

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

**FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ DOPORUČENÍ PRO
ROZHODOVÁNÍ PODNIKU**

**Financial Analysis and its Recommendations for Business
Decisions**

Jan Dvořák

Plzeň 2013

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma:

< Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku >

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni dne 17. listopadu 2012

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucí své diplomové práce paní Ing. Michaele Krechovské Ph.D. za její pomoc při vypracování této práce, za její konzultace, rady a připomínky.

Obsah

ÚVOD	8
1 TEORETICKÁ ČÁST	9
1.1 Teoretická východiska finanční analýzy	9
1.1.1 Předmět a účel finanční analýzy	9
1.1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	11
1.1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu	12
1.2 Metody finanční analýzy	17
1.2.1 Absolutní ukazatele.....	18
1.2.2 Rozdílové ukazatele	19
1.2.3 Poměrové ukazatele	20
1.2.4 Soustavy ukazatelů	31
1.2.5 Mezipodnikové srovnání.....	35
1.2.6 Analýza vnitřního a vnějšího prostředí.....	38
2 ANALYTICKÁ ČÁST	39
2.1 Představení společnosti.....	39
2.1.1 Významné události ve sledovaných obdobích.....	40
2.2 Informace o odvětví	42
2.2.1 Zařazení společnosti do odvětví	42
2.2.2 Geneze hnědouhelných společností.....	42
2.2.3 Báňsko-technická problematika.....	43
2.2.4 Spotřeba hnědého uhlí	44
2.3 Analýza absolutních ukazatelů	45
2.3.1 Horizontální analýza	45
2.3.2 Vertikální analýza	52
2.4 Analýza rozdílových ukazatelů.....	56

Obsah

2.4.1 Čistý pracovní kapitál	56
2.4.2 Čistý peněžní majetek	57
2.5 Analýza peněžních toků (Cash Flow)	58
2.6 Analýza poměrových ukazatelů	60
2.6.1 Analýza ukazatelů rentability	60
2.6.2 Analýza ukazatelů aktivity	64
2.6.3 Analýza ukazatelů zadluženosti	67
2.6.4 Analýza ukazatelů likvidity	69
2.6.5 Analýza ukazatelů kapitálového trhu	71
2.6.6 Analýza ukazatelů provozní činnosti	73
2.6.7 Analýza ukazatelů vycházejících Cash Flow	74
2.7 Analýza nefinančních ukazatelů	75
2.8 Pyramidové modely	76
2.8.1 Logaritmický rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu	76
2.8.2 Rozklad Du Pont	79
2.8.3 Rozklad prostřednictvím diagnostického systému INFA	80
2.9 Bonitní a bankrotní modely	82
2.9.1 Kralickův rychlý test	82
2.9.2 Indikátor bonity	83
2.9.3 Index IN05	84
2.9.4 Z-skóre	85
2.10 Mezipodnikové srovnání	86
2.10.1 Mezipodnikové srovnání s nejbližší konkurencí	86
2.10.2 Spider analýza	87
2.10.3 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA	89
3 SYNTETICKÁ ČÁST	93

Obsah

3.1 Strategické cíle společnosti.....	93
3.2 Problematické oblasti a návrhy jejich řešení	94
3.2.1 Očekávaný vývoj v roce 2012	95
3.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu	97
3.2.3 Likvidita.....	99
3.2.4 Klesající vývoj čistého pracovního kapitálu	100
3.2.5 Obratu aktiv	101
3.3 Analýza vnějšího a vnitřního prostředí společnosti.....	102
3.3.1 Silné stránky	102
3.3.2 Slabé stránky.....	103
3.3.3 Příležitosti	103
3.3.4 Hrozby	103
3.3.5 Závěry vyplývající z analýzy vnitřního a vnějšího prostředí.....	105
3.4 Souhrn navrhovaných řešení problematiky společnosti	105
ZÁVĚR	108
SEZNAM TABULEK	110
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	111
SEZNAM LITERATURY	113
SEZNAM PŘÍLOH.....	117

ÚVOD

Všechny ekonomické subjekty působící v tržním hospodářství se pohybují ve značně dynamickém prostoru, který vyžaduje neustálou analýzu, jež musí skýtat i důsledný rozbor fungování a postavení daného subjektu na trhu, což jedině zaručí efektivní fungování společnosti. Finanční analýza je tedy vhodným prostředkem k naplňování samotné podstaty podnikatelského procesu, tj. k dosažení finanční stability, hospodářského výsledku a k zvyšování hodnoty podniku.

Cílem této práce je prostřednictvím provedené finanční analýzy společnosti nalézt její slabá místa, zejména ve finanční oblasti, a vyvodit patřičná opatření, která by mohla vést k odstranění těchto negativních faktorů. Vzhledem ke strategickým cílům vedení společnosti, kterými jsou maximalizace návratnosti svých vložených prostředků, upevňování vybudované tržní pozice a současně udržení finanční stability a dlouhodobé zvyšování hodnoty podniku, nebude efektivnost společnosti hodnocena pouze na základě výsledků ukazatele rentability vloženého kapitálu, ale v potaz budou brány i jiné faktory působící na výkonnost podniku a finanční stabilitu.

V první části diplomové práce budou nastíněny teoretické základy a východiska finanční analýzy a současně budou probrány její konkrétní metody. Druhá část práce bude poté prakticky aplikovat jednotlivé metody na zvolenou společnost. Zde bude provedeno zhodnocení optimálního rozdělení zdrojů a efektivnost provozu společnosti a při případných odchylkách od stanovených limitů, budou navrženy případné postupy na jejich odstranění. Praktická část bude rozdělena na část analytickou, kde bude provedena klasická finanční analýza, v níž bude rozebrán současný a minulý stav a identifikovány stěžejní problémy, a část syntetickou obsahující shrnutí analyzovaných nedostatků a případné návrhy řešení, které by vedly k dosažení požadovaných výsledků. V praktické části budou výsledky společnosti průběžně porovnávány s výsledky odvětví Těžby hnědého a černého uhlí NACE 05.

Práce bude vycházet především z výročních zpráv společnosti a veřejně dostupných zdrojů souvisejících se zpracovávanou tematikou. Pro lepší přehlednost obsahuje práce množství tabulek a obrázků.

Práce bude členěna na tři velké kapitoly, které se dále dělí na podkapitoly.

1 TEORETICKÁ ČÁST

Hlavním cílem teoretické části bude uvedení uživatelů finanční analýzy do problematiky základních metod a postupů finanční analýzy, pochopení jednotlivých postupů a souvislostí obsažených v následující praktické části práce. Teoretická část bude zpracována podle dostupných monografií, které se ve své podstatě věnují finanční analýze.

1.1 Teoretická východiska finanční analýzy

Tento oddíl se bude věnovat teoretickým základům finanční analýzy, současně bude definována její úloha, účel a předmět v kontextu se šíří jejího pojetí. Následující pododdíl se bude zabývat charakteristikou uživatelů finanční analýzy, poté bude probrána základní charakteristika vstupních dat finanční analýzy. Na závěr budou probrány jednotlivé metody finanční analýzy v oddíle *1.2 Metody finanční analýzy*.

1.1.1 Předmět a účel finanční analýzy

Finanční analýza je významnou součástí podnikového řízení a ve své podstatě představuje spojovací článek mezi účetnictvím a finančním řízením podniku. Finanční účetnictví předkládá bazické informace pro finanční rozhodování prostřednictvím finančních výkazů, kterými jsou *rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o finančních tocích*. Z těchto podkladů ovšem nelze určit, jak podnik hospodaří, jeho finanční situaci či silné a slabé stránky. K překonání těchto nedostatků se využívá právě finanční analýza, která vzájemně porovnává získané údaje mezi sebou a s údaji z okolí podniku a prohlubuje tak znatelně jejich vypovídací schopnost (Sůvová, 1999).

„Finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje tak dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování.“ (Grünwald, Holečková, 2006).

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky.“ (Grünwald, Holečková, 2006).

Předmět a účel finanční analýzy

Za hlavní cíl finanční analýzy lze pokládat určení *finančního zdraví* společnosti prostřednictvím vhodných diagnostických postupů. Za finančně zdraví podnik lze považovat ten, který realizuje takovou vyšší míry zisku (míry zhodnocení vlastního kapitálu), která uspokojí věřitele s ohledem na míru rizika podnikání. Současně musí být podnik schopen hradit své závazky (vyhnout se problémům s likviditou).

Podnik se může vyskytovat i v situaci, kdy nastávají vážné problémy v peněžních tocích, je ohrožena likvidita a k řešení situace se musí přistupovat velmi radikálně. Tento stav se nazývá *finanční tíseň* a každá fungující společnost se mu snaží vyvarovat (Grünwald, Holečková, 2006).

Na finanční analýzu se lze z časového hlediska dívat ze dvou úhlů. Prvním úhlem je minulý vývoj společnosti a možnost hodnocení vývoje společnosti do současnosti, přičemž kritérií hodnocení lze nalézt celou řadu. Druhým úhlem pohledu je fakt, že finanční analýza nám slouží jako prostředek pro finanční plánování ve všech časových horizontech. Umožňuje nám tedy plánování krátkodobé spojené s každodenním chodem firmy, tak i plánování dlouhodobého rozvoje firmy (strategické) (Růčková, 2007).

Podle šíře obsahu, jež je zahrnut do jednotlivých analýz lze odlišit tři základní přístupy k finanční analýze: (Sůvová, 1999)

Nejužší pojetí finanční analýzy

Nejužší pojetí přistupuje k finanční analýze pouze jako k analýze finančních informací, které poskytuje účetnictví společnosti.

Širší pojetí finanční analýzy

Toto pojetí finanční analýzy se samotnou analýzou také hodnotí zkoumaná data. Mezi výhody těchto dvou přístupů lze zahrnout jejich jednoduchost a rychlost provedení při relativně nízkém riziku neobjektivnosti analytika. Jistou nevýhodou těchto dvou pojetí finanční analýzy je to, že dochází pouze ke zkoumání minulosti společnosti.

Nejširší pojetí finanční analýzy

Nejširší pojetí přibírá k informacím vycházejících z účetnictví i další finanční a nefinanční zdroje a svou hodnotící část rozšiřuje o syntézu, díky čemuž se snaží kromě analyzování minulosti a současnosti předpovídat budoucí vývoj.

Uživatelé finanční analýzy

1.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční situace analyzované společnosti zajímá mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. Hlavními zájemci o finanční analýzu jsou akcionáři a věřitelé a další externí uživatelé, rovněž tak i management podniku. Finanční analýzu můžeme rozdělit do dvou oblastí s ohledem na to, kdo analýzu provádí: (Sedláček, 2007)

1.1.2.1 Externí uživatelé finanční analýzy

Tito uživatelé pro zhodnocení finanční situace společnosti vycházejí ze zveřejňovaných účetních výkazů a jiných veřejně dostupných zdrojů. Mezi hlavní externí uživatele finanční analýzy lze zařadit: (Grünwald, Holečková, 2006)

Investoři

Jedná se většinou o akcionáře, kteří vložili do společnosti jistý kapitál. Investoři využívají finanční informace o podniku v první řadě z hlediska *investičního*, které slouží k rozhodování o budoucích investicích. Za druhé slouží finanční informace o společnosti jako *kontrola* vůči manažerům, jehož akcie investoři vlastní. Držitelé cenných papírů se zajímají hlavně o včasnou a odpovídající platbu úroků, o to, zda je do budoucna zajištěna finanční stabilita a likvidita podniku a zda dluh je zajištěn majetkem.

Obchodní partneři

Dodavatelé se zajímají především na schopnost podniku splácet své závazky, jde jim zejména o krátkodobou prosperitu, solventnost podniku. *Odběratelé* mají naproti tomu zájem o dlouhodobou finanční stabilitu, aby v případě finančních potíží, neměli problémy s vlastním zajištěním výroby.

Konkurenti

Zájem nesměřován na finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem porovnání s vlastními výsledky hospodaření, především rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost atd.

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé požadují množství informací o finanční situaci podniku, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout finanční úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky

Zdroje informací pro finanční analýzu

posuzují před poskytnutím úvěru *bonitu dlužníka*. Bonita dlužníka (podniku) je prováděna analýzou jeho finančního hospodaření. Klíčové postavení má analýza rentability podniku, která předkládá odpověď na otázku efektivnosti hospodaření společnosti a s tím související dostatečné množství finančních zdrojů na splácení existujících závazků a budoucího poskytnutého úvěru a úroků.

Stát a jeho orgány

Státní orgány se zajímají o finančně-účetní data především z důvodů vedení statistiky, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci podnikům apod.

1.1.2.2 Interní uživatelé finanční analýzy

Interní finanční analýza má k dispozici kompletní údaje finančního, manažerského nebo nákladového účetnictví, z podnikových kalkulací, statistiky, finančního plánu atd. Podnikový management má mnohem hlubší a podrobnější informace o finanční situaci podniku (Holečková, 2008).

Manažeři

Manažeři využívají interní informace poskytnuté finančním účetnictvím, které je bází pro finanční analýzu především pro dlouhodobé i operativní řízení podniku. Přesná znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních prostředků, při zajišťování optimální majetkové struktury a jejího vhodného financování, při alokaci volných peněžních zdrojů, při rozdělování zisku apod.

Zaměstnanci

Zaměstnanci se především zajímají o prosperitu, hospodářskou a finanční stabilitu podniku, jelikož jim jde především o udržení a zachování pracovní pozice a mzdových podmínek.

1.1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informace pro finanční analýzu lze čerpat z různých zdrojů, které je možno rozdělit do tří základních skupin: (Grünwald, Holečková, 2006)

Zdroje finančních informací

Informace se čerpají především z účetních výkazů finančního a nákladového účetnictví, informace finančních analytiků a managementu firmy, výročních zpráv. Současně sem

Zdroje informací pro finanční analýzu

kromě vnitřních zdrojů patří též i vnější finanční informace jako roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.,

Kvantifikované nefinanční informace

Jedná se především o oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace a další podnikové evidence, plánování budoucího vývoje techniky a technologie,

Nekvantifikované informace

Informace vycházející ze zpráv vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy.

1.1.3.2 Účetní závěrka

Hlavní zdroj informací pro finanční analýzu tvoří **účetní závěrka**, která je zveřejňována v souladu se zákonem o účetnictví. Dalším zdrojem informací, který je k dispozici pro finanční analýzu, může být **výroční zpráva**. Tu musí připravovat společnosti, jež ze zákona podléhají auditu. Účetní závěrka zahrnuje standardní účetní výkazy *rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu účetní závěrky*. Účetní závěrka může zahrnovat i *přehled o peněžních tocích* nebo *přehled o změnách vlastního kapitálu*.

1.1.3.3 Rozvaha

Účetní výkaz rozvaha, který podává přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu, je v rámci finanční analýzy nejdůležitějším zdrojem informací. Rozvaha zachycuje majetkovou a zdrojovou strukturu firmy. Aktiva představují majetek, kterým společnost disponuje a naproti tomu stojí pasiva zdroje kapitálu, ze kterých byl majetek pořízen (Kislingerová, 2001).

Aktiva

Aktiva představují výsledek minulých investičních rozhodnutí společnosti a jsou v rozvaze seřazena podle funkce, kterou plní v podniku, a současně chronologicky podle doby, po kterou jsou v podniku vázána.

Aktiva se rozlišují na *dlouhodobý majetek* a *oběžná aktiva*. Dlouhodobý majetek (stálá aktiva) se dále člení na *dlouhodobý hmotný majetek*, *dlouhodobý nehmotný majetek* a *dlouhodobý finanční majetek* a vyznačuje se tím, že jeho doba využití přesahuje jeden rok a na rozdíl od oběžného majetku se spotřebovává postupně. Dlouhodobý majetek

Zdroje informací pro finanční analýzu

tvoří provozní kapacitu společnosti. Prostřednictvím *Odpisů* se účetnictví snaží zachytit opotřebenosti dlouhodobého majetku. Oběžný majetek se přemění na peněžní prostředky zpravidla v období kratším, než jeden rok. Tato přeměna oběžného majetku na peníze je známa jako obrátový cyklus peněz a je ovlivněna charakterem činnosti společnosti. Tato aktiva zabezpečují plynulost produkčního procesu. Mohou být dále rozlišována na *zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a finanční majetek*.

Pasiva

Pasiva představují zdroje financování podniku neboli kapitál. Pasiva je možno členit na dvě velké skupiny *vlastní kapitál* a *cizí zdroje*. Vlastní kapitál představují vlastní zdroje, jež byly vloženy do podnikání nebo byly vytvořeny hospodařením společnosti. *Základní kapitál* je první položkou vlastního kapitálu a jeho výše je upravena podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, dále je vlastní kapitál tvořen *kapitálovými a rezervními fondy, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období*. Cizí kapitál je představován *rezervami (vnitřní dluh), dlouhodobými a krátkodobými závazky a bankovními úvěry a výpomocemi*.

Za využívání cizího kapitálu je nutno platit úrok, který ovšem přináší nižší náklady, než vlastní kapitál. Naproti tomu navyšování zadluženosti přináší vyšší riziko a růst nákladů na kapitál. Ke stanovení optimálního poměru kapitálu se tak poměřují výnosy a náklady, které dodatečně získaný kapitál vlastníkům přinese. K minimalizaci celkových nákladů na kapitál společnost dospěje optimalizací struktury kapitálu.

1.1.4.4 Výkaz zisku a ztráty

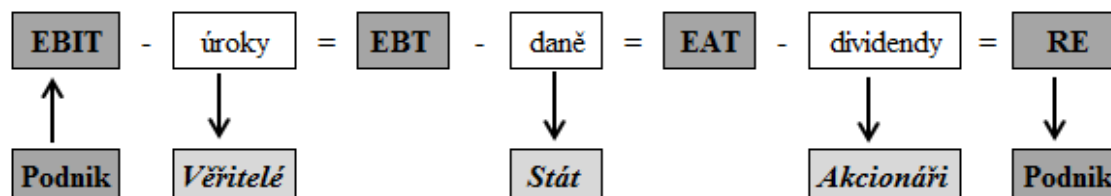
Výkaz zisku a ztráty bývá někdy nazýván **výsledovka**. Konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je poté zobrazen v rozvaze.

Výsledek hospodaření (zisk/ztráta) není sestaven na hotovostní, ale na akruální - kumulativní bázi. Transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, kterého se časově i věcně týkají, nikoliv podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu či výdaji. Ve své podstatě představuje podrobné rozpracování položky hospodářského výsledku, která je součástí rozvahy. Těžiště tvorby hospodářského výsledku je v části **provozní**, která předkládá obraz o tom, co skutečně podnik vyprodukoval z instalované výrobní kapacity. **Finanční** část následně dokresluje

Zdroje informací pro finanční analýzu

výsledek hospodaření o „obsahu“ dluhů, tj. věřitelů. Poslední část výkazu je představována **mimořádným** výsledkem hospodaření (Synek, 2006).

Obrázek 1.1 Rozdělení zisku mezi zainteresované subjekty



Pramen: (Kislingerová, 2007, s. 32), upraveno

Zisk před odpisy, úhradou nákladových úroků, zaplacení daně z příjmu a amortizací (EBITDA)

Tento zisk (*Earnings before Interests, Taxes, Depreciations and Amortization*) se vypočte jako rozdíl mezi výnosy a náklady (bez uvažování daní, úroků, odpisů a amortizace). Indikátor ukazující provozní výkonnost společnosti, resp. hrubý provozní zisk.

Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)

Tento ukazatel zisku (*Earnings before Interests and Taxes*) se vypočte jako zisk před zdaněním zvýšený o nákladové úroky. Ve své podstatě vylučuje vliv způsobu financování (pasiva) a je používán ke stanovení produkční síly podniku.

Zisk před zdaněním (EBT)

Zisk před zdaněním (*Earnings before Taxes*) se vypočítá zvýšením čistého zisku o daně z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Používá se při analýze časových trendů, kdy došlo ke změnám zdanění a při porovnávání podniků, kde se očekává odlišné zdanění.

Čistý zisk (EAT)

Tento pojem vyjadřuje výsledek hospodaření z běžné činnosti (*Earnings after Taxes*) a je v podstatě určen pro rozdělení pro akcionáře a pro potřeby společnosti.

Zadržený zisk (RE)

Zadržený zisk představuje čistý zdaněný zisk po výplatě dividend akcionářům. V podstatě se jedná o výnos, který zůstává v společnosti na vlastní potřeby.

Zisk po zdanění zvýšený o zdaněné úroky (NOPAT)

Pojem označuje provozní zisk z hlavní činnosti podniku po zdanění navýšený o nákladové úroky (*Net Operating Profit after Taxes*).

$$NOPAT = EAT + \text{nákladové úroky} * (1 - \text{sazba daně}) \quad (1.1)$$

Ve vzorci je zahrnut tzv. daňový štít, který bere v úvahu, že v podmínkách ekonomiky České republiky jsou placené úroky zahrnovány do nákladů, čímž je společnosti snižován daňový základ.

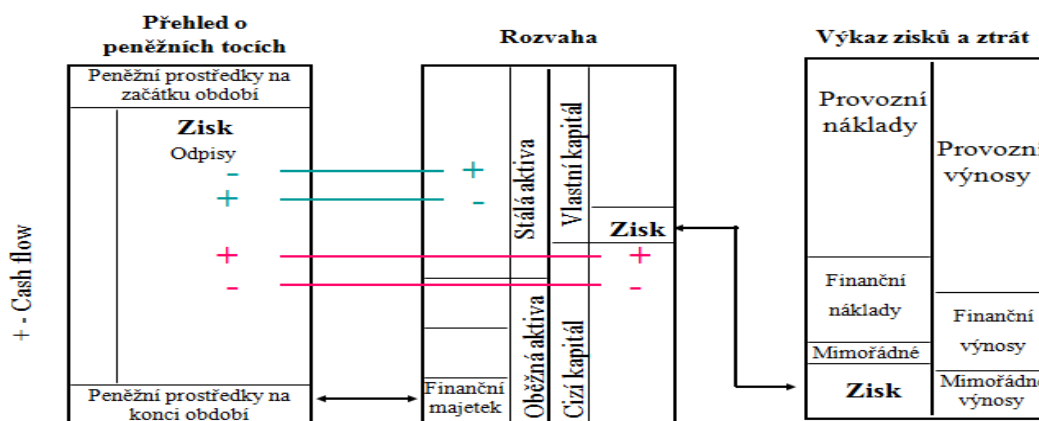
1.1.3.5 Výkaz o peněžních tocích (Cash Flow)

Výkaz Cash Flow zachycuje skutečný pohyb peněžních prostředků a zobrazuje změny v příjmech a výdajích, resp. skutečné hotovostní toky. Je založen na časovém nesouladu ekonomických operací s jejich finančním zachycením, tzn. na rozdílech mezi náklady a výnosy na jedné straně a výdaji a příjmy na straně druhé. Výsledná hodnota cash flow vyjadřuje rozdíl finančních prostředků uvedených v rozvaze za dvě po sobě jdoucí období. Výkaz cash flow rozlišuje peněžní toky na tři základní činnosti – *provozní, investiční a peněžní toky vztahující se k financování společnosti*.

Výkaz o peněžních tocích není oproti výkazu zisků a ztráty ovlivněn metodou odepisování účetního majetku, není ovlivněn systémem tvorby rezerv a opravných položek, není ovlivněn inflací a principem realizace (Kislingerová, 2007).

Jednotlivé finanční výkazy zobrazují fungování podniku v rozdílných rovinách. Rozvaha představuje stav majetku, výkaz zisků a ztráty hospodářské výsledky a výkaz o peněžních tocích ukazuje peněžní toky ve společnosti.

Obrázek 1.2 Princip sestavení výkazu Cash Flow



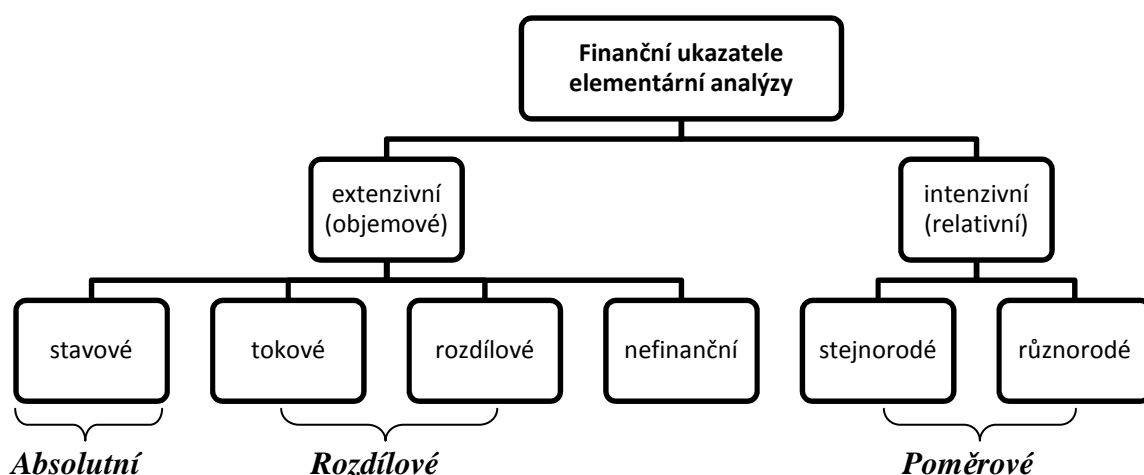
Pramen: (Vacík [online], 2008), upraveno

1.2 Metody finanční analýzy

V ekonomii lze obvykle rozlišit dva přístupy k hodnocení hospodářských procesů. Prvním z nich je *fundamentální analýza*, která je založena na vzájemném propojení souvislostí ekonomických a mimoekonomických procesů. Metody vychází z velkého množství informací a závěry jsou stanoveny zpravidla bez matematických postupů. Patří sem např. analýza vnějšího a vnitřního prostředí, metoda kritických faktorů úspěšnosti, BCG matice, Balance scorecard, Argentiho model aj. Druhým přístupem je *technická analýza*, která využívá matematické, matematicko-statické a jiné algoritmické metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení získaných výsledků z ekonomického hlediska. Oba přístupy jsou si nicméně velice blízké a proto je zpravidla nutností, aby se oba typy kombinovaly a doplňovaly.

