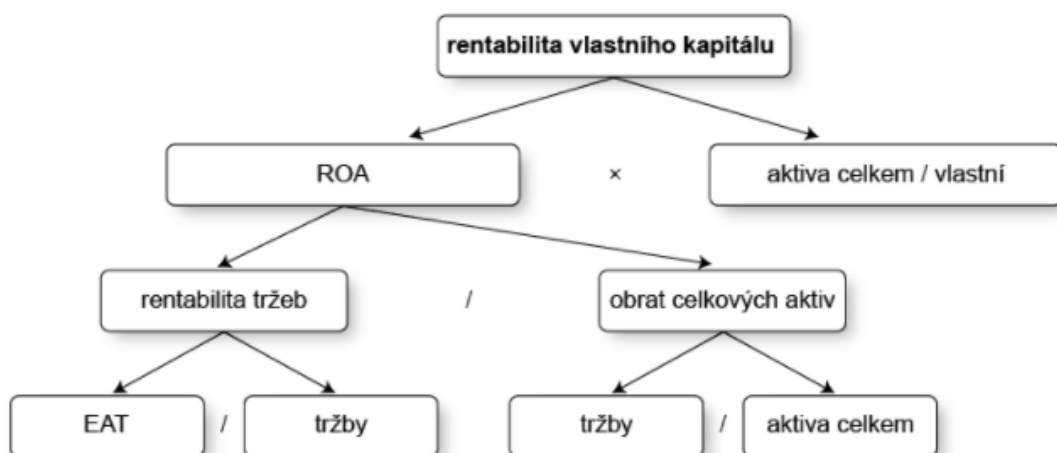
- Paralelní soustava ukazatelů – jednotlivé ukazatele se řadí vedle sebe, je zde absence vrcholového syntetického ukazatele, proto by mohlo docházet k odvozování ukazatelů.
- Pyramidová soustava ukazatelů – vrcholový syntetický ukazatel se postupně rozkládá do analytických ukazatelů, mezi kterými existují pevné a matematicky definované vztahy. Základní myšlenka pyramidové soustavy je postupný a stále detailnější rozklad ukazatele, při kterém se používá aditivní nebo multiplikační postup. (Knápková a kol., 2017, s. 129)

2.5.1 Du Pontův rozklad

Nejznámější pyramidovou soustavou ukazatelů je Du Pontův rozklad, který vychází z ukazatele rentability vlastního kapitálu a vymezuje jednotlivé položky, které vstupují do tohoto ukazatele. (Hrdý a Krechovská, 2017, s. 223)

Pozitivně na ROE působí zejména zvýšení rentability tržeb a růst obrátu aktiv, což představuje efektivní využití vložených prostředků financování. Na ROE dále pozitivně působí zvýšení podílu cizích zdrojů na celkových pasivech. Jestliže jsou cizí zdroje příliš vysoké, dochází k poklesu rentability tržeb díky úrokovým nákladům a dopad cizích zdrojů na rentabilitu vlastního kapitálu je negativní. (Čížinská, 2018, s. 211)

Následující obrázek znázorňuje pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.



Obrázek 2: Pyramidový rozklad ROE (Růčková, 2021, s. 87)

2.6 Souhrnné ukazatele

Cílem souhrnných ukazatelů je identifikace budoucích finančních problémů. Modely se tedy orientují na budoucnost oproti předchozím ukazatelům finanční analýzy orientujících se na minulost. (Pevná, 2021, s. 98)

2.6.1 Altmanův model

Cílem Altmanova modelu (také Z-skóre) je zjistit možnost finančních problémů společnosti. Tento model je tvořen kombinací poměrovými ukazateli, kterým je přiřazena určitá váha, a tím rozliší firmy směřující k bankrotu a firmy zdravé. (Mareš, 2018, s. 134)

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5 \quad (22)$$

X_1 = pracovní kapitál / aktiva

X_2 = Zisk / aktiva

X_3 = EBIT / aktiva

X_4 = vlastní kapitál / cizí kapitál

X_5 = tržby / aktiva

Interpretace výsledných hodnot model Z-skóre:

Tabulka 1: Interpretace výsledků modelu Z-skóre (Vlastní zpracování dle Kubíčkové a Jindřichovské, 2015, s. 209)

Výsledky Z-skóre	
$Z > 2,9$	Finančně stabilní firmy
$Z > 1,8$	Firmy mohou očekávat finanční problémy
Z v intervalu 1,8 - 2,9	Možné problémy a nutnost obezřetnosti

2.6.2 Ukazatel Index IN05

Ekonomové v ČR považují index IN05 za nejvhodnější pro hodnocení českých podniků. Tento index predikuje finanční problémy a také zjišťuje, jestli firma vytváří hodnotu pro vlastníky. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 234)

$$IN05 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (23)$$

kde:

$X1 = \text{celková aktiva} / \text{cizí kapitál}$

$X2 = \text{EBIT} / \text{úroky}$

$X3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$X4 = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$

$X5 = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$

Tabulka 2: Výsledky Index IN05 (Vlastní zpracování dle Sedláčka, 2011, s. 112)

Interpretace hodnot indexu	
IN05 < 0,9	Velká pravděpodobnost bankrotu a nebudou tvořit hodnotu
IN05 v intervalu 0,9 - 1,6	Velká pravděpodobnost zkrachování, ale tvorba hodnoty
IN05 > 1,6	Firmy nezkrachují, a s velkou pravděpodobností budou vytvářet hodnotu

2.7 Kritika klasických ukazatelů výkonnosti podniku

Tradiční ukazatele výkonnosti jsou založeny na účetních údajích, zejména na účetním výsledku hospodaření a neberou v úvahu žádná rizika nebo vliv inflace.

V ukazatelích finanční analýzy je používán výsledek hospodaření, který může být ovlivněn účetní politikou ve společnosti. Jedná se například o používané techniky oceňování nebo tvorbu rezerv a opravných položek. Také VH může být ovlivněn časovým rozlišením nákladů a výnosů nebo může obsahovat náklady a výnosy vyprodukované vedlejší činností podniku.

Dalším problémem může být definování kapitálu podniku pro výpočty. Aktiva totiž nezahrnují majetek, který společnost pořídila na leasing. Tento majetek není vykazován v rozvaze, slouží ale podniku k jeho hlavní činnosti. Jedná se například i o majetek v osobním vlastnictví využívaný k podnikání.

Ukazatele rentability jsou často považováni za měřítko úspěšnosti podniku. Tyto hodnoty ale v sobě neodráží rizika související s podnikáním včetně nákladů na cizí kapitál. Jestliže

se zvýší podíl cizího kapitálu, ukazatel ROE může růst, ale právě riziko platební neschopnosti zde není zahrnuto. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 25)

Také účetní výkazy mohou být ovlivněny, mohou tak snižovat výsledky finanční analýzy. Princip historických cen představuje povinnost podniku ocenit svůj majetek a závazky pořizovacími cenami. Zde se neberou v úvahu změny tržních cen a kupní síly peněz. Hospodářský výsledek může být zkreslený a může ovlivňovat interpretaci účetních výkazů.

Ekonomika a legislativa mohou též ovlivňovat účetní data, především změny v ekonomickém prostředí, například změny úrokových sazeb nebo měnových kurzů, a změny legislativy. (Pešková, 2012, s. 41)

Výsledky poměrových ukazatelů mají určitou vypovídací schopnost. Je ale téměř nemožné, aby se podniku dařilo ve všech ukazatelích. Nejčastější je kombinace dobrých a špatných výsledků v různých oblastech.

Velké společnosti často mají kromě hlavní činnosti podnikání i vedlejší činnosti, ze kterých mají zisky. Jestliže společnost podniká ve více oborech, je na místě, aby hodnotila ukazatele pro jednotlivé činnosti zvlášť. (Mařík a kol., 2019, s. 129)

Výhodou modelů Z-skóre a Index IN05 je jednoduchost výpočtu. Výsledkem těchto modelů je jedno číslo, což je právě jejich nevýhoda. Nelze blíže určit vznik problémů a s tím souvisí i nemožnost odstranění těchto problémů. (Scholleová, 2017, s. 193)

3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Pro měření finanční výkonnosti společnosti lze využít modely na bázi ekonomického zisku, mezi které patří ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added), která představuje míru zhodnocení investovaného kapitálu.

Ekonomická přidaná hodnota vyjadřuje ekonomický zisk, který podnik vyprodukuje, jestliže uhradí všechny náklady včetně nákladů na kapitál, tj. náklady na cizí a vlastní kapitál. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 52)

Ukazatel EVA prezentuje hlavní cíl podniku jako maximalizaci ekonomického zisku, tj. rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Tyto náklady tvoří účetní náklady a náklady příležitosti (oportunitní náklady). Oportunitní náklady představují například ušlou mzdu nebo úroky z vlastního kapitálu. (Vochozka, 2020, s. 193)

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 52) lze charakterizovat ukazatel následovně:

„Ukazatel EVA měří, jak společnosti za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“

Pevná (2021, s. 103) vysvětluje ukazatel EVA jako nástroj k řízení a oceňování podniku. Upravuje se ekonomický zisk, kterého je dosaženo při uhrazení všech běžných nákladů, ale i nákladů spojených s vlastním kapitálem.

EVA je podle Vochozky (2021, s. 186) v současné době považována za velmi významné hodnotové měřítko výkonnosti podniku.

Hodnocení výkonnosti podniku je pozitivní, jestliže je ukazatel EVA větší než 0. Výnos z kapitálu je tedy vyšší než jeho cena a podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky. Jestliže je ukazatel EVA menší než 0, znamená to, že výnos z kapitálu je nižší než náklad, a tedy nedochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky. (Kiseláková a Šoltés, 2018, s. 30)

Kiseláková a Šoltés (2018, s. 29) hodnotí silnou stránku ukazatele EVA jako jednoduchý indikátor, který vychází z koncepce WACC. Naopak nevýhodou ukazatele je jeho omezenost na jeden konkrétní rok a obtížné hodnocení změn v čase.

Pro odhad ekonomické přidané hodnoty je potřeba vypočítat provozní zisk společnost a upravit účetní zisk tak, aby odrážel výsledky společnosti, dále je nutné vypočítat kapitálové náklady a porovnat provozní zisk s těmito náklady. (Larrabee a Voss, 2013, s. 35)

3.1 Struktura ukazatele

Ukazatel je nejčastěji vyjádřen takto:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (24)$$

kde:

- NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) představuje zisk z provozní činnosti po zdanění,
- C (Capital) představuje kapitál vázaný v aktivech,
- WACC (Weighted Average Costs of Capital) představuje průměrné vážené náklady na kapitál. (Vochozka, 2020, s. 193)

Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění (NOPAT)

NOPAT představuje zisk z provozní činnosti po zdanění, obsahuje výsledek z hlavní činnosti a zisky nebo ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob z mimořádné činnosti. Také jsou zde zahrnuty zisk nebo ztráta z finanční činnosti a ostatní činnosti mimořádného charakteru. (Vochozka, 2020, s. 193)

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{sazba daně z příjmů právnických osob}) \quad (25)$$

Investovaný zpoplatněný kapitál (C)

Investovaný zpoplatněný kapitál představuje finanční zdroje, které do podniku vložili investoři, neboli kapitál vázaný v aktivech, který je potřebný pro dosažení výsledku hospodaření z provozní činnosti. (Čížinská, 2018, s. 216)

3.2 Jiný způsob vyjádření ukazatele EVA

Pavelková a Knápková (2012, s. 53) uvádí jiný způsob vyjádření ekonomické přidané hodnoty. Využívá se tzv. spread (RONA – WACC) pro mezipodnikové srovnání nebo porovnání výkonnosti podniku v jednotlivých obdobích.

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (26)$$

$$RONA = NOPAT / C \quad (27)$$

kde:

- RONA = rentabilita čistých operativních aktiv

Pokud platí vztah $RONA > WACC$, dosahuje EVA kladných hodnot, tudíž podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

3.3 Průměrné vážené náklady kapitálu WACC

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty společnosti je potřebné definovat vážené průměrné náklady na kapitál (WACC).

WACC tvoří náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Hlavním cílem společnosti není jen maximalizovat zisk účetní, ale i maximalizovat zisk ekonomický. Rozdíly jsou zejména v položce nákladů, kdy do ekonomického zisku jsou zahrnuty také alternativní náklady. (Růčková, 2021, s. 55)

Jedná se o náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Jestliže podnik dokáže efektivně využít své vlastní a cizí zdroje, mohou dosahovat nižších průměrných nákladů na kapitál. Výsledná hodnota WACC také závisí na kapitálové struktuře podniku. (Vochozka, 2020, s. 194)

Podle Massari (2016, s. 178) ve skutečnosti použití WACC pomáhá manažerům lépe porozumět, jak dluh může ovlivnit hodnotu investice a taky, že každá investice by měla být posouzena na základě dlouhodobé kapitálové struktury společnosti.

WACC lze určit takto:

$$WACC = N_{CK} \times CK / C + N_{VK} \times VK / C \quad (28)$$

kde:

- N_{CK} - náklady na cizí kapitál,
- CK - cizí kapitál,
- C - celkový investovaný kapitál,
- N_{VK} - náklady na vlastní kapitál
- VK – vlastní kapitál

3.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál tvoří poplatky a úroky, které podnik musí uhradit svým věřitelům za půjčený kapitál, např. bankovní úvěr. (Čížinská, 2018, s. 147)

Tyto náklady ve formě úroků a poplatků jsou daňově uznatelným nákladem, jelikož je tento úrok snížený o tzv. daňový štít. Daňový štít představuje úspory na daních využitím cizího kapitálu.

$$N_{CK} = i * (I - t) \quad (29)$$

kde:

- i - úrok z cizího kapitálu,
- t – sazba daně z příjmů právnických osob (Pavelková a Knápková, 2012, s. 167)

Jednoduchý způsob, jak lze náklady na cizí kapitál vyjádřit, je pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \text{Nákladové úroky} / \text{bankovní úvěry} \quad (30)$$

Jestliže jsou k dispozici interní informace o bankovních úvěrech, je lepší využít interní úrokovou míru odvozenou z ceny úvěrů. (Vochozka, 2020, s. 123)

3.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Cenu vlastního kapitálu ovlivňuje doba splatnosti tohoto kapitálu a také riziko, které podstupuje věřitel. Platí zde jednoduché pravidlo, že čím vyšší riziko věřitel podstupuje, tím vyšší výnosnost požaduje. Lze tedy říct, že nejlevnější je krátkodobý cizí kapitál, dražší je dlouhodobý cizí kapitál a nejdražší je kapitál vlastní. (Vochozka, 2020. s. 196)

Výnosové očekávání investorů představuje výnos, který by mohli investoři získat, kdyby stejný obnos prostředků investovali do jiného aktiva, které nese stejné riziko. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 168)

Následující část obsahuje modely pro výpočet nákladů na vlastní kapitál.

Model CAPM

Model CAPM je využíván zejména k oceňování kapitálových aktiv na vyspělých kapitálových trzích. (Finance v praxi, © 2018)

Tento model vychází z rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematické a nesystematické. Relevantní pro tento model je pouze systematické tržní riziko. (Čížinská, 2018, s. 126)

Náklady na vlastní kapitál lze pak vyjádřit následovně:

$$r_e = r_f + \beta x (r_m - r_f) \quad (31)$$

kde:

- r_e – náklady vlastního kapitálu v %,

- r_f – bezriziková úroková míra, nejčastěji úroková míra desetiletých státních dluhopisů,
- β – koeficient vyjadřující riziko,
- r_m – průměrná výnosnost kapitálového trhu,
- $(r_m - r_f)$ – riziková prémie kapitálového trhu. (Jindřichovská, 2013, s. 168)

Model CAPM s náhradními odhady β

Jestliže nelze určit hodnota β koeficientu, lze použít metodu CAPM s náhradními odhady β . K odhadu koeficientu se využije β podobných podniků, které jsou obchodovány, nebo lze využít β za určité odvětví. Koeficient se může v čase měnit. Je také nutné zohlednit vliv kapitálové struktury na koeficient β .

Vztah lze vyjádřit takto:

$$\beta_z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right)$$

Obrázek 3: Výpočet koeficientu beta (Pavelková a Knápková, 2017, s. 171)

kde:

- β_Z = β vlastního kapitálu u zadlužení,
- β_N = β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení,
- T = sazba daně z příjmů. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 171)

Stavebnicový model

Stavebnicový model zahrnuje mnoho rizikových přírážek, nebere tedy v úvahu pouze systematické riziko, jako je to u modelu CAPM. (Dluhošová, 2010, s. 123)

Tato metoda je založena na postupném přičítání přírážek k bezrizikové úrokové míře. Jsou stanoveny hlavní rizikové faktory ovlivňující podnik, jedná se o přírážky z posouzení finančních rizik, obchodních rizik apod. (Mařík a kol., 2019, s. 275)

Postup výpočtu nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody je zveřejněn na webových stránkách MPO ČR. Ve vzorcích jsou obsaženy následující přírážky:

- **Bezriziková sazba r_f** je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů.
- **Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{finstab}$** zkoumá vztahy aktiv a pasiv, váže se na likviditu L3 a je porovnávána s doporučenými hodnotami dostupnými na stránkách MPO ČR. Maximální výše této přírážky je 10 %.
- **Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{pod}** se váže na ukazatel EBIT/AKTIVA, kde EBIT představuje provozní hospodářský výsledek.
- **Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}** vychází z velikosti úplatných zdrojů podniku. Jedná se o součet VK, bankovních úvěrů a dluhopisů.
- **Riziková přírážka za finanční strukturu r_{finstr}** představuje rozdíl mezi r_e a WACC. V případě, že společnost nepoužívá úročený cizí kapitál, je tato přírážka rovna nule.

Dividendový model

Dividendový model spočívá v tom, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou očekávaných příjmů z této akcie. Jestliže je akcie držena příliš dlouho, pak je současná hodnota budoucí očekávané prodejní ceny nižší. (Čižinská, 2018, s. 153)

Jestliže bude mít dividenda v dalším roce hodnotu D a v dalších letech poroste tempem g , je to dáno vztahem:

$$SH = \frac{D}{i - g}$$

kde:

(32)

- SH je současná hodnota akcie,
- i znázorňuje požadovanou výnosnost,
- D představuje dividendu v jednotlivých letech,
- g představuje tempo růstu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

Odvození nákladů vlastního kapitálu na základě průměrné rentability

Náklady na vlastní kapitál lze určit na základě průměrné rentability v odvětví. Výhodou této metody je dostupnost dat, naopak nevýhodou je regulace účetní rentability díky tvorbě a rozpouštění tichých rezerv. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Metoda, kdy se náklady na vlastní kapitál odvozují od nákladů na cizí kapitál, vychází z teorie, že náklady na VK jsou vyšší než náklady na CK. Je to dáno tím, že vlastník podstupuje větší riziko než věřitel. Princip spočívá v tom, že se k nákladům na CK přičte určitá procentní přírážka, nejčastěji 2-3 %. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 175)

3.4 Transformace účetních dat na vstupy pro výpočet ukazatele EVA

Koncept EVA je tzv. ekonomický model, proto je nutné upravit účetní data na data ekonomická.