Z předchozího odstavce vyplývá, že finanční analýza se bude řadit do kategorie technické analýzy, jelikož je postavena na matematických postupech. Finanční analýza využívá dvě základní skupiny metod, a to metody *elementární* a metody *vyšší*. Vyššími metodami se v naší práci nebudeme zabývat, jelikož jsou velice náročné na softwarové vybavení, hlubší znalosti matematické statistiky a v běžné podnikové praxi se nevyužívají (Růčková, 2008).

Obrázek 1.3 Členění finančních ukazatelů



Pramen: Růčková, 2008, upraveno

Podle účelu, ke kterému analýza slouží, a podle dat, která používá, se rozlišuje: (Růčková, 2008)

1. Analýza absolutních dat (stavových i tokových)

Analýza trendů (horizontální analýza) a *Procentní rozbor* (vertikální analýza);

Absolutní ukazatele

2. **Analýza rozdílových ukazatelů** (fondů finančních prostředků);

3. **Analýza poměrových ukazatelů**

Rentability, Aktivity, Zadluženosti a finanční struktury, Likvidity, Kapitálového trhu, Provozní činnosti, Cash flow;

4. **Analýza soustav ukazatelů**

Pyramidové rozklady, Komparativně analytické metody, Matematicko statistické metody, Kombinace metod.

1.2.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů tvoří základní východisko rozboru, přičemž se zkoumají *objemové (extenzivní) ukazatele* z účetních výkazů, které jsou uvedeny v *absolutním (hodnotovém)* vyjádření. Pokud jsou vyjádřeny jako stav k určitému datu, jedná se o *stavové ukazatele* (rozvaha), v případě vyjádření hodnoty za určitý časový interval, jde o *ukazatele tokové* (výkaz zisků a ztráty, výkaz Cash Flow). Vedle analýzy položek jednotlivých účetních výkazů se zkoumá i *analýza trendů* těchto položek a *procentní analýza komponent* (horizontální a vertikální analýza) (Kislingerová, 2001).

1.2.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza zkoumá vývoj položek v čase, a to jak v absolutním, tak i v relativním vyjádření. Provádí se buď rozdílem hodnot po sobě jdoucích let (absolutní výše změny), nebo se vyjádří procentem k hodnotě výchozího roku (relativní změna). Matematicky je možno indexy formalizovat následovně:

$$I_{t/(t-1)}^i = \frac{X_i(t)}{X_i(t-1)} * 100 [\%] \quad (1.2)$$

kde: $I_{t/(t-1)}$... změna vyjádřena v %; $X_i(t-1)$... hodnota v předchozím období;
 X_t ... hodnota v běžném období.

1.2.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)

Vertikální analýza se zabývá vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá podíl veličiny dílčí na veličině globální. Analýza slouží ke zkoumání relativní struktury aktiv a pasiv a role jednotlivých položek při tvorbě zisku. V případě rozvahy je volba sumy položek jednoznačná, představuje ji bilanční suma. Méně jednoznačná je situace v případě výkazu zisku a ztráty. Zde v podstatě záleží volba vztažné veličiny na

Rozdílové ukazatele

analytikovi např. na celkových výnosech, na celkových tržbách. Vertikální analýza tak zkoumá strukturu majetku, zdrojů, nákladů a výnosů. (Grünwald, Holečková, 2006; Kislingerová, 2005).

1.2.2 Rozdílové ukazatele

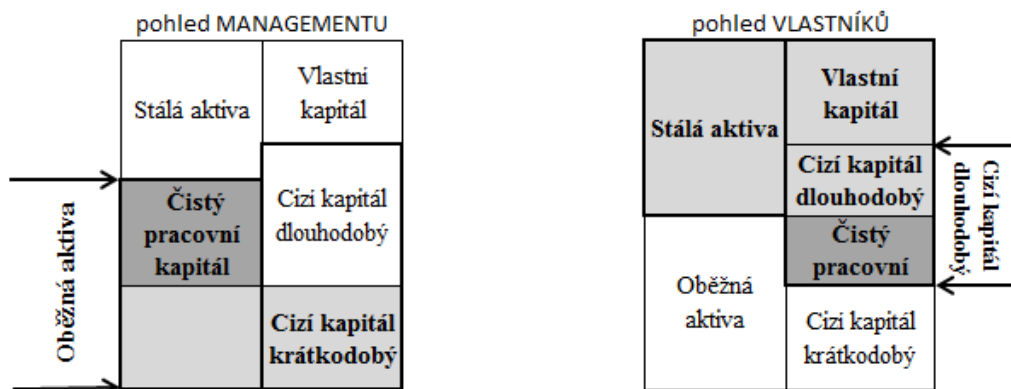
Analýzy rozdílových ukazatelů, též známé jako *analýzy finančních prostředků*, přináší informace o finanční situaci podniku, především jeho likvidity. Z účetních výkazů je to obecně rozvaha, která slouží ke konstrukci těchto objemových ukazatelů. Základem jsou hodnoty složek oběžných aktiv (brutto), které po odečtení patřičných krátkodobých pasiv tvoří čisté (netto) hodnoty těchto finančních fondů. Používají se především ukazatel *čistého pracovního kapitálu*, *čistých pohotových prostředků* a *čisté peněžní majetek* (Kovanicová, Kovanic, 1997).

1.2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (*Net Operating Capital*) je nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem vypočtený jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými pasivy (krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci). Relace mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy má významný vliv na platební schopnost firmy. Podnik musí vykazovat patřičnou výši volného kapitálu (*čistý pracovní kapitál*), má-li být likvidní. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své závazky (Synek, 2006).

Pojem „čistý“ představuje z finančního hlediska očištění kapitálu od té části oběžných aktiv, kterou nelze použít jinak než k úhradě splatného krátkodobého cizího kapitálu. Termín „pracovní“ představuje v podstatě finanční polštář, který mohou manažeři podniku využívat k zajištění bezproblémového průběhu hospodářské činnosti. Pro manažery čistý pracovní kapitál představuje část dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Vlastník vidí čistý pracovní kapitál jako množství dlouhodobých zdrojů, které budou financovat běžnou činnost (Synek, 2006).

Obrázek 1.4 Tvorba čistého pracovního kapitálu



ČPK = oběžná aktiva - krátkodobé závazky
 Pramen: (Vacík [online], 2008), upraveno

ČPK = vlastní kapitál + cizí dlouhodobý kapitál - stálá aktiva

1.2.2.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky jsou vypočítány jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky (peněžní hotovost a peněžní prostředky na běžných účtech, popřípadě i peněžní ekvivalenty), a okamžitě splatnými závazky. Výhodou tohoto ukazatele je jeho nízká souvislost s technikami oceňování podniku. Naproti tomu může být ukazatel ovlivněn časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity zadržením nebo dřívějším uskutečněním plateb (Grünwald, Holečková, 2006).

$$\check{C}PP = \text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\check{z}n\acute{i} p\check{r}ost\check{r}edky} - \text{okam\check{z}it\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky} \quad (1.3)$$

1.2.2.3 Čistý peněžní majetek

Tento ukazatel by měl představovat určitý kompromis mezi oběma předešlými ukazateli. Jeho konstrukce je postavena tak, že se zahrne do oběžných aktiv vedle pohotových prostředků také krátkodobé pohledávky (vyjma nevymahatelných) (Synek, 2006).

$$\check{C}PM = \text{ob\acute{e}\check{z}n\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}soby} - \text{nelikvidn\acute{i} pohled\acute{a}vky} - \text{kr\acute{a}tkodob\acute{a} pasiva} \quad (1.4)$$

1.2.3 Poměrové ukazatele

Zatímco horizontální a vertikální analýza sleduje vývoj jedné veličiny rozvahy či výkazu zisků a ztráty v čase nebo ve vztahu k předem určené vztažné veličině, poměrová analýza dává do vztahu položky vzájemně mezi sebou. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je velice oblíbenou metodou a je hojně využívána, zejména pro její relativní jednoduchost a rychlost. Naproti tomu stojí slabší

Poměrové ukazatele

vypovídací schopnost jednotlivých ukazatelů, a proto by měla následovat detailnější analýza zjištěných výsledků.

Pro lepší vypovídací schopnost se jednotlivé poměrové ukazatele kombinují a dávají se do vzájemných vztahů, aby co nejpřesněji analyzovaly finanční situaci podniku. V důsledku toho vznikají metody vícespektrálního hodnocení, kdy se jednotlivým poměrovým ukazatelům, které do nich vstupují, přidělují různé váhy (bonitní a bankrotní modely) nebo se provádí rozklad určitého vrcholového poměrového ukazatele (pyramidové modely).

Ukazatele lze rozdělit do dvou hlavních kategorií:

Ukazatele provozní, které vyjadřují výkonnost podniku, tedy celkovou úroveň hospodaření s majetkem,

Ukazatele finanční, mají svůj střed zájmu na posouzení finanční struktury, zadluženosti a likvidity, schopnosti splatit závazky.

V rámci těchto dvou kategorií lze poměrové ukazatele rozdělit do pěti základních skupin podle posuzované vlastnosti podniku. Základní charakteristiky podniku lze rozdělit na *výnosnost (rentabilitu)*, *aktivitu (rychlost a dobu obratu prostředku, aktiv)*, *platební schopnost (solventnost a likvidita)*, *finanční stabilita a zadluženost a ukazatele kapitálového trhu*. Možno je též připojit *ukazatele založené na bázi Cash flow (peněžních toků)* (Grünwald, Holečková, 2006).

1.2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (*Profitability ratios*), neboli ukazatele návratnosti, výnosnosti je možno definovat:

„Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům (majetku), kapitálu (vlastní kapitál) nebo k tržbám.“ (Kislingerová a kol. 2007, str. 83).

Ukazatele rentability dávají do poměru určitou formu zisku ke kapitálovým vstupům. V čitateli zlomku se můžeme setkat několika rozdílnými vyjádřeními zisku EBIT, EBT, EAT či zisk po zdanění navýšený o úroky po zdanění. Při použití EBIT je nejkompaktněji vysvětlena výkonnost podniku, neboť zahrnuje všechny složky efektu, který podnik vytváří z hlediska zapojení majetkových částí do podnikání, jelikož finanční struktura a daně přesahují rozsah pravomocí rozhodujícího subjektu.

V některých případech je nutno vyloučit vliv změny sazby daně z příjmu, zde by bylo vhodné použít EBT. Výhodou použití EBT je zohlednění skutečnosti, že řízení finanční struktury má vliv na výkonnost a naopak nevýhodou je ignorování snahy managementu snižovat investice prostřednictvím úvěrů nebo mezinárodních operací. Při použití EAT má management určitou kontrolu nad úrokovými náklady a daňovou povinností. EAT v podstatě zjišťuje efektivnost řízení daňových a úrokových nákladů a efektivnost výroby a řízení jako celku (Sůvová, 1999; Kislingerová, 2001).

Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilita aktiv (*ROI – Return on investments, ROA – Return on assets*) ukazuje celkovou efektivnost podniku.

- **nezdaněná rentabilita celkového kapitálu ROA** představuje, jaký efekt připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikatelské činnosti. Pokud využíváme EBIT, hovoříme o produkční síle.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (1.5)$$

- **zdaněná rentabilita celkového kapitálu ROI** představuje účetní poměrový ukazatel výkonnosti podniku.

$$ROI = \frac{EAT + úroky (1 - sazba daně ze zisku)}{Celkový kapitál} \quad (1.6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on equity*) vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři, tj. kolik zisku připadne na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní kapitál} \quad (1.7)$$

Tento ukazatel je důležitý pro vlastníky, jelikož z něho dostávají informace, jaký přináší jim investovaný kapitál výnos a zda tento výnos odpovídá podstupovanému riziku.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (*Return on Capital Employed*) operuje v čitateli s celkovými výnosy investorů (pro vlastníky čistý zisk, pro věřitele úroky) a ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky. Díky použití EAT a zdaněných úroků se tento ukazatel stává nezávislý na charakteru zdrojů financování (Synek, 2011).

Poměrové ukazatele

$$ROCE = \frac{EBIT \cdot (1 - \text{sazba daně})}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobý cizí kapitál}} \quad (1.8)$$

Rentabilita tržeb (ROS) a čistá zisková marže (NPM)

Rentabilita tržeb (*Return on Sales*), resp. *provozní ziskové rozpětí* ukazuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, neboli kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby}} \quad (1.9)$$

Provozní ziskové rozpětí vylučuje vlivy finančních nákladů, zejména úroků.

zisková marže (*Net profit margin*) je obdobou ukazatele rentability tržeb (vzorec 1.9), kdy EBIT v čitateli je nahrazen čistým ziskem.

$$NPM = \frac{EAT}{\text{Tržby}} \quad (1.10)$$

NPM je dílčím faktorem v rozkladu rentability vlastního kapitálu (Grünwald, Holečková, 2007).

1.2.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (obratu) informují, jak společnost využívá jednotlivé majetkové části. Umožňují vyjádřit, kvantifikovat a analyzovat, jak účinně, rychle a intenzivně společnost využívá svůj majetek. Ukazatele jsou charakterizovány buď rychlostí obratu, resp. obratovostí (počet obrátek) nebo dobou obratu (ve dnech) celkového kapitálu. Současně se sleduje i obratovost jednotlivých složek kapitálu.

Optimální poměr položek ukazatelů aktivity je odlišný s ohledem na specifické podmínky podniku, především odvětví, ve kterém působí (Grünwald, Holečková, 2007).

Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv (*Total Assets Turnover Ratio*), resp. *rychlost obratu aktiv* měří efektivitu využití aktiv a udává, kolikrát se aktiva přemění v tržby. Vyjadřuje, kolikrát hodnota podnikového výkonu převyšuje hodnotu určité položky aktiv.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (1.11)$$

Tento ukazatel je vhodné využít pro mezipodnikové srovnání, přičemž se musí zohlednit metody odepisování a oceňování aktiv.

Poměrové ukazatele

Doba obratu celkových aktiv

Doba obratu celkových aktiv vyjadřuje období, které je potřeba k uskutečnění jednoho obratu, vyjádřenou v časové jednotce (většinou ve dnech). Pokud není použito ve jmenovateli denních tržeb, jednalo by se o ukazatel *Vázanosti aktiv*.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{T/365} \text{ [dny]} \quad (1.12)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob (*Inventory Turnover*) je poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb. Za optimální hodnotu doby obratu zásob lze považovat takovou hodnotu, při které jsou náklady spojené s hospodařením se zásobami minimální.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrné zásoby}}{\text{Náklady}/365} \text{ [dny]} \quad (1.13)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek (*Average Collection Period*), resp. *inkasní období* udává, kolik dnů uplyne mezi dodáním výrobků nebo služeb a splácením pohledávek za jejich poskytnutí.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrné obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}} \quad (1.14)$$

Ukazatel je potřebný zejména v podmínkách obchodního úvěru a vypovídá o platební disciplíně odběratelů a současně slouží k vyhodnocení inkasní politiky podniku.

Doba splácení závazků

Doba obratu závazků (*Payables Turnover Ratio*) ukazuje dobu trvání úhrady závazku od okamžiku jeho vzniku. Tento ukazatel představuje dobu trvání splacení závazku dodavateli od okamžiku jeho vzniku. Nákup na obchodní úvěr představuje peněžní prostředky, které podnik po určitou dobu zadržuje a může využívat pro vlastní potřebu.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{průměrné závazky z obchodních vztahů}}{\text{denní tržby na fakturu}} \quad (1.15)$$

Pro podnik je rozumné vzájemně porovnat rozdíl doby obratu pohledávek a doby obratu závazků z obchodního styku ve dnech. Tento rozdíl má označení *obchodní deficit* a jeho existence vede k rychlejšímu růstu pohledávek vůči nárůstu závazků. Pokud tento

deficit není kompenzován, např. ziskovou marží, projeví se bezprostředně poklesem peněžních toků a společnost tak „financuje“ své okolí.

1.2.3.3 Ukazatele finanční stability

Finanční stabilitu, resp. zadluženost můžeme chápat jako skutečnost, že podnik využívá k financování vlastních aktiv a činnosti cizí zdroje. Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost akcionářů, tak i riziko. Velké společnosti by nedokázaly financovat aktiva pouze z vlastních zdrojů, z toho důvodu využívají cizí zdroje, které představují levnější zdroje, než je vlastní kapitál a proto je přiměřená zadluženost společnosti žádoucí. Příliš vysoké využívání cizích zdrojů však může zapříčinit přílišný nárůst úrokových plateb a může vést k finanční nestabilitě (Kovanic, Kovanicová, 1997).

Věřitelské riziko

Míra celkové zadluženosti (*Debt ratio*) lze označit jako *ukazatel věřitelského rizika*, neboť dává do poměru celkové cizí zdroje a celkovou hodnotu aktiv. Z tohoto poměru je možno tedy vidět, jaká majetková základna kryje cizí zdroje.

$$Debt\ ratio = \frac{Cizí\ zdroje}{Celková\ aktiva} \quad (1. 16)$$

Věřitelé požadují nízkou míru zadluženosti, která jim zajišťuje vyšší bezpečnost svých investic. Vlastníci naproti tomu mohou využít vypůjčeného kapitálu ke znásobení jejich výnosů.¹

Vybavenost vlastním kapitálem

Vybavenost vlastním kapitálem (*Equity Ratio*), označována i jako *kvóta vlastního kapitálu*, vyjadřuje finanční nezávislost společnosti na okolí. Ukazatel je doplňkovým ukazatelem k ukazateli předchozímu a vyjadřuje část podnikových aktiv, která jsou financována penězi akcionářů.

$$Equity\ Ratio = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (1. 17)$$

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti (*Debt to Equity Ratio*), je alternativou k ukazateli celková zadluženost. Roste s růstem proporce závazků ve struktuře financí. Převrácením hodnoty tohoto ukazatele vzniká ukazatel *míra finanční samostatnosti*.

¹ Tento efekt souvisí s tzv. *finanční pákou*. Účinnost páky bude objasněna v pyramidovém rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu v pododdíle 1.2.4.2 *Pyramidové soustavy ukazatelů*.

Poměrové ukazatele

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (1.18)$$

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí, resp. *ziskové úhrady úroku* (*Interest coverage*, resp. *Times interest earned - TIE*), porovnává provozní zisk společnosti s celkovým ročním úrokovým zatížením. Konstrukce ukazatele říká, kolikrát může klesnout zisk, aby byla společnost ještě schopna obsloužit cizí zdroje na stávající úrovni. Vyšší hodnota tohoto ukazatele představuje lepší schopnost splácet úvěry (hranice je udávána hodnotou 3) (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (1.19)$$

Dlouhodobé krytí stálých aktiv

Ukazatel představuje do jaké míry je stálý majetek společnosti kryt dlouhodobými zdroji. Tento ukazatel by měl vykazovat velikost rovnu jedné. Při vyšší hodnotě tohoto ukazatele je podnik překapitalizován, tzn. využívá více dlouhodobých zdrojů.

$$\text{dlouhodobé krytí stálých aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (1.20)$$

1. 2. 3.4 Ukazatele platební schopnosti

Ukazatele platební schopnosti (solventnosti), resp *likvidity* hodnotí potenciál podniku splácet své závazky. V rámci finanční analýzy je nutno odlišit pojmy likvidita, likvidnost a solventnost. „*Likvidita je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a plně výši, až nastane jejich splatnost.*“ (Grünwald, Holečková 2007). „*Solventnost je obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků v době splatnosti.*“ (Neumaierová, Neumaier 2002, str. 108). „*Likvidnost označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy.*“ (Grünwald, Holečková, 2007). Likvidita je z toho důvodu podmínkou dlouhodobé solventnosti.

Konstrukce ukazatelů likvidity je postavena na principu, že do čitatele jsou dosazována patříčná aktiva (to čím se platí) a do jmenovatele pasiva (co se má zaplatit).

Poměrové ukazatele

Běžná likvidita

Běžná likvidita (*Current ratio*) 3. stupeň likvidity ukazuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele po proměnění veškerých svých oběžných aktiv v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší je výsledná hodnota ukazatele, tím menší je pravděpodobnost, že podniku vznikne v budoucnu problém se splácením. Pozornost je však potřeba věnovat i vhodné struktuře a ocenění oběžných aktiv.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1.21)$$

Optimální hodnota ukazatele běžné likvidity je ovlivněna zvolenou strategií řízení aktiv v podniku, obecná minimální hodnota je stanovena 1,5.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita (*Quick Ratio, Acid Test*), 2. stupeň likvidity vystihuje poněkud přesněji platební schopnost podniku, jelikož čítecitel je očištěn o zásoby, které představují nejméně likvidní položku oběžných aktiv.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby})}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1.22)$$

Obecně se uvádí minimální hranice na úrovni 1.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita (*Cash Ratio*), též 1. stupeň likvidity, měří schopnost společnosti hradit své právě splatné závazky. Do čítecitele tohoto ukazatele jsou zahrnuty všechny pohotové platební prostředky spolu s volně obchodovatelnými krátkodobými cennými papíry. Hodnota tohoto ukazatele měla být minimálně 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{(\text{Peněžní prostředky} + \text{jejich ekvivalenty})}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1.23)$$

Podíl pracovního kapitálu na aktivech ukazuje, jak se vyvíjí podíl pracovního kapitálu na aktivech celkem, a následně se porovnává úroveň tohoto procenta se srovnatelnými podniky, aby se mohly vyvodit patřičné závěry.

$$\text{Podíl pracovního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.24)$$

Poměrové ukazatele

1.2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu (*Investment Ratios*) napomáhají investorům společnosti ke zhodnocení rentability jimi vložených finančních prostředků. Návratnost pro zainteresované osoby je vyjádřena ve formě dividend či růstu ceny akcií.

Čistý zisk na 1 kmenovou akcii

Čistého zisku na 1 kmenovou akcii (EPS = Earnings per share) představuje dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie za předpokladu zachování konstantní výše zisku na akcii.

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Počet akcií}} \quad (1.25)$$

Hodnota vlastního kapitálu v přepočtu na 1 akcii (*Book value per share - BV*).

$$BV = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Množství akcií}} \quad (1.26)$$

Výplatní poměr

Výplatní poměr (*Payout ratio*) vyjadřuje, jak velký podíl čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend.

$$\text{Payout ratio} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{EPS} \quad (1.27)$$

Aktivační poměr

Aktivační poměr (*Plowback ratio*) vyjadřuje proporcii zisku reinvestovaného zpět do společnosti.

$$\text{Plowback ratio} = 1 - \frac{\text{Dividenda na akcii}}{EPS} \quad (1.28)$$

Vnitřní míra růstu

Vnitřní míra růstu nebo *míra růstu investovaného kapitálu akcionáři* (g), resp. udržitelná míra růstu se používá jako jeden z možných způsobů výpočtu tempa růstu dividendy používaného v modelu oceňování akcií.

$$g = \text{Rentabilita vlastního kapitálu} \left(1 - \frac{\text{Dividenda na akcii}}{EPS}\right) \quad (1.29)$$

Dividenda na akcii (Dividend per share)

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{Úhrn dividend za rok}}{\text{Množství vydaných kmenových akcií}} \quad (1.30)$$

Poměrové ukazatele

Dividendové krytí

Dividendové krytí (*Dividend cover*) představuje, kolikrát převyšuje EPS dividendu na akcii, a jaká část je tedy k dispozici pro jiné účely.

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{EAT}{\text{Úhrn ročních dividend}} = \frac{EPS}{\text{Částka na akcii}} \quad (1.31)$$

1.2.3.6 Ukazatele provozní činnosti

Tyto ukazatele se využívají k hodnocení vnitřní činnosti podniku. Podklady k výpočtům se berou většinou z tokových ukazatelů, tedy z nákladů a výnosů.

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku (DHM)

Tento ukazatel udává míru využití DHM, tedy kolik Kč výnosů vyprodukuje pomocí 1 Kč vložené do dlouhodobého hmotného majetku. Pozitivní jsou vysoké hodnoty tohoto ukazatele.

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{Výnosy celkem (bez mimořádných výnosů)}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}} \quad (1.32)$$

Nákladovost výnosů (tržeb)

Nákladovost výnosů udává, na kolik jsou výnosy zatíženy celkovými náklady.

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{Náklady celkem}}{\text{Výnosy celkem}} \quad (1.33)$$

Mzdová produktivita

Ukazatel vyjadřuje, kolik Kč výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Za pozitivní vývoj se považuje rostoucí hodnota ukazatele v meziročním srovnání.

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{výnosy}}{\text{mzdy}} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy}} \quad (1.34)$$

1.2.3.7 Ukazatele na bázi Cash Flow

Tyto ukazatele slouží k měření významu finančních toků ve finanční situaci podniku, přičemž Cash flow zastupuje v poměrových ukazatelích zisk. Díky tomu se odstraňují nedostatky zisku u poměrových ukazatelů, kterými jsou vlivy účetních metod a postupů na jeho výši a současně znatelnější vliv inflace na zisk.

Poměrové ukazatele

Rentabilita tržeb z hlediska Cash Flow

Rentabilita tržeb z Cash Flow představuje finanční efektivitu podniku. Negativní vývoj tohoto ukazatele indikuje snížení vnitřních finančních možností podniku nebo růst výnosů. Oproti ukazateli ROS není tento ukazatel ovlivněn investičními cykly či odepsaností stálých aktiv (Sedláček, 2007).

$$\text{Rentabilita tržeb na bázi Cash Flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{Tržby}} \quad (1.35)$$

Rentabilita celkového kapitálu z Cash Flow

Ukazatel představuje schopnost absorbovat úvěry podnikem, jelikož Cash flow z provozní činnosti nezahrnuje finanční náklady. Při vyšší hodnotě ukazatele než je průměrná úroková míra placená bankovním institucím, produkuje aktiva více, než je potřeba na splátky půjček a proto je pro firmu výhodou otevírat nové úvěry, jelikož budou přispívat k růstu podniku (Sedláček, 2007).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu z Cash flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{Celkový kapitál}} \quad (1.36)$$

Úrokové krytí z Cash Flow

Ukazatel měří, jak pokryje Cash flow placené úroky.

$$\text{Úrokové krytí z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{Placené úroky}} \quad (1.37)$$

Stupeň oddlužení z Cash Flow

Stupeň oddlužení z Cash Flow vyjadřuje schopnost podniku splatit svoje závazky z vlastních finančních zdrojů (provozního Cash Flow).

$$\text{Stupeň oddlužení z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (1.38)$$

Likvidita z Cash Flow

Likvidita z Cash Flow má v čitateli místo majetkových položek určitou hodnotu peněžního toku.

$$\text{Likvidita z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1.39)$$

1.2.4 Soustavy ukazatelů

Pomocí analýzy soustav ukazatelů se naskytne komplexní pohled na celkovou finanční situaci podniku. Jednotlivé poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti jsou navzájem provázány do souvisejících skupin, které jsou uspořádány buď do soustav hierarchicky uspořádaných ukazatelů, nebo na modely diagnostické (bonitní) a modely predikční (bankrotní).

1.2.4.1 Bonitní a bankrotní modely

Cílem bonitních a bankrotních modelů, resp. *účelových soustav modelů* je zhodnocení a případná predikce finanční situace podniku, díky čemuž dojde k odstranění slabší vypovídací schopnosti a komplexního pohledu na finanční situaci podniku prostřednictvím jednotlivých poměrových ukazatelů. Komplexní modely pro hodnocení finanční situace podniku jsou postaveny na bázi jednoho čísla, které vzejde po součtu či váženého průměru zvolených poměrových ukazatelů, nebo jako součet bodů přiřazených k poměrovým ukazatelům.

Bankrotní modely spočívají v indikaci případného ohrožení finanční stability nebo bankrotu podniku. Jejich výpočet je postaven na minulých reálných datech a nejčastěji diskriminační analýze.

Bonitní modely jsou více ovlivněny ekonomickými zákonitostmi a eventuelně zkušenostmi hodnotitele. Pozice podniku je přitom vztažena k ostatním podnikům nebo je finančnímu zdraví přiřazen některý ze stupňů bonity (Grünwald, Holečková, 2007).

Kralickův Quit test

Tento test se skládá ze čtyř vybraných ukazatelů stability, likvidity, rentability a výsledku hospodaření a podle jejich výsledných hodnot přiděluje firmě body. Tímto se snaží stanovit bonitu sledovaného podniku.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$\text{Doba splácení dluhu z Cash Flow} = \frac{(\text{Cizí kapitál} - \text{Krátkodobý finanční majetek})}{\text{Bilanční Cash Flow}^2}$$

$$\text{Cash flow v procentech tržeb} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby}}$$

² Bilanční Cash Flow = (EAT – daň z příjmů + odpisy DHM + Odpisy DNM)/počet měsíců*12 - saldo přechodných účtů aktiv + saldo přechodných účtů pasiv. Důvodem použití takto upraveného Cash flow je zachování porovnatelnosti stavových veličin.

$$\text{Rentabilita celkového kap.} = \frac{EAT + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně z příjmu})}{\text{Aktiva celkem}} \quad (1.40)$$

V tabulce 1.1 jsou uvedeny známky jednotlivých výsledků a z nich jako aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele vypočteno celkové hodnocení bonity.

Tabulka 1.1 Kralickův quick test – stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	Výborně 1	Velmi dobře 2	Dobře 3	Špatně 4	Ohrožení 5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3roky	< 5let	< 12let	> 12let	> 30let
Cash flow v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Pramen: (Kislingerová, Hnilica, 2005), upraveno

Index bonity

Tento model je vícekritériální bonitní index, který dává do vzájemného vztahu 6 ukazatelů, které jsou ohodnoceny různými vahami. Konstrukce indikátoru bonity je zachycena ve vzorci 1.41. (Sedláček, 2007)

$$B = 1,5 * \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,08 * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 10 * \frac{EBT}{\text{Celková aktiva}} + 5 * \frac{EBT}{\text{Tržby}} + 0,3 * \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} + 0,1 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.41)$$

Výsledky mohou být prezentovány ve stupnici od -3 do +3, kde záporné hodnoty znamenají špatné výsledky a kladné naopak výsledky dobré.

Z – funkce (Altmanův index finančního zdraví)

Altmanův index představuje nástroj pro zhodnocení finančního zdraví společnosti prostřednictvím Z faktoru. Slouží jako model sledující riziko bankrotu pro spolehlivé predikce do dvou let. Jednotlivým ukazatelům rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity jsou přiřazeny váhy. Tvar rovnice pro společnosti s veřejně neobchodovatelnými cennými papíry:

Tabulka 1.2 Interpretace hodnoty Z-faktoru Altmanova indexu

Z-faktor > 2,99	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z < 2,99	"šedá zóna" nevydařených výsledků
Z-faktor < 1,8	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Pramen: (Kislingerová, Hnilica, 2005), upraveno

Soustavy ukazatelů

$$Z = 3,11 * \frac{EBIT}{A} + \frac{T}{A} + 0,42 * \frac{\text{Tržní hodnota } E}{CK} + 0,85 * \frac{\text{Zadržovaný zisk}}{A} + 0,72 * \frac{\text{ČPK}}{A} \quad (1.42)$$

D – funkce

Tento ukazatel vychází z předchozího ukazatele Z – skóre a byl určen především pro potřeby bankovních institutů. Podklady pro výpočet této funkce představuje 11 poměrových ukazatelů a rozděluje klienty podle jejich závazků vůči bankovním institucím.

Tabulka 1.3 Interpretace hodnoty D-faktoru

D-faktor > 1,614	problematické zakázky
-0.365 < D < 1,614	"šedá zóna" nevydařených výsledků
Z-faktor < -1,614	standardní zakázky

Pramen: (Kislingerová, Hnilica, 2005), upraveno

Indexy IN

Indexy IN prodělaly určitý vývoj a jsou určeny pro podmínky českých podniků. Prvním z těchto komplexních ukazatelů byl index IN95, který hodnotí podnik z pohledu věřitelů. Dalším byl index IN99, který posiluje pohled vlastníka a prezentuje bonitu podniku z hlediska dosahované finanční výkonnosti. Index IN01 představuje jistou syntézu předchozích dvou modelů, přičemž uvažuje jak současnou výkonnost společnosti, tak i hrozbu budoucího bankrotu. Posledním z rodiny indexů IN je na základě dat průmyslových podniků aktualizován index IN05, který bude použit ve finanční analýze zvoleného podniku.

$$\text{Index IN05} = 0,13 * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí kapitál}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celková aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobí cizí kapitál}} \quad (1.43)$$

Společnosti vykazující hodnotou indexu IN05 nad 1,6 dosahují pozitivní ekonomický zisk (tvoří hodnotu), společnosti s výsledkem pod 0,9 jsou ohroženy bankrotem.

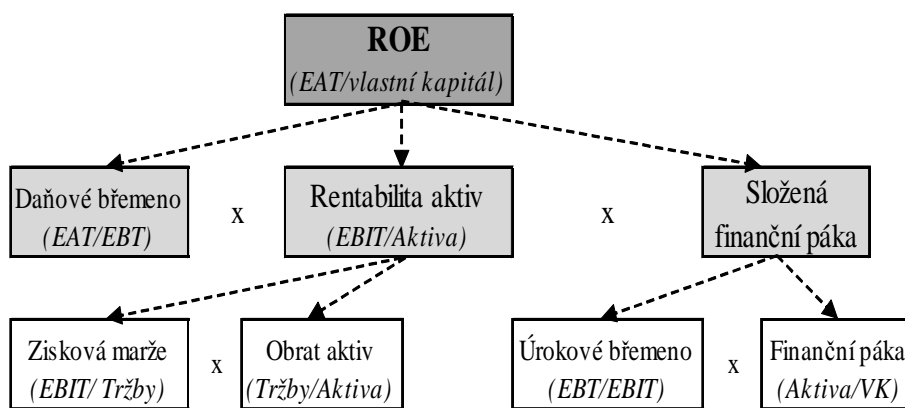
1.2.4.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů poskytují postupný rozklad hlavního vrcholového ukazatele na jednotlivé dílčí vlivy, které na tento ukazatel působí.

Logaritmický rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu patří k nejsledovanějším ukazatelům výkonnosti podniku. V tomto rozkladu dochází k dekompozici ukazatele ROE na tři základní složky. *Daňové břemeno* představuje, jaké procento ze zisku před zdaněním podniku zůstane po zaplacení daní. *Rentabilita aktiv* ukazuje, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv.³ Třetí složkou je *složená finanční páka*, která se dále rozkládá na *úrokové břemeno* (poměr zisku před zdaněním a EBIT) a *finanční páku* (poměr aktiv a vlastního kapitálu). Z částí složené finanční páky vyplývá, že čím více má společnost k dispozici cizího kapitálu, který je levnější, tím pro rentabilitu vlastního kapitálu lépe. (Kislingerová, 2005)

Obrázek 1.5 Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu



Pramen: Kislingerová, 2005, upraveno

Rozklad Du Pont

Pyramida Du Pont rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu na ukazatel rentability tržeb, obrat celkových aktiv a finanční páku. Z této základní analýzy vycházejí další stupně rozkladu, přičemž v rozkladu jsou využívány postupy aditivní (součet nebo rozdíl dvou či více ukazatelů) nebo multiplikativní (součin či podíl dvou nebo více ukazatelů). Du Pontův rozklad vychází ze vzorce:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{Aktiva} * \frac{A}{VK} = \frac{EAT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiv} * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál} \quad (1.44)$$

(Marže čistého zisku) (Obrat aktiv) (Finanční páka)

Du Pontův diagram poskytuje syntetický pohled na finanční sílu společnosti a současně i na vztah mezi jednotlivými složkami financování. Na levé straně diagramu (*Příloha F Rozklad Du Pont firmy a oboru pro roky 2008 – 2010*) se rozkládá zisková marže.

³ Do čitatele je vhodné dosadit EBIT, jelikož aktiva zahrnují jak vlastní, tak i cizí kapitál a proto je do čitatele vhodné zahrnout výnos pro vlastníky a věřitele, případně i pro stát.

Mezipodnikové srovnání

Zisk je představován odečtením celkových nákladů od celkových výnosů. Pokud je zisková marže nízká, musí se pro zjištění příčin provést hlubší analýza nákladů. Pravá strana současně rozebírá obrát aktiv a analyzuje vliv jednotlivých složek majetku (Kislingerová, 2007).

Rozklad INFA

Pyramidový ukazatelový systém INFA byl sestojen Doc. Ing. Inkou Neumaierovou, CSc. a Ing. Ivanem Neumaierem jako základní kámen Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Koncepce rozkladu INFA je postavena na principu tří vzájemně souvisejících pyramid, první pyramida analyzuje úroveň provozní oblasti podniku a charakterizuje produkční sílu prostřednictvím výnosnosti celkových vložených prostředků a je proto závislá na úrovni zadluženosti a zdanění. Druhá z pyramid představuje rozdělení zisku mezi investory, vlastníky společnosti a stát, čímž tak hodnotí finanční politiku podniku. Třetí pyramida prostřednictvím ukazatelů likvidity informuje o tom, při jaké stabilitě se tvorba a rozdělení zisku provádí. Popsané vztahy jsou zachyceny v *Příloze G Rozklad dle schéma INFA pro roky 2008 – 2010* (Neumaierová, Neumaier, 2002).

1.2.5 Mezipodnikové srovnání

Mezipodnikové srovnání slouží k porovnání analyzované společnosti s odvětvím celkem, s nejlepšími podniky v odvětví a popřípadě s podniky nejhoršími. Mohou se používat různé metody jako například analýza vnějšího a vnitřního prostředí, benchmarking, sektorová analýzy aj. V této práci bude provedena metoda benchmarkingu, Spider analýza a srovnání společnosti s nejbližšími konkurenty.

1.2.5.1 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Pro provedení benchmarkingu bude využit „*Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*“. Tento systém byl vytvořen ve spolupráci státní správy (Ministerstvo průmyslu a obchodu) s akademickou sférou (Inka a Ivan Neumaierovi).

„*Tento systém slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků nejlepšími firmami v odvětví, nebo průměrem za odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpálčivějších problémů, které pomůže odhalit a tím představuje první krok k jejich řešení. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie.*“ (Neumaierová, Neumaier [online], 2007).

Mezipodnikové srovnání

Diagnostický systém INFA je používán ke srovnání podnikové výkonnosti a vychází z hierarchického systému INFA. Pyramidová struktura tohoto systému poskytuje pohled do hloubky vrcholového ukazatele a na vliv jednotlivých dílčích ukazatelů. Vrcholový ukazatel je v tomto případě tvořen tzv. *spread*, jehož hodnota ukazuje, jestli je podnikem tvořena hodnota pro vlastníky (Neumaierová, Neumaier [online], 2007).

$$\text{Spread} = \text{Rentabilita vlastního kapitálu} - \text{Alternativní náklad na vlastní kapitál} \quad (1.45)$$

Alternativní náklad na vlastní kapitál bude počítán metodou CAPM, jako součet *bezrizikové sazby* (r_f) a *rizikové přírážky* (RP). Riziková přírážka se vypočte pomocí vztahu (Šulák, 2006):

$$r_e = r_f + \beta_{dluh} * (r_m - r_f) \quad (1.46)$$

$$\beta_{dluh} = \beta * [1 + (1 - \text{daňová sazba}) * \text{cizí zdroje/celková pasiva}] \quad (1.47)$$

, kde r_e ... náklady vlastního kapitálu v %; β_{dluh} ... koeficient beta – s respektováním dluhu společnosti

r_f ... bezriziková úroková míra; r_m ... průměrná výnosnost kapitálového trhu

β ... beta faktor nezadlužené společnosti; $(r_m - r_f)$... riziková prémie kapitálového trhu dané země

Proměnná β_{dluh} , je upravený beta faktor, který zohledňuje reálnou zadluženost společnosti, přičemž β je standardně uváděný beta faktor pro nezadluženou společnost. Průměrná výnosnost kapitálového trhu se většinou ztotožňuje s průměrnou výnosností hlavního burzovního indexu dané země. V ČR lze použít burzovní index PX.

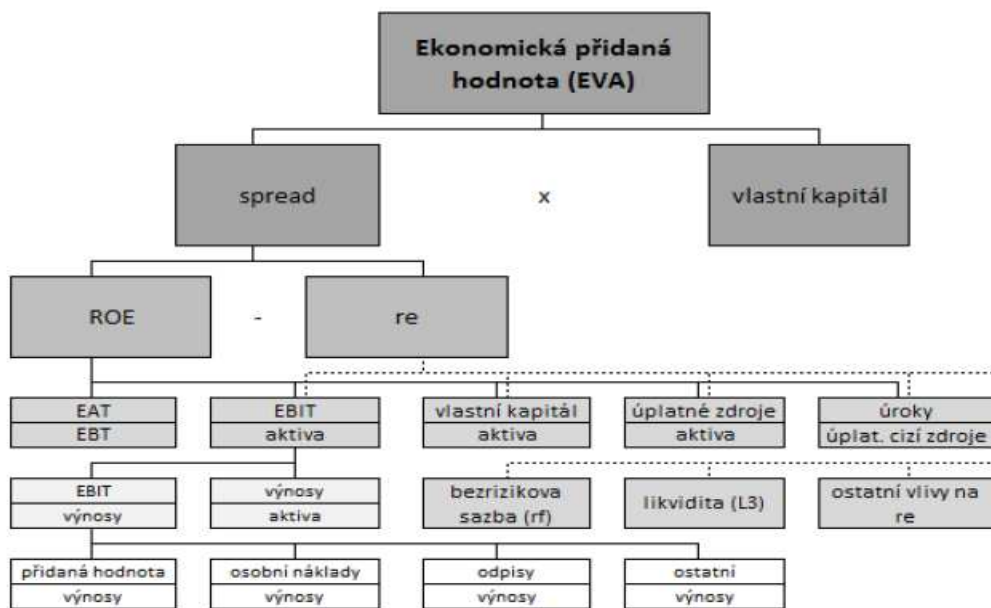
Dále je možno vzorec rozšířit o rizikové přírážky, kterými mohou být například přírážka za malou velikost podniku oproti průměrné velikost podniků z tržního portfolia nebo za horší rating země, ve které je investice uskutečněna. Postupováno bude podle vzorového příkladu (TOP Auditing s.r.o. [online], 2008).

Vzájemné vynásobení spočteného *spreadu* a *vlastního kapitálu* (VK) nám vyústí v důležitý ukazatel hodnocení hospodaření společnosti, v *Ekonomickou přidanou hodnotu* (EVA) dané společnosti.

$$EVA = \text{spread} * VK \quad (1.48)$$

Tento model poskytuje nejen výpočet ukazatele Ekonomické přidané hodnoty EVA, výpočet velikosti *spreadu* (ROE - r_e) v komparaci s oborem, ale současně i vlivy jednotlivých ukazatelů na diferenci *spreadu* v kontextu s benchmarkem. Ve schématu můžeme rozlišit ukazatele, jež působí pouze na ukazatel ROE, ukazatele ovlivňující r_e a ukazatele, jež mají vliv jak na ROE, tak i na r_e .

Obrázek 1.6 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA



Pramen: (Neumaierová, Neumaier [online], 2007), upraveno

1.2.5.3 Spider analýza

Spider analýza umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení analyzovaného podniku v řadě ukazatelů k odvětvovému průměru, eventuálně je možno provést i porovnání s nejlepším v oboru či konkurenčním podnikem. Obvykle se využívá 16 poměrových ukazatelů, které se vyjádří v procentech vůči odvětvovému průměru.

Základem této analýzy je graf, který je tvořen soustřednými kružnicemi. Graf je rozdělen do čtyř kvadrantů, z nichž první zahrnuje ukazatele rentability, druhý ukazatele likvidity, třetí složení finančních zdrojů a čtvrtý ukazatele aktivity. V každém z kvadrantů vychází čtyři soustředné paprsky, na které jsou nanášeny jednotlivé hodnoty podniku. Z grafu je už na první pohled vidět v jakých ukazatelích je podnik nadprůměrný (přesahují-li „špice“ kružnici průměrných hodnot) a v jakých je naopak podprůměrný (jsou-li od kružnice 100% blíže středu). Spider graf ovšem nemůže nahradit podrobnou analýzu jednotlivých ukazatelů a jejich vzájemných vztahů (Synek, .2010).

1.2.5.3 Srovnání společnosti s nejbližší konkurencí

Existuje mnoho metod, kterými se dají jednotlivé podniky porovnávat. V této práci bude provedeno porovnání čtyř vybraných společností, které tvoří nejbližší konkurenci společnosti, pomocí jednoduchého podílu v pěti základních poměrových ukazatelích

Mezipodnikové srovnání

rentability vlastního kapitálu, obratu aktiv, úrokové krytí, produktivity práce z přidané hodnoty a ukazatele pracovní kapitál na aktiva.

Metoda jednoduchého podílu se vyznačuje svou jednoduchostí, přičemž využívá střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, kterou se vydělí hodnota každého ukazatele v matici. Následně se provede součet hodnot jednotlivých ukazatelů a v našem případě bude nejlepší ta společnost, pro kterou je součet hodnot nejvyšší.

1.2.6 Analýza vnitřního a vnějšího prostředí

Analýza vnitřního a vnějšího prostředí je poměrně jednoduchá metoda fundamentální analýzy založená na verbálním hodnocení. Základní myšlenka této metody je postavena na identifikaci vlivů vnitřního i vnějšího prostředí společnosti. Dochází tak k poznání klíčových silných a slabých stránek podniku a příležitostí a hrozeb plynoucích z okolního prostředí podniku. Díky této analýze může podnik komplexně vyhodnotit svoje vlastní fungování, nalézt problematické oblasti či nové možnosti pro rozvoj firmy.

Analýza vnitřního prostředí určuje silné a slabé stránky podniku. Ty jsou v přímé kompetenci firmy a je tedy možné, na rozdíl od příležitostí a hrozeb, jejich původce poměrně snadno přizpůsobovat.

Při vnitřní analýze se podnik může zaměřit na následující problematiku: pozici na trhu, personální vybavení, existenci informačního systému, technickou a technologickou úroveň, financování podniku, oblast marketingu, vztah se zákazníky, dodavatele aj.

Své stránky podnik posuzuje vzhledem ke konkurenci. To v čem je lepší je silná stránka podniku, to, v čem je konkurence napřed, je podniková slabá stránka.

Vnější analýza prostředí podniku leží mimo jeho kontrolu a jejím cílem by měla být identifikace příležitostí pro rozvoj podniku a zároveň určení reálných hrozeb, které by mohly rozvoj podnik nějakým způsobem omezit a omezit tím vybudovanou pozici na trhu.

Hrozby a příležitosti není možné samy o sobě minimalizovat, respektive maximalizovat, je možné pouze snížit nebo zvýšit jejich vliv na podnik. Analýza vnějšího prostředí by se měla soustředit na společenskou (sociální) situaci ve vztahu k zákazníkům, vlivy demografické, kulturní faktory, technické a technologické prostředí, ekonomické faktory, politické a legislativní vlivy, potenciální konkurenci.

2 ANALYTICKÁ ČÁST

Analytická část je první ze dvou praktických částí této diplomové práce, druhou je následně syntetická část. V úvodu této části bude stručně představena společnost, na níž bude aplikována finanční analýza, budou vyzdviženy významné události sledovaného období a charakterizován obor, ve kterém společnost působí. V následující části bude provedena analýza absolutních ukazatelů, kde se ohodnotí vývoj trendů a procentní analýza komponent. Poté budou analyzovány rozdílové ukazatele, analýzou Cash Flow se zhodnotí vývoj toků peněz ve společnosti a na toto naváže analýza poměrových ukazatelů, jež budou rozčleněny do jednotlivých skupin. Závěr tohoto oddílu bude věnován, celkovému mezipodnikovému srovnání, soustavám poměrových ukazatelů, jejich hierarchickým rozkladům a bonitním a bankrotním modelům.

2.1 Představení společnosti

Společnost Severočeské doly, a.s. je největší hnědouhelnou těžební společností v České republice. Vznikla 1. ledna 1994 rozhodnutím o privatizaci podstatné části majetku dvou státních podniků, Dolů Nástup Tušimice a Dolů Bílina. Působí v Severočeské hnědouhelné pánvi a předmětem jejího podnikání je zejména těžba, úprava a odbyt hnědého uhlí a doprovodných surovin. Společnost naplňuje své hlavní poslání, kterým je těžba a úprava hnědého uhlí a jeho následný prodej. Pro zvýšení efektivity tohoto úkolu vznikla skupina Severočeské doly, která zahrnuje nejen mateřskou společnost, ale také dceřiné společnosti SD - 1. strojírenská, a.s., SD - Autodoprava, a.s., SD - Rekultivace, a.s., SD - Kolejová doprava, a.s., PRODECO, a.s., a také SD - KOMES, a.s. Přidruženými společnostmi ve skupině jsou Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. a JTSD - Braunkohlebergbau GmbH. Dceřiné a přidružené společnosti pomáhají mateřské společnosti uskutečňovat její vizi – dlouhodobě udržovat pozici národního a regionálního leadera v oblasti těžby, úpravy a prodeje hnědého uhlí.

Svou těžební činnost provozují v Severočeské hnědouhelné pánvi na dvou odloučených lokalitách Tušimice a Bílina. Doly Bílina jsou producentem nízkosirnatého tříděného a energetického uhlí. Doly Nástup Tušimice produkují především energetické uhlí. Sortiment produkce je velmi široký a stejně široká a různorodá je i struktura odběratelů, kterým společnost garantuje kvalitu a standardy produkovaného uhlí. Společnost ročně produkuje řádově 20 mil. tun uhlí, čímž zaujímá vedoucí pozici na trhu.

Představení společnosti

Posláním společnosti není pouze těžba uhlí pro energetiku, ale i nutnost odpovídající kompenzace využívaných přírodních zdrojů v podobě zahlazování následků důlní činnosti. Důsledná příprava a realizace obnovy krajiny a ekologické stability území po těžbě hnědého uhlí je jednou ze základních součástí činnosti společnosti. Za tímto účelem společnost vytváří finanční rezervy na sanace a rekultivace a rezervy na vypořádání důlních škod. Prostředky z rezerv zhodnocuje prostřednictvím finančních instrumentů v souladu s přiměřeně konzervativní rizikovou politikou (Výroční zpráva společnosti, 2012).

2.1.1 Významné události ve sledovaných obdobích

Společnost dovršila v roce 2006 významnou a přelomovou změnu vlastnické struktury – 100% vlastníkem akcií společnosti se stala akciová společnost ČEZ. Na počátku roku 2006 vlastnil ČEZ, a. s., už 93,10 % akcií, další téměř 4 % vlastnily obce a města v regionu, kde probíhá těžba uhlí. Zbývající necelá 3 % vlastnily právnické a zejména fyzické osoby. V tomto roce společnost vykázala nejvyšší hospodářským výsledkem za celou dobu své existence. Výnosy téměř 9 mld. Kč, zisk po zdanění vyšší než 2,6 mld. Kč při těžbě více než 22 mil. tun hnědého uhlí (Výroční zpráva společnosti, 2006).

V roce 2007 si společnost vzala významný krátkodobý bankovní úvěr ve výši 5 883 mil. Kč. Jednalo se o úvěry spojené s finančními operacemi společnosti a zajištěné zajišťovacím převodem právem k cenným papírům v majetku společnosti, tzv. *repo operace*. Tento akt do značné míry ovlivní ukazatele poměrové analýzy, zejména ukazatele zadluženosti a likvidity, bude pojednáno v kapitole 2.6 *Analýza poměrových ukazatelů* (Výroční zpráva společnosti, 2007).

Rok 2008 byl rokem velkých společenských a ekonomických turbulencí. Světová ekonomická krize se nevyhýbá České republice, a tedy ani analyzované společnosti. Zažili jsme výrazný propad průmyslové produkce, odbytovou krizi stavebních prací, spotřebního zboží atd. To vše s sebou nese negativní průvodní jev, kterým je pokles spotřeby elektrické energie. V tomto roce došlo k implementaci restrukturalizačních kroků provedených v roce 2007, resp. k 1. 1. 2008. Jednalo se především o centralizaci všech nákupních činností, završení procesního způsobu řízení centralizací výroby pod jednoho ředitele a o vyčlenění rekultivačních činností do samostatné akciové společnosti ve vlastnictví společnosti. To vše a celá řada jiných opatření pomohlo

Představení společnosti

k dosažení historicky nejlepších ekonomických a výrobních výsledky (Výroční zpráva společnosti, 2008).