První krok je vymezit aktiva produkující operativní zisk, neboli čistá operativní aktiva NOA. Cílem výpočtu NOA je:

- vyloučit neoperační aktiva,
- aktivovat položky, které nejsou vykazovány v účetnictví,
- snížit aktiva o neúročený kapitál. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 309)

3.4.1 Vyloučení neoperačních aktiv

Je třeba určit aktiva, která nejsou potřebná pro výkon hlavní činnosti společnosti. Úpravy jsou rozdílné v jednotlivých podnicích. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 60)

Krátkodobý finanční majetek

Jestliže má položka krátkodobé cenné papíry a podíly formu rezervy, je nutné tyto rezervy při výpočtu NOA odečíst z bilanční sumy. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 309)

Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek ve formě dlouhodobých cenných papírů a podílů může mít portfoliový charakter (tj. pouze uložení peněz). Tyto portfoliové investice by měly být vyloučeny z aktiv. (Mařík a kol., 2019, s. 145)

Pokud se jedná o aktiva, která souvisí s hlavní činností, měla by se pro výpočet NOA ponechat v aktivech. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61)

Vlastní akcie

Akcie podniku by neměly být součástí operačních aktiv, proto jsou z vlastního kapitálu vyloučeny. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 309)

Nedokončené investice

Jedná se obvykle o majetek provozně potřebný. Tento majetek není k dispozici pro tvorbu současných výsledků hospodaření, proto by měl být z NOA vyčleněn. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 309)

Ovšem strategické investice přináší zisky až v budoucích obdobích. Jestliže se započítají do hodnoty NOA, snižují výslednou hodnotu EVA již v tom období, ve kterém ještě neprodukují zisky. Proto je možné včlenit tyto investice do NOA až v době, kdy je plánovaná produkce zisku z těchto investic. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61)

Ostatní aktiva provozně nepotřebná

Další aktiva, která je nutné vyloučit, představují nemovitosti, které nesouvisí s hlavním účelem podniku, dále pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku a nepotřebné zásoby. (Mařík a kol., 2019, s. 145)

3.4.2 Aktivace položek, které v rozvaze chybí

Výdaje na investice do technologií nebo vzdělávání pracovníků dle tradičních postupů účetnictví se zahrnují do nákladů, a proto nejsou součástí aktiv v rozvaze.

Proto je vhodné aktivovat náklady např. na reklamu, marketing, logistiku, vzdělání pracovníků, výzkum a vývoj nebo náklady spojené s restrukturalizací společnosti. (Mařík a kol., 2019, s. 326)

Goodwill

Položka goodwill se vyskytuje v dlouhodobém nehmotném majetku a měl by být pro výpočet ukazatele EVA zahrnutý do NOA v původní odepsané hodnotě. (Mařík a kol., 2019, s. 325)

Leasing

Majetek, který společnost pořídila na leasing nebo má majetek v pronájmu, splňuje definici aktiva, ale ve skutečnosti toto aktivum není majetkem společnosti, proto není vykázáno v rozvaze. Tato aktiva by ale měla být započítána do hodnoty NOA. (Mařík a kol., 2019, s. 326)

Přecenění majetku

U dlouhodobého majetku se používají historické ceny. Měly by být upraveny na reprodukční ceny snížené o reálné opotřebení. Dlouhodobé cenné papíry by měly být vykázány v tržních cenách.

Položky oběžných aktiv, tj. zásoby a pohledávky, by měly být přeceněny, jestliže jejich účetní hodnoty neodpovídají skutečným hodnotám. (Mařík a kol., 2019, s. 326)

3.4.3 Snížení aktiv o neúročený kapitál

Takto upravená aktiva je třeba snížit o pasiva, která nenesou náklad na kapitál. Zahrnují se zde především krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61)

3.4.4 Vymezení čistého operativního zisku NOPAT

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné vymezit NOPAT. Pro jeho určení je nutné vycházet z aktiv, která tvoří NOA. Může být upravován např. výsledek hospodaření z běžné činnosti.

Je nutné vyloučit následující položky:

- placené úroky z finančních nákladů, přičtou se zpět k výsledku hospodaření, jinak by byly obsaženy ve výpočtu EVA dvakrát,
- mimořádné položky, které se v této výši již nebudou opakovat, např. prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv,
- výnosy z nepotřebných aktiv,
- náklady na výzkum a vývoj, na školení zaměstnanců, reklamu, započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů,
- je nutné zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv,
- finanční výnosy a náklady, které souvisí s dlouhodobým finančním majetkem,
- je nutné opravit výši daně. (Knápková a kol., 2017, s. 157), (Mařík a kol., 2019, s. 327)

3.5 Využití konceptu EVA

Koncept EVA bývá nejčastěji využíván k měření a řízení výkonnosti podniku. Může sloužit také jako nástroj motivace zaměstnanců, pro hodnocení investičních projektů nebo ocenění podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 85)

Ukazatel jako nástroj motivování pracovníků

Odměňování a motivace patří k významné součásti řízení každého podniku.

Systemem odměňování může být bonusový model. Princip systému spočívá v zainteresování zaměstnanců na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu, který je vázán na tři parametry:

- výsledná hodnota EVA v daném útvaru,
- přírůstek EVA,
- doplňující parametry (např. určité ukazatele).

Při stanovení bonusu má každý parametr přidělenou jinou váhu. Jestliže podnik nyní dosahuje záporné hodnoty EVA, přidělí se větší váha druhému parametru. Naopak u podniku s kladnou hodnotou EVA je lepší dát větší váhu prvnímu parametru.

Předností je, že se jedná o ukazatel, který lze průběžně sledovat z běžných údajů. Pracovník zainteresován na zvyšování EVA bude přispívat k růstu hodnoty podniku. Také systém EVA bonusů oproti tradičním systémům bonusů nemá stanovené limity. (Mařík a kol., 2019, s. 332)

Hodnocení investičních projektů

Pavelková a Knápková (2012, s. 74) charakterizují využití konceptu EVA jako pomoc při investičním rozhodování. Výpočet pomocí čisté současné hodnoty i ekonomické přidané hodnoty vedou ke stejným výsledkům.

3.6 Přínosy a kritika ukazatele

Předností ukazatele EVA je, že společnosti slouží jako ukazatel cílů a měření hodnoty může přispět k motivaci manažerů podniku. Také lze pomocí tohoto ukazatele spočítat ekonomickou hodnotu celého podniku nebo jeho jednotlivých součástí. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 303)

Pavelková a Knápková (2012, s. 85) definují nevýhodu ukazatele, že není upraven o inflaci a nezahrnuje očekávané přínosy v budoucnu, proto jej není možné použít pro hodnocení strategického vývoje podniku.

Koncept EVA je také kritizován, protože nebere v potaz tržní hodnoty aktiv a nevyjadřuje tvorbu skutečné hodnoty. Vyjadřuje pouze účetní realitu podniku. (Brealey a kol., 2014, s. 382)

Další nevýhodou je to, že ukazatel vychází z účetních informací. Vstupní údaje je třeba upravit. Firma Stern Stewart & Co doporučuje 164 kroků úprav, jsou předmětem obchodního tajemství.

3.7 Implementace ukazatele EVA do společnosti

Jestliže se společnost rozhodne pro zavedení konceptu EVA do řízení společnosti, je doporučené postupovat následujícím způsobem.

Nejprve je třeba sestavit řídicí skupinu, která se skládá ze členů vedení podniku. Úkolem této skupiny je přijmout zásadní rozhodnutí o způsobu měření EVA, úpravách vstupních údajů a rozhodnutí o tom, jak se bude postupovat při hodnocení nových investic. Dále je nutné rozhodnout o systému odměňování, zejména je třeba stanovit periodu vyplácení odměn, formu bonusů apod.

Další krok se skládá z představení nového systému řízení lidem v podniku. Jedná se o školení nebo semináře, které umožňují pracovníkům se lépe seznámit s novým konceptem řízení. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88)

3.7.1 Implementace na základe 6M

Pro implementaci konceptu EVA do podniku je možné použít metodu 6 M, která se zabývá následujícími oblastmi:

- **Measurement** – vytvoří se návrh obsahující způsoby a postupy měření tvorby hodnoty,
- **Management** – vytvoří se politiky, postupy a nástroje, které slouží k propojení rozhodovacích procesů s měřením tvorby hodnoty,
- **Mindset** – tato část představuje vzdělávání a komunikaci se zaměstnanci,
- **Motivation** – je třeba vytvořit plán motivace manažerů, což představuje určitý podíl manažerů na vytvořené hodnotě,
- **Market communication** – tato část představuje navržení způsobu komunikace s vlastníky, věřiteli, apod.

- **Managing strategic planning** – Eva je rozložena na dvě části: 1) výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a 2) očekávaný růst EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 89)

3.7.2 Klíčové faktory úspěchu implementace EVA

Faktorem úspěchu je vůle. Znamená to, že společnost musí akceptovat svůj závazek vůči ekonomické přidané hodnotě, který vyplývá ze znalostí a zkušeností s využíváním a z pozorování všech, kteří koncept využívají. Investoři chtějí mít povědomí o tom, že zaměstnanci společnosti jsou pečlivě připraveni a že jejich vědomí je na správném místě.

Dalším faktorem úspěchu je využití EVA v celém podniku. Je třeba zapojení konceptu do všech stránek řízení společnosti, tudíž všechny činnosti, včetně plánování nebo stanovení cílů, by měly být založeny na tomto konceptu a mělo by se dbát na neustálém zdokonalování a zlepšování.

Třetí faktor úspěchu implementace konceptu EVA do společnosti představuje ochotu zaplatit určitou částku peněz. Jedná se o odměňování, vytváření bonusů a zvyšování hodnoty konceptu ve společnosti. (Stewart, 2013, s. 275)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Informace o společnosti:

Obchodní firma:	ZPS –MECHANIKA, a. s.
Sídlo:	třída 3. května 1180, Malenovice, 763 02 Zlín
Identifikační číslo:	269 23 351
Datum vzniku:	21. dubna 2004
Předmět podnikání:	Obrábění; výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona; zámečnictví, nástrojářství



Obrázek 4: Logo společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s.
(Interní zdroje společnosti)

Společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. je moderní strojírenská firma se sídlem ve Zlíně. Na trhu působí již od roku 2004. Tato společnost provozuje zakázkovou i sériovou výrobu z plechu. Zaměřuje se na kompletní výrobu krytování strojů a výrobu základen pod stroje. Portfolio produktů také tvoří kovovýroba, kryty strojů nebo hydraulické hadice. Produkty dodává zákazníkovi v nejvyšší kvalitě a připravenosti pro další práci.

4.1 Organizační struktura podniku

Statutární orgán – představenstvo:

- Carlo Rota – předseda představenstva,
- Michele William Taiariol – místopředseda představenstva,
- Ing. Jaroslav Horák – člen představenstva.

Dozorčí rada:

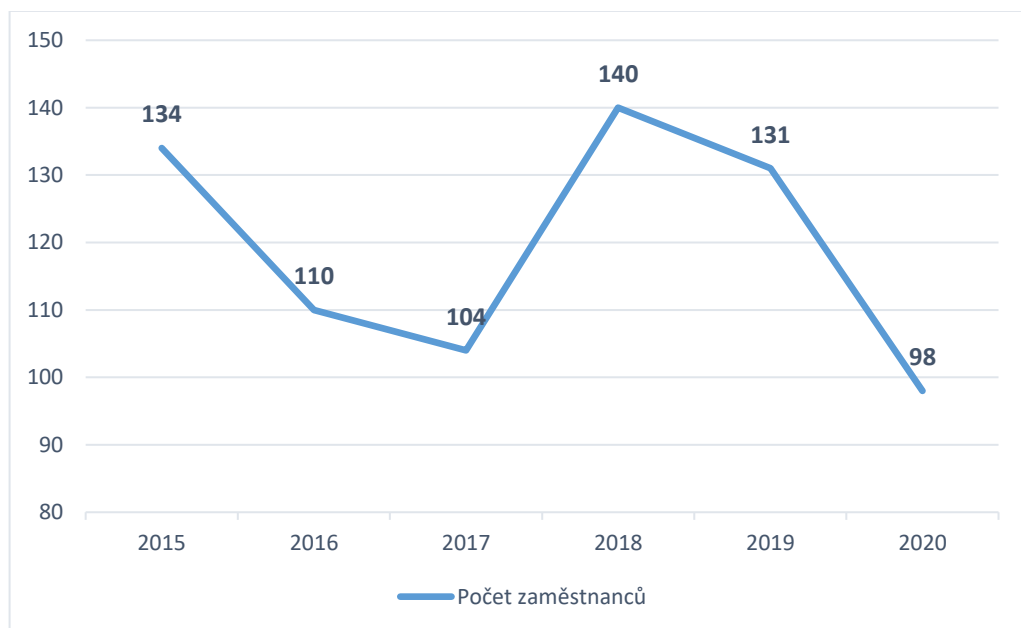
- Mgr. Jan Kurinec – předseda dozorčí rady,
- Mgr. Ivo Kočár – místopředseda dozorčí rady,
- Jiří Struška – člen dozorčí rady.

Jediný akcionář:

- TAJMAC – ZPS, a. s., IČ: 26215578

4.2 Vývoj počtu zaměstnanců

Následující graf znázorňuje vývoj počtu zaměstnanců vybrané společnosti v letech 2015 - 20. Během sledovaného období dochází k výkyvům počtu zaměstnanců. V hospodářském roce 2020 počet zaměstnanců ovlivnila ekonomická krize, tudíž počet zaměstnanců se snížil. Ke dni 30.9.2020 evidovala společnost 98 zaměstnanců.



Graf 1: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti (Vlastní zpracování)

5 VNĚJŠÍ A VNITŘNÍ VLIVY PŮSOBÍCÍ NA PODNIK

V následující kapitole budou vymezeny vnější a vnitřní vlivy, které působí na vybraný podnik.

5.1 SWOT analýza

SWOT analýzou podnik zjistí své silné a slabé stránky, ale také příležitosti a hrozby vycházející z vnějšího prostředí. Z výsledné SWOT analýzy lze říci, že v podniku převažují silné stránky nad slabými. Mezi nejsilnější stránky se řadí právě postavení na trhu a kvalita nabízených produktů. Společnost spolupracuje nejen s firmami z celé České republiky, ale i s firmami v Evropě, například v Itálii či v Německu. Prioritou společnosti je také ochrana životního prostředí, například princip předcházení produkci odpadu a snižování energetické náročnosti výrobních i nevýrobních činností. Slabou stránkou firmy je absence vlastního výzkumu a vývoje, protože společnost v analyzovaných letech nevyvíjela žádné aktivity v této oblasti. Mezi příležitosti lze zařadit především investice do moderních technologií, které jsou zaměřené na ekologii a ochranu životního prostředí. Hrozbou pro společnost ZPS – MECHANIKA může být např. ekonomická krize, která může způsobit nedostatek zakázek či surovin vstupujících do výroby.

Tabulka 3: SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)

	POMOCNÉ (k dosažení cíle)	ŠKODLIVÉ (k dosažení cíle)
VNITŘNÍ (atributy organizace)	STRENGTHS (silné stránky): <ul style="list-style-type: none"> • postavení na trhu, • široké portfolio produktů, • výroba kvalitních produktů, • proškolení zaměstnanci, • dobrý vztah se zákazníky, • ochrana životního prostředí. 	WEAKNESSES (slabé stránky): <ul style="list-style-type: none"> • absence vlastního výzkumu a vývoje, • závislost na dodávkách surovin vstupujících do výroby
VNĚJŠÍ (atributy prostředí)	OPPORTUNITIES (příležitosti): <ul style="list-style-type: none"> • investice do technologií, • ekologie, • automatizace ve výrobě, • odborná praxe pro studenty, 	THREATS (hrozby): <ul style="list-style-type: none"> • ekonomická krize, • pokles zákazníků, • nedostatek vstupů do výroby, • nezaměstnanost, • environmentální restrikce.

5.2 PEST analýza

PEST analýza představuje analýzu makroekonomického prostředí, zahrnuje politické, ekonomické, sociální a technologické prostředí. Jsou zde jednotlivé položky, kterým je přiřazena důležitost pro samotnou společnost (1 znamená nejmenší důležitost).

Tabulka 4: PEST analýza společnosti (vlastní zpracování)

Prostředí	Položka	Důležitost (1-5)
Politické	Daňová politika	4
	Legislativa	4
	Životní prostředí	5
	Zahraníční obchod	3
	Pracovní právo	4
Ekonomické	Úrokové sazby	4
	Nezaměstnanost	3
	Měnové kurzy	3
	Průměrná a minimální mzda	4
	Ceny energií	4
Sociální	Vzdělání zaměstnanců	4
	Přístup k práci a volnému času	3
	Demografický vývoj	2
	Zdraví zaměstnanců	4
	Konference, teambuilding	2
Technologické	Certifikace	5
	Výdaje na výzkum a vývoj	1
	Nové technologie	4
	Informační systém	5
	Internet	4

Mezi politické faktory, které ovlivňují společnost, patří zahraniční obchod, protože společnost prodává obchodním partnerům v zahraničí své výrobky. K prioritám společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. patří kladný vztah k ochraně životní prostředí. Společnost klade důraz na řádné provozování současných technologií a uplatňuje princip předcházení produkci odpadu. Podnik dodržuje legislativu České republiky, například Zákon o účetnictví, Zákoník práce či Daňové zákony.

V rámci ekonomického prostředí ovlivňující společnost patří úrokové sazby a průměrná mzda. Společnost disponuje několika bankovními úvěry a leasingy. Každá smlouva obsahuje

úrokovou sazbu, od které se odvíjí výše zaplacených úroků společností. Průměrná a minimální mzda ovlivňuje podnik v oblasti odměňování a motivace.

Pro společnost v rámci sociálního prostředí je důležité vzdělání zaměstnanců. Zejména je důležité pro pracovníky vedoucích pozic, nebo obsluha CNC strojů. Takoví zaměstnanci jsou řádně proškoleni. Méně důležitým faktorem pro společnost jsou konference či teambuilding pro zaměstnance, aby utužovali dobré vztahy. Společnost nevyvíjí v takové oblasti žádné aktivity.

V oblasti technologie je pro podnik nejdůležitější certifikace a informační systém. Proto má společnost zaveden a certifikován systém managementu kvality podle normy ČSN EN ISO 9001:2016. V oblasti životního prostředí společnost zavedla systém environmentálního managementu, který je také certifikován podle aktuální normy ČSN EN ISO 14001:2016.

5.3 Charakteristika odvětví

Společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. je strojírenská firma, podle CZ – NACE se tato společnost řadí do činností: C – zpracovatelský průmysl, do oblasti 25 – výroba kovových konstrukcí, výrobků, kromě strojů a zařízení, konkrétně do skupiny 251 – výroba konstrukčních kovových výrobků. Pro účely finanční analýzy bude srovnání podniku s odvětvím provedeno s údaji CZ-NACE 25 Výroba kovových konstrukcí, výrobků, kromě strojů a zařízení, které jsou dostupné ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO).

Poslední dostupné údaje jsou z roku 2019. Ve zpracovatelském průmyslu působí 824 tis. podniků, které zaměstnávají celkem 527 tis. zaměstnanců.

Tabulka č. 5 znázorňuje podíl tržeb společnosti ZPS – MECHANIKA a. s. na celkových tržbách v odvětví. Můžeme vidět, že tržby odvětví v jednotlivých letech rostou, výjimkou je poslední rok, kdy tyto tržby lehce klesly. Tržby společnosti mají v jednotlivých letech menší výkyvy. Společnost si tak drží tržní podíl na stejné úrovni.

Tabulka 5: Podíl společnosti na trhu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby v odvětví	99 539 979	100 352 019	111 967 990	114 227 047	113 876 331
Tržby společnosti	208 084	223 489	207 165	259 107	250 686
Podíl společnosti na trhu	0,21%	0,22%	0,19%	0,23%	0,22%

6 PROJEKT MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

ZPS-MECHANIKA, A. S.

Tato část diplomové práce je zaměřena na měření výkonnosti podniku ZPS - MECHANIKA, a. s.. Obsahuje především finanční analýzu této společnosti. Jedná se o jednoduchou a srozumitelnou metodu měření výkonnosti a hospodaření podniku. Finanční analýza je určena nejen pro samotný podnik, ale také pro externí subjekty.