V roce 2009 se naplno projevila hluboká krize českého i evropského hospodářství. Hrubý domácí produkt poklesl v porovnání s rokem 2008 o více než 4 procenta. Nižší výkonnost průmyslu a stavebnictví a stagnace poskytovaných služeb měly za následek menší spotřebu elektrické energie v České republice. To se samozřejmě projevilo i ve spotřebě uhlí. V České republice meziročně poklesla spotřeba hnědého uhlí o více než 2 mil. tun. I přes pokles těžby a hospodářskou krizi společnost dosáhla velmi pozitivních výsledků, především díky výhodným cenám uhlí, které u velké energetiky kopírovaly ceny elektrické energie, a ta se z větší části na rok 2009 prodala na podzim roku 2008, tedy před krizí a současně díky racionalizaci společnosti a úspoře nákladů. Rok 2009 byl také rokem nepřetržitých diskusí na téma spotřeby hnědého uhlí v budoucnu a s tím související úpravy či zachování stávajících tzv. územně-ekologických limitů těžby (ÚEL). V tomto roce došlo též k vyplacení mimořádné dividendy jedinému akcionáři (Výroční zpráva společnosti, 2009).

I v roce 2010 jsou patrné důsledky hospodářské krize. Ty se projevily především meziročním poklesem cen elektrické energie, a tudíž i cen uhlí, především energetického, kterého společnost vyrábí přibližně 90 % z celkové roční produkce. V roce 2010 pokračoval pokles spotřeby hnědého uhlí v České republice o další 1 mil. tun ve srovnání s rokem 2009 a o 4,3 mil. tun proti roku 2008. Společnost v tomto nepříznivém vývoji spotřeby hnědého uhlí dokázala posílit pozici na trhu s hnědým uhlím v ČR na 49,4 % a v tříděném uhlí dokonce na téměř 75 % (Výroční zpráva společnosti, 2010).

Rok 2011 byl pro společnost rokem úspěšným. Bylo vytěženo rekordní množství uhlí, vytěženo bylo přes 25 milionů tun uhlí. Došlo k dokončení strategických investičních akcí a byla zahájena další optimalizační etapa, která je součástí celoskupinové aktivity „Nová vize“. Společnost získala povolení na pokračující hornické činnosti v Dole Bílina na období 20 let (Výroční zpráva společnosti, 2010).

2.2 Informace o odvětví

2.2.1 Zařazení společnosti do odvětví

Hlavní činností analyzované společnosti je těžba a zpracování hnědého uhlí. S ohledem na tuto skutečnost je možno zařadit společnost dle metodiky Českého statistického úřadu do sekce *Dobývání a těžba (B)*. Z hlediska tohoto členění, tj. podle *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)*, je pro společnost nejvhodnější CZ-NACE 05 *Těžba a úprava černého a hnědého uhlí*. Podle staré klasifikace, *Odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ)*, lze společnost zařadit do sekce *Dobývání energetických surovin (OKEČ 10)* (ČSU, MPO [online], 2012).

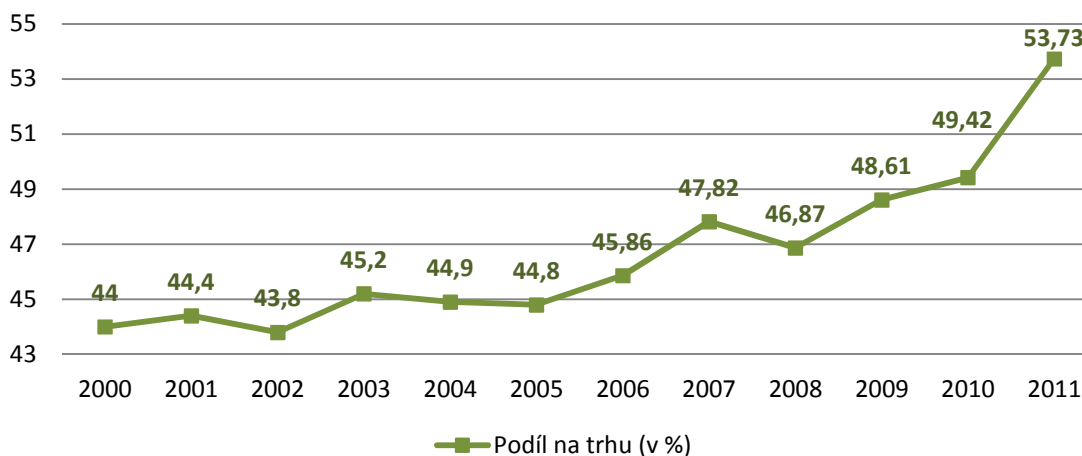
2.2.2 Geneze hnědouhelných společností

Vznik hnědouhelného sektoru začneme v období listopadové revoluce, kdy z majetkoprávního a organizačního hlediska byla v roce 1989 a 1990 veškerá důlní a související činnost rozdělena do dvou velkých státních společností – *Severočeské hnědouhelné doly*, koncern Most (ten obhospodařoval veškerou činnost v Mostecké hnědouhelné pánvi) a *Hnědouhelné doly a briketárny*, koncern Sokolov (ten naopak obhospodařoval veškerou činnost v Sokolovské pánvi). 30. června 1990 byla ukončena činnost společnosti Hnědouhelné doly a briketárny, koncern Sokolov a bylo vytvořeno šest samostatných podniků – *Palivový kombinát Vřesová (PKV)*, *Hnědouhelné doly Březová (HDB)*, *Rekultivace Sokolov (RS)*, *Dolové služby*, *Sokolovské strojírnny* a *Báňské stavby Sokolov*. Obdobně byla zrušena společnost Severočeské hnědouhelné doly a bývalé koncernové podniky vznikly jako samostatné společnosti (z toho šest těžebních). Tento stav v podstatě platil až do roku 1994. 9. prosince 1992 byl schválen návrh na reformu českého uhelného hornictví a bylo vytvořeno pět uhelných těžebních společností, které de facto přes různé majetkové transformace známe dodnes:

- Sokolovská uhelná, a. s.;
- Mostecká uhelná, a. s. (dnes je její majetková podstata součástí Czech Coal Group);
- Severočeské Doly, a. s. (dnes dceřiná společnost ČEZ, a.s.);
- OKD, a. s. (dnes je vlastněna společností RPG);
- Českomoravské doly, a. s. (dne 30. 11. 2005 zanikla sloučením se společností OKD, a.s.).

Vedle těchto základních společností byly zachovány i další společnosti: Východočeské uhelné doly, Západočeské uhelné doly, Zbůch, Palivový kombinát Ústí nad Labem a Jihomoravské lignitové doly.

Obrázek 2.1 Vývoj podílu společnosti na trhu s hnědým uhlím v letech 2000 – 2011



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

2.2.3 Báňsko-technická problematika

Obě podkrušnohorské uhelné pánve se nacházejí v konečné fázi douhlování. Zejména v období mezi roky 2035 až 2040 dojde k rychlému poklesu reálně dosažitelných těžeb v těch oblastech pánví, které jsou omezeny *územní ekologické limity (ÚEL)*, a to ze zhruba 22 miliónů tun na pouhých 7 mil. tun. Není důvod, proč nevyužít potenciálu vysoce kvalitních hnědouhelných zásob technicky a ekonomicky snadno dostupných z otvírek současných lomů, tzn. lomů ČSA a Bílina. Objem vytěžitelných zásob by se zvýšil z 912 miliónů tun v 1. fázi uvolnění limitů na 1 miliardu 299 miliónů tun (tj. o 40%) a v rámci navazující 2. fáze uvolnění ÚEL na 1 miliardu 785 miliónů tun, tj. na více než dvojnásobek původního stavu v limitech. Životnost těžby by se v 1. fázi prodloužila z roku 2054 do roku 2072 a její vývoj by byl rovnoměrnější, bez nárazových poklesů. Při využití zásob ve 2. fázi uvolnění limitů přesahuje životnost těžby (na úrovni 8 mil t./rok) konec 21. století. Zbavovat se za této situace tuzemských zásob HU jejich odpisem, s poukazem na existenci vládních usnesení z období se zcela rozdílnou palivoenergetickou a politickou situací v porovnání se situací současnou, je jednoznačné a nezpochybnitelné plýtvání, které je navíc v rozporu s trendem Evropské unie. Ta totiž nabádá členské státy k maximálnímu využívání vlastních zdrojů energie (VŠE Praha, MPO [online], 2011).

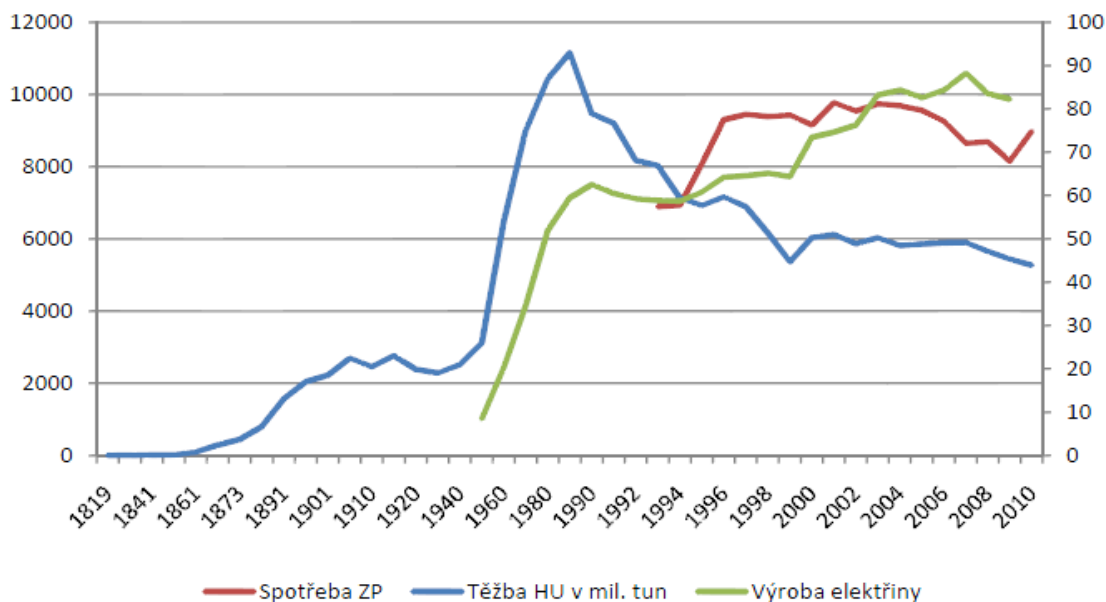
2.2.4 Spotřeba hnědého uhlí

Druhou stranou trhu hnědého uhlí je poptávka po něm. V podstatě se dá říci, že existují tři základní poptávající segmenty:

- teplárny,
- elektrárny,
- ostatní subjekty zahrnující zejména drobnou spotřebu hnědého uhlí na individuální vytápění nebo na malé systémy Centrálního zásobování teplem.

Redukce potřeby hnědého uhlí u některých zdrojů je předpokládána v souvislosti s částečnou náhradou jinými palivy, případně se počítá s omezením využití výkonu v důsledku poklesů spotřeby tepla. V jednom případě se jedná o 100% substituci hnědého uhlí. Pro představu je přiložen graf vývoje těžby hnědého uhlí v komparaci se spotřebou zemního plynu a výrobou elektřiny. Z grafu je patrný výrazný ústup těžby hnědého uhlí, který začal v polovině 80. let, používání zemního plynu a elektřiny. Od osmdesátých let do roku 2010 došlo k poklesu těžby hnědého uhlí přibližně o 50% (VŠE Praha, MPO [online], 2011).

Obrázek 2.2 Spotřeba zemního plynu a hnědého uhlí, výroba elektřiny v ČR v letech 1819 až 2010



Pramen: (VŠE Praha, 2011), upraveno

2.3 Analýza absolutních ukazatelů

Po představení společnosti v předešlém oddíle se nyní již posuneme k samotné technické finanční analýze, která v tomto oddíle bude vycházet z údajů účetních výkazů. Nejprve bude provedena analýza v čase, horizontální analýza, a poté bude rozebrána struktura výkazů v analýze vertikální. Jednotlivé analýzy budou provedeny na Výkazu zisku a ztráty a Rozvahy.

2.3.1 Horizontální analýza

Trendová analýza sleduje vývoj jednotlivých položek výkazů ve zvoleném časovém intervalu. Analýza trendů i procentní analýza budou provedeny za období 2006 až 2011, aby bylo porovnáno alespoň pět období.

2.3.1.1 Analýza rozvahy

V následném textu bude analyzován vývoj jednotlivých položek rozvahy a změny bilanční sumy v období 2006 – 2011. Pomocí horizontální analýzy následně zjistíme, o kolik procent se změnila zkoumaná položka vůči předešlému roku (relativní ukazatel) nebo o jak velkou sumu (absolutní ukazatel).

Při pohledu na *Tabulku 2.1a* *Tabulku 2.2* je zjevné, že v letech 2009 a 2010 dochází k redukci celkových aktiv a pasiv. V roce 2009 dochází k poklesu o 8% proti roku 2008 a v roce 2010 o 3,3% proti roku 2009. Mezi roky 2006 až 2011 došlo k celkovému nárůstu aktiv o 20,7%, resp. o více než 5 mld. Kč.

Dlouhodobý majetek rostl po celé sledované období. *Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)* vykazoval rostoucí trend jednak díky investicím, tak i uplatněním komponentního přístupu při výpočtu odpisů z *DHM* a současně započítáním do ceny tohoto majetku významné generální opravy a jiné opravy s dopadem na životnost. Tento přístup a vhodné investiční aktivity způsobily nárůst *DHM* o téměř 9,4 mld. Kč, resp. o 191,5% mezi sledovanými roky. Mírný nárůst *Dlouhodobého nehmotného majetku (DnHM)* v prvních dvou obdobích, který zahrnuje především softwarové vybavení pro výrobní provozy a ekonomické řízení, o 6,5 mil. Kč je způsoben pořízením nového softwaru v oblasti provozu a implementací manažerského informačního systému. Následný pokles *DnHM* v letech 2009 a 2010 o téměř 65 mil. Kč, je dán amortizací. V roce 2011 dochází opět k mírnému nárůstu.

Analýza absolutních ukazatelů

Tabulka 2.1 Horizontální analýza aktiv a pasiv (relativně) 2006 až 2011

ROZVAHA (v %)	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010
AKTIVA CELKEM	126,5	104,4	92,0	96,7	102,8
Dlouhodobý majetek	108,3	123,8	104,4	109,7	101,6
<i>Dlouh. nehmotný majetek</i>	102,1	101,7	78,4	80,6	105,4
<i>Dlouh. hmotný majetek</i>	105,0	117,5	117,2	115,2	115,1
<i>Dlouh. finanční majetek</i>	115,2	134,9	86,5	99,3	84,3
Oběžná aktiva	162,0	79,1	66,5	54,7	83,5
<i>Zásoby</i>	120,7	121,3	125,0	85,7	111,6
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	88,3	88,5	115,0	98,5	92,9
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	181,9	76,8	57,1	39,5	71,0
Časové rozlišení	149,9	87,9	122,4	102,9	124,7
PASIVA CELKEM	126,5	104,4	92,0	96,7	102,8
Vlastní kapitál	108,2	106,8	93,9	102,5	105,5
<i>Základní kapitál</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Kapitálové fondy</i>	329,9	-24,0	667,8	228,3	102,4
<i>RF, NF a ostatní fondy ze zisku</i>	102,7	100,0	100,0	100,1	100,1
<i>VH minulých let</i>	237,4	174,6	48,8	185,8	127,4
<i>VH běžné účetní období (+/-)</i>	115,6	99,4	103,0	71,9	115,9
Cizí zdroje	174,5	100,5	88,9	85,8	97,0
<i>Rezervy</i>	80,4	101,9	103,7	96,2	103,0
<i>Dlouhodobé závazky</i>	93,8	118,9	116,2	115,4	118,7
<i>Krátkodobé závazky</i>	101,3	103,9	121,6	111,8	138,2
<i>Bank. úvěry a výpomoci</i>	0,0	96,7	66,8	55,6	35,8
Časové rozlišení	7 774,1	74,4	69,7	741,4	4,1

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Dlouhodobý finanční majetek (DFM) vykazoval v prvních dvou obdobích rostoucí tendenci především díky růstu dluhopisů, majetkovými účastmi strategického charakteru a půjčkami. V roce 2008 toto ovlivnil nárůst portfolia finančních instrumentů určených k realizaci a zvýšení podílu v dceřiných společnostech. V letech 2009 až 2011 dojde k poklesu DFM o více téměř 2,4 mld. Kč především snížením objemu portfolia cenných papírů určených k realizaci s cílem využít získané finanční prostředky na výplatu dividend. Dále pak prodejem a likvidací dceřiných společností.

Oběžná aktiva, vyjma prvního sledovaného období, výrazně klesají. V roce 2011 poklesla téměř o 76%, resp. o 10 mld. Kč proti roku 2007. Největší vliv na tento pokles má zejména *Krátkodobého finančního majetku (KFM)*. Zejména pak snížení stavu krátkodobých korporátních směnec ČEZ, a.s. a krátkodobých finančních instrumentů určených k prodeji. V roce 2010 k tomu přispěl i pokles zásob, které v předešlém

Analýza absolutních ukazatelů

období rostly, a pokles krátkodobých pohledávek. *KFM* se kromě prostředků na vázaných bankovních účtech dále skládal z korporátních směnek, depozitních instrumentů vybraných finančních institucí, dluhopisů, podílových listů a pokladničních poukázek. Ke kolísání ve vývoji *KFM* také přispívají strukturální přesuny mezi krátkodobým a dlouhodobým finančním majetkem pod vlivem vývoje na finančním trhu v souladu s investiční politikou při správě portfolia finančního majetku.

Tabulka 2.2 Horizontální analýza aktiv a pasiv (absolutně) 2006 až 2011

ROZVAHA (v mil. Kč)	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010
AKTIVA CELKEM	6 411	1 353	-2 544	-983	784
Dlouhodobý majetek	1 336	4 125	954	2 164	401
<i>Dlouh. nehmotný majetek</i>	4	3	-38	-27	6
<i>Dlouh. hmotný majetek</i>	506	1 876	2 167	2 243	2 561
<i>Dlouh. finanční majetek</i>	851	2 246	-1 174	-52	-1 167
Oběžná aktiva	5 061	-2 767	-3 507	-3 148	-628
<i>Zásoby</i>	56	70	100	-71	50
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0	0	0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	-182	-159	183	-20	-98
<i>Krát. finanční majetek</i>	5 187	-2 678	-3 790	-3 057	-580
Časové rozlišení	14	-5	8	1	12
PASIVA CELKEM	6 411	1 353	-2 544	-983	784
Vlastní kapitál	2 991	1 295	-1 243	474	1 074
<i>Základní kapitál</i>	0	0	0	0	0
<i>Kapitálové fondy</i>	-57	103	113	170	7
<i>RF, NF a ostatní fondy ze zisku</i>	141	2	1	4	4
<i>VH minulých let</i>	938	1 208	-1 450	1 184	703
<i>VH běžné účetní období (+/-)</i>	415	-19	93	-884	359
Cizí zdroje	4 968	60	-1 299	-1 478	-267
<i>Rezervy</i>	-890	70	136	-147	111
<i>Dlouhodobé závazky</i>	-44	126	128	141	198
<i>Krátkodobé závazky</i>	19	57	325	216	781
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	5 883	-193	-1 889	-1 689	-1 356
Časové rozlišení	6	-2	-1	21	-23

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

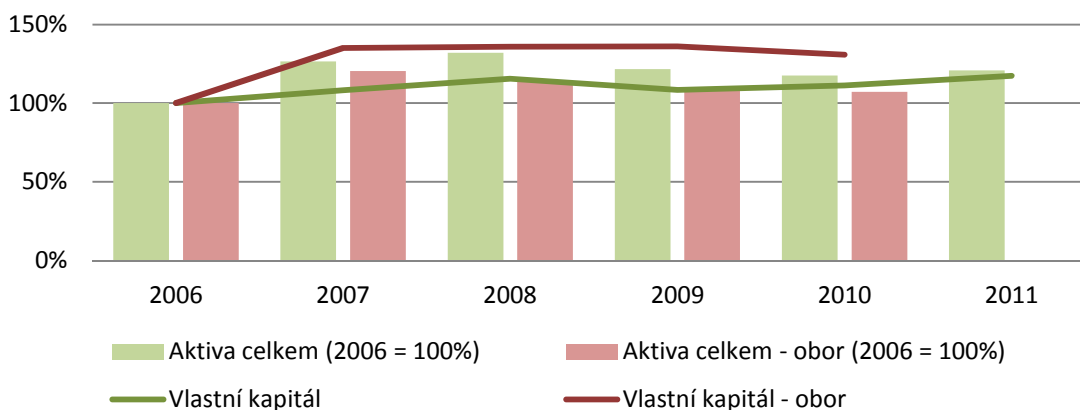
Celková pasiva se vyvíjela stejně jako aktiva. *Vlastní kapitál (VK)* vzrostl ve sledovaném období o 3 mld. Kč, což odpovídá 17% nárůstu. Velkou částí na *VK* se podílí *Základní kapitál*, který po celé sledované období zůstává na konstantní úrovni 9,08 mld. Kč. Na *VK* se značnou měrou podílí také *Výsledek hospodaření minulých období*. Tato položka po celé období výrazně narůstá konkrétně o 2,6 mld. Kč, výjimkou je rok 2009, kdy dojde k poklesu oproti roku 2008 více než o 50%. Takovýto

Analýza absolutních ukazatelů

pokles byl způsoben použitím těchto prostředků na výplatu mimořádných dividend. *Výsledky hospodaření za běžné účetní období* nabývaly po celou dobu kladných hodnot, společnost tudíž dosahovala zisku. Položka *Zákonného rezervního fondu* se měnila pouze do roku 2007, kdy dosáhla v souladu se Stanovami společnosti 20% výše základního kapitálu.

Cizí kapitál (CK) roste ve společnosti rychleji, než *Kapitál vlastní*. Průměrný roční přírůstek *CK* činil 33%, oproti 22% průměrného ročního přírůstku *VK*. *Rezervy*⁴ představují značnou část *CK* a tvoří se zejména z důvodu pokrytí nákladů souvisejících se sanací a rekultivací. *Dlouhodobé závazky* tvoří *Odložený daňový závazek*, který po celé sledované období vykazuje rostoucí trend a vzroste o téměř 50%, resp. o 351 mil Kč mezi roky 2006 – 2010. *Krátkodobé závazky* v analyzovaném období vzrostly o 43%, resp. o 618 mil. Kč, což ovlivnil nejen nárůst *Závazků daňových*, ale především *Závazků obchodních*. Od roku 2007 společnost vykazuje *Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci* ve výši 5 883 mil. Kč.⁵ Společnost mezi roky 2007 – 2011 zredukovala výši krátkodobého úvěru o více než 87%, na 757 mil. Kč.

Obrázek 2.3 Vývoj velikosti aktiv celkem společnosti a odvětví (2005 = bazický rok)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO⁶⁷

⁴ Hodnota rezervy se stanovuje jako současná hodnota odhadovaných výdajů, které společnosti vzniknou v souvislosti s vyrovnáním tohoto závazku.

⁵ Jednalo se o úvěry spojené s finančními operacemi společnosti a zajištěné zajišťovacím převodem práva k cenným papírům v majetku společnosti (repo operace).

⁶ Veškeré odkazy na ČSU a MPO následujícím textu v literatuře (dále bude uváděno jen ČSU a MPO): Ekonomické výsledky průmyslu ČR 2009 [online]. Praha: ČSÚ, 30. 9. 2011 [citováno 12. 01. 2012] Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2011ediciplan.nsf/p/8006-11>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 [online]. Praha: MPO, 9. 12. 2011 [citováno 12. 01. 2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

⁷ Rok 2006 je rokem bazickým, proto jsou hodnoty pro tento rok v grafech na úrovni 100%.

Analýza absolutních ukazatelů

Obrázek 2.3⁸ ukazuje vývoj aktiv a vlastního kapitálu společnosti a odvětví, která jsou vztažena k bazickému roku 2006 a je patrné, že společnosti roste hodnota majetku více než oboru jako celku (Oborová data odpovídají celkovým hodnotám za odvětví *Těžba a úprava černého a hnědého uhlí*). Z tohoto vývoje vyplývá, že v oboru se musí nacházet i společnosti, kterým poklesla hodnota aktiv, případně došlo k poklesu počtu společností.

2.3.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je zobrazen ve zkrácené podobě a je doplněn o položky Náklady celkem a Výnosy celkem.

Z Tabulky 2.3 a Tabulky 2.4 je patrné, že výnosy i náklady rostly po první tři roky sledované období. V posledních dvou letech došlo k poklesu jak výnosů, tak i nákladů. *Výsledek hospodaření za účetní období*, tedy zisky po zdanění, vykazuje v období určitou rozkolísanost. V roce 2008 došlo k mírnému poklesu a naproti tomu rok 2009 vykazoval nárůst oproti roku 2008 o 3%. V roce 2010 došlo k výraznému poklesu hospodářského výsledku o více než 28%, resp. 885 mil. Kč proti roku 2009. Tento výrazný pokles zisku byl způsoben především poklesem tržeb za prodej uhlí o 520 mil. Kč v meziročním srovnání. Tento vývoj byl způsoben nejen poklesem ceny elektrické energie, a tím i ceny uhlí, ale také poklesem celkové poptávky po uhlí v ČR. Rok 2011 naopak představoval značný nárůst této položky téměř o 16%, resp. o 350 mil. Kč.

Provozní výsledek hospodaření byl ve sledovaném období, vyjma let 2008 a zejména 2010 relativně stabilní a vykazoval pozitivní trend. Tento růst byl způsoben především rostoucím odbytem uhlí. V roce 2010 došlo k poklesu *Provozního výsledku hospodaření* proti roku 2009 o více než 37%, resp. o 1,3 mld. Kč. Příčinu tohoto poklesu je možno hledat v poklesu *Tržeb za prodej vlastních výrobků* (prodej uhlí) a v růstu nákladových položek, zejména *Odpisů majetku* a *Ostatní provozní náklady*, kde se výrazně projevil prodej majetku a dceřiným společnostem a prodeje pozemků. Rok 2011 naproti tomu vykazuje značný nárůst o téměř 23% proti předchozímu období.