Data pro finanční analýzu jsou převzata z výkazů společnosti, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty za roky 2015-2020. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů následně budou porovnány s hodnotami odvětví CZ-NACE 25, ovšem pouze za roky 2015-2019. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR dosud nezveřejnilo potřebná data pro rok 2020. Pro porovnání výsledků finanční analýzy podniku bude také provedena finanční analýza pro konkurenční podnik.

6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu majetkové a finanční struktury, nákladů a výnosů podniku a také odvětví.

6.1.1 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury společnosti a odvětví

Následující tabulka znázorňuje horizontální a vertikální analýzu majetkové struktury podniku.

Hodnota aktiv společnosti se v analyzovaných letech pohybuje v rozmezí 75 – 172 tis. Kč. Oběžná aktiva tvoří průměrně 83 % celkových aktiv společnosti, nejvíce bylo 95 % v roce 2015. Největší nárůst přišel mezi lety 2017-2018, a to konkrétně o 19 %, kdy se nejvíce zvýšily peněžní prostředky a pohledávky, které se skládají především z prodeje vlastních výrobků. OA tvoří zejména pohledávky a zásoby. V průběhu jednotlivých období docházelo jen k malým výkyvům jednotlivých položek OA.

Dlouhodobý majetek společnosti je tvořen převážně z dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně hmotných movitých věcí, zejména strojů pro výrobu. V roce 2017 došlo ke zvýšení této položky z důvodu nákupu strojů. V roce 2019 došlo ke snížení dlouhodobého majetku oproti minulému roku (konkrétně -48 %), kdy došlo k odepsání některých položek. Také lze pozorovat měny časového rozlišení aktiv. Největší nárůst je pozorovatelný mezi

roky 2017-2018, kdy tato položka vzrostla až o 900 %. U odvětví dochází k nárůstu těchto položek, kromě posledního roku.

Tabulka 6: Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti (vlastní zpracování)

Položky rozvahy	2015	2016	2017	2018	2019	2020	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-2%	12%	19%	-24%	-40%
Dlouhodobý majetek	5%	6%	22%	22%	15%	28%	35%	292%	20%	-48%	15%
DNM	0	0%	0%	0%	0%	0%	55%	-60%	85%	-35%	-52%
Software	0%	0%	0%	0%	0%	0%	55%	-60%	85%	-35%	-52%
DHM	4%	6%	22%	22%	15%	28%	34%	306%	19%	-48%	15%
Pozemky a stavby	2%	2%	5%	8%	10%	18%	6%	176%	100%	-2%	7%
Stavby	2%	2%	5%	8%	10%	18%	6%	176%	100%	-2%	7%
Hmotné movité věci	3%	2%	15%	13%	4%	10%	-23%	743%	5%	-77%	57%
Poskytnuté zálohy na DM	0%	2%	0%	0%	0%	0%	8907%	-100%	0%	-100%	0%
Nedokončený DHM	0%	0%	2%	1%	1%	0%	46%	4177%	-62%	-31%	-100%
Oběžná aktiva	95%	94%	78%	78%	85%	70%	-4%	-6%	19%	-17%	-51%
Zásoby	26%	20%	20%	20%	18%	22%	-25%	14%	20%	-33%	-25%
Materiál	14%	12%	11%	10%	11%	15%	-15%	3%	9%	-18%	-19%
Nedokončená výroba a polotovary	12%	8%	9%	9%	7%	7%	-37%	30%	12%	-40%	-34%
Výrobky a zboží	0%	0%	0%	2%	0%	0%	-100%	0%	0%	-100%	650%
Výrobky	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	0%
Zboží	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-100%	0%	0%	-100%	-100%
Pohledávky	69%	72%	56%	54%	66%	46%	3%	-12%	15%	-7%	-58%
- krátkodobé	69%	72%	56%	54%	66%	46%	3%	-12%	15%	-7%	-58%
Peněžní prostředky	0%	1%	2%	4%	1%	1%	340%	21%	175%	-74%	-30%
PP v pokladně	0%	0%	0%	0%	0%	0%	174%	-56%	106%	-87%	46%
PP na účtech	0%	1%	2%	4%	1%	1%	394%	35%	179%	-73%	-32%
Časové rozlišení aktiv	0%	0%	0%	0%	0%	2%	84%	4%	18%	-51%	1051%
Náklady příštích období	0%	0%	0%	0%	0%	2%	84%	2%	3%	-79%	2888%
Příjmy příštích období	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	900%	118%	-26%

U odvětví velkou část dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Společnost na rozdíl od odvětví nedisponuje dlouhodobým finančním majetkem a také má drobný hmotný majetek, který ale není uveden v rozvaze. V odvětví oběžná aktiva tvoří cca 50 % aktiv, což je podstatně méně než u společnosti. Tato oběžná aktiva tvoří z převážné části pohledávky, průměrně 24 % oběžných aktiv. Zásoby pak tvoří cca 20 % oběžných aktiv u odvětví.

Tabulka 7: Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví (vlastní zpracování)

Položky rozvahy	2015	2016	2017	2018	2019	16/15	17/16	18/17	19/18
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	0,47%	11,09%	7,07%	-7,04%
Dlouhodobý majetek	45,0%	47,0%	49,9%	48,6%	49,0%	5,04%	17,84%	4,23%	-6,14%
DNM + DHM	41,7%	43,0%	41,6%	41,2%	43,3%	3,62%	7,45%	6,08%	-2,27%
DFM	3,3%	4,0%	8,3%	7,4%	5,7%	22,93%	128,06%	-5,07%	-27,76%
Oběžná aktiva	54,2%	52,1%	49,3%	50,4%	49,8%	-3,46%	4,99%	9,51%	-8,02%
Zásoby	19,9%	19,2%	19,3%	19,5%	19,8%	-3,24%	11,55%	8,48%	-5,85%
Pohledávky	26,7%	25,3%	23,3%	23,8%	23,0%	-4,73%	2,22%	9,32%	-10,04%
KFM a peněžní prostředky	7,6%	7,6%	6,7%	7,0%	7,0%	0,49%	-1,91%	12,69%	-7,20%
Časové rozlišení aktiv	0,8%	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%	10,13%	10,89%	31,04%	-2,59%

6.1.2 Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti a odvětví

Analýza majetkové struktury ukazuje, že v analyzovaných letech strukturu pasiv tvoří v průměru z 88 % cizí zdroje. Vlastní kapitál pak představuje zbylou část, tj. cca 12 %. Vlastní kapitál tvoří z největší části výsledek hospodaření minulých let, což může znamenat, že společnost vydělané zisky zadržuje ve společnosti. Z výsledku hospodaření běžného období můžeme vidět, že společnost byla v letech 2015-2018 zisková. Největší zisk vyprodukovala v roce 2016 ve výši 8 569 tis. Kč. V letech 2019 a 2020 společnost vykazovala ztrátu, pro rok 2020 konkrétně -15 653 tis. Kč. Důvodem jsou nižší tržby oproti roku 2017 a stejné, ne-li vyšší náklady. Základní kapitál se v jednotlivých letech neměnil, a tedy činí 2 000 tis. Kč.

V roce 2020 tvoří cizí zdroje 97 % celkových pasiv. U cizích zdrojů můžeme vidět největší zastoupení u krátkodobých závazků, které tvoří hlavně závazky k úvěrovým institucím a závazky z obchodních vztahů. Jedná se o krátkodobé bankovní úvěry a úvěry od leasingových společností. Mezi lety 2019 a 2020 došlo k poklesu cizích zdrojů. Společnost v analyzovaných letech netvořila žádné rezervy.

Tabulka 8: Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)

Položky rozvahy	2015	2016	2017	2018	2019	2020	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-2%	12%	19%	-24%	-40%
Vlastní kapitál	7,1%	13,8%	16,5%	16,2%	5,9%	2,6%	91%	34%	17%	-72%	-74%
Základní kapitál	1,5%	1,6%	1,4%	1,2%	1,5%	2,5%	0%	0%	0%	0%	0%
Ážio a kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,7%	0%	0%	0%	0%	0%
Fondy ze zisku	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0%	0%	0%	0%	0%
VH minulých let	-0,2%	5,5%	10,8%	12,6%	19,7%	7,0%	-3352%	123%	39%	19%	-78%
VH běžného období	5,6%	6,7%	4,2%	2,4%	-15,4%	-19,8%	17%	-29%	-32%	-590%	-22%
Cizí zdroje	90,5%	85,7%	82,9%	82,0%	93,6%	97,4%	-7%	9%	15%	-13%	-37%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky	90,5%	85,7%	82,9%	82,0%	93,6%	97,4%	-7%	9%	18%	-13%	-37%
- Dlouhodobé závazky	0,7%	13,2%	10,5%	8,9%	2,1%	15,8%	1879%	-11%	1%	-82%	353%
- Krátkodobé závazky	89,8%	72,6%	72,4%	73,1%	91,5%	81,6%	-21%	12%	20%	-5%	-46%
Závazky k úvěrovým institucím	42,0%	37,6%	35,8%	36,5%	44,3%	25,4%	-12%	7%	21%	-8%	-65%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky z obchodních vztahů	41,4%	29,6%	21,6%	25,6%	43,6%	35,0%	-30%	-18%	41%	29%	-52%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,0%	0,0%	11,1%	7,1%	0,0%	15,2%	0%	0%	-24%	-100%	0%
Závazky ostatní	6,4%	5,3%	3,9%	3,9%	3,6%	5,2%	-19%	21%	21%	-30%	0%
Časové rozlišení pasiv	2,4%	0,5%	0,7%	1,8%	0,5%	0,1%	-80%	53%	224%	-79%	-93%
Výnosy příštích období	2,4%	0,5%	0,6%	0,8%	0,5%	0,1%	-80%	48%	49%	-53%	-93%
Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	5173%	-100%	0%

Ve finanční struktuře můžeme vidět, že pasiva odvětví jsou na rozdíl od společnosti tvořena zhruba z 50 % vlastním kapitálem a z 50 % cizími zdroji. Vlastní kapitál je tvořen zejména výsledkem hospodaření minulých let a fondy ze zisku, v každém roce je to více než 30 % a lze taky říct, že odvětví využívá zisků běžného období na financování svých aktivit. Co se týká závazků, tak v analyzovaných letech převyšují krátkodobé závazky ty dlouhodobé. Průměrná výše krátkodobých závazků se pohybuje okolo 25 % cizích zdrojů.

Tabulka 9: Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	16/15	17/16	18/17	19/18
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	0,5%	11,1%	7,1%	-7,0%
Vlastní kapitál	52%	53%	55%	54%	52%	3,1%	15,7%	4,1%	-9,2%
Základní kapitál	13%	14%	12%	11%	12%	5,2%	-1,9%	-3,8%	5,3%
VH minulých let + fondy ze zisku	31%	33%	35%	35%	33%	7,1%	18,9%	7,8%	-14,3%
VH běžného účetního období	8%	7%	8%	7%	8%	-15,9%	36,3%	-0,4%	-6,1%
Cizí zdroje	48%	46%	44%	46%	47%	-2,6%	6,0%	10,7%	-5,0%
Rezervy	3%	4%	2%	2%	2%	29,1%	-34,3%	-8,1%	-0,1%
Závazky	45%	43%	42%	44%	45%	-4,6%	9,5%	11,6%	-5,2%
- Dlouhodobé závazky	22%	14%	18%	17%	19%	-38,2%	45,8%	-0,1%	8,2%
- Krátkodobé závazky	23%	29%	24%	27%	25%	28,0%	-7,5%	20,3%	-13,3%
Časové rozlišení pasiv	1%	1%	1%	1%	1%	10,6%	0,5%	10,5%	19,4%

6.1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti a odvětví

Díky dosahovaným výnosům, které společnost produkuje, lze říci, že se jedná o společnost výrobního charakteru. Výnosy společnosti totiž tvoří zejména tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V jednotlivých letech tvoří tyto tržby průměrně 77 % celkových výnosů. Další velkou položkou jsou tržby za prodej zboží. U této položky si můžeme všimnout změny mezi roky 2015-2016, kdy byl nárůst této položky o 999 %. Bylo to způsobeno změnou uspořádání položek ve výkazu. Další velký nárůst byl zaznamenán u položky tržby z prodaného DM mezi roky 2018-2019, kdy byl prodán dlouhodobý majetek. Rok 2020 byl ovlivněn celosvětovou pandemií Covid-19, která zasáhla i analyzovanou společnost. Společnost se potýkala s nedostatkem zakázek, což ovlivnilo pokles tržeb o více než polovinu.

Tabulka 10: Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)

Položky výkazu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,7%	70,8%	70,5%	77,9%	64,7%	84,8%	-19%	-8%	36%	-14%	-42%
Tržby za prodej zboží	2,6%	26,2%	26,7%	21,1%	28,0%	5,4%	999%	-6%	-3%	37%	-91%
Ostatní provozní výnosy	1,6%	2,6%	2,8%	0,7%	7,1%	9,3%	82%	-2%	-68%	913%	-42%
Tržby z prodaného DM	0,4%	0,5%	0,1%	0,0%	6,5%	0,1%	46%	-87%	-87%	8770%	-100%
Tržby z prodaného materiálu	0,8%	0,1%	0,6%	0,6%	0,5%	9,0%	-87%	441%	37%	-11%	628%
Jiné provozní výnosy	0,4%	2,0%	2,1%	0,1%	0,1%	0,3%	456%	-3%	-95%	-34%	139%
Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	0,1%	0,4%	0,0%	0,3%	0,1%	0,4%	308%	-92%	930%	-50%	21%
VÝNOSY celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	9%	-8%	23%	3%	-56%

Co se týká tržeb u odvětví, více než 90 % celkových tržeb v analyzovaných letech tvoří jako u společnosti tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tabulka 11: Vertikální a horizontální analýza tržeb odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	16/15	17/16	18/17	19/18
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	93%	92%	93%	92%	94%	0,05%	12,26%	1,65%	0,91%
Tržby za prodej zboží	7%	8%	7%	8%	6%	10,88%	3,46%	6,80%	-15,20%
TRŽBY	100%	100%	100%	100%	100%	0,82%	11,58%	2,02%	-0,31%

Náklady společnosti byly tvořeny zejména výkonovou spotřebou, která tvořila v průměru 70 % všech nákladů. Ve sledovaných letech se nejvíce zvýšily mezi lety 2017-2018, konkrétně o 24 %. Patří sem náklady vynaložené na prodej zboží, služby a spotřeba materiálu a energie. Spotřeba materiálu a energie tvořila v roce 2015 více než 50 % výkonové spotřeby. Vysvětlením mohou být celkově větší odbyt. Další významnou a důležitou položkou jsou osobní náklady, které se mezi roky 2017-2018 zvýšily o 50 %. Důvodem bylo nabírání nových zaměstnanců. Taky položka zůstatková cena prodaného DM v posledním roce zaznamenala značný nárůst, důvodem je již zmíněný prodej dlouhodobého majetku. Vývoj nákladů v roce 2020 byl ovlivněn pandemií Covid-19. Proto lze zpozorovat pokles celkových nákladů o více než polovinu.

Tabulka 12: Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
Výkonová spotřeba	75,7%	71,7%	72,0%	69,0%	67,5%	51,0%	-8%	0%	19%	5%	-65%
Náklady vynaložené na prodané zboží	1,7%	25,7%	24,4%	19,0%	25,2%	3,0%	1410%	-5%	-3%	42%	-94%
Spotřeba materiálu a energie	51,7%	35,0%	35,8%	35,7%	29,9%	28,0%	-34%	2%	24%	-10%	-56%
Služby	22,3%	11,0%	11,9%	14,3%	12,4%	20,0%	-52%	8%	50%	-7%	-25%
Osobní náklady	22,4%	23,7%	22,1%	26,8%	23,8%	37,1%	3%	-7%	51%	-5%	-27%
Mzdové náklady	17,1%	17,6%	16,4%	19,7%	17,5%	27,0%	0%	-7%	49%	-5%	-28%
Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	5,3%	6,1%	5,7%	7,2%	6,4%	10,1%	12%	-7%	56%	-4%	-26%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,4%	0,7%	2,2%	2,5%	1,2%	4,3%	68%	228%	40%	-49%	70%
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,4%	0,6%	1,9%	2,3%	1,0%	1,6%	55%	215%	46%	-52%	-26%
Úpravy hodnot zásob	0,0%	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	2,2%	0%	398%	-1%	-49%	959%
Úpravy hodnot pohledávek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0%	100%	-175%	-1075%	444%
Ostatní provozní náklady	0,7%	2,5%	2,2%	0,3%	6,9%	6,0%	274%	-13%	-85%	2779%	-60%
Zůstatková cena prodaného DM	0,4%	0,5%	0,0%	0,0%	6,5%	0,0%	44%	-100%	1233%	45703%	-100%
Zůstatková cena prodaného materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,3%	0%	0%	0%	0%	0%
Daně a poplatky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-82%	-15%	300%	-41%	-50%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné provozní náklady	0,3%	2,0%	2,2%	0,2%	0,4%	0,5%	629%	10%	-87%	84%	-43%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	1,3%	28%	25%	42%	38%	-17%
Ostatní finanční náklady	0,2%	0,1%	0,2%	0,4%	0,2%	1,4%	-36%	83%	98%	-28%	166%
Daň z příjmů	0,4%	1,0%	0,8%	0,5%	-0,4%	0,0%	115%	-22%	-23%	-181%	-100%
NÁKLADY celkem	100%	100%	100%	100%	100%	101%	-3%	0%	24%	7%	-53%

Co se týká analýzy tržeb u odvětví, zde můžeme říci, že zde platí podobný podíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb na celkových tržbách jako u společnosti. Průměrně tyto tržby tvoří 93 % celkových tržeb. Největší nárůst těchto tržeb byl zaznamenán mezi roky 2016-2017, konkrétně o 12,26 %.

Celkové náklady u odvětví, stejně jako u společnosti, tvoří výkonová spotřeba, která se pohybuje v rozmezí 80-82 % v jednotlivých analyzovaných letech. Tuto výkonovou spotřebu ve velké míře tvoří osobní náklady

Tabulka 13: Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	16/15	17/16	18/17	19/18
Výkonová spotřeba	80,2%	80,5%	81,3%	81,0%	80,0%	4,9%	17,1%	2,6%	-2,9%
Osobní náklady	17,3%	17,1%	16,5%	17,0%	18,1%	3,1%	12,2%	5,9%	4,7%
Ostatní náklady	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	9,2%	9,9%	3,2%	-25,0%
Daň z příjmu	2,3%	2,2%	1,9%	1,8%	1,7%	0,0%	2,6%	-1,6%	-5,8%
NÁKLADY	100%	100%	100%	100%	100%	4,5%	15,9%	3,1%	-1,7%

6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Tato kapitola se zabývá analýzou rozdílových ukazatelů, jako jsou ukazatele zisku, čistý pracovní kapitál a přidaná hodnota.

6.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je ukazatel, který vyjadřuje přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými cizími zdroji, jinými slovy výše volného kapitálu. Ve společnosti tento ukazatel v roce 2015-2018 nabývá hodnot kladných, tzn., že krátkodobé závazky jsou nižší než OA a společnost je schopna splácet své krátkodobé závazky. Až v letech 2019 a 2020 ukazatel dosáhl záporných hodnot, v roce 2020 konkrétně -9 469 tis. Kč, kdy krátkodobé závazky jsou vyšší než OA. Společnost v těchto letech nebyla schopna splácet své závazky. Zajímavý ukazatel je podíl ČPK na aktivech. Hodnoty ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí 30-50 %. Společnost těchto hodnot nedosahuje, v roce 2016 byl nejvyšší a to 22,47 %. Záporné ČPK znamená, že podnik je podkapitalizovaný. V tomto případě se jedná o agresivní financování.