Finanční výsledek hospodaření vykazoval velice kolísavý průběh ve sledovaném období. K velkému nárůstu došlo v roce 2008 oproti roku minulému a to o téměř 97%, resp. o 313 mil. Kč. K tomuto rekordnímu výsledku přispěly transakce s majetkovými

⁸ Z důvodu nedostupnosti oborových dat pro rok 2011 je graf sestaven pouze do roku 2010.

Analýza absolutních ukazatelů

účastmi a neméně podstatným faktorem byla také po celý rok 2008 vyšší úroveň úrokových sazeb ve srovnání s předchozím rokem.

Tabulka 2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (relativně) 2006 až 2011

Výkaz zisku a ztráty (v Kč)	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010
<i>Tržby za prodej zboží</i>	110,8	118,5	114,6	96,6	106,5
<i>N vynaložené na prodané zboží</i>	112,4	120,9	116,2	96,5	105,8
Obchodní marže	100,2	100,9	99,8	97,4	113,7
<i>Výkony</i>	112,0	102,5	107,2	94,6	104,2
<i>Výkonová spotřeba</i>	132,4	86,7	106,5	113,6	90,0
Přidaná hodnota	97,9	117,4	107,6	81,5	117,8
<i>Osobní náklady</i>	105,9	105,3	101,6	105,9	99,4
<i>Odpisy majetku</i>	105,4	105,7	112,7	113,2	113,7
Provozní výsledek hospodaření	108,6	92,8	111,5	62,9	122,8
Finanční výsledek hospodaření	102,7	196,8	57,6	138,5	87,9
VH za běžnou činnost	115,6	99,4	103,0	71,9	115,9
VH za účetní období (+/-)	115,6	99,4	103,0	71,9	115,9
VH před zdaněním (+/-)	108,0	101,7	102,6	69,9	116,4
Náklady celkem	109,6	112,4	122,8	97,8	95,3
Výnosy celkem	111,2	108,7	117,7	91,9	98,9

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Rok 2009 vykazoval pokles o 42% proti roku 2008. Toto bylo způsobeno především rekordními výsledky roku 2008. Rok 2010 vykazuje opět růst o více než 38%, čímž je částečně kompenzován hluboký pokles *Provozního výsledku hospodaření*. Meziroční růst *Finančního výsledku hospodaření* je způsoben především přijatými dividendami od dceřiných společností a prodeji cenných papírů. V roce 2011 dochází k téměř 30% nárůstu oproti roku 2010.

V *Obrázku 2.4*⁹ je znázorněn vývoj tržeb a zisku po zdanění, které jsou vztaženy k hodnotám bazického roku 2006. Oborová data odpovídají celkovým hodnotám za odvětví *Těžba a úprava černého a hnědého uhlí (OKEČ 10, CZ-NACE 05)*. Z porovnání tržeb je patrné, že společnost se do roku 2008 vyvíjela poměrně symetricky, rostoucím tempem s vývojem tržeb v odvětví. Od roku 2009 dochází k „otevírání nůžek“ mezi odvětvím a společností. U společnosti vykazují tržby klesající tendenci, kdežto odvětví pokračuje v nastoleném rostoucím tempu. Vývoj zisku je poněkud více rozkolísaný, zejména u odvětví. Společnost vykazuje relativně klidnější vývoj, bez větších výkyvů.

⁹ Z důvodu nedostupnosti oborových dat pro rok 2011, je vývoj pro tento rok omezen pouze na společnost.

Analýza absolutních ukazatelů

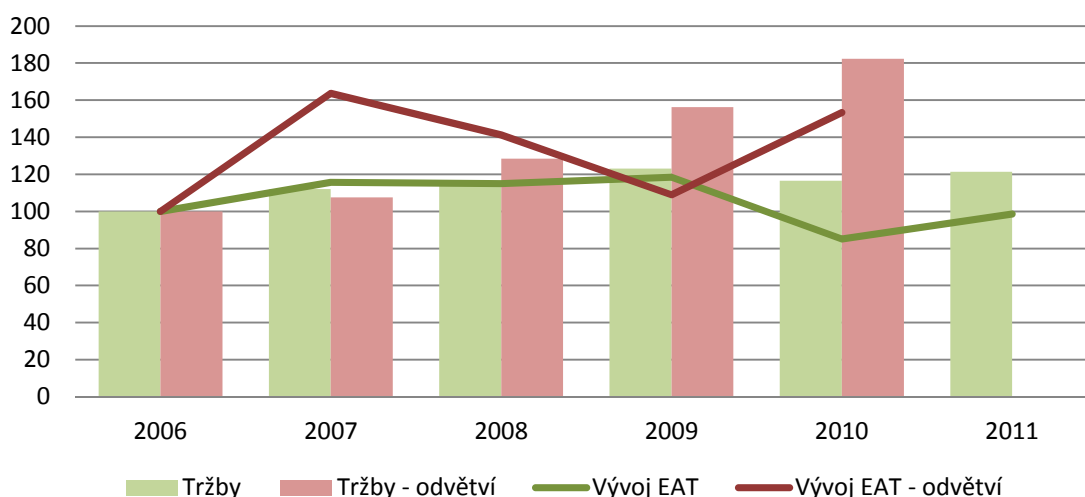
Pouze v roce 2009 dosahuje společnost vyšších hodnot, než je u celého odvětví, jinak vykazuje zisk nižší růst proti oboru.

Tabulka 2.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (absolutně) 2006 až 2011

Výkaz zisku a ztráty (v mil. Kč)	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010
Tržby za prodej zboží	2,1	4,0	3,8	-1,0	1,8
N vynaložené na prodané zboží	2,1	4,0	3,8	-0,9	1,5
Obchodní marže	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,3
Výkony	1075,0	251,8	735,5	-596,2	437,6
Výkonová spotřeba	1185,9	-645,4	271,7	610,6	-507,6
Přidaná hodnota	-111,0	897,2	463,8	-1206,9	945,5
Osobní náklady	85,1	81,5	25,5	96,7	-10,6
Odpisy majetku	44,6	50,4	118,3	138,2	162,6
Provozní výsledek hosp.	271,8	-248,4	368,0	-1323,3	512,2
Finanční výsledek hosp.	8,5	312,6	-269,5	141,0	-61,5
VH za běžnou činnost	415,3	-18,9	92,7	-884,3	358,9
VH za účetní období (+/-)	415,3	-18,9	92,7	-884,3	358,9
VH před zdaněním (+/-)	280,3	64,2	98,4	-1182,3	450,6
Náklady celkem	681,9	967,0	1999,6	-241,4	-494,3
Výnosy celkem	1097,2	948,1	2092,2	-1125,7	-135,4

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Obrázek 2.4 Vývoj tržeb a výsledku hospodaření účetního období ve srovnání s odvětví (v %, bazický rok = 2006)



Pramen Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO¹⁰

¹⁰ Rok 2006 je rokem bazickým, proto jsou hodnoty pro tento rok v grafech na úrovni 100%.

2.3.2 Vertikální analýza

V této části bude navázáno na analýzu trendů a rozebrána relativní velikost jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

2.3.2.1 Rozvaha

Rozvaha bude opět redukována na základní položky. Nejprve bude analyzován vývoj aktiv a pasiv společnosti a následně bude tento vývoj srovnán s vývojem v odvětví ve zvoleném časovém intervalu.

U aktiv a pasiv je možno pozorovat vývoj struktury v průběhu času. Z hlediska vývoje struktury *celkových aktiv* společnost v roce 2006 vykazovala 66,1% *dlouhodobého majetku* a 33,7% *oběžných aktiv*.¹¹ Časová rozlišení je pro celé sledované zanedbatelné, dosahovalo hodnoty kolem 0,1% na *celkových aktivech*. Vývoj *oběžných aktiv* roste až do roku 2007 ke 43,2%. Po zbytek sledovaného období podíl *oběžných aktiv* na aktivech celkových klesá, až na hodnotu pouhých 10,9% v roce 2011. Takto velký pokles *oběžných aktiv* v posledním roce byl ovlivněn především snížením stavu krátkodobých korporátních směnek ČEZ, a.s., a krátkodobých finančních instrumentů určených k prodeji, jak bylo již zmíněno v předešlé kapitole. Dalším faktorem snížení *oběžného majetku* byl pokles stavu peněžních prostředků, zásob i pohledávek. Většinový podíl na *oběžných aktivech* představuje *krátkodobý finanční majetek*. Největší podíl na *dlouhodobém majetku* tvoří *dlouhodobý hmotný majetek*.

Při pohledu na vývoj pasiv v *Tabulce 2.5* a v *Obrázku 2.6* je vidět převažující podíl *vlastního kapitálu* proti *cizímu kapitálu* a jejich vývoj je relativně stabilní. K největší změně v poměru mezi těmito dvěma položkami došlo v roce 2007, kdy si společnost vzala krátkodobý finanční úvěr a poměrové procento cizího kapitálu na celkových pasivech vzrostlo o více než 10% na 38%. Největší podíl na cizích zdrojích mají rezervy, které společnost musí tvořit především z důvodu budoucích sanací a rekultivací. Od roku 2007 prvenství přebírají bankovní úvěry, které mají ovšem klesající charakter, s tím jak společnost splácí úvěr.

Na velikosti vlastního kapitálu se největší měrou podílí *Základní kapitál*, který má po celé sledované období stabilní hodnotu nad 9 mld. Kč a i když jeho podíl na vlastním kapitálu klesá, neměla by společnost mít v budoucnu problémy s bonitou

¹¹ Vysoký objem stálých aktiv oproti aktivům oběžným je typický pro odvětví, ve kterém společnost působí.

Analýza absolutních ukazatelů

a důvěryhodností vůči obchodním partnerům. Následnou významnou položkou vlastního kapitálu jsou *Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku*. Společnost se snaží udržet *Zákonný rezervní fond* na 20 procentech základního kapitálu, což se společnosti od roku 2007 daří plnit. *Výsledek hospodaření minulých let* vykazuje rostoucí charakter, což je pozitivní vývoj. *Výsledek hospodaření za běžné účetní období* má rozkolísaný charakter a v průměru se pohybuje pod 10% na celkových pasivech.

Následně bude provedeno porovnání těchto trendů s odvětvím, což nemusí být samo o sobě ideálním měřítkem, nicméně určitou vypovídací schopnost poskytne.¹²

Tabulka 2.5 Vertikální analýza aktiv a pasiv v období 2006 až 2011

ROZVAHA (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	66,1	56,6	67,2	76,2	86,4	85,5
<i>Dlouh. nehmotný majetek</i>	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4
<i>Dlouh. hmotný majetek</i>	42,3	35,1	39,4	50,2	59,8	67,0
<i>Dlouh. finanční majetek</i>	23,1	21,0	27,2	25,5	26,2	21,5
Oběžná aktiva	33,7	43,2	32,7	23,6	13,4	10,9
<i>Zásoby</i>	1,1	1,1	1,2	1,7	1,5	1,6
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	6,5	4,5	3,8	4,8	4,9	4,4
<i>Krátk. finanční majetek</i>	26,2	37,6	27,7	17,2	7,0	4,9
Časové rozlišení	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	72,4	62,0	63,4	64,6	68,5	70,4
<i>Základní kapitál</i>	37,5	29,7	28,4	30,9	31,9	31,1
<i>Kapitálové fondy</i>	-0,1	-0,3	0,1	0,5	1,1	1,1
<i>RF, NF a ostatní fondy ze zisku</i>	21,2	17,2	16,5	17,9	18,6	18,1
<i>VH minulých let</i>	2,8	5,3	8,9	4,7	9,0	11,2
<i>VH běžné účetní období (+/-)</i>	11,0	10,0	9,5	10,7	7,9	9,0
Cizí zdroje	27,6	38,0	36,6	35,4	31,4	29,6
<i>Rezervy</i>	18,7	11,9	11,6	13,1	13,0	13,1
<i>Dlouhodobé závazky</i>	2,9	2,2	2,5	3,1	3,7	4,3
<i>Krátkodobé závazky</i>	5,9	4,7	4,7	6,2	7,2	9,7
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	0,0	19,2	17,8	12,9	7,4	2,6
Časové rozlišení	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

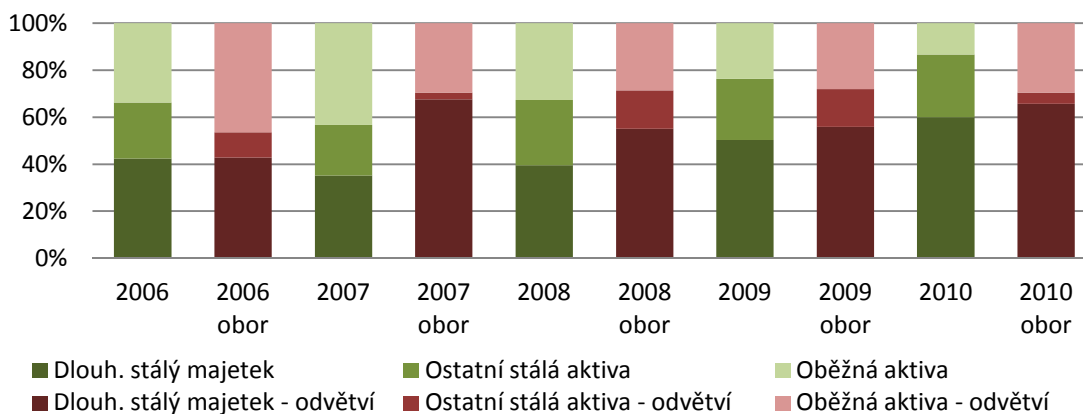
Jak vidíme v *Obrázku 2.5* společnost má k dispozici vyjma let 2007 a 2008 větší objem dlouhodobého majetku, než je tomu v odvětví. Především roste množství *Dlouhodobého*

¹² Porovnání bude provedeno pro období 2006 až 2010, pro která byla dostupná oborová data.

Analýza absolutních ukazatelů

stálého majetku, který se v roce 2010 dostal na hodnotu 60% z celkových aktiv, přičemž tento růst se vyvíjel při současné redukci *Oběžného majetku* (zejména *Krátkodobého finančního majetku*). V odvětví docházelo k relativně stabilnímu vývoji a nedocházelo k větším výkyvům v poměru dlouhodobého a oběžného majetku.

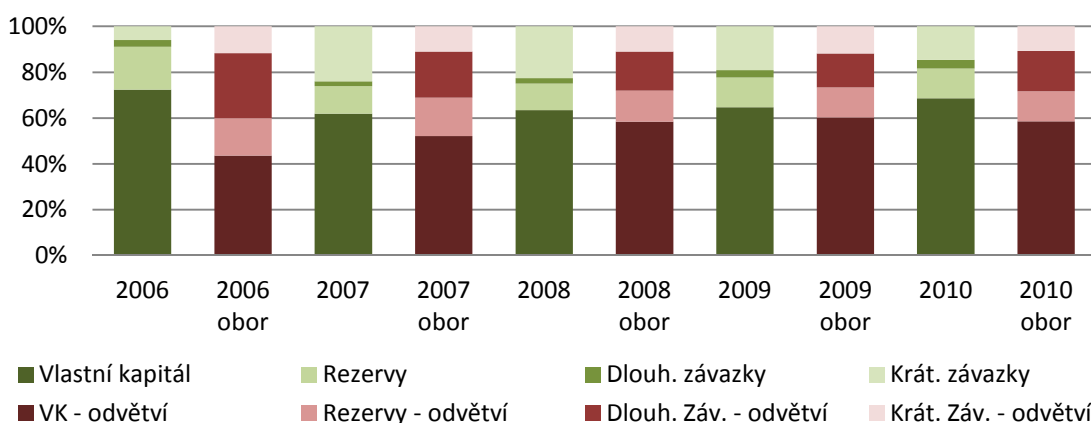
Obrázek 2.5 Vývoj majetkové struktury v porovnání s odvětvím (aktiva = 100%)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Kapitálová struktura společnosti je relativně stabilní a drží se vyjma prvního období mírně nad hranici 60% podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech, což je patrné z *Obrázku 2.6*. Po celé období je podíl vlastního kapitálu vyšší, než je tomu u odvětví. Vyšší procento vlastního kapitálu ukazuje finanční stabilitu, ovšem vyšší procento vlastního kapitálu na celkových aktivech se projeví na vypočtených hodnotách ukazatelů rentability, jak se přesvědčíme později.

Obrázek 2.6 Vývoj kapitálové struktury v porovnání s odvětvím (pasiva = 100%)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

2.3.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty bude opět zobrazen ve zkrácené podobě. Položka, se kterou budou ostatní hodnoty výkazu porovnávány, budou výnosy celkem, do kterých jsou zahrnuty tržby za prodané zboží, výkony a ostatní výnosy.

Výsledek hospodaření za účetní období dosahuje kladných hodnot a podílí se v průměru 24% na celkových výnosech. Od roku 2007 však vykazuje klesající tendenci, což je ovlivněno investiční činností společnosti a klesající výkupní cenou uhlí. V roce 2011 má položka opět rostoucí charakter. Největší měrou se na výnosech podílí *Výkony* a jejich složka *Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb*. Výkony vykazují klesající tendenci a naopak rostoucí trend vykazují *Tržby za prodej cenných papírů*, jejichž velikost vzrostla přes 10%. V posledním období dochází k nárůstu *Výkonů* a především *Přidané hodnoty* a *Výsledku hospodaření*.

Tabulka 2.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v období 2006 až 2011

Výkaz zisku a ztráty (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
N vynaložené na prod. zboží	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Obchodní marže	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Výkony	91,4	92,0	86,8	79,0	81,3	85,6
Výkonová spotřeba	37,5	44,6	35,5	32,2	39,8	36,2
Přidaná hodnota	53,9	47,5	51,3	46,9	41,6	49,5
Osobní náklady	14,8	14,1	13,7	11,8	13,6	13,7
Odpisy majetku	8,5	8,1	7,9	7,5	9,3	10,6
Provozní výsledek hosp.	32,4	31,7	27,0	25,6	17,5	21,8
Finanční výsledek hosp.	3,2	3,0	5,4	2,6	4,0	3,5
VH za běžnou činnost	27,1	28,2	25,8	22,6	17,7	20,7
VH za účetní období (+/-)	27,1	28,2	25,8	22,6	17,7	20,7
VH před zdaněním (+/-)	35,7	34,6	32,4	28,2	21,5	25,3
Náklady celkem	72,9	71,8	74,2	77,4	82,3	79,3
Výnosy celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

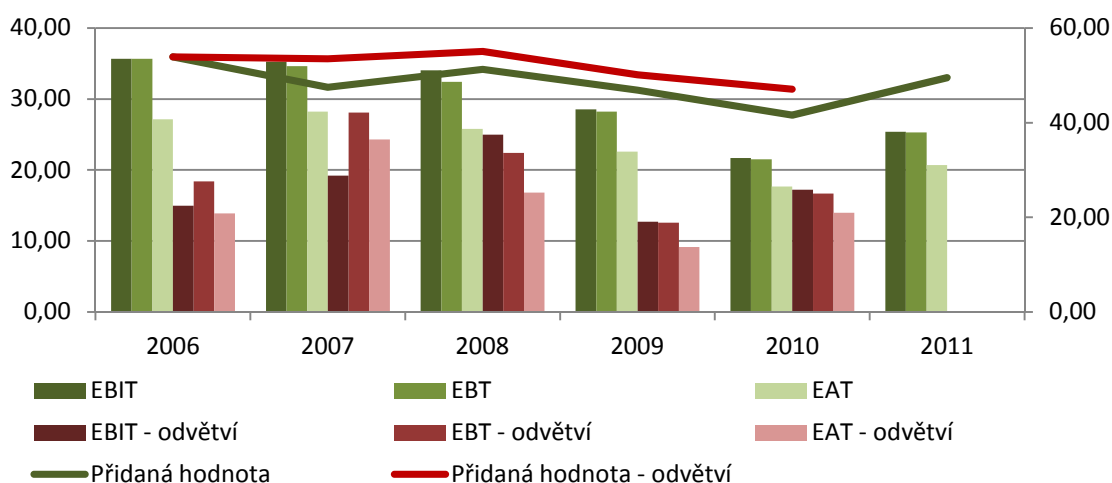
Celkové náklady od roku 2007 vykazují až do roku 2010 rostoucí charakter, což potvrzuje výše zmiňovaný klesající výsledek hospodaření. Na nákladech se největší měrou podílí *Výkonová spotřeba*, v průměru 38% z celkových výnosů. Z toho *služby* se na výnosech podílejí v průměru 23% a *spotřeba materiálu* 15%. *Osobní náklady* mají vyrovnaný charakter a v průměru se pohybují kolem 13% na celkových výnosech. Poslední nákladovou položkou, která stojí za pozornost, jsou *Odpisy*. Odpisy vykazují

Analýza rozdílových ukazatelů

průměrnou hodnotu ve sledovaném období kolem 8% z celkových výnosů. V posledním roce došlo k nárůstu na 10,6%, kde se projeví především vyšší náklady na rekultivace související s mimořádnými stabilizačními a sanačními pracemi.

Z Obrázku 2.7 je patrné, že společnost dosahuje po celé období vyšších hodnot všech porovnávaných variant zisku, než vykazuje odvětví. V roce 2010 dochází k značnému vyrovnání hodnot ukazatelů zisku vztahených k výnosům. U společnosti dochází k negativnímu vývoji ukazatelů zisku a současně také i přidané hodnoty. Přidaná hodnota se po celé období pohybuje pod hodnotami odvětví a v roce 2010 se značně přiblíží k hodnotě 40%. V posledním sledovaném období, dochází k nárůstu všech ukazatelů zisku a současně s tím i ke značnému růstu přidané hodnoty, téměř o 9%.

Obrázek 2.7 Jednotlivé varianty zisku a přidaná hodnota v porovnání s odvětvím (výnosy = 100%)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

2.4 Analýza rozdílových ukazatelů

V této kapitole budou analyzovány ukazatele, jež mají vztah k likviditě společnosti, bude analyzován *Čistý pracovní kapitál* a *Čisté peněžně-pohledávkové fondy*.¹³ Porovnání s odvětvím bude provedeno až v následné kapitole u poměrových ukazatelů likvidity.

2.4.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých dluhů¹⁴.

¹³ Ukazatel Čisté pohotové prostředky byl vynechán z důvodu nedostupnosti dat ke stanovení okamžitě splatných závazků společnosti.

¹⁴ Krátkodobé dluhy představují součet *Krátkodobých závazků* + *Bankovní úvěry a výpomoci*.

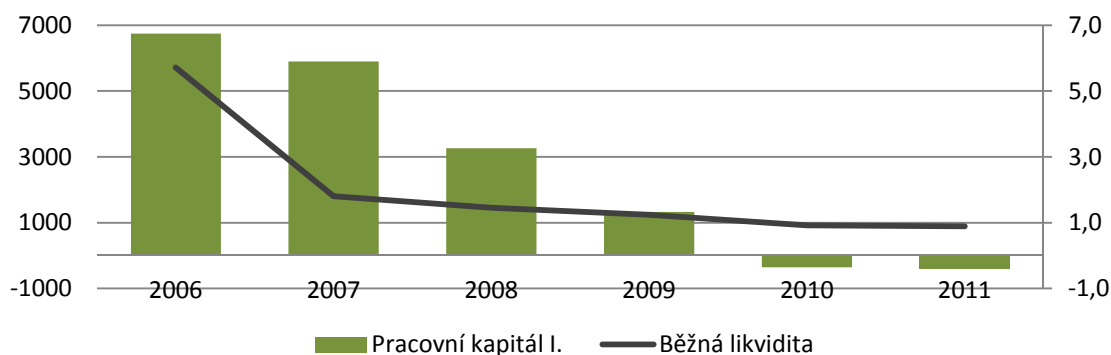
Tabulka 2.7 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti

Čistý pracovní kapitál (mil. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	6 738	5 897	3 266	1 323	-353	-405
<i>Oběžná aktiva</i>	8 167	13 228	10 461	6 954	3 806	3 178
<i>Krátkodobé dluhy (KZ + BÚ)</i>	1 429	7 331	7 195	5 631	4 159	3 583

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Z Tabulky 2.7 a především z Obrázku 2.8 je vidět vývoj Čistého pracovního kapitálu (ČPK) a v grafu s tím související Běžnou likviditu. Můžeme pozorovat, že od roku 2006 dochází k razantnímu poklesu ČPK a současně s tím také likvidity. V posledních dvou sledovaných obdobích vykazuje ČPK záporných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky převyšují oběžný majetek. To je zapříčiněno vývojem struktury aktiv a pasiv, kdy oběžný majetek klesá, zatímco krátkodobá pasiva společnosti rostou, současně hodnota krátkodobých závazků po celé období roste. Tento vývoj potvrzuje i klesající vývoj likvidity v Obrázku 2.8.

.Obrázek 2.8 Čistý pracovní kapitál v kontextu s likviditou (v mil. Kč; v %)



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

2.4.2 Čistý peněžní majetek

Tento ukazatel je sestaven jako rozdíl oběžných aktiv, která jsou redukována o zásoby a krátkodobých závazků.

Závazky tvoří rozhodující položku oběžných aktiv, tudíž průběh grafu je odpovídající jako u grafu ČPK. Na oběžných aktivech se v průměru podílejí pouze 5%. Proto je i průběh křivky *Pohotové likvidity* odpovídající průběhu křivky celkové likvidity v Obrázku 2.9. Pokles čistých peněžně-pohledávkových fondů je ovšem razantnější a v posledních dvou obdobích se dostává do hlubších záporných čísel.