Tabulka 14: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	124 969	120 052	112 534	134 069	111 056	54 888
Krátkodobé závazky	117 722	93 082	104 369	125 688	119 618	64 357
Čistý pracovní kapitál	7 247	26 970	8 165	8 381	-8 562	-9 469
Podíl ČPK na aktivech	5,80%	22,47%	7,26%	6,25%	-7,71%	-17,25%

Čistý pracovní kapitál u odvětví dosahuje ve všech analyzovaných letech kladných hodnot a pohybuje se v doporučeném rozmezí 30-50 %.

Tabulka 15: Analýza čistého pracovního kapitálu odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	48 016 142	46 356 979	48 672 102	53 302 852	49 030 560
Krátkodobé závazky	20 170 069	25 820 918	23 875 693	28 730 356	24 903 281
Čistý pracovní kapitál	27 846 073	20 536 061	24 796 409	24 572 496	24 127 279
Podíl ČPK na aktivech	57,99%	44,30%	50,95%	46,10%	49,21%

ČPK konkurenčního podniku je až na rok 2019 kladné, to znamená, že OA převyšují krátkodobé závazky a společnost je schopna splácet své závazky. V letech 2016 a 2020 se výše ČPK pohybuje v doporučeném rozmezí. V roce 2020 se ukazatel ČPK konkurence velmi liší od hodnoty tohoto ukazatele podniku.

Tabulka 16: Analýza čistého pracovního kapitálu konkurenčního podniku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	46 224	34 080	29 647	30 723	51 818	32 184
Krátkodobé závazky	10 269	18 338	27 198	27 153	52 452	17 994
Čistý pracovní kapitál	35 955	15 742	2 449	3 570	-634	14 190
Podíl ČPK na aktivech	77,78%	46,19%	8,26%	11,62%	-1,22%	44,09%

6.2.2 Ukazatele zisku

Výsledek hospodaření po zdanění má od roku 2016 klesající trend, v letech 2019 a 2020 dosahoval dokonce záporných hodnot a dostal se tak v roce 2020 na hodnotu – 15 653 tis. Kč. Důvodem byl nedostatek zakázek, který způsobil nízké tržby. Náklady v tomto roce převyšovaly výnosy.

Tabulka 17: Analýza jednotlivých úrovní zisku společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EAT	7 323	8 569	6 056	4 124	-20 192	-15 653
Daň	970	2 084	1 624	1 244	-1 007	0
EBT	8 293	10 653	7 680	5 368	-21 199	-15 653
Nákladové úroky	672	863	1 076	1 525	2 104	1 746
EBIT	8 965	11 516	8 756	6 893	-19 095	-13 907
Odpisy	853	1 318	4 148	6 069	2 941	2 164
EBITDA	9 818	12 834	12 904	12 962	-16 154	-11 743

6.2.3 Cash Flow

Přehled o peněžních tocích společnosti obsahuje peněžní prostředky, které se skládají z peněz v pokladně a peněžních prostředků na bankovním účtu. Na začátek je nutné podotknout, že společnost v letech 2015 a 2016 nezveřejnila tento výkaz, ani ho nevytvořila, proto jsem se zabývala pouze roky 2017 – 2020.

Následující tabulka obsahuje zjednodušený výkaz cash flow. Je rozdělen na čisté peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti. Důležitý je pro podnik peněžní tok z provozní činnosti. Když dosahuje kladné hodnoty, znamená to, že příjmy jsou větší než náklady spojené s provozní činností. Kladného CF z provozní činnosti bylo dosaženo jen v letech 2017 a 2018.

CF z investiční činnosti v letech 2017, 2018 a 2020 je záporný, což značí, že společnost v těchto letech investovala do dlouhodobého majetku. V roce 2020 pořídila nový profilový laser. CF z finanční činnosti je v letech 2017 a 2019 záporné. Důvodem je snížení závazků.

Tabulka 18: Přehled o peněžních tocích u společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Stav PP a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	1 911	2 315	6 364	1 670
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	29 592	16 167	-8 078	-15 228
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-27 402	-12 267	15 880	-4 978
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-1 786	149	-12 496	19 705
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	404	4 049	-4 694	-501
Stav PP a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	2 315	6 364	1 670	1 169

6.2.4 Přidaná hodnota

Ukazatel přidané hodnoty není nijak vysoký vzhledem k vysoké výkonové spotřebě. Celkové tržby vždy převyšovaly náklady, proto je také přidaná hodnota kladná.

Tabulka 19: Výpočet přidané hodnoty společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej výrobků a služeb	202 588	163 101	150 307	203 842	174 927	101 904
Tržby za prodej zboží	5 496	60 388	56 858	55 265	75 759	6 537
Výkonový spotřeba	165 585	152 711	153 257	181 948	190 996	67 032
Změna stavu zásob vlastní činností	16 239	6 068	- 3 029	- 3 128	7 425	3 015
Přidaná hodnota	26 260	64 710	56 937	80 287	52 265	38 394

6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Následující část se věnuje analýzou poměrových ukazatelů ve společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. Výsledky jsou srovnány s hodnotami odvětví a konkurenčního podniku.

6.3.1 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost posuzuje finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Můžeme vidět snižování celkové zadluženosti, v roce 2015 činila 90,5 % a v roce 2018 dosáhla hodnoty 81,97 %. V roce 2020 dosáhla hodnoty 97,37 %. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 30-60 %, toho společnost nedosahuje. Také můžeme říct, že společnost financuje svůj majetek cizím kapitálem, který je levnější, ale je zde riziko, že nebude schopna splácet tyto zdroje.

Míra zadluženosti slouží k posouzení cizího a vlastního kapitálu a měla by se pohybovat pod hodnotou 1. Společnost má tudíž větší poměr cizích než vlastních zdrojů. Společnost dosahuje velmi vysokých hodnot tohoto ukazatele, tzn., že podnik může mít problém při potřebě dalšího cizího kapitálu a nemusí dosáhnout na výhodné půjčky.

Jak jsou dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem, vyjadřuje ukazatel krytí DM dlouhodobým kapitálem. Doporučená hodnota by se měla pohybovat nad hodnotou 1. Podnik dosahuje v letech 2015-2018 doporučených hodnot. V letech 2019 a 2020 dosahuje hodnot pod 1, což znamená, že se jedná o krytí DM krátkodobými zdroji a podnik může mít problémy s úhradou svých závazků. Tzn., že je podnik podkapitalizovaný a nasvědčuje tomu i to, že jeho ČPK je záporné.

Úrokové krytí vyjadřuje schopnost podniku splácet úroky, mělo by se pohybovat v hodnotách vyšších než 5. V letech 2015-2018 podnik byl schopen úroky splácet a zároveň dosahoval zisku. V letech 2019 a 2020 je tato hodnota záporná, podnik nedosahoval zisku a tudíž nesplácel úroky. Potvrzuje to i záporný výsledek hospodaření.

Tabulka 20: Analýza zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	90,50%	85,72%	82,86%	81,97%	93,62%	97,37%
Míra zadluženosti	12,83	6,21	5,03	5,06	15,93	37,84
Dlouhodobé zdroje/DM	1,70	4,32	1,24	1,15	0,53	0,65
Úrokové krytí	13,3	13,3	8,1	4,5	-9,1	-8,0

Odvětví oproti podniku dosahuje u celkové zadluženosti doporučených hodnot. Celková zadluženost se pohybovala v rozmezí 43-48 %. Ukazatel míry zadluženosti splňuje doporučené hodnoty, ve všech letech se dostal po úroveň 1. Odvětví vykazuje přiměřené krytí DM dlouhodobými zdroji a jedná se o neutrální financování. Hodnoty ukazatele úrokového krytí u odvětví splňují doporučenou hodnotu.

Tabulka 21: Analýza zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	47,68%	46,24%	44,13%	45,61%	46,64%
Míra zadluženosti	0,93	0,87	0,80	0,85	0,89
Krytí DM dlouhodobým kapitálem	1,35	1,41	1,46	1,45	1,46
Úrokové krytí	11,12	14,67	10,07	15,21	12,94

V analýze zadluženosti konkurenčního podniku můžeme vidět, že dosahuje nižších hodnot celkové zadluženosti než podnik. Až na rok 2019 tento ukazatel splňuje doporučené rozmezí hodnot. Ukazatel úrokového krytí dosahuje vysokých hodnot, což znamená, že tvoří zisk i po zaplacení úroků.

Tabulka 22: Analýza zadluženosti konkurenčního podniku (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	51,1%	51,2%	58,3%	53,1%	70,3%	52,0%
Míra zadluženosti	1,05	1,06	1,42	1,19	2,45	1,09
Vlastní kapitál / DM	1,96	1,34	0,86	1,00	0,75	1,36
Úrokové krytí	62,24	46,22	218,10	149,29	167,57	54,92

6.3.2 Analýza likvidity

Tabulky 23 a 24 obsahují hodnoty likvidity podniku a odvětví.

Doporučené hodnoty běžné likvidity jsou v rozmezí 1,5 – 2,5, což podnik nesplňuje v žádném roce. Znamená to i nízké číslo ČPK. Naopak odvětví dosahuje doporučených hodnot. Pohotová likvidita by měla nabývat hodnot 1-1,5, což podnik splňuje pouze v roce 2016, odvětví tento ukazatel splňuje ve všech letech. Jestliže je tento ukazatel nízký, podnik by mohl mít problém se splácením závazků, proto je třeba podpořit zvýšení pohotové likvidity a podnik by měl spoléhat na případný prodej zásob, aby získal peníze na splácení závazků. Odvětví u hotovostní likvidity dosahuje doporučených hodnot ve všech analyzovaných letech, znamená to efektivní využívání finančních prostředků. Společnost dosahuje doporučených hodnot v roce 2016-2018 a 2020 kdy podnik využívá finanční

prostředky efektivně. V letech 2015 a 2019 jsou tyto hodnoty pod hranicí doporučených hodnot, kdy společnost nemá dostatek prostředků na splácení krátkodobých závazků.

Tabulka 23: Analýza likvidity společnosti (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,06	1,29	1,08	1,07	0,93	0,85
Pohotová likvidita	0,77	1,01	0,80	0,79	0,73	0,58
Hotovostní likvidita	0,00	0,02	0,02	0,05	0,01	0,02

Tabulka 24: Analýza likvidity odvětví (vlastní zpracování)

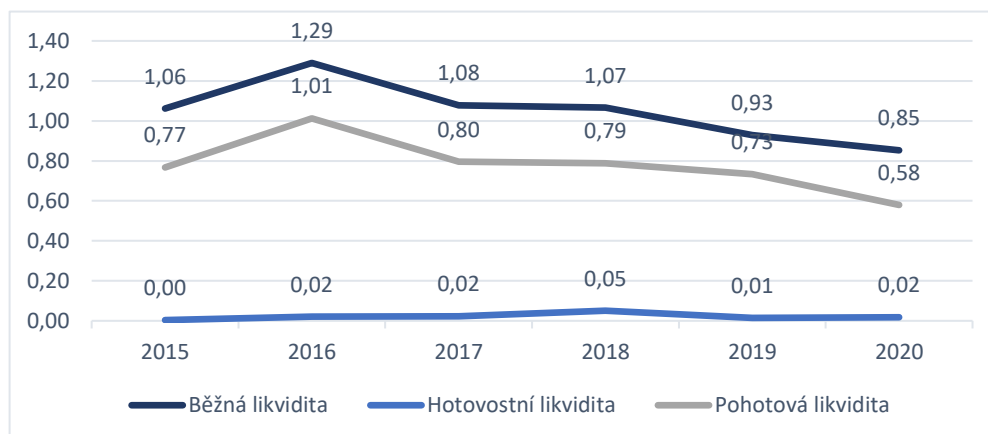
	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	2,38	1,80	2,04	1,86	1,97
Pohotová likvidita	1,51	1,13	1,24	1,14	1,19
Hotovostní likvidita	0,33	0,26	0,28	0,26	0,28

Následující tabulka je uvedena pro srovnání likvidity společnosti a konkurenčního podniku. Můžeme vidět, že běžná likvidita dosahuje v letech 2016 a 2020 doporučených hodnot. Na základě dalších výsledků můžeme říct, že konkurenční podnik lépe řídí svou likviditu.

Tabulka 25: Analýzy likvidity konkurenčního podniku (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	4,50	1,86	1,09	1,13	0,99	1,79
Pohotová likvidita	2,82	1,62	0,40	0,51	0,93	1,46
Hotovostní likvidita	0,33	0,10	0,03	0,05	0,38	0,56

Následující graf znázorňuje vývoj likvidity v letech 2015 až 2020 ve společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s.



Graf 2: Vývoj likvidity ve společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. (vlastní zpracování)

6.3.3 Analýza rentability

Ukazatelé rentability vyjadřují dosahování zisku pomocí vloženého kapitálu. Obecně platí, čím vyšší hodnoty, tím lepší. Hodnoty rentabilita tržeb podniku jsou nižší než za celé odvětví. Od roku 2017 má ROS klesající charakter, dokonce od roku 2019 dosahuje záporné hodnoty, což znamená, že se podnik potýkal s problémy a dosahoval ztráty. Rentabilita aktiv společnosti byla v průběhu let proměnlivá, opět v posledních dvou letech záporná kvůli zápornému čistému zisku. U odvětví jsou tyto hodnoty kladné. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti vykazuje vysoké hodnoty oproti odvětví, ale má klesající trend. Největšího poklesu dosáhla v roce 2020, kdy tato rentabilita činí -771,1 % kvůli zápornému čistému zisku.

Tabulka 26: Analýza rentability společnosti (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb	3,5%	3,8%	2,9%	1,6%	-8,1%	-14,4%
Rentabilita aktiv	6,8%	9,0%	6,1%	4,0%	-14,6%	-17,6%
Rentabilita vlastního kapitálu	79,2%	48,4%	25,5%	14,8%	-262,8%	-771,1%

Tabulka 27: Analýza rentability odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb	7,0%	5,8%	7,1%	6,9%	6,5%
Rentabilita aktiv	10,9%	9,3%	11,1%	9,9%	10,2%
Rentabilita vlastního kapitálu	15,2%	12,4%	14,6%	14,0%	14,5%

Konkurenční podnik v analyzovaných letech nedosahoval ztrátu, proto hodnoty rentability jsou kladné. Celkově pro srovnání s podnikem konkurenční podnik dosahoval lepších čísel.

Tabulka 28: Analýza rentability konkurenčního podniku (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb	12,5%	6,5%	3,8%	4,2%	18,6%	6,0%
Rentabilita celkového kapitálu	12,1%	14,3%	8,2%	10,8%	26,4%	9,9%
Rentabilita vlastního kapitálu	157,0%	358,1%	15,3%	18,7%	90,5%	18,1%

6.3.4 Analýza aktivity

Obecně u obratu aktiv platí, čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota je 1. Obrat zásob je pro společnost důležitý ukazatel, neboť právě zásoby vyrábí

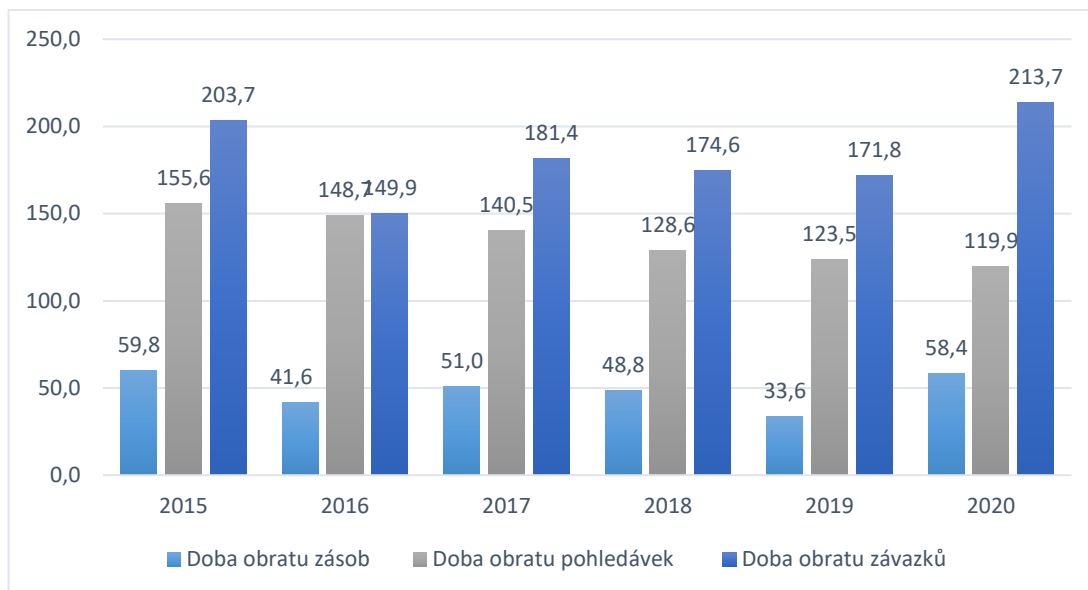
a prodává s marží. Z tabulek 29 a 30 je zřejmé, že společnost dosahuje vyšších, tudíž lepších hodnot obratu zásob. Od roku 2017 tento ukazatel ve společnosti roste, v roce 2020 klesl z důvodu pandemie Covid-19 a poklesu zakázek. Jestliže by tento ukazatel vykazoval nízké hodnoty, znamenalo by to, že se jedná o neefektivní využití zásob. Obrat celkových aktiv je v jednotlivých letech u společnosti také vyšší než v odvětví a znamená to, že podnik efektivně hospodaří se svými aktivy.

Obecně pro dobu obratu platí, čím kratší, tím lepší, jelikož v aktivech má podnik vázané peněžní prostředky. Doba obratu zásob společnosti je ve srovnání s odvětvím opět lepší a můžeme vidět od roku 2017 klesající charakter a taky snížení o téměř 20 dní. V roce 2020 se ale tento ukazatel zvýšil. Opět je to způsobeno ekonomickou krizí. Doba obratu pohledávek má také klesající charakter, ale oproti odvětví má podnik tyto hodnoty větší. Pro podnik je ovšem výhodnější mít kratší dobu obratu pohledávek než závazků. Jednoduše je pro podnik lepší, když dostane zapláceno, než že musí zaplatit. Lze tedy říci, že toto kritérium podnik splňuje a drží si postavení dlužníka, což je pro podnik v tomto případě dobrá pozice.

Tabulka 29: Analýza aktivity společnosti (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat zásob	6,0	8,7	7,1	7,4	10,7	6,2
Doba obratu zásob	59,8	41,6	51,0	48,8	33,6	58,4
Obrat celkových aktiv	1,6	1,7	1,4	1,5	1,9	1,4
Obrat dlouhodobého majetku	35,1	27,9	6,6	6,9	12,8	4,8
Doba obratu pohledávek	155,6	148,7	140,5	128,6	123,5	119,9
Doba obratu závazků	203,7	149,9	181,4	174,6	171,8	213,7

Následující obrázek obsahuje grafické znázornění vývoje obratovosti u společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. v letech 2015-2019.



Graf 3: Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti (vlastní zpracování)

Tabulka 30: Analýza aktivity odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat zásob	5,6	5,9	5,9	5,5	5,9
Doba obratu zásob	63,8	61,3	61,3	65,1	61,5
Obrat celkových aktiv	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Obrat dlouhodobého majetku	2,50	2,40	2,27	2,22	2,36
Doba obratu pohledávek	85,5	80,8	74,1	79,4	71,6
Doba obratu závazků	72,9	92,6	76,8	90,5	78,7

Ukazatel obrat zásob u konkurenčního podniku dosahuje vyšších hodnot, než společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. Obrat celkových aktiv dosahuje přibližně stejných hodnot. U doby obratu pohledávek a závazků můžeme vidět, že od roku 2017 je podnik v pozici dlužníka, stejně jako naše společnost.