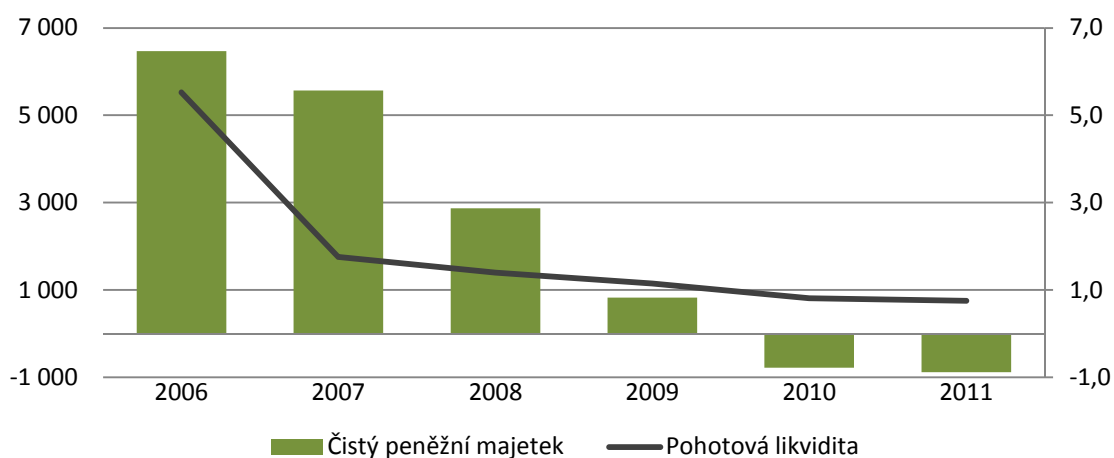
Analýza peněžních toků

Tabulka 2.8 Vývoj čistého peněžního majetku

Čistý peněžní majetek (mil. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý peněžní majetek	6 466	5 569	2 868	826	-779	-881
Oběžná aktiva	8 167	13 228	10 461	6 954	3 806	3 178
Zásoby	272	328	398	497	426	476
Krátkodobé dluhy	1 429	7 331	7 195	5 631	4 159	3 583

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Obrázek 2.9 Čistý peněžní majetek a pohotová likvidita (v mil. Kč; v %)



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

2.5 Analýza peněžních toků (Cash Flow)

Tabulka 2.9 zobrazuje zjednodušený přehled peněžních toků společnosti a pro lepší přehlednost byl sestaven graf základních ukazatelů peněžních toků *Obrázek 2.10*.

Celkové peněžní toky, které jsou znázorněny pomocí ukazatele čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, vykazovaly od roku 2008 zápornou hodnotu. Tento pokles byl v roce 2008 způsoben zvýšenou investiční činností v podobě nárůstu výdajů na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Současně se na klesajícím vývoji Cash Flow podílel čistý peněžní tok z finanční činnosti, na který působila především výplata dividend. V roce 2009 došlo k ještě většímu poklesu čistého Cash Flow, který ovlivnila především výplata mimořádné dividendy. Současně tento pokles podporoval investiční program do zajištění dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. V letech 2010 a 2011 docházelo k růstu čistého peněžního toku, což bylo způsobeno poklesem finančních činností, především nedošlo k vyplacení mimořádných dividend a současně k redukci krátkodobých bankovních úvěrů. Naproti

Analýza peněžních toků

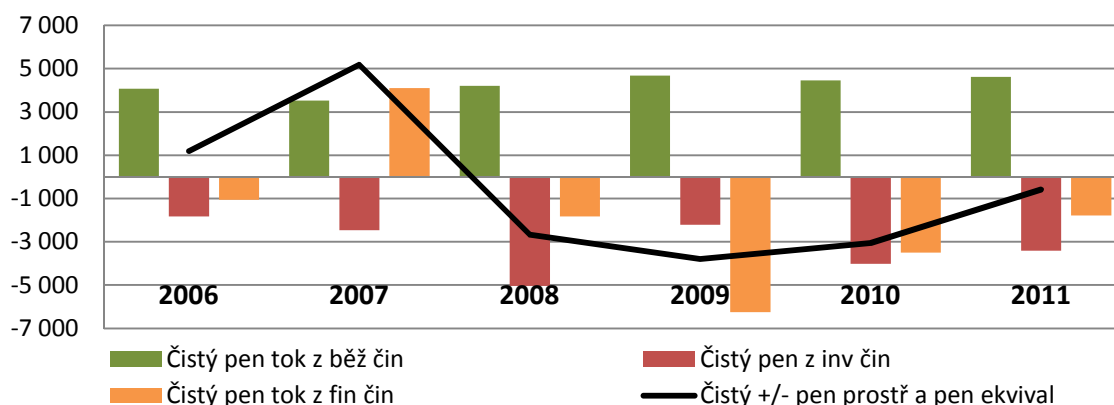
tomu působila zvýšená aktivita v investiční činnosti, zejména ve výdajích spojených s pořízením aktiv a výdaji na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Tabulka 2.9 Přehled o peněžních tocích společnosti

Přehled o peněžních tocích (mil. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stav pen. prostředky na začátku období	5 149	6 334	11 521	8 843	5 054	1 997
<i>Peníze</i>	1 026	1 778	1 429	802	474	248
<i>Peněžní ekvivalenty</i>	4 123	4 556	10 092	8 042	4 580	1 749
<i>Nákup a prodej zboží</i>	4	2	3	2	2	3
<i>Příjmy a výdaje – provozní činnost</i>	3 966	3 986	4 600	5 033	4 371	4 549
<i>Příjmy a výdaje typu finančních A a V</i>	364	362	375	374	527	452
<i>Úhrady daně z příjmů z běžné činnosti</i>	-266	-818	-772	-731	-438	-387
Čistý peněžní tok z běžné činnosti	4 068	3 532	4 205	4 679	4 462	4 617
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 826	-2 458	-5 036	-2 215	-4 013	-3 416
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-1 056	4 109	-1 832	-6 249	-3 505	-1 780
<i>Nepeněžní úpravy krát. finančního majetku</i>	-0,8	4 456	-15	-4 442	-543	-0,8
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	1 185	5 187	-2 678	-3 790	-3 057	-580
Stav peněžních prostředků na konci období	6 334	11 521	8 843	5 054	1 997	1 417
<i>Peníze</i>	1 778	1 429	802	474	248	347
<i>Peněžní ekvivalenty</i>	4 556	10 092	8 042	4 580	1 749	1 071

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Obrázek 2.10 Vývoj peněžních toků (v mil. Kč)



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Společnost vykazovala, vyjma prvního roku, negativní čistý peněžní tok z investiční činnosti. Z toho vyplývá, že společnost se snaží po celé období investovat do svého rozvoje, především do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Tyto investice byly financovány především příjmy z provozní činnosti. Čisté peněžní toky z finanční činnosti výrazně ovlivnily čistý peněžní tok především v roce 2007, kdy dosahovaly

Analýza poměrových ukazatelů

značných kladných hodnot. Společnost si v tomto období vzala krátkodobý bankovní úvěr v hodnotě 5 883 mil. Kč. V letech 2009 a 2010, jak již bylo uvedeno dříve, došlo k vyplácení dividend (rok 2009 – 4 450 mil. Kč; rok 2010 - 1 907 mil. Kč; rok 2011 – 1507 mil. Kč).

2.6 Analýza poměrových ukazatelů

V tomto oddíle budou analyzovány poměrové ukazatele *rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, provozní činnosti a poměrové ukazatele na bázi Cash Flow*. K rozboru budou vybrány pouze vhodné ukazatele, a následně budou porovnány s hodnotami pro odvětví.¹⁵ Z důvodu omezenosti dostupnosti dat pro zpracování analýzy poměrových ukazatelů bude období redukováno na 2006 až 2010. Data k oborovému srovnání budou čerpána ze stránek ČSU a MPO (ČSU, MPO [online], 2011).

2.6.1 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatele rentability bývají považovány za základní stavební kameny každé finanční analýzy a slouží k hodnocení efektivity podniku a v této diplomové práci budou používány i k dalším analýzám u pyramidových rozkladů a stavbě bonitních a bankrotních modelů.

2.6.1.1 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového kapitálu dává do poměru zisk a hodnotu celkových aktiv. Při výpočtech bylo použito jak verze rentability celkového kapitálu vycházející ze zisku po zdanění (EAT), tak i (pro porovnání s odvětvím) varianta s čitatelem v podobě zisku před zdaněním a úroky (EBIT).

Rentabilita celkového kapitálu společnosti dosahovalo ve sledovaném období střídavě vyšších a nižších hodnot vzhledem k odvětví, ve kterém podnik působí. Vyšších hodnot společnost dosahovala v letech 2006 a 2009. Důležité je však sledovat vývoj trendu, kdy u společnosti hodnoty ROA klesaly v podstatě po celé období, představovalo to pokles z 14,4% v roce 2006 na 10,9% v roce 2011. U odvětví měly hodnoty více fluktuující charakter, první tři roky hodnoty rostly, v roce 2009 došlo k poklesu, aby se v roce 2010 hodnoty vrátily nad hodnotu 10%. Důvody poklesu ROA u společnosti můžeme hledat

¹⁵ Z důvodu omezenosti oborových dat bude pro rok 2011 provedena analýza pouze pro dostupné informace k ukazatelům.

Analýza poměrových ukazatelů

v rozšiřování majetkové struktury, přičemž tyto nové výdaje přinášejí nižší výnosy. Poměrně nízká hodnota roku 2010 je způsobena redukcí výsledku hospodaření, kdy můžeme pozorovat značný pokles přidané hodnoty o více jak 1,2 mld. Kč oproti roku 2009.

Tabulka 2.10 Rentabilita celkového kapitálu společnosti ve srovnání s odvětvím

Rentabilita celkového kapitálu (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA (EBIT/A) - firma	14,42	12,54	12,60	13,51	9,75	10,99
<i>VH před zdaněním a úroky (tis. Kč)</i>	3 489 109	3 839 549	4 026 755	3 974 980	2 772 569	3 212 391
<i>Aktiva celkem (tis. Kč)</i>	24 199 817	30 610 910	31 963 679	29 419 613	28 436 782	29 220 814
ROA (EAT/A) - firma	10,97	10,03	9,55	10,69	7,95	8,96
<i>VH za účetní jednotku (tis. Kč)</i>	2 655 813	3 071 143	3 052 232	3 144 882	2 260 595	2 619 485
<i>Aktiva celkem (tis. Kč)</i>	24 199 817	30 610 910	31 963 679	29 419 613	28 436 782	29 220 814
ROA (EBIT/A) - odvětví	10,79	14,25	15,38	8,97	10,21	11,44

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

V roce 2011 se společnost opět dostává do kladných čísel, o čem se můžeme přesvědčit růstem ukazatele rentability aktiv. Došlo k růstu výkonů a poklesu výkonové spotřeby, což mělo pozitivní dopad na výsledek hospodaření před zdaněním, který vzrostl o více jak 450 mil. Kč oproti předešlému období.

Vývoj ukazatele celkové rentability bude zobrazen graficky společně s ukazatelem rentability vlastního kapitálu v *Obrázku 2.11*.

2.6.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Výpočet výnosnosti vlastního kapitálu se odlišuje od předchozího ukazatele ve jmenovateli, kdy je použita položka vlastního kapitálu.

Tabulka 2.11 Rentabilita vlastního kapitálu společnosti ve srovnání s odvětvím

Rentabilita vlastního kapitálu (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE (EBIT/VK) - firma	19,91	20,25	19,88	20,90	14,23	15,62
<i>VH před zdaněním a úroky (tis. Kč)</i>	3 489 109	3 839 549	4 026 755	3 974 980	2 772 569	3 212 391
<i>Vlastní kapitál (tis. Kč)</i>	17 527 070	18 963 636	20 258 147	19 014 828	19 488 797	20 562 678
ROE (EAT/VK) - firma	15,15	16,19	15,07	16,54	11,60	12,74
<i>VH za účetní jednotku (tis. Kč)</i>	2 655 813	3 071 143	3 052 232	3 144 882	2 260 595	2 619 485
<i>Vlastní kapitál (tis. Kč)</i>	17 527 070	18 963 636	20 258 147	19 014 828	19 488 797	20 562 678
ROE (EAT/VK) - odvětví	14,84	17,90	19,19	12,13	13,40	15,31

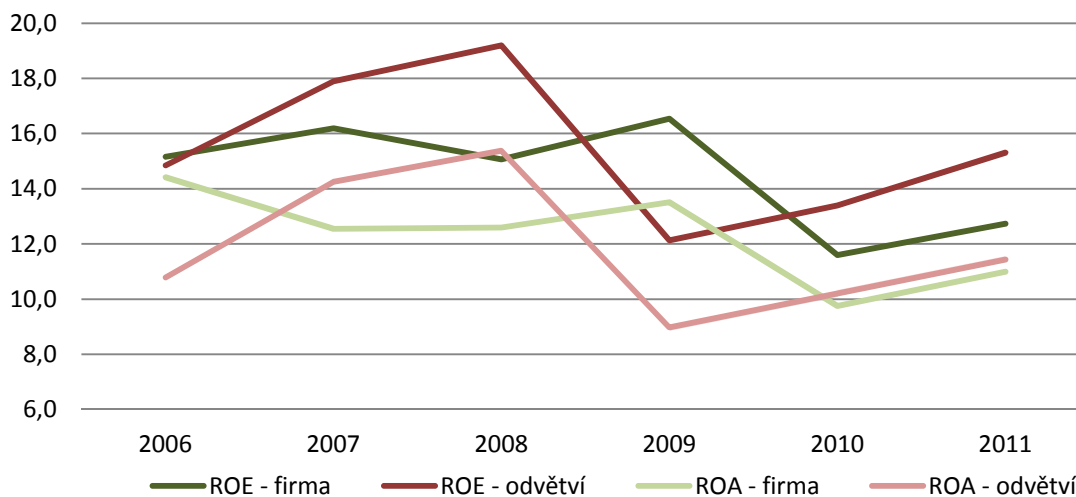
Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) měla obdobný vývoj jako ROA. Stejně jako ukazatel ROA vykazuje ve sledovaném období klesající trend, výjimkou byl pouze rok 2009. Ukazatel ROE společnosti se pohybuje, vyjma let 2006 a 2009 pod úrovní

Analýza poměrových ukazatelů

odvětví. U firmy v tomto období došlo k poklesu vlastního kapitálu a naopak k růstu výsledku hospodaření, u odvětví tomu bylo naopak.

Obrázek 2.11 Vývoj ROA a ROE společnosti v porovnání s odvětvím (v %)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

2.6.1.3 Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)

Dalším z ukazatelů rentability bude vypočtena rentabilita investovaného kapitálu, u které budou zohledněny placené úroky, které ve svém důsledku snižují daňový základ. S tímto ukazatelem bude analyzována také rentabilita investovaného kapitálu (ROIC), která počítá s průměrnými investovanými prostředky a v čitateli se uvádí EBIT, ke kterému se přičtou rezervy a celé se to upraví o daň.

Tabulka 2.12 Rentabilita dlouhodobého majetku

Rentabilita investovaného kap. (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROIC (EBIT * (1-t)/dlouh. kap.)	23,81	17,60	14,60	16,20	11,38	11,87
<i>VH za účetní jednotku (mil. Kč)</i>	2 656	3 071	3 052	3 145	2 261	2 619
<i>Vlastní kapitál (mil. Kč)</i>	17 527	18 964	20 258	19 015	19 489	20 563
<i>Nákladové úroky * (1-sazba daně)</i>	0	56,1	154,5	34,3	18,2	9,6
<i>Dlouhodobé závazky (mil. Kč)</i>	707	663	789	917	1 058	1 257

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Vývoj ROCE ve sledovaném období fluktuuje, ovšem mezi roky 2006 a 2011 došlo k celkovému poklesu z počátečních 23,81% v roce 2006 na konečných 11,87% v roce 2011.

2.6.1.4 Rentabilita tržeb (ROS)

Tyto ukazatele vztahují zisk k tržbám a vypočtená hodnota představuje velikost zisku dosaženého z 1 Kč tržeb. Ukazatel sestaven na základě EBIT představuje *výnosnost tržeb* (ROS), ukazatel s čistým ziskem v čitateli je označován jako *čistá zisková marže*.

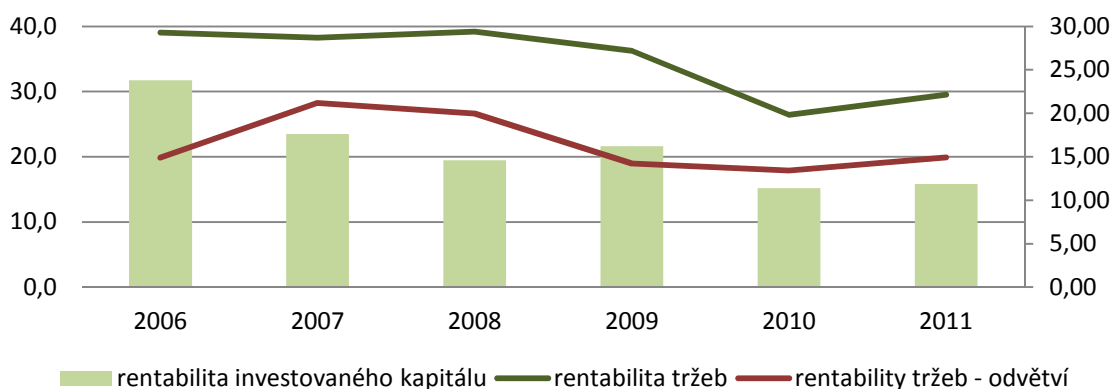
Tabulka 2.13 Rentabilita tržeb a zisková marže společnosti a odvětví

Rentabilita tržeb a zisková marže (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROS (EBIT/T) - firma	39,06	38,28	39,18	36,25	26,43	29,53
VH před zdaněním a úroky (mil. Kč)	3 489	3 840	4 027	3 975	2 773	3 212
Tržby za vlastní výkony a zboží (mil. Kč)	8 932	10 031	10 278	10 965	10 490	10 877
PMOS (EAT/T) - firma	29,7	30,6	29,7	28,7	21,5	24,1
VH za účetní jednotku Q68(mil. Kč)	2 656	3 071	3 052	3 145	2 261	2 619
Tržby za vlastní výkony a zboží (mil. Kč)	8 932	10 031	10 278	10 965	10 490	10 877
ROS (EBIT/T) - odvětví	19,83	28,24	26,64	18,96	17,88	19,91

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Rentabilita tržeb v prvních čtyřech sledovaných obdobích pozvolna klesají, v roce 2010 dojde k výraznému poklesu obou ukazatelů. Průběh ROS má obdobný charakter jako mají křivky ROA a ROE. V porovnání s oborem leží ukazatel rentability tržeb společnosti vysoko nad průměrem odvětví, i když propadem v roce 2010 se obě křivky značně přiblíží, ROS společnosti v roce 2010 dosahovala 26,5% a odvětví 17,9%. V posledním analyzovaném období dochází k růstu rentability tržeb, ovšem jeho výše je o téměř 10% nižší, než v roce 2006.

Obrázek 2.12 Rentabilita tržeb, rentabilita investovaného kapitálu (v %)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Posledním ukazatelem v *Obrázku 2.1* je rentabilita investovaného kapitálu, která je pro společnost důležitým měřítkem výkonnosti. Ukazatel ROIC má ve sledovaném období klesající tendenci, což pro společnost představuje snižující se návratnost

Analýza poměrových ukazatelů

z investovaného kapitálu. Příčinu tohoto vývoje, lze spatřovat v rostoucí investiční aktivitě společnosti a neadekvátnímu nárůstu tržeb a následně zisku.

2.6.2 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity představují vzájemný vztah položek aktiv a tržeb, přičemž mohou být ve dvojí formě, buď v podobě obratu, nebo ve formě doby obratu.

2.6.2.1 Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv dává do poměru tržby a aktiva. Pro efektivní fungování společnosti jsou příznivější vyšší hodnoty. Převrácená hodnota tohoto ukazatele představuje dobu obratu aktiv ve dnech.

Obrat aktiv u společnosti nevykazuje v porovnání s odvětvím pozitivních výsledků. Po celé sledované období dosahuje podstatně nižších hodnot. U společnosti se obrátí v průměru třetina celkových aktiv za rok, kdežto u odvětví se jedná o více než 50% aktiv. Takto nízké hodnoty obratu aktiv jsou způsobeny zejména investováním společnosti do dlouhodobého majetku a neadekvátní růst tržeb.

Tabulka 2.14 Obrat celkových, stálých a oběžných aktiv společnosti a odvětví

Relativní obrat aktiv	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv	0,37	0,33	0,32	0,37	0,37	0,39
Relativní obrat stálých aktiv	0,56	0,58	0,48	0,49	0,43	0,44
Relativní obrat oběžných aktiv	1,09	0,76	0,98	1,58	2,76	3,42
<i>Stálá aktiva (mil. Kč)</i>	16 004	17 340	21 465	22 419	24 583	24 984
<i>Oběžná aktiva (mil. Kč)</i>	8 167	13 228	10 461	6 954	3 806	3 178
<i>Tržby za vlastní výkony a zboží (mil. Kč)</i>	8 932	10 031	10 278	10 965	10 490	10 877
Obrat celkových aktiv - odvětví	0,45	0,50	0,58	0,47	0,57	0,57
Relativní obrat stálých aktiv	0,60	0,45	0,65	0,78	0,83	
Relativní obrat oběžných aktiv	0,68	0,98	1,15	1,44	1,78	

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Obrat oběžných aktiv vykazuje opačný trend, než obrat stálých aktiv. V letech 2007 a 2008 dosahuje společnost nižších hodnot, avšak od roku 2009 roste hodnota ukazatele obratu oběžných aktiv u společnosti rychleji. Vysokých hodnot obratu oběžných aktiv je dosahováno z důvodu velké redukce oběžných aktiv, zejména krátkodobého finančního majetku, který není kompenzován dostatečným poklesem tržeb. Obrat stálých aktiv vykazuje stabilní vývoj nad 40% a ve sledovaném období dosahuje nižších hodnot, než vykazuje porovnávané odvětví.

Analýza poměrových ukazatelů

2.6.2.2 Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv má obdobnou interpretaci jako obrat aktiv (vázanost aktiv).

Ukazatel je v tomto případě vyjádřen v podobě dní, které jsou potřeba k obratu celkových aktiv. Z *Tabulky 2.15* je patrné, že ve společnosti se obrátí veškerá aktiva v průměru za více jak 2,5 roku (v letech 2007 a 2008 je to nad 3 roky), kdežto u odvětví je to okolo dvou let.

Tabulka 2.15 Doba obratu aktiv společnosti a odvětví

Doba obratu aktiv (dny)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Doba obratu aktiv	975	1099	1120	966	976	967
<i>Tržby za vlastní výkony a zboží (mil. Kč)</i>	8 932	10 031	10 278	10 965	10 490	10 877
<i>Aktiva celkem (mil. Kč)</i>	24 200	30 611	31 964	29 420	28 437	29 221
Doba obratu aktiv - odvětví	793	720	621	766	632	632

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

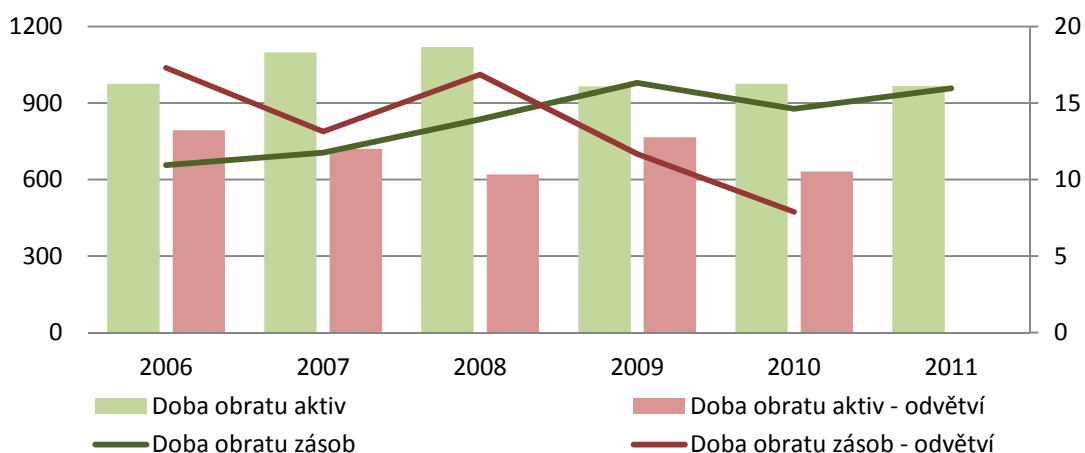
2.6.2.3 Doba obratu zásob

Tabulka 2.16 Doba obratu zásob společnosti a odvětví

Doba obratu zásob (dny)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Doba obratu zásob (zásoby/denní T)	11	12	14	16	15	16
<i>Zásoby (mil. Kč)</i>	272	328	398	497	426	476
<i>Denní tržby (T/365) (mil. Kč)</i>	24	27	28	30	29	30
Doba obratu zásob - odvětví	17	13	17	12	8	

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Obrázek 2.13 Vývoj doby obratu aktiv a zásob ve společnosti a odvětví (dny)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Doba obratu zásob u společnosti, jak je patrné z *Tabulky 2.16* a *Obrázku 2.13*, se postupem času zvyšuje z 11 dní v roce 2006 na 16 dní v roce 2011, což je způsobeno

především v rychlejší tvorbě zásob oproti denním tržbám. V odvětví probíhá opačný trend a doba obratu zásob klesá ze 17 dní v roce 2006 na pouhých 8 dní. Zásoby se ve společnosti obrací poměrně rychle, jelikož tvoří jen malé procento z celkových aktiv.

2.6.2.4 Doba obratu pohledávek a závazků

Z Tabulky 2.17 a Obrázku 2.14 je patrné, že u společnosti začíná od roku 2007 převyšovat doba obratu závazků nad dobu obratu pohledávek. V prvním období dochází k „poskytování úvěru“ společností okolí, jelikož doba obratu pohledávek převyšuje o 7 dní dobu obratu závazků. Obě křivky vykazují od roku 2008 rostoucí charakter, ovšem křivka doby obratu závazků roste rychleji. V roce 2010 je doba obratu závazků 37 a doba obratu pohledávek 33 dní. Z tohoto vývoje je patrné, že společnost měla své zboží relativně rychle zapláceno a po celé 4 dny mohla být „financována okolím“. Největšího rozdílu bylo dosaženo v roce 2010, kdy doba obratu závazků převyšovala dobu obratu pohledávek o 12 dní. U odvětví je vývoj opačný a doba obratu pohledávek převyšuje, vyjma roku 2009, dobu obratu závazků.

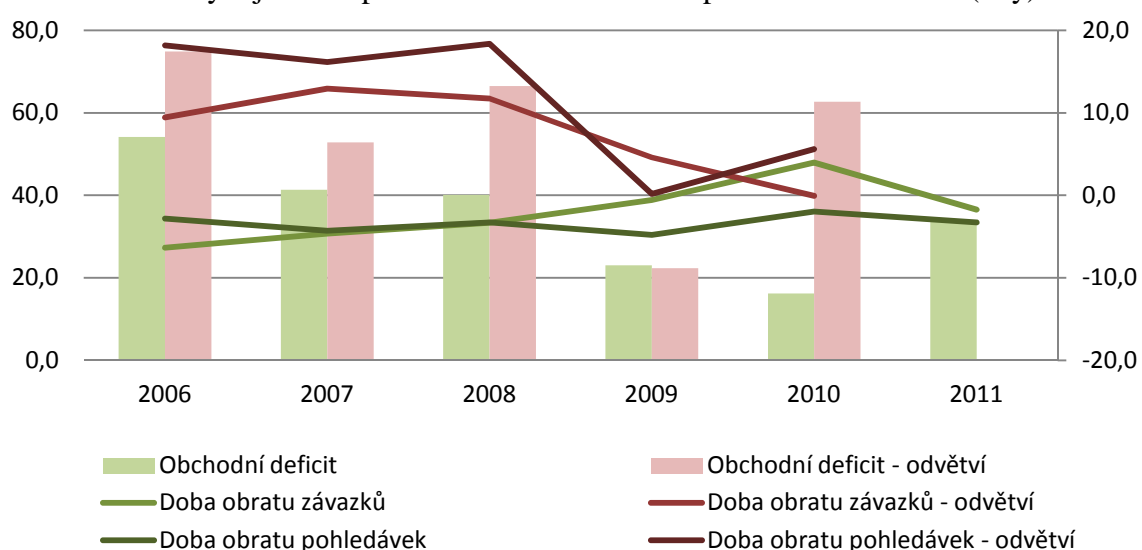
Tabulka 2.17 Doba obratu pohledávek a závazků společnosti a odvětví

Doba obratu pohledávek a závazků (dny)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Doba obratu pohledávek	34,4	31,4	33,4	30,4	36,1	33,4
<i>Pohledávky z obchodních vztahů (mil. Kč)</i>	842	863	941	913	1 037	996
<i>Denní tržby (T/365) (mil. Kč)</i>	24	27	28	30	29	30
Doba obratu pohledávek - odvětví	76,3	72,3	76,7	40,3	51,2	
Doba obratu závazků	27,3	30,7	33,4	38,9	48,0	36,6
<i>Závazky z obchodních vztahů (mil. Kč)</i>	668	845	940	1 168	1 379	1 090
Doba obratu závazků - odvětví	58,9	65,9	63,5	49,2	39,9	
Obchodní deficit	7,1	0,7	0,0	-8,5	-11,9	-3,1
Obchodní deficit - odvětví	17,4	6,4	13,2	-8,8	11,4	

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Z Obrázku 2.14 a Tabulky 2.17 je také vidět, jak se vyvíjel *Obchodní deficit*. U společnosti měl obchodní deficit negativní trend a podnik v průběhu sledovaného období dosahoval stále vyšších záporných hodnot. Toto je pro společnost příznivé, jelikož může využívat „finanční úvěr okolí“. V posledním roce se nastolený trend znatelně změnil a obchodní deficit se snížil na pouhé 3 dny. U odvětví se obchodní deficit vytvořil pouze v roce 2009, kdy obchodní deficit dosahoval hodnoty -9 dnů.

Obrázek 2.14 Vývoj obratu pohledávek a závazků ve společnosti a odvětví (dny)¹⁶



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

2.6.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

V tomto oddíle analytické části diplomové práce bude provedena analýza ukazatelů zadluženosti. Budou zkoumány základní ukazatele zadluženosti a přidán bude ukazatel úrokového krytí.

2.6.3.1 Základní ukazatele zadluženosti

Ukazatele *Míra celkové zadluženosti* a *Kvóta vlastního ukazatele* jsou ukazateli doplňkovými a *Koeficient zadluženosti* následně dává do poměru čitatele předchozích dvou ukazatelů

Z *Tabulky 2.18* a *Obrázku 2.15* je patrné, že společnost vykazuje nižší celkovou míru zadlužení, než je tomu v odvětví. Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech je u společnosti poměrně stabilní a od roku 2007 s mírně klesající tendencí, hodnota v roce 2010 (31%) je ovšem výše než hodnota v roce 2006 (27%). Odvětví vykazuje opačný trend, než je u podniku celé sledované období a v letech 2008 a 2009 jsou hodnoty poměrně vyrovnány. V roce 2010 se ovšem diference mezi odvětvím a podnikem opět zvětšovala ku prospěchu společnosti. Koeficient zadluženosti, tedy procentní vyjádření podílu cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu má u společnosti obdobný průběh a oproti roku 2006 se jeho hodnota v roce 2010 pohybuje o 4% výše. U odvětví hodnota klesne ze 124% v roce 2006 na 69% v roce 2010, což je rozdíl pokles o 55%.

¹⁶ Obrázek 2.14 Na hlavní ose jsou vyneseny hodnoty pro *dobu obratu závazků a pohledávek*. Vedlejší osa slouží k vyobrazení vývoje *Obchodního deficitu*, přičemž vodorovná osa protíná hodnotu – 40 dnů.

Analýza poměrových ukazatelů

Tabulka 2.18 Ukazatele zadluženosti společnosti v porovnání s odvětvím

Ukazatele zadluženosti (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Míra celkové zadluženosti (CK/A)	27,57	38,03	36,61	35,36	31,38	29,63
Kvóta VK (VK/A)	72,43	61,95	63,38	64,63	68,53	70,37
Koeficient zadluženosti (CK/VK)	41,8	61,4	57,8	54,7	45,8	42,1
<i>Cizí kapitál (mil. Kč)</i>	6 673	11 641	11 701	10 402	8 924	8 657
<i>Vlastní kapitál (mil. Kč)</i>	17 527	18 964	20 258	19 015	19 489	20 563
<i>Aktiva celkem (mil. Kč)</i>	24 200	30 611	31 964	29 420	28 437	29 221
Míra celkové zadluženosti - odvětví	55,4	45,1	40,7	38,6	40,7	39,8
Kvóta VK - odvětví	44,6	54,9	59,3	61,3	59,3	60,3
Koeficient zadluženosti - odvětví	124,3	82,1	68,7	63,0	68,7	63,8

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

2.6.3.2 Úrokové krytí

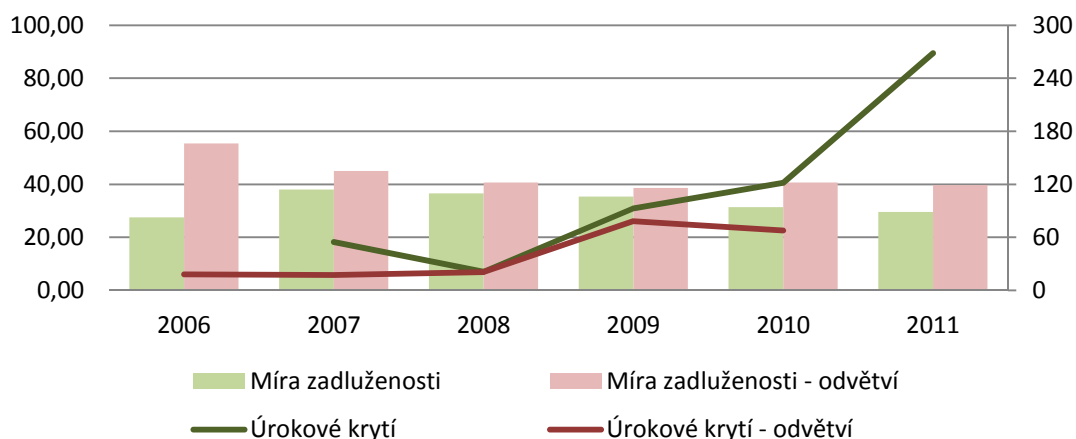
Ukazatel úrokového krytí dává do poměru zisk společnosti a úrokové náklady a je z něj tedy patrné, jak je podnik schopen splácet své úroky.

Tabulka 2.19 Úrokové krytí společnosti v porovnání s odvětvím

Úrokové krytí	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Úrokové krytí (EBIT/úroky)		54,73	20,85	92,61	121,65	268,35
<i>EBIT (mil. Kč)</i>	3 489	3 840	4 027	3 975	2 773	3 212
<i>Úrokové náklady (mil. Kč)</i>	0	70	193	43	23	12
Úrokové krytí - odvětví	18,00	17,42	20,63	78,23	67,79	

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Obrázek 2.15 Míra celkové zadluženosti a úrokové krytí v porovnání s odvětvím (v %)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Hodnoty úrokového krytí společnosti značně převyšují hodnoty u odvětví, vyjma roku 2008, kdy se obě křivky téměř dotknou. U společnosti vykazuje úrokové krytí rostoucí charakter, přičemž v roce 2007 byla hodnota úrokového krytí na hodnotě 55, v roce 2010 by zisk stačil na pokrytí nákladových úroků více než 120 krát a v roce 2011

Analýza poměrových ukazatelů

dokonce 268 krát. U odvětví dosahuje v roce 2010 úrokové krytí hodnoty 68, což je dvakrát nižší hodnota, než u analyzovaného podniku.

2.6.4 Analýza ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity představují schopnost přeměny svých aktiv na peněžní prostředky. Pro potřebu práce budou analyzovány tři základní ukazatele, běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

2.6.4.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita je stanovena jako poměr oběžného majetku a krátkodobých závazků.

Běžná likvidita společnosti vykazuje klesající trend a v roce 2011 dosahuje hodnot, 0,89. Hodnoty odvětví naproti tomu ve sledovaném období vykazují rostoucí tendence. Ukazatele se nachází od roku 2007 pod průměrem odvětví a rozdíl mezi hodnotami se v průběhu období prohlubuje.

Tabulka 2.20 Běžná likvidita společnosti v porovnání s odvětvím

Běžná likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita (OA/krát. závazky)	5,72	1,80	1,45	1,23	0,92	0,89
<i>Oběžná aktiva (mil. Kč)</i>	8 167	13 228	10 461	6 954	3 806	3 178
<i>Krátkodobé závazky (mil. Kč)</i>	1 429	7 331	7 195	5 631	4 159	3 583
Běžná likvidita - odvětví	1,69	2,57	2,12	2,73	2,72	2,47

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Tento vývoj u společnosti je zapříčiněn značným poklesem krátkodobého finančního majetku, především krátkodobých cenných papírů a podílů (snížení stavu krátkodobých korporátních směnek ČEZ, a.s.) a naproti tomu růst zejména závazků z obchodního vztahu. Výsledky běžné likvidity jsou velice negativní a společnost může mít v budoucnu problém se splácením svých závazků. V roce 2011 by podnik nebyl schopen uspokojit své věřitele po proměnění veškerých svých oběžných aktiv v daném okamžiku na hotovost.

2.3.4.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita vystihuje přesněji platební schopnost společnosti, neboť v čitateli dochází k odečtení zásob jako nejméně likvidní položky v oběžných aktivech. V případě, že je ukazatel roven 1, měla by být společnost schopna vyrovnat své závazky, aniž by prodávala své zásoby.

Tabulka 2.21 Pohotová likvidita společnosti ve srovnání s odvětvím

Pohotová likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pohotová likvidita ((OA - zásoby)/KZ)	5,53	1,76	1,40	1,15	0,81	0,75
<i>Oběžná aktiva (mil. Kč)</i>	8 167	13 228	10 461	6 954	3 806	3 178
<i>Zásoby (mil. Kč)</i>	272	328	398	497	426	476
<i>Krátkodobé závazky (mil. Kč)</i>	1 429	7 331	7 195	5 631	4 159	3 583
Pohotová likvidita - odvětví	1,61	2,47	1,99	2,60	2,58	2,32

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Pohotová likvidita se vyvíjí obdobně jako likvidita běžná. V roce 2010 se dostává hodnota pod kritickou linii rovnu jedné, což pokračuje také v roce 2011. Společnost by tedy nebyla schopna splatit své závazky, aniž by musela prodávat zásoby. Hodnoty pohotové likvidity společnosti klesají pod úroveň odvětví ve stejném období jako likvidita běžná.

2.6.4.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita zahrnuje všechny pohotové platební prostředky spolu s volně obchodovatelnými krátkodobými cennými papíry a šeky, které poměruje s krátkodobými závazky. Minimální hodnota likvidity tohoto ukazatele je 20%, tj. 0,2.

Okamžitá likvidita má stejný průběh jako předešlý dva ukazatelé. Hodnoty ukazatele se pohybují od roku 2007 pod hodnotami odvětví, nedostanou se ovšem pod kritickou hodnotu 0,2 po celé sledované období.

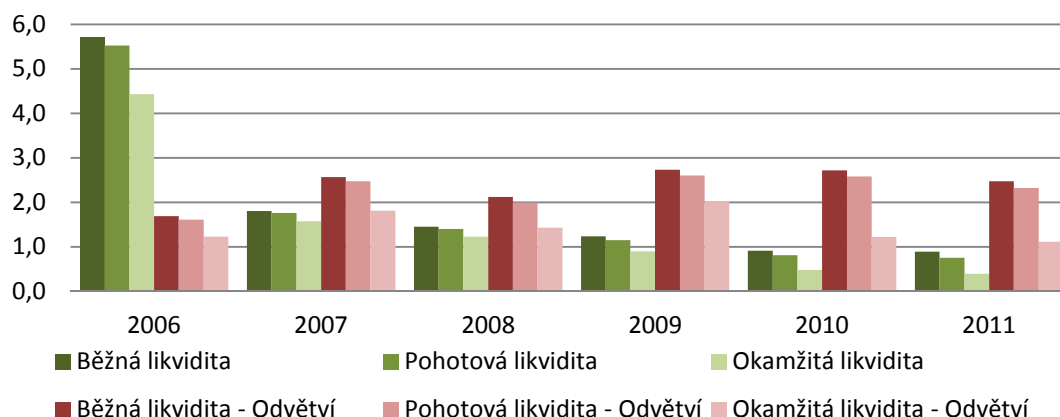
Tabulka 2.22 Okamžitá likvidita společnosti v porovnání s odvětvím

Okamžitá likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011
L1 (krát. fin. maj./krát. záv.)	4,43	1,57	1,23	0,90	0,48	0,40
<i>Krátkodobý finanční majetek (mil. Kč)</i>	6 334	11 521	8 843	5 054	1 997	1 417
<i>Krátkodobé závazky (mil. Kč)</i>	1 429	7 331	7 195	5 631	4 159	3 583
Okamžitá likv. - odvětví	1,23	1,81	1,43	2,03	1,22	1,11

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Nedostatkem těchto ukazatelů je, že jsou odvozovány z údajů rozvahy, která je sestavena vždy k určitému časovému okamžiku, a z toho důvodu jsou značně statické. Na překonání tohoto nedostatku je možno použít ukazatele odvozeného z tokové veličiny sestaveného jako poměr cash-flow z provozní činnosti k průměrnému stavu krátkodobých závazků, jehož vývoj je zachycen v *Tabulce 2.27*, kapitoly 2.6.7 *Ukazatele na bázi Cash-flow*. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat nad 40%, což společnost splňuje v celém období a od roku 2007 vykazuje rostoucí trend.

Obrázek 2.16 Vývoj likvidity společnosti v porovnání s odvětvím (v %)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

2.6.5 Analýza ukazatelů kapitálového trhu

Primárním zájmem investorů do společnosti je, aby investice ve společnosti zajistili přiměřenou návratnost. Toto je také jedním z hlavních cílů společnosti směrem k akcionářům, ve kterém podnik usiluje o dlouhodobé zvyšování hodnoty.

V *Tabulce 2.23* je vidět, že společnost vydala 9 081 631 ks akcií na jméno v listinné podobě s nominální hodnotou 1 000 Kč, což představuje základní kapitál společnosti. Můžeme zde dále pozorovat, že částka na akcii postupem času roste, což je pozitivní zjištění pro akcionáře a rok 2011 vykazoval nárůst o 96 procentních bodů proti roku 2006. Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS) informuje akcionáře o velikosti zisku, který by eventuelně mohl být vyplacen ve formě dividendy, pokud by podnik neměl žádné investiční příležitosti. Můžeme sledovat relativně stabilní vývoj tohoto ukazatele v průběhu sledovaného a prudký pokles na 249 Kč v roce 2010 z důvodu poklesu tržeb a následně i zisku. Tento pokles je částečně korigován v následujícím období a k vzrůstu ukazatele EPS na hodnotu 288,5 Kč.

Ukazatele výplatního poměru a dividendového krytí jsou vzájemně převrácené hodnoty a vyjadřují proporce, kolik zdrojů bylo použito na reinvestice a kolik bylo použito na spotřebu. Z vývoje společnosti je patrné, že výrazně roste procento vyplacených dividend a zbývá méně prostředků na reinvestice. V roce 2010 došlo k nárůstu vyplacených dividend ze zisku o 47 procentních bodů na 84% oproti roku 2006. V roce 2010 tedy zbývá pouze 16% ze zisku na reinvestice do společnosti, což vyjadřuje poměr aktivační. V posledním období došlo k částečnému poklesu výplatního poměru na 75%,

Analýza poměrových ukazatelů

a tudíž 25% zbývá na reinvestice do společnosti. O výrazném růstu výplatního poměru se můžeme přesvědčit v *Obrázku 2.18*. Podle vývoje dividendového krytí pozorujeme, že v roce 2010 zbylo pouhých 1,2% z účetního zisku na jiné účely po vyplacení dividend, což je o 55% méně než v roce 2006, v roce 2011 to představovalo 1,3%.

Hodnota vlastního kapitálu na akcii (BV) by měla u „zdravé“ společnosti růst, což je u společnosti splněno až na redukci v roce 2009, kdy došlo k poklesu o 6 procentních bodů proti předešlému roku. Rok 2011 vykazoval o 17% vyšší hodnotu BV, než jaká byla v roce 2006. Přírůstky vlastního kapitálu v jednotlivých letech jsou způsobeny ziskem, který byl společností vložen do investic a je odrazem růstových příležitostí, kterými podnik disponoval.

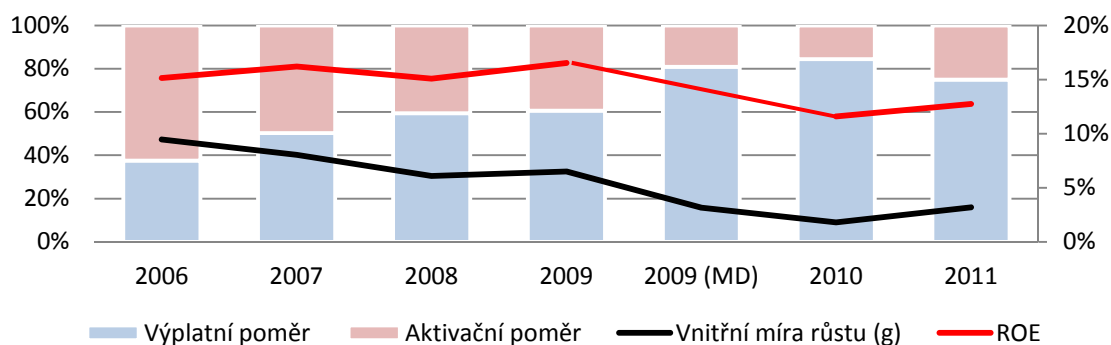
Tabulka 2.23 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2006	2007	2008	2009	2009 mimořádná dividenda	2010	2011
Počet akcií (v tis. kusů)	9081	9081	9081	9081	9081	9081	9081
BV - VK na akcii (VK/počet akcií)	1930	2088	2231	2094	2094	2146	2264
EPS (Účetní zisk/počet akcií.)	292,5	338,2	336,1	346,3	346,3	248,9	288,5
Částka na akcii (v Kč)	110	170	200	210	280	210	216
Výplatní poměr (DA/EPS)	38%	50%	59,5%	61%	81%	84%	75%
Aktivační poměr (1-(DA/EPS))	62%	50%	40%	39%	19%	16%	25%
Ud. míra růstu (ROE*(1-DA/EPS))	9,5%	8,1%	6,1%	6,5%	3,2%	1,8%	3,2%
Dividendové krytí (EPS/DA)	2,7%	2,0%	1,7%	1,6%	1,2%	1,2%	1,3%

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

U společnosti dochází ve sledovaném období k poklesu ukazatele udržitelné míry růstu (g), což v podstatě znamená, že pro maximalizaci růstu, je společnost nucena zajistit si dodatečné cizí zdroje. Pokles ukazatele je způsoben jednak klesajícím aktivačním poměrem, tak i zároveň poklesem ukazatele rentability vlastního kapitálu. Z *Obrázku 2.18* je patrné jak na ukazatel vnitřní míry růstu mají současně vliv oba ukazatele. V roce 2009 došlo k růstu ukazatele ROE, který byl silnější, než pokles aktivačního poměru, proto křivka g v tomto období roste. Na konci roku 2009 dojde k výraznému růstu výplatního poměru, což zapříčiní značný pokles vnitřní míry růstu. Důvodem tohoto vývoje bylo vyplacení mimořádné dividendy akcionářům. V roce 2010 dochází k potvrzení klesajícího trendu ukazatele vnitřní míry růstu, kdy redukce zdrojů na reinvestice byla podporována i poklesem rentability vlastního kapitálu. V posledním období dojde opět k růstu vnitřní míry růstu o 1,4 procentní body proti roku 2010.

Obrázek 2.17 Vývoj ukazatelů kapitálového trhu (v %)



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti¹⁷

2.6.6 Analýza ukazatelů provozní činnosti

Z ukazatelů provozní činnosti budou analyzovány *produktivita práce, nákladovost výnosů a produktivita dlouhodobého hmotného majetku.*

2.6.6.1 Ukazatele produktivity práce

Ukazatel produktivity práce zaměstnanců je vypočtena na základě účetní přidané hodnoty na zaměstnance.

Tabulka 2.24 Vývoj účetní přidané hodnoty na pracovníka společnosti a odvětví

Produktivita práce (tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Účetní přidaná hodnota na pracovníka	1497,1	1468,9	1724,0	1873,0	1535,9	1809,4
<i>Přidaná hodnota (tis. Kč)</i>	5 277 187	5 166 224	6 063 452	6 527 257	5 320 359	6 265 829
<i>Průměrný počet zaměstnanců</i>	3525	3517	3517	3485	3464	3463
Účetní přidaná hodnota na prac.- odvětví	975,0	1064,6	1611,2	1715,4	1819,0	

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Produktivita práce zaměstnanců je do roku 2007 vyšší, než je u odvětví. Odvětví vykazuje rostoucí trend, zatímco u společnosti je rozkolísaný a v posledním roce značně poklesne. Pokud se podíváme na vývoj z dlouhodobějšího hlediska je vidět, že produktivita má rostoucí trend, ovšem v roce 2010 došlo ke zřetelnému poklesu. V následujícím období došlo opět k růstu produktivity na hodnoty roku 2009.

2.6.6.2 Ostatní provozní ukazatele

Z Tabulky 2.25 je patrné, že nákladovost výnosů u společnosti je po celé období nižší, než je u odvětví. Zatímco v odvětví je v průměru nutno použít 87 haléřů nákladů na 1 Kč zisku, u podniku je to přibližně 76 haléřů.

¹⁷ V roce 2009 byla vyplacena mimořádná dividenda společností. V grafu značeno jako 2009 (MD).

Analýza poměrových ukazatelů

Tabulka 2.25 Vývoj nákladovosti výnosů a personální intenzity společnosti a odvětví

Ostatní provozní ukazatele (v %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladovost výnosů (N/V)	72,9	71,8	74,2	77,4	82,3	79,3
<i>Výnosy celkem (mil. Kč)</i>	9 785	10 882	11 830	13 922	12 796	12 661
<i>Náklady celkem (mil. Kč)</i>	7 129	7 811	8 778	10 777	10 536	10 042
Nákladovost výnosů - odvětví	87,8	83,0	86,5	90,6	87,7	
Produktivita DHM (v %)	95,7	101,4	93,8	94,2	75,2	64,7
<i>Dlouh. Hmotný majetek (mil. Kč)</i>	10 227	10 733	12 609	14 775	17 019	19 580
<i>Výnosy celkem (mil. Kč)</i>	9 785	10 882	11 830	13 922	12 796	12 661
Produktivita DHM - odvětví	145,1	94,4	119,0	130,0	144,2	

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku vykazuje klesající trend a vyjma roku 2007 se hodnoty pohybují pod úrovní hodnot srovnávaného období. V posledním sledovaném období společnost pomocí 1 Kč investované do dlouhodobého hmotného majetku vyprodukuje pouze 65 haléřů.

2.6.7 Analýza ukazatelů vycházejících Cash Flow

Tyto ukazatele používají v čitateli namísto zisku Cash Flow.