Tabulka 31: Analýza aktivity konkurenčního podniku (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat zásob	2,7	21,5	17,8	20,8	36,7	12,2
Doba obratu zásob	132,8	16,8	20,2	17,3	9,8	29,5
Obrat celkových aktiv	0,8	1,7	1,7	2,0	1,4	1,4
Obrat DM	3,1	4,8	3,5	4,5	3,7	4,1
Doba obratu pohledávek	196,3	108,1	88,2	76,3	87,2	79,6
Doba obratu závazků	78,9	71,1	102,7	87,0	159,0	89,1

6.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Jestliže je podnik součástí kapitálového trhu, je možnost použít kapitálové ukazatele. Společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. není obchodovatelná na kapitálovém trhu, proto nebudou tyto ukazatel vypočítány.

6.4 Souhrnné ukazatele

Tato kapitola obsahuje výpočty souhrnných ukazatelů.

6.4.1 Pyramidový rozklad

Tabulka č. 32 zobrazuje pyramidový rozklad ROE (rentability vlastního kapitálu). Zisková marže ovlivňuje rentabilitu VK. V tomto případě byla docela proměnlivá, v posledních dvou letech dokonce záporná kvůli ztrátě. Obrat aktiv vykazuje hodnoty v rozmezí 1,4-1,9. Hodnota obratovosti dlouhodobého majetku je v jednotlivých letech hodně kolísavá, a podíl DHM na celkových aktivech se v posledním roce snižuje. Vliv na ukazatel ROE má také finanční páka, protože rentabilita a zadluženost mají na sebe vliv. Finanční páka je v prvním roce vyšší, následně se podstatně snižuje a v posledním roce je opět vyšší. Výkonová spotřeba má na tržbách největší podíl, cca 75 % tržeb.

Tabulka 32: Pyramidový rozklad ROE

ČZ/VK		Ukazatel	
79,20%		2015	
48,40%		2016	
25,50%		2017	
14,80%		2018	
-262,80%		2019	
-771,10%		2020	

ČZ/T		T/A		A/VK	
3,50%		1,6		14	
3,80%		1,7		7	
2,90%	x	1,4		6	
1,60%		1,5		6	
-8,10%		1,9		17	
-14,40%		1,4		38	

ČZ/EBT	EBT/T	T/DHM	DHM/A	CK/VK	KFM/KZ	KZ/CK	KFM/A
0,88	3,99%	36,31	0,04	12,83	0	0,99	0
0,8	4,77%	29,02	0,06	6,21	0	0,85	0
0,79	x 3,71%	6,62	x 0,22	5,03	x 0	x 0,87	/ 0
0,77	2,07%	6,93	0,22	5,06	0	0,89	0
0,95	-8,46%	12,94	0,15	15,93	0	0,98	0
1	-14,43%	4,85	0,28	37,84	0	0,84	0

T/T	Ná/T	Ost. V/T
1	105,18%	0,10%
1	95,36%	0,40%
1	- 102,69%	+ 0,03%
1	101,75%	0,28%
1	112,90%	0,14%
1	122,55%	0,40%

VS/T	ON/T	Odpisy/T	OPN/T	Úroky/T	Ost. Ná/T
79,58%	23,53%	0,41%	0,68%	0,32%	0,20%
68,33%	22,57%	0,59%	2,38%	0,39%	0,12%
73,98%	+ 22,67%	+ 2,00%	+ 2,24%	+ 0,52%	+ 0,23%
70,22%	27,30%	2,34%	0,26%	0,59%	0,37%
76,19%	26,59%	1,27%	7,75%	0,84%	2,27%
61,81%	48,14%	2,33%	7,10%	1,61%	2,67%

6.4.2 Z-skóre

Altmanův model Z-skóre informuje o tom, jak se podniku daří, zda má dostatečnou finanční stabilitu. Z výsledků můžeme říci, že nejlépe na tom byl rok 2017, kdy byl podnik považován za finančně stabilní. Výsledky let 2015, 2016 a 2018 se pohybovaly v tzv. šedé zóně, která

signalizuje finanční problémy, které mohou nastat. Výsledky v letech 2019 a 2020 znamenají, že podnik může očekávat vážné finanční problémy.

Tabulka 33: Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,2 x ČPK/A	0,066	0,252	0,680	0,058	-0,079	-0,144
1,4 x nerozdělené zisky/A	-0,002	0,076	1,511	0,176	0,276	0,098
3,3 x EBIT/A	0,226	0,296	2,004	0,132	-0,482	-0,582
0,6 x VK/CZ	0,047	0,097	0,119	0,119	0,038	0,016
0,999 x T/A	1,587	1,740	14,354	1,505	1,916	1,373
Z-skóre	1,923	2,462	18,668	1,991	1,669	0,762

6.4.3 Index IN05

Další souhrnný ukazatel je Index IN05. Vypočítá se jako suma určitých poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena různá váha. V roce 2017 je hodnota vyšší než 1,6. Znamená to, že podnik nezkrachuje a tvoří hodnotu. V letech 2015, 2016 a 2018 se podnik nacházel v pozici, kdy hrozí podniku zkrachování, ale podnik tvoří hodnotu. V roce 2019 hodnota Index IN činí 0,045, v roce 2020 je dokonce záporná. Společnosti hrozí bankrot a netvoří hodnotu.

Tabulka 34: Výpočet indexu IN05 společnosti (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,13 x A/cizí zdroje	0,144	0,152	0,016	0,159	0,139	0,134
0,04 x EBIT/nákladové úroky	0,534	0,534	0,326	0,181	0,000	0,000
3,97 x EBIT/A	0,272	0,356	2,411	0,159	-0,580	-0,700
0,21 x T/A	0,334	0,366	3,017	0,316	0,403	0,289
0,09 x OA/KZ	0,096	0,116	0,097	0,096	0,084	0,077
INDEX IN05	1,378	1,524	5,867	0,911	0,045	-0,201

6.5 Zhodnocení finanční analýzy podniku

Kapitola 6 obsahuje detailní finanční analýzu podniku ZPS – MECHANIKA, a. s. Nejdříve byla představena vybraná společnost a odvětví, ve kterém podnik působí. Na základě provedené SWOT analýzy lze říci, že silné stránky společnosti převládají nad slabými. Následně byly provedeny výpočty finanční analýzy, která zahrnuje tradiční ukazatele zmíněné v teoretické části. Tyto výsledky byly následně porovnány s ukazateli v odvětví a s konkurenčním podnikem.

Pomocí horizontální a vertikální analýzy bylo zjištěno, že majetková struktura společnosti obsahuje z velké části oběžná aktiva, která jsou nejvíce tvořena pohledávkami a zásobami. Finanční struktura je tvořena nejvíce cizími zdroji. Cizí zdroje tvoří až 97 % celkových pasiv. Společnost do roku 2018 vykazovala kladný výsledek hospodaření, nejvíce v roce 2016, kdy vytvořila zisk v hodnotě 8 569 tis. Kč.

Rok 2020 byl ovlivněn celosvětovou krizí kvůli pandemii Covid-19. Krize měla dopady i na analyzovanou společnost, kdy se potýkala s nedostatkem zakázek, a proto musela nařídít některým zaměstnancům překážky na pracovišti na straně zaměstnavatele. Analýza výnosů a nákladů odhalila, že mezi roky 2019 a 2020 klesly výnosy i náklady o více než polovinu. Výsledek hospodaření v roce 2019 a 2020 vykazoval záporné hodnoty. V těchto letech náklady převyšovaly výnosy. Ztráta roku 2020 činila -15 653 tis. Kč.

Na základě výpočtů čistého pracovního kapitálu společnost v letech 2015-2018 měla kladnou hodnotu tohoto ukazatele díky vyšším hodnotám oběžných aktiv. Od roku 2019 je tento ukazatel záporný a jedná se o agresivní formu financování, kdy je i část dlouhodobého majetku financován krátkodobými zdroji financování. V analýze poměrových ukazatelů byla provedena analýza zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Celková zadluženost společnosti se v analyzovaných letech pohybuje nad hodnotou 80 %. Společnost financuje svůj majetek levnějším cizím kapitálem, ale může se dostat do problémů se splácením. To ukazují výpočty ukazatele úrokového krytí. V letech 2019 a 2020 společnost vykazovala ztrátu, ukazatel úrokového krytí byl záporný, tudíž společnost neměla jak splácet úroky. Problémy se splácením závazků vyjadřují i výpočty ukazatele pohotové likvidity. Analýza rentability se zabývala ziskem. Vysoké hodnoty rentability jsou ty, kterých by mělo být dosaženo. Ale společnost v posledních dvou letech vykazovala ztrátu, tudíž výnosnost kapitálu byla záporná. Konkurenční podnik v analyzovaných letech dosahuje vždy zisku, proto ukazatele rentability jsou kladné. Ukazatele aktivity lze hodnotit velmi pozitivně. Společnost vykazuje dobré hodnoty u obratu aktiv i zásob, a je v dobré dlužnické pozici, protože je lepší, když je společnosti placeno, než když má platit. Můžeme říci, že celkově se analyzované společnosti dařilo hůř oproti konkurenčnímu podniku.

Na závěr je proveden pyramidový rozklad ukazatele ROE a jsou provedeny výpočty souhrnných ukazatelů. Pyramidový rozklad obsahuje ziskovou marži, která byla v posledních letech záporná. Společnost by měla tyto marže zvýšit. Výsledky souhrnného ukazatele Z-skóre stejně jako výsledky ukazatele Index IN informují už v roce 2018 o tom, že podniku hrozí finanční problémy. To bylo potvrzeno v následujících dvou letech.

7 ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Ekonomická přidaná hodnota je považována jako nástroj finanční analýzy. EVA se počítá z důvodu, že v účetnictví společnosti nejsou zachyceny určité položky nebo naopak jsou tam zachyceny i položky, které neslouží k zajištění hlavní činnosti podniku.

7.1 Výpočet operativních aktiv NOA

Pro výpočet čistých operativních aktiv je třeba provést určité úpravy.

7.1.1 Aktivace položek, které nejsou zachyceny v rozvaze

V podniku existují položky, které podnik využívá ke své podnikatelské činnosti, ale nejsou zachyceny v účetnictví společnosti, podnik je tedy nevlastní. Pro výpočet NOA je zapotřebí tyto položky aktivovat do rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

V této oblasti se nachází zejména náklady na výzkum a vývoj. Společnost ale nevyvíjela ve sledovaných letech tuto aktivitu, aktivace proto nebude provedena.

Oceňovací rozdíly

Ve společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. nebyl zjištěn oceňovací rozdíl u dlouhodobého majetku v analyzovaných letech.

Aktivace dlouhodobého pronájmu

Společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. má dlouhodobě pronajaté prostory pro svou podnikatelskou činnost v Malenovicích. Také společnost pořizuje formou leasingu automobily. Proto je třeba pronájem budov i leasing aktivovat.

Zůstatkovou cenu pronajatých prostor společnost odhadla k počátku období na hodnotu 69 500 tis. Kč. Předpokládá využití pronajatých prostor na 15 let. Provedla jsem výpočet dodatečných odpisů, výsledek je 4 633 tis. Kč.

Tabulka 35: Aktivace pronajatých prostor do aktiv společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Počáteční stav hodnoty nemovitosti	69 500	64 867	60 234	55 601	50 968	46 335
Dodatečné roční odpisy	4 633	4 633	4 633	4 633	4 633	4 633
Aktivace nemovitostí	64 867	60 234	55 601	50 968	46 335	41 702

Leasing

Společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. pořizuje formou leasingu majetek, zejména automobily. Tyto položky slouží společnosti k hlavní činnosti. Proto musí být hodnota leasingu zahrnuta do aktiv pro vyčíslení NOA. Pro aktivaci tohoto leasingu využijí aktivaci v současné hodnotě leasingových plateb. Využijí diskontní míru, která je stanovena pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech, výpočet je proveden v kapitole 7.3.1 Náklady na cizí kapitál. Abych převedla budoucí leasingové splátky na SH, odhadla jsem výši diskontní míry pro další období na základě vývoje z minulých let, a to ve výši 7 %. Následné vyčíslení leasingu bude zahrnuto do dlouhodobého majetku na straně aktiv a do závazků na straně pasiv.

Tabulka 36: Aktivace leasingu do aktiv společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aktivace leasingu	695	740	662	3 111	1 375	9 269

7.1.2 Vyloučení neoperačních aktiv

Ve výpočtu NOA lze počítat jen s takovými aktivy, které jsou operativního charakteru a slouží k zajištění hlavní výdělečné činnosti podniku. Ostatní položky musí být z aktiv vyloučeny.

Nedokončené investice

Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek se nachází v rozvaze společnosti na straně aktiv. Tento majetek ale musí být vyloučen z aktiv, protože neslouží k zajištění hlavní činnosti podniku, je tedy provozně nepotřebný. Ve společnosti se v průběhu sledovaných let nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek nevyskytl.

Tabulka 37: Vyloučení nedokončeného DHM z aktiv společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nedokončený DHM	50	73	3 122	1 194	827	0

Dlouhodobý finanční majetek

Společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. neevduje v analyzovaných letech žádný dlouhodobý finanční majetek.

Krátkodobý finanční majetek

Pro posouzení tohoto majetku jsem využila hotovostní likviditu, Vypočítaná hotovostní likvidita společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. je velmi nízká, pohybuje se v rozmezí 0,2 – 0,4. Proto není nutné vyloučit přebytečné peněžní prostředky. Celkový KFM je považován společností za provozní.

Společnost nemá jiný majetek, který je nepotřebný, a nesouvisí s hlavní činností.

7.1.3 Snížení aktiv o neúročený kapitál

Tabulka č. 38 zobrazuje neúročený kapitál podniku ZPS – MECHANIKA, a. s. Je třeba tento kapitál pro výpočet ekonomické přidané hodnoty odečíst z aktiv a pasiv společnosti. Můžeme vidět, že společnost ve sledovaných letech netvořila žádné rezervy.

Tabulka 38: Výpočet neúročeného cizího kapitálu společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	149	364	985	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	604
Závazky z obchodních vztahů	54 187	37 949	31 166	44 058	57 038	27 629
Závazky ostatní	8 447	6 836	5 556	6 700	4 680	4 124
Časové rozlišení pasiv	3 204	631	965	3 129	659	48
CELKEM	65 838	45 565	38 051	54 872	62 377	32 405

7.1.4 Výpočet NOA a C

Tabulka 39 obsahuje veškeré změny provedené pro výpočet NOA.

Tabulka 39: Vymezení NOA společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	131 021	128 289	144 181	171 937	130 708	78 888
(+) aktivace pronájmu	64 867	60 234	55 601	50 968	46 335	41 702
(+) aktivace leasing	695	740	662	3 111	1 375	9 269
(-) nedokončený DHM	50	73	3 122	1 194	827	0
(-) neúročené zdroje	65 838	45 565	38 051	54 872	62 377	32 405
NOA	130 695	143 625	159 271	169 950	115 214	97 454

Ekvivalenty VK na straně finanční struktury společnosti představují vyrovnávací položku, tedy zvýšení nebo snížení hodnoty vlastního kapitálu. Důležité je také zařazení aktivované hodnoty pronájmu a leasingu do cizích zdrojů společnosti a vyřazení néuročeného kapitálu. V tomto případě se $NOA = C$.

Tabulka 40: Vymezení kapitálu C společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VK	9 242	17 695	23 752	27 876	7 683	2 030
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0	10 000
Fondy ze zisku	134	134	134	134	134	134
VH minulé období	- 215	6 992	15 562	21 618	25 741	5 549
VH běžné období	7 323	8 569	6 056	4 124	- 20 192	- 15 653
Ekvivalenty VK	55 891	64 956	79 256	87 995	59 821	44 453
CZ	65 562	60 974	56 263	54 079	47 710	50 971
Pronájem nemovitostí	64 867	60 234	55 601	50 968	46 335	41 702
Leasing	695	740	662	3 111	1 375	9 269
C (kapitál celkem)	130 695	143 625	159 271	169 950	115 214	97 454

7.2 Vymezení NOPAT

Pro vyčíslení NOPAT budu vycházet z výsledku hospodaření společnosti, který následně upravím o určité položky.

Nákladové úroky

Pro výpočet NOPAT je nutné vyloučit úroky z úvěrů z výsledku hospodaření. Tyto nákladové úroky se musí přičíst zpět k výsledku hospodaření. Je to z toho důvodu, že by se objevily dvakrát ve výpočtu ukazatele EVA. Také je nutné vyčlenit i nákladové úroky, které jsou obsaženy v leasingových platbách, které jsou zjištěny vynásobením odhadnuté úrokové sazby a výší leasingu na začátku období.

Tabulka 41: Nákladové úroky společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky - úvěr	672	863	1 076	1 525	2 104	1 746
Nákladové úroky - leasing	3,15	8,28	15	21,83	750	736,4

Výsledek hospodaření z prodeje DM

Výsledek hospodaření z prodeje DM vzniká odečtením zůstatkové ceny prodaného DM od tržeb z prodaného DM. Jedná se o položky mimořádného charakteru, proto musí být z výsledku hospodaření vyloučeny.

Tabulka 42: VH prodaného majetku společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje DM	777	1137	150	20	17574	84
Zůstatková cena DM	777	1118	3	40	18321	0
VH prodaného DM	0	19	147	-20	-747	84

Následující tabulka obsahuje souhrn všech úprav provedených pro stanovení VH před zdaněním. Z tohoto VH před zdaněním se pak vyčíslí čistý operativní zisk NOPAT.

Tabulka 43: Úprava VH před zdaněním pro výpočet NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VH před zdaněním	8293	10653	7680	5368	-21199	-15653
(+) nákladové úroky	675,15	871,28	1091	1546,83	2854	2482,4
(-) VH z prodaného DM	0	19	147	-20	-747	84
(-) dodatečné odpisy z aktivace pronájmu	4633	4633	4633	4633	4633	4633
(-) dodatečné odpisy z aktivace leasingu	7	18	40	406	2242	1353
VH před zdaněním po úpravách	4328,15	6854,28	3951	1895,83	-24473	-19240,6

Nyní je nutné vypočítat tzv. upravenou daň. Jedná se o daň, která by byla placena z operativního zisku.

Tabulka 44: Výpočet NOPAT (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VH z běžné činnosti před zdaněním (původní)	8 293	10 653	7 680	5 368	-21 199	-15653
Původně placená daň	970	2 084	1 624	1 244	-1 007	0
Skutečná daňová sazba původní	11,70%	19,56%	21,15%	23,17%	4,75%	0%
VH z běžné činnosti před zdaněním (po úpravách)	4 328	6 854	3 951	1 896	-24 473	-19 241
Upravená daň	506	1 341	835	439	-1 163	0
NOPAT	3 822	5 513	3 116	1 456	-23 310	-19 241

7.3 Výpočet WACC

Následující krok je stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál. Je tedy nutné stanovit náklady na vlastní kapitál a cizí kapitál a také stanovit podíl vlastního a cizího kapitálu.

7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Podnik získává cizí kapitál formou dluhu a náklady na tento kapitál je třeba zaplatit. Společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. využívá jak bankovní úvěry, tak leasing.

Náklady na bankovní úvěry

Nejjednodušší a nejpřesnější metoda stanovení nákladů na bankovní úvěry je, známe-li úrokovou míru ze smluv o úvěru. Jelikož mi společnost nedala souhlas tyto informace zveřejňovat, použiji metodu, kde se využijí položky obsažené v rozvaze a VZZ společnosti. V tabulce 45 položka úroková sazba úvěrů už zohledňuje vliv daňového štítu.

Tabulka 45: Určení úrokové sazby úvěrů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Stav úvěrů na začátku roku	3 208	55 080	48 297	51 660	62 730	57 900
Stav úvěrů na konci roku	55 080	48 297	51 660	62 730	57 900	20 000
Průměrný stav úvěrů	29 144	51 689	49 979	57 195	60 135	38 950
Nákladové úroky	672	863	1 076	1 525	2 104	1 746
Úroková sazba úvěrů (v %)	2,31%	1,67%	2,15%	2,67%	3,49%	4,48%

Náklady na leasing

Náklady na leasing jsem stanovila využitím alternativního způsobu stanovení nákladů na CK. Tento způsob je založený na tržních datech. Ve výpočtu jsem vycházela z ukazatele úrokové krytí, následně jsem určila rating společnosti a rizikovou přírážku s využitím stránek Damodaran. Bezriziková úroková míra je zjištěna z materiálů MPO ČR jako výnosnost 10letých dluhopisů. Náklady na leasing již zohledňují vliv daňového štítu.

Tabulka 46: Určení nákladů na leasing (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bezriziková úroková míra	0,58%	0,43%	0,98%	1,98%	1,55%	0,98%
EBIT/NÚ	13,30	13,30	8,10	4,50	-9,10	-8,00
Rating	AAA	AAA	A+	A-	D	D
Riziková přírážka	0,40%	0,75%	1,00%	1,13%	19,80%	19,38%
Odhad úrokové sazby leasingu	0,98%	1,18%	1,98%	3,11%	21,35%	20,36%
Náklady na leasing	0,79%	0,96%	1,60%	2,52%	17,29%	16,49%

Můžeme si všimnout vysokých nákladů na leasing v letech 2019 a 2020. Vzhledem k tomu, že společnost v těchto letech vykazovala ztrátu, ukazatel úrokového krytí je záporný, tudíž riziková přírážka stanovená podle ratingu je vysoká.

Nyní jsou vypočítány všechny potřebné údaje pro výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál. Je vypočítán vážený průměr z úrokových sazeb z úvěrů a leasingu. Tento průměr je pak upraven o 19% daň.

Tabulka 47: Stanovení nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Úroková sazba úvěrů	2,31	1,67	2,15	2,67	3,49	4,48
Úroková sazba leasingu	0,98	1,18	1,98	3,11	21,35	20,36
Vážený průměr úrokových sazeb	1,645	1,425	2,065	2,89	12,42	12,42
Náklady na CK	1,33	1,15	1,67	2,34	10,06	10,06

7.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je třeba stanovit náklady na vlastní kapitál. Pro výpočet těchto nákladů budou zvoleny 4 metody. Jedná se o Model CAPM s náhradními odhady β , stavebnicový model, odvození nákladů VK na základě průměrné rentability odvětví a odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál.

Model CAPM s náhradními odhady β

Akcie společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu, je tedy nutné použít model CAPM s náhradními odhady β . Je nutné zjistit bezrizikovou úrokovou míru r_f , která byla převzata ze stránek MPO ČR. Z databáze Damodaran byla zjištěna riziková premie pro Českou republiku a beta nezadlužená pro odvětví, ve kterém společnost působí. Nyní lze vypočítat betu zadluženou a náklady na vlastní kapitál.

Tabulka 48: Výpočet modelu CAPM s náhradními odhady beta (vlastní zpracování)

(v %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
rf	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55	0,98
Beta zadlužená	1,96	1,50	1,56	1,35	1,64	2,21
Beta nezadlužená	1,08	0,94	1,08	0,98	1,04	1,17
Riziková prémie	6,8	7,36	6,69	5,89	6,94	5,8
re	13,91	11,48	11,40	9,93	12,90	13,79

Stavebnicový model

Podstata stavebnicového modelu spočívá v tom, že se k bezrizikové úrokové míře přičtou přírážky za určitá rizika. Bezriziková úroková sazba představuje výnosnost desetiletých státních dluhopisů. Najdeme ji na stránkách MPO ČR. Následně jsou vypočítány ostatní rizikové přírážky a zjištěny náklady na vlastní kapitál.

Tabulka 49: Výpočet stavebnicového modelu (vlastní zpracování)

(v %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bezriziková sazba	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55	0,98
rLA	5	5	5	5	5	5
rPodnikatelské	3,34	3,52	3,78	3,92	10	10
rFinStab	4,44	0	4,44	2,5	10	10
rfinstr	10	6,27	8,17	8,57	10	10
re	23,36	15,22	22,37	21,97	36,55	35,98

Riziková přírážka rLA je určena na základě velikosti podniku. Jelikož podnik nemá úplatné zdroje vyšší než 100 mil. Kč, je riziková přírážka ve všech sledovaných letech ve výši 5 %. Riziková přírážka za podnikatelské riziko je určena na základě splnění podmínek pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. V letech 2019 a 2020 činí přírážka 10 %, jelikož vztah EBIT/A je menší než 0. V ostatních letech byla přírážka stanovena na základě hodnoty $r_{\text{podnikatelské}}$ v odvětví. Přírážka za finanční stabilitu je odvozena od vztahů mezi celkovou likviditou společnosti a hodnotami L1 a L2 v odvětví, které jsou dostupné na stránkách MPO ČR. Riziková přírážka za finanční strukturu byla vypočtena jako rozdíl mezi WACC a r_e . Následně mohou být vypočteny náklady na kapitál.

Stanovení nákladů na základě průměrné rentability v odvětví

Další možností, jak určit náklady na VK, je průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví. Data jsou získána ze stránek MPO ČR.

Tabulka 50: Stanovení nákladů VK od průměrné rentability odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita v odvětví	15,2%	12,4%	14,6%	14,0%	14,5%	14,5%

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Metoda vychází z poznatku, že náklady na VK jsou vyšší než náklady na CK. Pro výpočet budu vycházet z tabulky 47, převezmeme zjištěné náklady na cizí kapitál (bez vlivu daňového štítu) a k těmto nákladům přičtíme rizikovou přírážku, která byla zvolena ve výši 2,5 % podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 281)

Tabulka 51: Odvození nákladů na VK od nákladů na CK (vlastní zpracování)

(v %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady na CK	1,645	1,425	2,065	2,89	12,42	12,42
Přírážka	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Náklady na VK	4,145	3,925	4,565	5,39	14,92	14,92

Náklady na vlastní kapitál jsem vypočítala pomocí váženého aritmetického průměru, kdy se jednotlivým metodám přidělí určitá váha. Největší váhy jsem přidělila modelu CAPM s náhradními odhady beta a stavebnicovému modelu. Tyto modely nejlépe zobrazují realitu podniku, jelikož model CAPM tvoří rizikovou prémii kapitálového trhu (systematické riziko) a stavebnicový model zahrnuje rizika jak systematická tak nesystematická. Nejmenší váhy jsem přidělila nákladům stanoveným na základě průměrné rentability v odvětví a nákladům na cizí kapitál. Tyto metody jsou pouze orientační, výsledek není přesný.

Tabulka 52: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Váha
Model CAPM s náhradními odhady	13,91	11,48	11,4	9,93	12,9	13,79	3
Stavebnicový model	23,36	15,22	22,37	21,97	36,55	35,98	3
Průměrná rentabilita v odvětví	15,2	12,4	14,6	14	14,5	14,5	1
Odvození z nákladů na CK	4,145	3,925	4,565	5,39	14,92	14,92	1
N_{VK}	16,39	12,05	15,06	14,39	22,22	22,34	

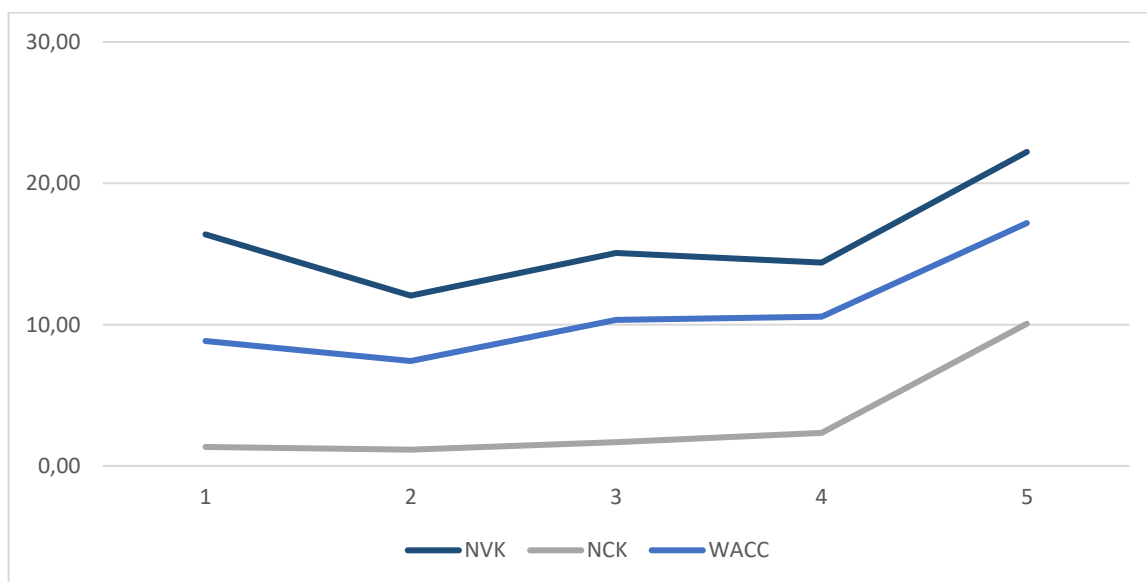
7.4 Vážené průměrné náklady WACC

V této části, kdy už jsou vypočítány náklady na vlastní a cizí kapitál, lze provést výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Náklady na cizí kapitál je třeba očistit o daňový štít 19 %.

Tabulka 53: Výpočet WACC (vlastní zpracování)

(v %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
N _{VK}	16,39	12,05	15,06	14,39	22,22	22,34
N _{CK}	1,33	1,15	1,67	2,34	10,06	10,06
C (v Kč)	130695	143625	159271	169950	115214	97454
VK (v Kč)	65133	82651	103008	115871	67501	46483
CK (v Kč)	65562	60974	56263	54079	47710	50971
CK/C	0,50	0,42	0,35	0,32	0,41	0,52
VK/C	0,50	0,58	0,65	0,68	0,59	0,48
WACC	8,84	7,42	10,33	10,56	17,18	15,92

Následující graf zobrazuje vývoj nákladů na vlastní a cizí kapitál a vážených průměrných nákladů na kapitál ve společnosti.



Graf 4: Vývoj nákladů na vlastní a cizí kapitál a WACC (vlastní zpracování)

7.5 Výpočet hodnoty EVA

Níže uvedená tabulka zobrazuje výsledky výpočtu EVA na základě vztahu $EVA = NOPAT - WACC \cdot C$. Společnost v analyzovaných letech netvoří hodnotu pro své vlastníky. Od roku 2016 dochází k postupnému zhoršování hodnoty EVA, zejména z důvodu

poklesu výsledku hospodaření před zdaněním. Tento VH se pak promítl do hodnoty NOPAT, která je například v roce 2018 kladná, ale nestačí pokrýt vážené průměrné náklady na kapitál. Tyto náklady na kapitál se také od roku 2018 postupně zvyšovaly.

Tabulka 54: Výpočet EVA společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	3 822	5 513	3 116	1 456	- 23 310	- 19 241
WACC	0,0884	0,0742	0,1033	0,1056	0,1718	0,1592
C	130 695	143 625	159 271	169 950	115 214	97454
EVA	- 7 731	- 5 144	- 13 337	- 16 490	- 43 104	- 34 755

7.5.1 Rentabilita čistých operativních aktiv RONA

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat pomocí ukazatele rentability čistých operativních aktiv (RONA), která také představuje měřítko výkonnosti podniku. Vypočítá se jako $NOPAT/C$. Aby vyšla hodnota EVA kladná, musí být potvrzeno pravidlo $RONA > WACC$. To společnost nesplnila ani v jednom roce, takže není tvořena hodnota pro vlastníky.

Tabulka 55: Výpočet RONA společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	3 822	5 513	3 116	1 456	- 23 310	- 19 241
C	130695	143625	159271	169950	115214	97454
RONA	2,92%	3,84%	1,96%	0,86%	-20,23%	-19,74%

7.5.2 Vývoj EVA v účetním vyjádření

Účetní vyjádření ukazatele EVA vychází z účetních dat. Jestliže má ekonomická přidaná hodnota růst, musí platit vztah $ROE > r_e$. V případě analyzované společnosti tento vztah platí v letech 2015-2018. Znamená to, že podnik tvoří účetní hodnotu pro své vlastníky. V letech 2019 a 2020 je ROE záporné. Znamená to, že je podnik ztrátový a výnosnost vlastního kapitálu je záporná.

Tabulka 56: Výpočet účetní EVA (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	79,2	48,4	25,5	14,8	-262,8	-771,1
r_e	16,39	12,05	15,06	14,39	22,22	22,34
VK (v tis. Kč)	9 242	17 695	23 752	27 876	7 683	2030
EVA (v tis. Kč)	580 490	643 213	247 971	11 429	-2 189 809	-1 610 683

Odvětví zpracovatelského průmyslu Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků dosahuje kladného ukazatele EVA ve všech sledovaných letech. Je zřejmé, že mezi lety 2016 a 2017 dochází k poklesu o cca polovinu. Je to způsobeno poklesem ROE i alternativních nákladů na kapitál.

Tabulka 57: EVA odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	15,2	12,4	14,6	14	14,5
Re (v %)	9,47	5,38	11,6	13,66	12,9
VK (v tis. Kč)	45 638 584	47 065 142	54 453 033	56 700 973	51 467 151
EVA (v tis. Kč)	261 509 086	330 397 297	163 359 099	19 278 331	82 347 442

7.6 Zhodnocení výkonnosti ve společnosti s využitím ukazatele EVA

Výpočtem ekonomické přidané hodnoty společnosti bylo zjištěno, že v analyzovaných letech společnost netvoří hodnotu pro své vlastníky. Je to dáno výsledkem hospodaření před zdaněním, který vstupuje do výpočtu NOPAT. V letech 2015-2018 došlo k situaci, kdy hodnota NOPAT byla kladná, ale nestačila pokrýt WACC. Roky 2019 a 2020 vykazovaly záporný výsledek hospodaření před zdaněním, proto i výsledná hodnota EVA byla záporná.

Účetní vyjádření EVA vykazuje kladné hodnoty v letech 2015-2018, následně dochází k záporným výsledkům z důvodu záporné rentability vlastního kapitálu.

7.7 Identifikace generátorů hodnoty

Sestavení pyramidového rozkladu ukazatele EVA je důležité pro identifikaci generátorů hodnoty v podniku. Jedná se o postupné rozkládání ukazatele EVA na dílčí ukazatele. Cílem pyramidového rozkladu je identifikovat vliv ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA.

Podnik ZPS – MECHANIKA, a. s. v analyzovaných letech netvořil hodnotu pro vlastníky. Provedla jsem pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2019 a 2020, abych zjistila, které položky významně ovlivňují výsledné hodnoty EVA.

Vrchol pyramidového rozkladu tvoří ukazatel EVA. Záporné výsledky ukazatele značí o tom, že v letech 2019 a 2020 společnost nevytvořila hodnotu pro své vlastníky. Rozdíl mezi hodnotami udává roční změnu. Je nutno konstatovat, že se hodnota EVA v roce 2020 zvýšila na hodnotu -34 755 tis. Kč. Hodnotu EVA ovlivňuje výše spreadu, což je vztah mezi RONA – WACC a investovaným kapitálem C. Výsledek EVA roku 2020 je nejvíce ovlivněn

zvýšením hodnoty spreadu, i když je tato hodnota záporná. Pozitivní vliv na hodnotu má snížení investovaného kapitálu, jelikož byl spread záporný.

EVA		=	EVA	
-43 104	-34 755		rok 2019	rok 2020
8 349			přírůstek EVA	

RONA - WACC		*	C (NOA)	
-37,41%	-35,66%		115 214	97 454
+			+	

Obrázek 5: Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Hodnota ukazatele RONA se mezi lety 2019 a 2020 lehce zvýšila, což pozitivně působí na tvorbu hodnoty a vážené průměrné náklady na kapitál WACC. Hodnota RONA je ovlivněna ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/C). Negativně působí zisková marže, která se mezi obdobími snížila téměř o 9 %. Došlo i ke snížení ukazatele obratovosti investovaného kapitálu, což také působí na rentabilitu čistých operativních aktiv negativně.

RONA	
-20,23%	-19,74%
+	

NOPAT / Tržby		*	Tržby / C	
-9,30%	-17,74%		2,18	1,11
-			-	

Obrázek 6: Rozklad RONA (vlastní zpracování)

Ziskovou marží ovlivňuje několik ukazatelů. Pozitivně působí na ziskovou marži poměr přidané hodnoty na tržbách, jelikož došlo ke zvýšení hodnoty o cca 14 %. Dále dochází ke zvýšení osobních nákladů zhruba o 20 %. Na hodnotu ziskové marže to působí negativně, stejně jako rostoucí poměr odpisů a tržeb. Poměr ostatních nákladů a výnosů k tržbám se zvýšil, což znamená negativní vliv na tvorbu hodnoty.

NOPAT / Tržby							
-9,30%	-17,74%						
-							
Přidaná hodnota / T		Os.Ná / T		Odpisy / T		Ost.ná.,ost.vý. / T	
20,85%	35,40%	26,59%	48,14%	1,27%	2,33%	2,27%	2,67%
+		-		-		-	

Obrázek 7: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

Velikosti NOA mezi lety 2019 a 2020 klesla, což pozitivně ovlivnilo rentabilitu investovaného kapitálu. Snížení dlouhodobého majetku působí na hodnotu pozitivně. Zvýšení čistého pracovního kapitálu má negativní vliv na hodnotu EVA.

C (NOA)			
115 214	97 454		
+			
Dlouhodobý majetek		+	ČPK
123 776	106 923	-8 562	-9 469
+		-	

Obrázek 8: Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Čistý pracovní kapitál se mezi lety 2019 a 2020 zvýšil. Představuje to ale negativní efekt na tvorbu hodnoty EVA. Nejvíce byl ČPK ovlivněn pohledávkami, které se snížily o více než polovinu a zásobami, které se také snížily. To představuje pozitivní vliv na ČPK. Snížení krátkodobých cizích zdrojů působí negativně, jelikož zvyšují výši ČPK.

ČPK							
-8 562	-9 469						
-							
Zásoby		+	Pohledávky	+	Peníze + KFM	-	Krátkodobé CZ
23 375	17 591	86 011	36 128	1 670	1 169	119 618	64 357
+		+		+		-	

Obrázek 9: Rozklad ČPK (vlastní zpracování)

Můžeme vidět, že tržby mezi lety 2019 a 2020 klesly o více než polovinu. Byly totiž ovlivněny celosvětovou krizí. Pokles těchto tržeb způsobuje pokles hodnoty EVA. Investovaný kapitál se snížil, což působí pozitivně, a celkově dochází ke snížení obratovosti kapitálu a na ukazatel EVA to má negativní vliv.

Tržby / C	
2,18	1,11
-	

Tržby		/	C (NOA)	
250 686	108 441		115 214	97 454
-			+	

Obrázek 10: Rozklad obrátu investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Spread tvoří na druhé straně vážené průměrná náklady na kapitál WACC. Pro určení nákladů na vlastní kapitál byl vypočítán vážený aritmetický průměr nákladů na vlastní kapitál, které byly vypočítány čtyřmi metodami. Náklady na vlastní kapitál se mezi lety 2019 a 2020 lehce zvýšily, což mělo negativní vliv na WACC. Poměr vlastního kapitálu a celkového kapitálu se snížil, představuje pozitivní vliv na WACC. Náklady na cizí kapitál byly vypočítány v obou letech na stejné úrovni. Negativně působilo i zvýšení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Celkově to představuje negativní vliv na WACC.

WACC	
17,18%	15,92%
+	

VK / C * NVK		+	CK/C * NCK	
13,11%	10,72%		4,12%	5,23%
+			-	

VK / C		*	NVK		*	CZ/C		*	NCK	
0,59	0,48		22,22%	22,34%		0,41	0,52		10,06%	10,06%
+			-			-			-	

Obrázek 11: Rozklad WACC (vlastní zpracování)

Závěrem lze říci, že společnost v žádném roce netvořila hodnotu pro vlastníky. Hodnota ukazatele EVA se mezi roky 2019 a 2020 zvýšila, což bylo ovlivněno snížením WACC a snížením rentability čistých operativních aktiv.

7.7.1 Citlivostní analýza

Aby bylo možné identifikovat faktory tvorby hodnoty EVA, je vhodné provést citlivostní analýzu ukazatele EVA. Vybrala jsem určité ukazatele, které mají největší vliv na tvorbu hodnoty v roce 2020. Tyto faktory jsou zvýšeny o 10 % a následně je proveden výpočet nové hodnoty EVA.

Lze vidět, že podniku by prospělo zvýšit poměr Přidaná hodnota/Tržby. Zvýšením tohoto ukazatele je pak dosaženo lepší hodnoty EVA o 3 882 tis. Kč. Je třeba snížit poměr Osobní náklady/Tržby, čehož lze dosáhnout zvýšením tržeb. Podnik prodává své výrobky poměrně s nízkou marží, proto je třeba zvýšit ceny výrobků. Zvýšení tržeb pak bude mít pozitivní vliv na růst hodnoty EVA.

Dále zvýšení zásob vede ke zvýšení hodnoty o 2 808 tis. Kč. Změní to hodnotu C a také zvýší hodnotu RONA. Nejmenší pozitivní efekt je zachycen u zvýšení RONA o 10 %, které by vedlo ke zvýšení hodnoty EVA o 1 894 tis.

Negativním faktorem je zvýšení kapitálu C, které vede ke snížení hodnoty EVA. Kdyby došlo ke zvýšení pohledávek nebo WACC, dojde také ke snížení hodnoty EVA.

Tabulka 58: Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2020 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Původní hodnota	Změna o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna
PH/Tržby	35,40%	38,94	- 34 755	- 30 873	3 882
Zásoby	17 591	19 350	- 34 755	- 31 947	2 808
RONA	-19,74%	-17,766	- 34 755	- 32 861	1 894
Pohledávky	36 128	39 740	- 34 755	- 35 272	- 517
C	97 454	107 199	- 34 755	- 38 227	- 3 472

8 PROJEKT IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO SPOLEČNOSTI

Výsledky analytické části diplomové práce byly využity pro vytvoření projektu implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s.

Jak již bylo zmíněno na začátku analytické části, společnost ZPS – MECHANIKA nemá zavedené finanční či jiné oddělení, které by se zabývalo výkonností podniku. Dle mého názoru je zajímavé zjistit, jak se této společnosti v jednotlivých letech daří a z výsledků měření výkonnosti může provádět následné změny v nedostatcích.

Koncept ekonomické přidané hodnoty jsem vybrala proto, že vyjadřuje ekonomický zisk, kterého společnost dosáhla a pracuje s alternativními náklady. Také může být ovlivňován nejen vlastníky podniku, ale i celým podnikem. Využití tohoto konceptu je vhodné i pro odměňování zaměstnanců nebo pro investiční rozhodování.

8.1 Postup implementace

Následující kapitoly obsahují postup implementace nového konceptu EVA do společnosti.

8.1.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu do společnosti

Prvním krokem implementace je rozhodnutí o zavedení nového konceptu měření a řízení výkonnosti EVA do společnosti. Rozhodnutí musí učinit vrcholové vedení podniku. Ve společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. je to předseda představenstva.

Důležité je zapojit do zavedení konceptu i provozního a výrobního ředitele a manažera kvality, aby došlo k propojení nového konceptu na všech úrovních řízení. Tyto osoby mohou zvažovat přínosy a rizika nového konceptu. Také je důležité tyto zaměstnance dobře informovat a přesvědčit o důležitosti zavedení nového konceptu. Při tom mohou být využity prezentace zaměřené na představení konceptu, nového řízení výkonnosti a přínosy zavedení.

Vrcholové vedení stanoví vize a strategie podniku, jež by mělo být dosaženo pomocí hodnotového řízení.

8.1.2 Sestavení řídicí skupiny

Jestliže vedení společnosti dojde k závěru přijetí a zavedení nového konceptu řízení výkonnosti do podniku, je třeba sestavit řídicí skupinu nebo oddělení složené z vedení podniku. Tato skupina bude zodpovědná za provedení implementace konceptu do

společnosti. Její úlohou bude i sledování implementace a informování předsedy představenstva o pokrocích či nedostacích a překážkách implementace.

Součástí řídicí skupiny by měl být jeden člen představenstva, výrobní a provozní ředitel, manažer kvality a poradce. V nejlepším případě dle mého názoru by každé oddělení mělo mít v této skupině zastoupení, tzn., že součástí by bylo i vedení účetního oddělení, personálního oddělení a obchodního oddělení.

Všechna důležitá rozhodnutí, která souvisejí s implementací, musí být konzultována s vybraným členem představenstva. Výrobní a provozní ředitel jsou důležitou součástí díky svým znalostem výrobního a podnikového prostředí.

Externí poradce je nedílnou součástí implementace. Pomáhá se zavedením implementace do podniku a poskytuje poradenskou činnost v této oblasti. Poradce by měl být ve společnosti přítomen i nějakou dobu po zavedení konceptu, aby dohlížel na fungování zavedeného procesu.

Pro zajištění bezproblémové implementace konceptu je důležité, aby tato řídicí skupiny byla správně a pečlivě proškolená a získala tak znalosti v oblasti ekonomické přidané hodnoty. Školení by se mělo orientovat na porozumění konceptu, výhody a rizika plynoucí ze zavedení apod. Školení lze provést pomocí externího profesionálního školitele.

8.1.3 Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu

Ještě před rozhodnutím o přijetí konceptu je třeba provést finanční analýzu společnosti, analýzu vnitřního a vnějšího prostředí a postup výpočtu ukazatele EVA. V procesu implementace konceptu EVA pro měření a řízení výkonnosti je nutné učinění strategických rozhodnutí o přijetí konceptu.

Řídicí skupina pro zavedení konceptu EVA bude činit strategická rozhodnutí. V případě implementace konceptu do společnosti se využívá zavedení na základě 6M (Measurement, Management, Mindset, Motivation, Market communications, Managing strategic planning). Poslední dvě M se uvádí pouze u podniků, které už koncept zavedený mají.

8.1.4 Implementace na základě 6M

Measurement

Řídicí skupina musí učinit rozhodnutí, jakým způsobem budou hodnotu ukazatele EVA počítat. Mohou se rozhodnout mezi dvěma způsoby, kterými jsou účetní a ekonomický

model. Pro společnost doporučuji zejména ekonomický model, který je přesnější a nedochází ke zkreslení ekonomické reality.

Řídící skupina musí provést úpravy informací, které získá z účetnictví. Tato účetní data upraví na data ekonomická. Je třeba provést úpravy pro vyčíslení NOA (C), NOPAT a WACC.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je důležité rozdělit aktiva a činnosti podniku na provozní a neprovozní. Provozní představují aktiva a činnosti související s hlavní činností podniku.

Úpravy účetních dat společnosti pro výpočet NOA zahrnují zejména vyloučení neoperativního majetku a nedokončeného investičního majetku. Dlouhodobý finanční majetek se ve společnosti nevyskytuje. Dále je třeba provést aktivaci majetku, který si společnost pořídila na leasing či pronájem. Aktivace nákladů na výzkum a vývoj není nutná, jelikož společnost tyto náklady neviduje. Společnost dále musí upravit závazky o neúročený cizí kapitál, jedná se o závazky, které nenesou úrok. Taky je nutné snížit hodnoty peněžních prostředků o hodnotu převyšující limit hotovostní likvidity.

Pro **vymezení NOPAT** společnost bude vycházet z výsledku hospodaření před zdaněním, ke kterému přičítá nákladové úroky, zejména úroky z úvěrů a implicitní úroky z leasingu. Je třeba VH snížit o vypočtené dodatečné odpisy z leasingu a nájmu, a odečíst výsledky hospodaření z mimořádných činností, jelikož se nadále opakovat nebudou a neslouží podniku k hlavní činnosti. Jedná se například o VH z prodeje dlouhodobého majetku. Následně je třeba vypočítat daň ze získaného upraveného výsledku hospodaření.

Výpočet nákladů na vlastní a cizí kapitál je důležitý pro stanovení WACC. Pro výpočet nákladů na cizí kapitál doporučuji využít reálné úrokové sazby jednotlivých úvěrů a diskontní míry u leasingových plateb. Následně se vypočítá vážený aritmetický průměr těchto úrokových sazeb a diskontních měr. Takto upravený průměr je třeba očistit o daňový štít.

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál doporučuji společnosti vypočítat všechny modely a následně pomocí váženého aritmetického průměru vyčíslit výsledné náklady na vlastní kapitál. Jestliže by si chtěla společnost vybrat jeden model, doporučuji model stavebnicový, který v sobě zahrnuje rizikové přírážky.

Jestliže společnost bude ukazatel EVA řídit a sledovat průběžně, bude schopna rychle zabránit případným nepříznivým událostem.

Management

Část Management se zabývá vytvářením politiky, postupů a nástrojů, které umožní propojení rozhodovacích procesů s měřením tvorby hodnoty. Nyní je důležité, aby se společnost nezabývala ziskem, ale začala se orientovat na maximalizaci tvorby hodnoty. Řídící skupina už má povědomí o tom, co od konceptu může očekávat.

Společnosti doporučuji vypracovat interní dokument či směrnici, která se zabývá ekonomickou přidanou hodnotou. Tato směrnice by měla být dostupná všem zaměstnancům společnosti. Ke konci čtvrtletí pověřený útvar vypracuje průběžný report o konceptu a roční report. Ten bude vypracovaný na konci hospodářského roku. Tento report bude dostupný také všem zaměstnancům, aby měli přehled o tom, zda společnost tvoří nebo netvoří hodnotu pro vlastníky. Měl by obsahovat informace o výpočtu ukazatele a informace o tom, jak se ukazatel vyvíjí alespoň za poslední 2 roky. Závěr reportu by měl být věnován konečnými výsledky za daný hospodářský rok.

Sestavení pyramidového rozkladu EVA je pro společnost doporučeno, aby sledovala vliv ukazatelů na ekonomickou přidanou hodnotu. Ukazatele ovlivňují koncept EVA pozitivně či negativně.

Dále doporučuji společnosti, aby vedoucí každého oddělení sledovali průběžně generátory hodnoty svého pracoviště. To znamená, že výrobní oddělení sleduje zásoby. Obchodní oddělení zase tržby, pohledávky a závazky. Personální oddělení sleduje ukazatel osobní náklady/tržby. Tady je třeba vytvořit finanční oddělení, které by sledovalo strukturu kapitálu, náklady na kapitál a WACC.

Pro výpočty a sledování jednotlivých hodnot doporučuji společnosti pro efektivní práci využít informační systém. Zde je nutné zhodnotit, zda je potřeba nového systému nebo bude dostačující stávající systém. Pro sledování veličin lze využít i Microsoft Excel, kde se vytvoří šablona s přednastavenými vzorci.

Mindset

Krok Mindset představuje zvýšení ekonomického povědomí pracovníků o novém konceptu řízení výkonnosti vzděláváním a komunikací.

Jak už bylo zmíněno, je třeba vytvořit interní dokumenty obsahující informace o novém konceptu a pravidelně vytvářet reporty, díky kterým jsou zaměstnanci pravidelně informováni o dosažených výsledcích.

Další nezbytností je proškolení ostatních zaměstnanců, kteří o ekonomické přidané hodnotě neslyšeli. Řídící skupina má potřebné znalosti v rámci ukazatele EVA, proto mohou informovat ostatní zaměstnance a tím je i proškolit. Je potřebné, aby každý pracovník věděl, jak se může zapojit do tohoto konceptu a jakým způsobem může přispět k tvorbě hodnoty. Zejména pracovníci THP a management mohou ovlivnit tvorbu hodnoty. Doporučuji pro tyto pracovníky pravidelné semináře, kde by získali aktuální informace.

Motivation

Posledním krokem implementace je tvorba plánu motivačního systému manažerů a ostatních zaměstnanců podniku.

Motivační systém se odvíjí od toho, zda podnik vytváří hodnotu pro své vlastníky či nikoliv. Cílem je motivovat pracovníky, aby plnili své úkoly v rámci konceptu ekonomické přidané hodnoty. Splnění úkolů a tvorba hodnoty pro zaměstnance bude znamenat odměňování.

Doporučuji nejprve odměňovat pracovníky, kteří jsou odpovědní za zavedení celého konceptu, tedy členy řídicí skupiny a vedoucí pracovníky oddělení. Tito pracovníci od samého začátku zavedení sledují vývoj ukazatele. Následně po kompletním zavedení konceptu do společnosti mohou být na základě motivačního systému odměňování i ostatní zaměstnanci podniku.

Zaměstnance je třeba rozdělit do bonusových skupin. Je třeba poznamenat, že všichni pracovníci nebudou mít stejnou odměnu. Vychází se zejména z odpovědnosti, kterou nese každý pracovník a jak se podílí na tvorbě hodnoty.

První skupinu by tvořili členové řídicí skupiny, kteří se zabývají celkovou implementací. Další skupinu by tvořili účetní, pracovníci nákupu, pracovníci plánování výroby, pracovníci personálního oddělení a ti, kteří nepatří do třetí či první skupiny. Poslední skupinu by tvořili pracovníci výroby, řidiči a skladníci.

Společnost má na výběr mezi bonusovým systémem odměňování verze X a bonusovým systémem odměňování verze XY. Druhý bonusový systém XY je pro společnost vhodnější vzhledem k záporné hodnotě ukazatele v posledních letech. Celkově by se mohlo vyplácet například 70 % celkové hodnoty. Zbylých 30 % by se ukládalo pro firemní účely na zvláštní účet. Každá skupina pracovníků by měla stanovené určité procenta z vyplácené hodnoty. Například skupina 1 by dostala dohromady vypláceno 50 % z vyplácené hodnoty, skupina 2 by dostala 30 % z vyplácené hodnoty a skupina 3 by dostala 20 % z vyplácené hodnoty.

8.2 Časový plán implementace

V této části bude vytvořen harmonogram procesu implementace nového konceptu EVA do společnosti ZPS-MECHANIKA, a. s. Je třeba počítat s tím, že proces zavedení není jednoduchý a zabere několik měsíců.

V časovém harmonogramu je nutné zahrnout veškeré činnosti implementace, od představení konceptu EVA vrcholovému vedení až po dokončení implementace EVA. Na závěr harmonogramu je naplánován čas užívání konceptu včetně kontroly a vyhodnocení.

Následující tabulka obsahuje orientační plán implementace. Dle toho harmonogramu je zřejmé, že implementace bude trvat 10 měsíců. Ovšem je třeba počítat i s delším obdobím, neboť může dojít k různým neovlivnitelným změnám.

Tabulka 59: Plán implementace (vlastní zpracování)

Činnost	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Představení konceptu EVA vrcholovému vedení	■									
Rozhodnutí o zavedení EVA do společnosti	■									
Založení řídicí skupiny		■								
Výběr poradce z externího prostředí		■								
Školení řídicí skupiny		■	■							
Představení konceptu EVA vedoucím pracovníkům			■	■						
Measurement				■						
Management				■						
Navržení systému odměňování					■					
Školení ostatních zaměstnanců					■	■				
Dokončení implementace EVA						■				
Užívání konceptu EVA						■	■	■		
Kontrola a vyhodnocení EVA									■	■

Z harmonogramu implementace lze vypožorovat, že prvotní kroky zahrnující představení konceptu a rozhodnutí o zavedení konceptu jsou zvládnutelné během jednoho měsíce, ale jedná se o zásadní krok celé implementace.

Vzhledem k tomu, že společnost není nějak velká, co se týče počtu zaměstnanců, bude založení řídicí skupiny jednoduché. Odhadem to bude trvat maximálně dva týdny. Tato

skupina pak musí projít řádným školením, které zajistí členům skupiny znalosti v této oblasti. Na toto školení je vyznačená doba 2 měsíce, avšak může to trvat i kratší dobu.

Následně proškolená řídicí skupina může představit koncept EVA vedoucím pracovníkům. Tito pracovníci se také budou účastnit školení. Následně se už tyto pracovníci mohou zabývat základními kroky implementace, například úprava účetních dat, určení odpovědností, apod.

Dalším krokem je vytvoření odměňovacího systému (Motivation). Doba vyhrazená na vytvoření systému je 4 týdny. Během toho je třeba informovat a řádně proškolit ostatní zaměstnance podniku. Zaměstnanci, kteří jsou spojeni s konceptem EVA více, projdou dalším potřebným školením.

Následně lze dokončit zavedení konceptu do společnosti a užívat tento koncept alespoň 8 - 10 týdnů. To je potřebný čas, aby řídicí skupina a vedoucí pracovníci pečlivě sledovali nedostatky konceptu. Na závěr je nutná kontrola, včetně kontroly od externího pracovníka, a vyhodnocení zavedení konceptu.

8.3 Závěrečné zhodnocení projektu

Následující část se věnuje analýze přínosů implementace konceptu EVA do společnosti, vyčíslení nákladů a určení rizik spojených s implementací.

8.3.1 Přínosy implementace konceptu

Podle mého názoru by měla analyzovaná společnost počítat a hodnotit jak ukazatele tradiční, tak moderní. Využití moderních ukazatelů ve společnosti podává lepší a přesnější výsledky než ukazatele tradiční. Zavedení finanční analýzy a konceptu EVA bude mít celkově přínos do společnosti. Společnost pak bude schopna analyzovat výsledky a orientovat se na zlepšení nedostatků.

Koncept EVA je komplexní měřítko výkonnosti. Firma tak v každém období zjistí, zda podnik svými aktivitami přispívá k tvorbě hodnoty pro své vlastníky či nikoliv. Přínosem je to, že se společnost bude snažit zvyšovat tvorbu hodnoty.

Ukazatel EVA zejména zobrazuje ekonomickou realitu. Zahrnuje data, která se v účetnictví běžně neevidují. To znamená, že bere v úvahu takové náklady a výnosy, které souvisí s hlavní činností podniku. Dochází k aktivaci majetku, který společnost pořídila na leasing nebo má v pronájmu. Naopak se vyloučí položky, které jsou výsledkem mimořádných událostí.

Přínosem je také vytvoření motivačního odměňovacího systému. Jedná se o způsob motivace svých zaměstnanců. Bonusový systém by se odvíjel od tvorby hodnoty EVA, zaměstnanci by se mohli více snažit při výkonu práce. Každý jeden zaměstnanec by přispíval k prospěchu celého podniku a v budoucnu by každý přispíval na růst hodnoty EVA.

8.3.2 Náklady implementace

Implementace konceptu do společnosti s sebou nese náklady, které je potřebné vyčíslit. Jedná se o poměrně finančně náročnou investici, proto je nutné implementaci dobře zvážit.

Externí poradce je přítomen ve společnosti po celou dobu implementace. Mezi jeho činnosti patří představení konceptu nebo činnosti pro dokončení a zhodnocení implementace. Představení konceptu je odhadováno na částku 9 000 Kč. Jedná se o seminář na téma zavedení konceptu do společnosti. Zpětná kontrola a zhodnocení je odhadnuto na 23 000 Kč.

Náklady na školení pracovníků představují největší položku. Školení členů řídicí skupiny bude provedeno externí společností. Z internetových zdrojů školících společností je částka za toto školení odhadnuta ve výši 105 000 Kč. Na školení ostatních zaměstnanců je vyhrazeno 15 hodin, celkem se jedná o částku 62 000 Kč.

Do nákladů implementace je nutné zahrnout i náklady obětované příležitosti neboli implicitní náklady. Jedná se o mzdy pracovníků, kteří se musí zúčastnit školení. Mezi implicitní náklady se řadí veškerý čas, který zaměstnanci musí věnovat zavedení konceptu do společnosti. Tyto náklady lze ovlivnit pouze počtem pracovníků, kteří se budou účastnit školení a dalších aktivit pro zavedení konceptu. Podle mého názoru se tyto náklady na vzdělání v budoucnu vrátí. Celkové implicitní náklady byly odhadnuty na částku 146 050 Kč.

Společnost nebude pořizovat nový informační systém k zavedení tohoto konceptu do společnosti. Kdyby se rozhodl koupit nový software, je nutné počítat s velkými náklady. Dalším nákladem jsou výukové materiály, které obdrží zaměstnanci pro lepší pochopení konceptu. Tyto náklady činí celkem 15 500 Kč. Celkové náklady na implementaci jsou vyčísleny v odhadované výši 360 550 Kč.

Tabulka 60: Vyčíslení nákladů na implementaci (vlastní zpracování)

Činnost	Náklady
Představení konceptu	9 000 Kč
Školení pracovníků	167 000 Kč
Implicitní náklady	146 050 Kč
Dokončení implementace a kontrola	23 000 Kč
Ostatní náklady	15 500 Kč
Celkem	360 550 Kč

8.3.3 Rizika spojená s implementací konceptu

Implementace konceptu EVA do společnosti s sebou přináší i rizika. Důležité je, aby společnost dokázala případná rizika eliminovat.

Zavedení konceptu EVA do společnosti není jednoduché, zejména je velmi časově náročné. Proces zavedení jsem naplánovala na 10 měsíců, ale může dojít ke změnám či k různým nahodilým situacím, které celý proces implementace prodlouží.

Dalším problémem může být na straně zaměstnanců, kteří se setkají s ekonomickou přidanou hodnotou poprvé a celý tento koncept nepochopí či nejsou natolik koncentrovaní a motivovaní, aby tento koncept pochopili. Mohlo by to vést ke špatnému postoji k celkovému přijetí konceptu. Vedení podniku by mělo zaměstnance řádně školit a zajistit jejich pozitivní vnímání konceptu.

Špatné zavedení konceptu EVA je také rizikem. Mohlo by dojít k chybám a špatnému vyčíslení vstupních dat při úpravách účetních výkazů, výpočtů nákladů apod. Podnik by tak pracoval s neúplnými a nepřesnými údaji, což by vedlo k neúspěchu konceptu. Vedení musí pravidelně kontrolovat veškeré činnosti a výpočty ukazatele EVA, aby nedošlo k chybám.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo měření a řízení výkonnosti podniku ZPS – MECHANIKA, a. s. se zaměřením na koncept EVA a následně navrhnout implementaci konceptu EVA do této společnosti. Účetní data potřebná pro provedení analýzy byly čerpány z výročních zpráv podniku za období 2015-2020, také z interních zdrojů společnosti, další informace byly převzaty z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a stránek prof. Damodarana.

První část této diplomové práce zahrnovala teoretické poznatky v oblasti problematiky měření výkonnosti podniku. V této části bylo vysvětleno, co je finanční analýza, pro koho je určena a jaké zdroje jsou pro analýzu potřebné. Následně byly popsány tradiční ukazatele finanční analýzy, mezi které patří absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele. Poté byla věnována pozornost ukazateli ekonomické přidané hodnoty.

V praktické části byla představena společnost ZPS – MECHANIKA, a. s. a provedena SWOT analýza a PEST analýza. Také bylo popsáno odvětví, ve kterém tato společnost působí. Následně byly provedeny výpočty finančních ukazatelů. Výsledné hodnoty byly porovnány s hodnotami odvětví a konkurenčního podniku. Tato analýza ukázala, že společnost nemá stabilní vývoj a má finanční problémy. V posledních dvou analyzovaných letech dosahovala záporného výsledku hospodaření. Její vývoj byl ovlivněn také celosvětovou ekonomickou krizí.

Následně byl proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty. K tomu bylo zapotřebí upravit rozvahu a výkaz zisku a ztráty společnosti a také vyčíslit náklady na kapitál. Z výsledné hodnoty ukazatele EVA bylo zjištěno, že společnost v analyzovaných letech netvořila hodnotu pro své vlastníky. V letech 2015 – 2018 sice dosahovala kladného výsledku hospodaření, ale hodnota NOPAT nepokryla náklady na kapitál. V dalších letech společnost dosahovala ztráty. Také byl vytvořen pyramidový rozklad ukazatele, který odhalil významné položky ovlivňující ukazatel EVA.

V projektové části byla provedena implementace ukazatele EVA do společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. na základě 6 M, respektive 4 M, a byl vytvořen harmonogram implementace. Následně byly zhodnoceny přínosy a rizika implementace konceptu do společnosti a vyčísleny náklady na implementaci. Největším přínosem by bylo celkově zavedení konceptu řízení výkonnosti, aby mohly být sledovány generátory hodnoty.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014, 1096 s. ISBN 9788026500285.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Jan ČERNOHORSKÝ. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020, 460 s. ISBN 9788027122158.

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018, 240 s. ISBN 9788027101948.

DLUHOŠOVÁ, Hana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 97880869296682.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 271 s. ISBN 9788075524492.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. V Praze: C. H. Beck, 2013, 295 s. ISBN 9788074000522.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017, 328 s. ISBN 9788073806460.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017, 185 s. ISBN 9788027106806.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.

KOTULIČ, Rastislav, Péter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ. *Finanční analýza podniku*. Tretie, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 2018, 227 s. ISBN 9788081688881.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C. H. Beck, 2015, 342 s. ISBN 9788074005381.

LARRABEE, David a Jason Apollo VOSS. *Valuation techniques: discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013, 608 s. ISBN 9781118397435.

MAREŠ, David. *Nové trendy ve financích a ekonomice*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, 217 s. ISBN 9788075529206.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 9788087865385.

MASSARI, Mario, Gianfranco GIANFRATE a Laura ZANETTI. *Corporate valuation: measuring the value of companies in turbulent times*. Hoboken: Wiley, 2016, 496 s. ISBN 9781119003335.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.

PEŠKOVÁ Radka a Irena Jindřichovská. *Finanční analýza*. Praha: Grada, 2012, 191 s. ISBN 9788086730899.

PEVNÁ, Jana. *Vybrané kapitoly z finančního řízení firmy*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2021, 171 s. ISBN 9788024524191.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. 165 s. ISBN 9788027131242.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. Vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 9788025133866.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 271 s. ISBN 9788027104130.

STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 2013, 324 s. ISBN 9781118639382.

TSE, Terence C. M. *Corporate finance: the basics*. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 2018, 137 s. ISBN 9781138695603.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020, 479 s. ISBN 9788027131242.

WAHLEN, James M., Stephen P. BAGINSKI a Mark T. BRADSHAW. *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: a strategic perspective*. 9E. Australia: Cengage, 2018, 912 s. ISBN 9781337614689.

Internetové zdroje:

CZ-NACE [online]. Praha, © 2018 [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/C-zpracovatelsky-prumysl>

Damodaran ONLINE. [online]. [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Finance v praxi [online]. Praha, © 2018 [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/finance-model-capm>

Kurzycz. Výnos dluhopisu 10R. [online]. [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

Magazín o marketingu. [online]. Praha, © 2015 [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <http://www.marke.cz/pest-analyza/>

Management Mania. [online]. Praha, © 2020 [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/swot-analyza>

Moneta [online]. Praha, © 2022 [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/cash-flow>

Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/>

VOCHOZKA, Marek. *Finance podniku: komplexní pojetí* [online]. Praha: Grada, © 2021 [cit. 2022-04-14]. ISBN 9788027132676. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/finance-podniku-komplexni-pojeti-10645/>

ZPS – MECHANIKA [online]. Zlín, © 2022 [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://www.zps-mechanika.cz/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BU	Bankovní úvěr
β	Beta
β_N	Beta nezadlužená
β_Z	Beta zadlužená
C	Investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DM	Dlouhodobý majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
N_{CK}	Náklady cizího kapitálu
N_{VK}	Náklady vlastního kapitálu
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady

Ost. N	Ostatní náklady
PEST	Politické, ekonomické, sociální a technologické faktory
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{FINSTAB}$	Riziko za finanční stabilitu
r_{FINSTR}	Riziko za finanční strukturu
r_{LA}	Riziko za velikost podniku
r_{PODNIK}	Riziko podnikatelské
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
ÚZ	Úplatné zdroje
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Struktura výkazu cash flow (Růčková, 2020, s. 37)	19
Obrázek 2: Pyramidový rozklad ROE (Růčková, 2021, s. 87).....	26
Obrázek 3: Výpočet koeficientu beta (Pavelková a Knápková, 2017, s. 171)	34
Obrázek 4: Logo společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. (Interní zdroje společnosti)	43
Obrázek 5: Rozklad EVA (vlastní zpracování)	80
Obrázek 6: Rozklad RONA (vlastní zpracování)	80
Obrázek 7: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování).....	81
Obrázek 8: Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování).....	81
Obrázek 9: Rozklad ČPK (vlastní zpracování).....	81
Obrázek 10: Rozklad obratu investovaného kapitálu (vlastní zpracování)	82
Obrázek 11: Rozklad WACC (vlastní zpracování).....	82

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti (Vlastní zpracování).....	44
Graf 2: Vývoj likvidity ve společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s. (vlastní zpracování) ...	60
Graf 3: Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti (vlastní zpracování).....	63
Graf 4: Vývoj nákladů na vlastní a cizí kapitál a WACC (vlastní zpracování).....	77

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Interpretace výsledků modelu Z-skóre (Vlastní zpracování dle Kubíčkové a Jindřichovské, 2015, s. 209).....	27
Tabulka 2: Výsledky Index IN05 (Vlastní zpracování dle Sedláčka, 2011, s. 112).....	28
Tabulka 3: SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování).....	45
Tabulka 4: PEST analýza společnosti (vlastní zpracování).....	46
Tabulka 5: Podíl společnosti na trhu (vlastní zpracování).....	47
Tabulka 6: Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti (vlastní zpracování).....	49
Tabulka 7: Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví (vlastní zpracování).....	50
Tabulka 8: Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti (vlastní zpracování).....	51
Tabulka 9: Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví (vlastní zpracování).....	52
Tabulka 10: Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)	52
Tabulka 11: Vertikální a horizontální analýza tržeb odvětví (vlastní zpracování).....	53
Tabulka 12: Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování) ...	54
Tabulka 13: Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví (vlastní zpracování)	55
Tabulka 14: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti (vlastní zpracování).....	55
Tabulka 15: Analýza čistého pracovního kapitálu odvětví (vlastní zpracování).....	56
Tabulka 16: Analýza čistého pracovního kapitálu konkurenčního podniku (vlastní zpracování).....	56
Tabulka 17: Analýza jednotlivých úrovní zisku společnosti (vlastní zpracování)	56
Tabulka 18: Přehled o peněžních tocích u společnosti (vlastní zpracování)	57
Tabulka 19: Výpočet přidané hodnoty společnosti (vlastní zpracování).....	57
Tabulka 20: Analýza zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)	58
Tabulka 21: Analýza zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)	59
Tabulka 22: Analýza zadluženosti konkurenčního podniku (vlastní zpracování).....	59
Tabulka 23: Analýza likvidity společnosti (vlastní zpracování)	60
Tabulka 24: Analýza likvidity odvětví (vlastní zpracování)	60
Tabulka 25: Analýzy likvidity konkurenčního podniku (vlastní zpracování)	60
Tabulka 26: Analýza rentability společnosti (vlastní zpracování).....	61
Tabulka 27: Analýza rentability odvětví (vlastní zpracování).....	61
Tabulka 28: Analýza rentability konkurenčního podniku (vlastní zpracování).....	61
Tabulka 29: Analýza aktivity společnosti (vlastní zpracování).....	62

Tabulka 30: Analýza aktivity odvětví (vlastní zpracování).....	63
Tabulka 31: Analýza aktivity konkurenčního podniku (vlastní zpracování).....	63
Tabulka 32: Pyramidový rozklad ROE.....	65
Tabulka 33: Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 34: Výpočet indexu IN05 společnosti (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 35: Aktivace pronajatých prostor do aktiv společnosti (vlastní zpracování).....	69
Tabulka 36: Aktivace leasingu do aktiv společnosti (vlastní zpracování).....	69
Tabulka 37: Vyloučení nedokončeného DHM z aktiv společnosti (vlastní zpracování)	69
Tabulka 38: Výpočet neúročeného cizího kapitálu společnosti (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 39: Vymezení NOA společnosti (vlastní zpracování)	70
Tabulka 40: Vymezení kapitálu C společnosti (vlastní zpracování)	71
Tabulka 41: Nákladové úroky společnosti (vlastní zpracování).....	71
Tabulka 42: VH prodaného majetku společnosti (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 43: Úprava VH před zdaněním pro výpočet NOPAT (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 44: Výpočet NOPAT (vlastní zpracování)	72
Tabulka 45: Určení úrokové sazby úvěrů (vlastní zpracování)	73
Tabulka 46: Určení nákladů na leasing (vlastní zpracování).....	74
Tabulka 47: Stanovení nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)	74
Tabulka 48: Výpočet modelu CAPM s náhradními odhady beta (vlastní zpracování)	75
Tabulka 49: Výpočet stavebnicového modelu (vlastní zpracování).....	75
Tabulka 50: Stanovení nákladů VK od průměrné rentability odvětví (vlastní zpracování)	76
Tabulka 51: Odvození nákladů na VK od nákladů na CK (vlastní zpracování).....	76
Tabulka 52: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování).....	76
Tabulka 53: Výpočet WACC (vlastní zpracování).....	77
Tabulka 54: Výpočet EVA společnosti (vlastní zpracování).....	78
Tabulka 55: Výpočet RONA společnosti (vlastní zpracování)	78
Tabulka 56: Výpočet účetní EVA (vlastní zpracování).....	78
Tabulka 57: EVA odvětví (vlastní zpracování)	79
Tabulka 58: Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2020 (vlastní zpracování)	83
Tabulka 59: Plán implementace (vlastní zpracování).....	89
Tabulka 60: Vyčíslení nákladů na implementaci (vlastní zpracování).....	92

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Zkrácená majtková struktura společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s.

Příloha P II: Zkrácená finanční struktura společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s.

Příloha P III: Zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti ZPS – MECHANIKA, a. s.

**PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ MAJETKOVÁ STRUKTURA
SPOLEČNOSTI ZPS – MECHANIKA, A. S.**

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	131 021	128 289	144 181	171 937	130 708	78 888
Dlouhodobý majetek	5 928	8 009	31 411	37 589	19 514	22 412
DNM	198	307	122	226	146	70
Software	198	307	122	226	146	70
DHM	5 730	7 702	31 289	37 363	19 368	22 342
Pozemky a stavby	2 356	2 491	6 873	13 725	13 504	14 424
Stavby	2356	2 491	6 873	13 725	13 504	14 424
Hmotné movité věci	3295	2 526	21 294	22 354	5 037	7 918
Poskytnuté zálohy na DM	29	2 612	0	90	0	0
Nedokončený DHM	50	73	3 122	1 194	827	0
Oběžná aktiva	124 969	120 052	112 534	134 069	111 056	54 888
Zásoby	34 571	25 819	29 376	35 124	23 375	17 591
Materiál	18323	15 648	16 176	17 707	14 468	11 703
Nedokončená výroba a polotovary	16239	10 171	13 200	14 756	8 903	5 858
Výrobky a zboží	9	0	0	2 661	4	30
Výrobky	0	0	0	1 572	0	30
Zboží	9	0	0	1 089	4	0
Pohledávky	89 964	92 322	80 843	92 581	86 011	36 128
- krátkodobé	89964	92 322	80 843	92 581	86 011	36 128
Peněžní prostředky	434	1 911	2 315	6 364	1 670	1 169
Peněžní prostředky v pokladně	106	290	129	266	35	51
Peněžní prostředky na účtech	328	1 621	2 186	6 098	1 635	1 118
Časové rozlišení aktiv	124	228	236	279	138	1 588
Náklady příštích období	124	228	232	239	51	1 524
Příjmy příštích období	0	0	4	40	87	64

**PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÁ FINANČNÍ STRUKTURA
SPOLEČNOSTI ZPS – MECHANIKA, A. S.**

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	131 021	128 289	144 181	171 937	130 708	78 888
Vlastní kapitál	9 242	17 695	23 752	27 876	7 683	2 030
Základní kapitál	2000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0	10 000
Fondy ze zisku	134	134	134	134	134	134
VH minulých let	-215	6 992	15 562	21 618	25 741	5 549
VH běžného účetního období	7323	8 569	6 056	4 124	-20 192	-15 653
Cizí zdroje	118 575	109 963	119 464	140 932	122 366	76 810
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Závazky	118 575	109 963	119 464	140 932	122 366	76 810
- Dlouhodobé závazky	853	16 881	15 095	15 244	2 748	12 453
- Krátkodobé závazky	117 722	93 082	104 369	125 688	119 618	64 357
Závazky k úvěrovým institucím	55088	48 297	51 660	62 730	57 900	20 000
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	604
Závazky z obchodních vztahů	54187	37 949	31 166	44 058	57 038	27 629
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	15 987	12 200	0	12 000
Závazky ostatní	8447	6 836	5 556	6 700	4 680	4 124
Časové rozlišení pasiv	3 204	631	965	3 129	659	48
Výdaje příštích období	3204	631	932	1 389	659	48
Výnosy příštích období	0	0	33	1 740	0	0

PŘÍLOHA P III: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
SPOLEČNOSTI ZPS – MECHANIKA, A. S.

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej vlastní výrobků a služeb	202588	163 101	150 307	203 842	174 927	101 904
Tržby za prodej zboží	5496	60 388	56 858	55 265	75 759	6 537
Ostatní provozní výnosy	3 309	6 034	5 885	1 896	19 198	11 224
Tržby z prodaného DM	777	1 137	150	20	17 574	84
Tržby z prodeje materiálu	1691	224	1 212	1 663	1 483	10 803
Jiné provozní výnosy	841	4 673	4 523	213	141	337
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	217	886	70	721	362	437
VÝNOSY celkem	211 610	230 409	213 120	261 724	270 246	120 102

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výkonová spotřeba	165 585	152 711	153 257	181 948	190 996	67 032
Náklady vynaložené na prodané zboží	3 630	54 802	51 903	50 106	71 273	3 947
Spotřeba materiálu a energie	113 205	74 540	76 137	94 094	84 752	37 028
Služby	48 750	23 369	25 217	37 748	34 971	26 057
Osobní náklady	48 953	50 432	46 972	70 726	67 475	48 951
Mzdové náklady	37 393	37 444	34 845	51 857	49 399	35 581
Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	11 560	12 988	12 127	18 869	18 076	13 370
Úpravy hodnot v provozní oblasti	853	1 433	4 697	6 586	3 328	5 659
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	853	1 318	4 148	6 069	2 941	2 164
Úpravy hodnot zásob	0	107	533	529	270	2 859
Úpravy hodnot pohledávek	0	8	16	-12	117	636
Ostatní provozní náklady	1 424	5 323	4 640	675	19 436	7 696
Zůstatková cena prodaného DM	777	1 118	3	40	18 321	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0	7 060
Daně a poplatky	72	13	11	44	26	13
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
Jiné provozní náklady	575	4 192	4 626	591	1 089	623
Nákladové úroky a podobné náklady	672	863	1 076	1 525	2 104	1 746
Ostatní finanční náklady	411	262	479	947	681	1 811
Daň z příjmů	970	2 084	1 624	1 244	-1 007	0
NÁKLADY celkem	218 868	213 108	212 745	263 651	283 013	132 895