Tabulka 2.26 Vývoj ukazatelů společnosti na bázi Cash Flow

Ukazatele na bázi Cash Flow	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb (CF z provozní čin./T) (v %)	45,5	35,2	40,9	42,7	42,5	42,4
<i>Cash Flow z provozní činnosti (mil. Kč)</i>	4068	3532	4205	4679	4462	4617
<i>Tržby za vlastní výroby a zboží (mil. Kč)</i>	8932	10031	10278	10965	10490	10877
Rent. Celk. kap. (CF z prov. Čin./A) (v %)	1,12	0,88	2,57	2,64	2,59	1,51
<i>Cash Flow z provozní činnosti před zdaň. (mil. Kč)</i>	270	270	822	777	735	442
<i>Celková aktiva (mil. Kč)</i>	24200	30611	31964	29420	28437	29221
Stupeň oddlužení (CF z prov. Čin./CK) (v %)	60,96	30,34	35,94	44,98	50,00	53,33
<i>Cash Flow z provozní činnosti (mil. Kč)</i>	4068	3532	4205	4679	4462	4617
<i>Cizí zdroje (mil. Kč)</i>	6673	11641	11701	10402	8924	8657
Úrokové krytí (CF z PČ/úroky) (v %)		61,78	22,52	115,96	237,32	409,30
<i>Cash Flow z provozní činnosti před zdaň. (mil. Kč)</i>	3288	4334	4350	4977	5409	4900
<i>Úrokové náklady (mil. Kč)</i>	0	70	193	43	23	12
Likvidita (CF z PČ/krát. Záv.)	2,85	0,48	0,58	0,83	1,07	1,29
<i>Cash Flow z provozní činnosti (mil. Kč)</i>	4068	3532	4205	4679	4462	4617
<i>Krátkodobé závazky (mil. Kč)</i>	1429	7331	7195	5631	4159	3583

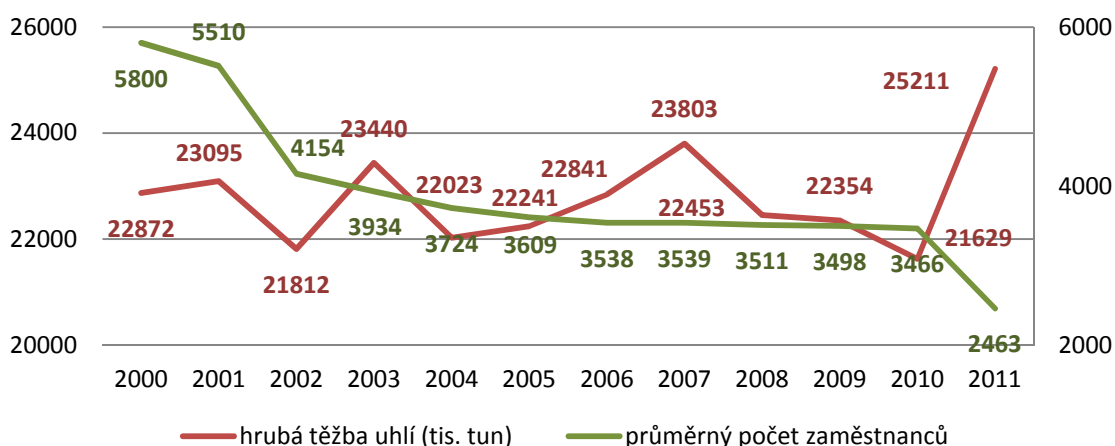
Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Hodnoty těchto ukazatelů vykazují obdobné trendy jako jejich adekvátní poměrové ukazatele postavené na bázi zisku. Výjimkou je pouze ukazatel *Likvidity*, který vykazuje od roku 2007 rostoucí trend, oproti klesajícímu trendu u ukazatelů likvidity postavených na *Oběžných aktivech*.

2.7 Analýza nefinančních ukazatelů.

V této části práce bude nejprve probrán vývoj zaměstnanosti od roku 2000 do roku 2011. Jak je patrné z *Obrázku 2.19* vývoj počtu zaměstnanců je odrazem pokračující restrukturalizace. V roce 2002 došlo k vyčlenění provozů údržby, kolejové dopravy a zbývající části autodopravy do dceřiných společností, dále byla realizována racionalizační opatření v jednotlivých podnikatelských činnostech. Ke konci roku 2002 zaměstnávala společnost 4 154 zaměstnanců, tj. o 1 301 méně, než ke konci roku 2001. Do dceřiných společností bylo převedeno 1 051 zaměstnanců. V průběhu období dochází z důvodu racionalizace provozu a efektivity technologie k poklesu zaměstnanců, až na 2 463 v roce 2011. Jak je patrné z grafu, počet zaměstnanců se vyvíjí nezávisle na množství vytěženého uhlí.

Obrázek 2.18 Vývoj zaměstnanosti a těžby v období 2000 až 2010

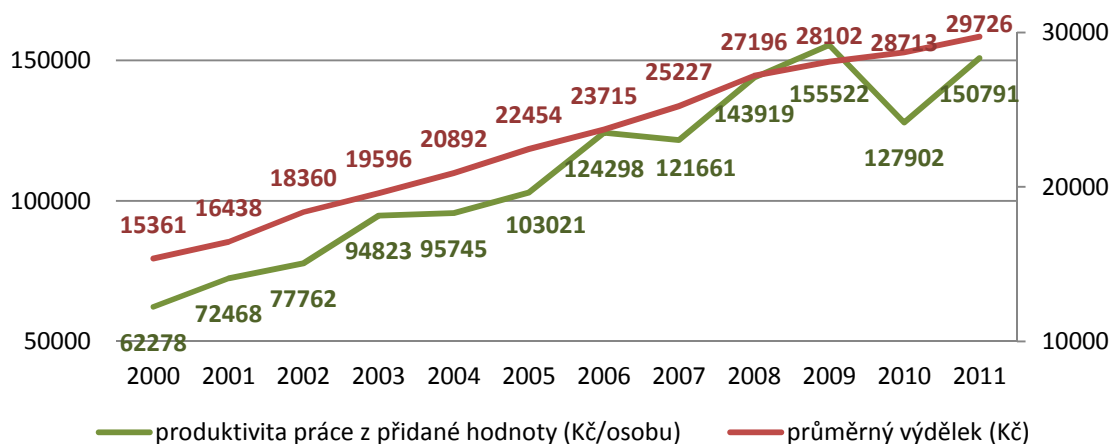


Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

V druhé části této podkapitoly se zaměříme na vývoj produktivity zaměstnanců a jejich průměrné mzdy v období 2000 až 2011. Z *Obrázku 2.20* je vidět, že po celé sledované období dochází k růstu mzdy v průměru o 6,5% ročně a v roce 2011 byla mzda o 93%, resp. 14 365 Kč vyšší, než v roce 2000. Produktivita práce z přidané hodnoty vykazuje také rostoucí charakter. K velkému propadu došlo v roce 2010, kdy se hodnota ukazatele snížila o 17,8%, resp. 27 620 Kč/osobu. Důvodem k tak výraznému poklesu byl pokles poptávky po produktech společnosti a současně růstem nákladů.

Pyramidové modely

Obrázek 2.19 Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty a průměrného výdělku



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

2.8 Pyramidové modely

Pyramidové modely se snaží hlouběji analyzovat vrcholový ukazatel a vzájemné vztahy dílčích ukazatelů k němu plynoucí. Z pyramidových modelů budou rozebrány *logaritmický rozklad rentability vlastního kapitálu (podle Kislingerové), roklad Du Pont, a rozklad dle schématu INFA.*

2.8.1 Logaritmický rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Logaritmický rozklad ukazatele ROE znázorňuje závislost rentability vlastního kapitálu ROE na ziskovém rozpětí (EAT/ tržby), obratu celkových aktiv a na poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Z tabulek v *Příloze E* vidíme, že dochází k dekompozici ukazatele ROE na tři části. Daňové břemeno ukazuje, jaký podíl na zisku před zdaněním firmě zůstane po zaplacení daní. Rentabilita aktiv je dána součinem ziskové marže a obratu aktiv. Složená finanční páka se dále dělí na úrokové břemeno a finanční páku. Tabulku s hodnotami lze nalézt v *Příloze E*, pro přehlednost je uvedeno též grafické ztvárnění logaritmického rozkladu ROE pro roky 2009 a 2010 *Obrázek 2.22.*

V prvním srovnávaném období 2007/2006 vidíme, že ukazatel ROE meziročně výrazně nezměnil. Vzrost z hodnoty 15,15% na 16,19%. Celková změna je 1,04% a index činí 1,07. ROE se změnilo o 1,04 procentních bodů, což v relativním vyjádření obnáší růst o 6,88%. Na celkové změně ukazatele ROE o 1,04 procentních bodů se podílí daňové břemeno 1,07%, celková finanční páka 2,16% a proti nim působí ukazatel ROA – 2,18%. Pokles daňového břemene a růst celkové finanční páky působily na růst

Pyramidové modely

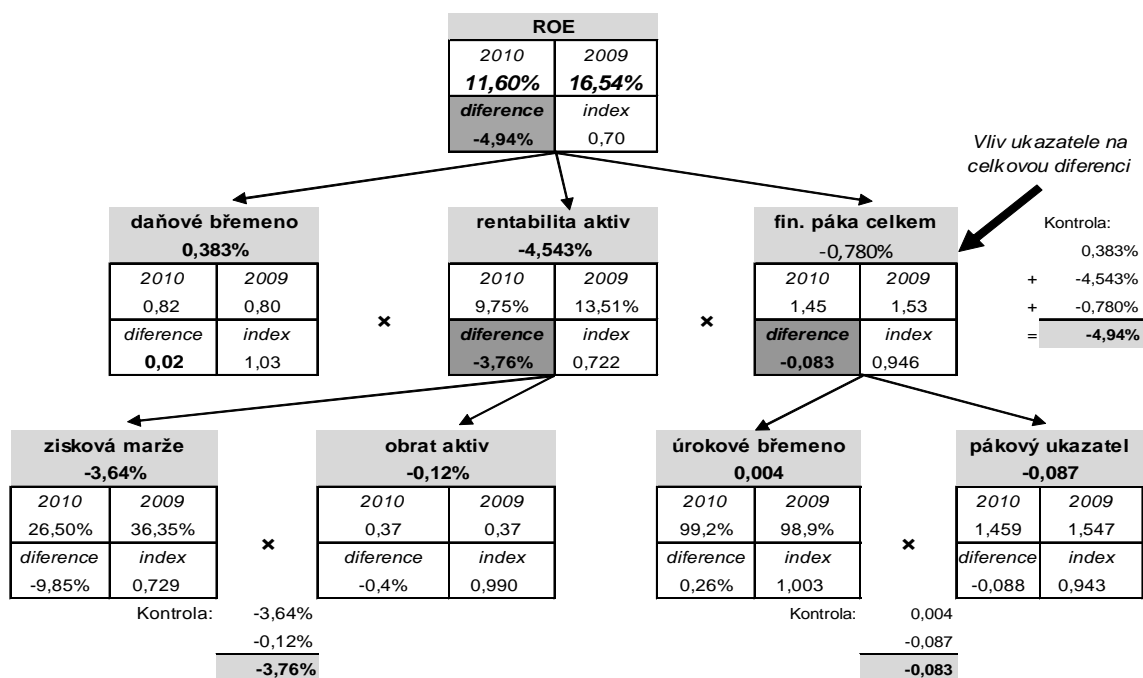
ukazatele ROE, naopak rentabilita aktiv značnou část růstového vlivu daňového břemene a finanční páky eliminovala. Dále byl proveden rozklad rentability aktiv na ziskovou marži a obrat aktiv. Oba ukazatele působily negativně na vývoj ROA, který poklesl o $-1,87\%$. Z rozkladu finanční páky vyplývá, že na její celkové změně prakticky zcela převážil vliv růstu pákového ukazatele. Negativní vliv úrokového břemene je nepatrný.

Ve druhém období 2008/2007 opět nedošlo k příliš velké změně ukazatele ROE. Poklesl z $16,19\%$ na $15,07\%$. ROE se změnilo o $-1,13$ procentních bodů, což v relativním vyjádření představuje pokles o 7% . Na tomto negativním vývoji ukazatele ROE se podílí růst daňového břemene $-0,36\%$ a zejména finanční páka $-0,84\%$, proti těmto dvěma ukazatelům působila pozitivně ukazatel produkční síly $0,07\%$. Na pozitivním vývoji ROA o $1,34\%$ se podílel zisková marže, naproti ní působil obrat aktiv. Na negativním vývoji finanční páky se podílel zejména ukazatel úrokového krytí, který převážil negativní vliv pákového ukazatele.

Třetí analyzované období vykazuje změnu ROE z $15,07\%$ na $16,54\%$, což představuje změnu o $1,47$ procentních bodů, relativně růst o $9,77\%$. Na celkové změně ukazatele ROE o $1,47$ procentních bodů se podílí daňové břemeno $0,07\%$, rentabilita aktiv $1,11\%$ a finanční páka $0,30\%$. Na pozitivním růstu finanční páky se podílí úrokové břemeno, jehož plný účinek je snižován negativním vývojem pákového ukazatele. K růstu ukazatele ROA přispěl ukazatel obratu aktiv, který měl silnější vliv než negativní marže.

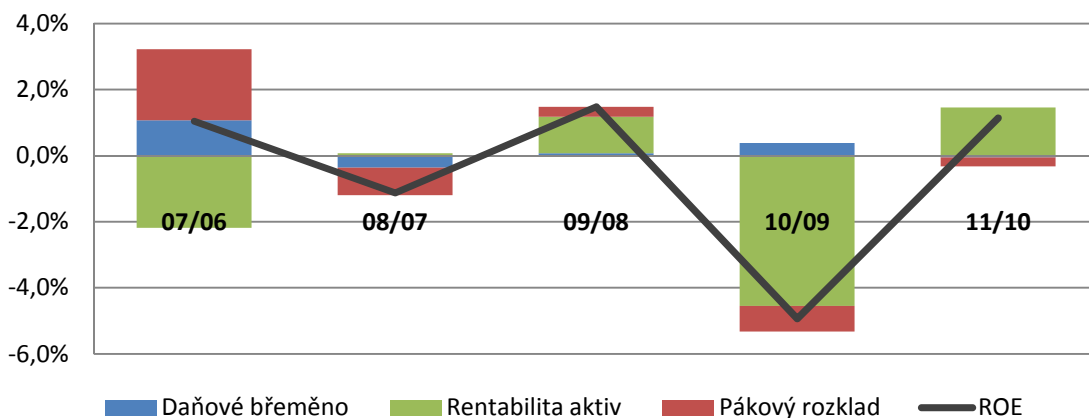
V roce 2010 došlo k největší změně ukazatele ROE. Poklesl z hodnoty $16,54\%$ na $11,60\%$. ROE se změnilo o $-4,94\%$, což představuje v relativním vyjádření pokles o $29,9\%$. Na změně ukazatele ROE o $-4,94$ procentních bodů se podílí ukazatel ROA $-4,54\%$, daňové břemeno $0,38\%$ a celková finanční páka $-0,78\%$. Pokles ukazatele ROA byl podporován klesající finanční pákou, což způsobilo značný pokles ukazatele ROE v tomto období. Na poklesu ukazatele ROA se podílely jak ukazatel obratu aktiv, tak zejména zisková marže. Celková finanční páka byla ovlivněna značným poklesem pákového ukazatele.

Obrázek 2.20 Logaritmický rozklad ROE pro rok 2009 a 2010



Pramen: Kislingerová, Hnilica, 2005, upraveno

Obrázek 2.21 Vývoj logaritmického rozkladu rentability vlastního kapitálu (v %)



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

V posledním sledovaném odvětví ke kladnému vývoji ukazatele ROE. Růst hodnoty ROE z 11,66% na 12,74%, resp. změna o 1,14%, byla zejména ovlivněna z 1,46% rentabilitou aktiv, proti které působily jak pákový rozklad -0,27%, tak i -0,05% daňové břemeno. Na pozitivní růst ROA se podílel jak obrat aktiv, tak především zisková marže. K vývoji finanční páky přispívá negativní vliv pákového ukazatele, který je zčásti kompenzován pozitivně působícím úrokovým břemenem.

Porovnáním rozkladu ukazatele ROE společnosti s odvětvím v posledním sledovaném odvětví, tabulka Příloha E a Tabulku 2.28 je patrné, že v odvětví došlo k růstu

Pyramidové modely

ukazatele ROE, přičemž u společnosti naopak ke značnému poklesu. Jak je patrné, velmi výrazně se na této situaci podílela rentabilita aktiv, a to zejména díky poklesu ziskové marže společnosti oproti vývoji odvětví, kde se vývoj ukazatele nezměnil. Pokles marže u společnosti byl současně podporován poklesem obratu aktiv.

Tabulka 2.28 Logaritmický rozklad ROE v odvětví pro rok 2010

Odvětví	2009	2010	Dif.	10/09	ROE	pákový rozklad	rozklad ROA
ROE	12,13%	13,40%	0,013	110,48%	1,27%		
<i>Daňové břemeno</i>	0,80	0,81	0,01	1,01	0,158%		
Celkový pákový rozklad	1,69	1,62	-0,069	0,959	-0,54%	-0,063	
<i>Úrokové břemeno</i>	1,06	1,010	-0,05	0,95		-0,0828	
<i>Pákový rozklad</i>	1,59	1,610	0,02	1,01		0,02	
ROA	8,97%	10,21%	1,2%	1,14	1,65%		1,20%
<i>Zisková marže</i>	21,70%	22,11%	0,4%	1,02			0,00
<i>Obrat aktiv</i>	0,41	0,46	4,6%	1,11			0,01

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

2.8.2 Rozklad Du Pont

Tento patrně nejznámější rozklad bude proveden pro roky 2009, 2010 a 2011 a výsledky budou uvedeny v komparaci s odvětvím.

System Du Pont, umožňuje díky své pyramidové konstrukci rozložit vrcholový ukazatel ROE až na jednotlivé položky rozvahy a výkazu zisků a ztráty a tím analyzovat vlivy na ukazatel ROE ještě detailněji, než předchozí rozklad ROE. Schéma Du Pont rozkladu lze nalézt v *Příloze F*.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosahovala v roce 2008 hodnoty 15,1%, což bylo o 4% méně, než u srovnávaného odvětví CZ NACE 05. Při analyzování ukazatele ROE můžeme vidět, že je ovlivněn finanční pákou, ziskovou marží a obratem aktiv, přičemž poslední dva zmiňované ukazatele tvoří ukazatel rentability celkových aktiv (ROA).

ROA společnosti vykazovala hodnotu 10,01%, což bylo pouze nepatrně nižší, než hodnota odvětví, 10,09%. Vyšší zisková marže u společnosti, než u oboru byla kompenzována nižším obratem aktiv v odvětví. Rozdíl v hodnotě ukazatele ROE hledat u ukazatele finanční páky, kde společnost má hodnotu 1,58 a odvětví 1,69.

V roce 2009 došlo ke značnému poklesu oběžných aktiv, což bylo způsobeno redukcí krátkodobého finančního majetku. Současně naproti tomu působil růst dlouhodobého majetku, což redukovalo pokles celkových aktiv. Tento pokles a současný mírný růst tržeb měl vliv na růst ukazatele obratu aktiv. Pozitivní vývoj obratu aktiv, podporovaný

Pyramidové modely

mírným nárůstem ziskové marže, ovlivnily vzrůst ukazatele ROA o více než 2 procentní body proti předešlému období. Tento růst pozitivně působil na ukazatel ROE, který vzrostl na 16,5%. Tento růst byl redukován poklesem finanční páky, kde i přes snížení aktiv, došlo k většímu poklesu vlastního kapitálu. V odvětví došlo k opačnému vývoji. Výrazným poklesem ziskové marže došlo ke snížení hodnoty ukazatele ROA, což zapříčinilo pokles ukazatele ROE, čímž se hodnoty společnosti dostaly o 4 procentní body nad úroveň odvětví.

V roce 2010 došlo ke značnému poklesu ukazatele ROE o 4 procentní body. Nyní musíme ovšem hledat problém na druhé straně pyramidy, jelikož ukazatel obratu aktiv se nezměnil. Došlo sice k výraznému poklesu oběžných aktiv z důvodu redukce krátkodobého finančního majetku, tento pokles byl ovšem kompenzován růstem dlouhodobého majetku a tudíž snížení aktiv nebyl tak výrazný. Pokles aktiv a současné snížení tržeb způsobilo neměnnost ukazatele obratu aktiv. Zisková marže naproti tomu poklesla o více než 10 procentních bodů proti roku 2009. Důvod lze hledat zejména v poklesu výnosů, což mělo za následek snížení zisku. Jelikož pokles EAT byl výraznější, než pokles tržeb, došlo ke snížení ziskové marže. Toto vedlo k redukcí ukazatele ROA o více jak 4 procentní body. V důsledku toto vše vedlo, za podpory klesající finanční páky a opačnému vývoji ukazatelů u odvětví, ke snížení ukazatele ROE společnosti pod úroveň odvětví.

2.8.3 Rozklad prostřednictvím diagnostického systému INFA

Rozklad diagnostického modelu INFA umožňuje jednak porovnání hodnot společnosti s odvětvím, tak i rozdělení jednotlivých ukazatelů do tří kategorií.

Model INFA umožňuje, proti rozkladu Du Pont, zhodnotit výkonnost společnosti samostatně z hlediska tří perspektiv. Pomocí tvorby zisku (produkční síly), rozdělení zisku mezi věřitele, vlastníky a stát a dále vyhodnotit stabilitu společnosti pomocí ukazatelů likvidity. Schéma rozkladu dle diagnostického schématu INFA lze nalézt v *Příloze G*.

V roce 2008 vykazovala společnost slabost na straně tvorby EBIT a stability, naopak silnou stránkou společnosti bylo dělení EBIT. Hodnota produkční síly společnosti je nižší než charakteristická hodnota za odvětví. Hodnota obratu aktiv společnosti je slabší a je nižší než charakteristická hodnota za odvětví. Hodnota marže podniku je vysoká, avšak její trend je v průběhu vykazuje klesající tendenci a přibližuje se hodnotám

Pyramidové modely

odvětví. Podíl přidané hodnoty na výnosech společnosti vykazuje nižších hodnot, než u podniků odvětví. Podíl osobních nákladů na výnosech společnosti je nižší než hodnota u podniků odvětví. Podíl odpisů na výnosech a podíl ostatní náklady/výnosy vykazuje značně vyšších hodnot, než je v odvětví. Co se týče dělení EBIT je situace příznivější. Podíl UZ/Aktiva společnosti je příliš vysoký, protože je vyšší než charakteristická hodnota za odvětví. Společnost má výrazně vyšší podíl vlastního kapitálu oproti odvětví. Hodnota úrokové míry je příznivá, jelikož je nižší než hodnota u odvětví. Celkové hodnocení úrovně likvidity hovoří v neprospěch společnosti, jelikož všechny tři ukazatele likvidity se nacházejí pod úrovní hodnot odvětví.

V roce 2009 vykazuje společnost proti předešlému roku pozitivnější výsledky. Na straně tvorby EBIT i dělení EBIT můžeme hledat silné stránky, naopak slabou stránkou je hodnocení úrovně likvidity, kdy všechny hodnoty ukazatelů likvidity jsou horší v porovnání s hodnotami odvětví. Hodnota produkční síly je výrazně vyšší, než je charakteristická hodnota pro odvětví a hodnoty obratu aktiv i marže vykazují také vyšší hodnoty, než má odvětví. Podíl přidané hodnoty je nižší než u odvětví, což působí negativně na marži společnosti. Ostatní ukazatele ovlivňující tvorbu EBIT mají pozitivní charakter. V oblasti dělení EBIT je situace obdobná jako v předchozím období.

Rok 2010 má obdobný charakter jako rok 2008. Slabou stránkou je tvorba EBIT a úroveň likvidity a silnou stránkou můžeme najít v oblasti dělení EBIT, resp. finanční politiky. Rozdíl můžeme najít pouze u ukazatele přidané hodnoty k výnosům, kde je hodnota společnosti v roce 2010 nižší než hodnota odvětví a v roce 2008 tomu bylo naopak.

2.9 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely zahrnují velké množství testů za účelem tvorby predikce a diagnostiky budoucího vývoje podniků. Ze spektra modelů byly vybrány ty, které mají nejbližší k podmínkám českého prostředí.

2.9.1 Kralickův rychlý test

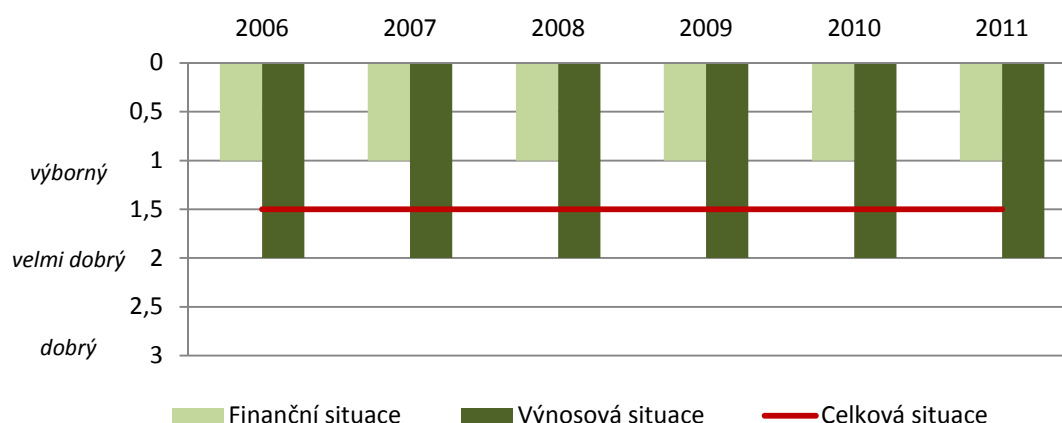
Quick test (rychlý test) hodnotí separátně stabilitu financí a výnosovou situaci a z těchto hodnot pak určuje celkovou situaci společnosti.

Tabulka 2.29 Kralickův rychlý test

Kralickův quick test	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Finanční situace	1	1	1	1	1	1
A. Kvóta vlastního kapitálu - hodnota	72%	62%	63%	65%	69%	70%
<i>Kvóta vlastního kapitálu - známka</i>	1	1	1	1	1	1
B. Doba splácení dluhu z CF - hodnota	0,94	0,97	0,69	0,84	1,47	1,51
<i>doba splácení dluhu z CF - známka</i>	1	1	1	1	1	1
Výnosová situace	2	2	2	2	2	2
C. Cash flow v procentech tržeb - hodnota	45,5%	35,2%	40,9%	42,7%	42,5%	42,4%
<i>Cash flow v procentech tržeb - známka</i>	1	1	1	1	1	1
D. Rentabilita vloženého kapitálu - hodnota	10,97	10,22	10,03	10,81	8,01	9,00
<i>Rentabilita vlastního kapitálu - známka</i>	3	3	3	3	3	3
Celková situace (průměr známek)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Obrázek 2.22 Kralickův rychlý test



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

V Tabulce 2.29 a Obrázku 2.24 jsou znázorněny výsledky Kralickova Quick testu. Finanční stabilita dosahuje u společnosti po celé sledované období výborných výsledků. Výsledky z hlediska výnosů dosahují mírně horších hodnot. Slabší výsledky u výnosů jsou způsobeny nižšími hodnotami ukazatele rentability vloženého kapitálu. Celková

Bonitní a bankrotní modely

situace se během sledovaného období pohybovala na úrovni 1,5, což by se dalo hodnotit jako *výborná*.

2.9.2 Indikátor bonity

Indikátor bonity se řadí mezi bonitní modely.

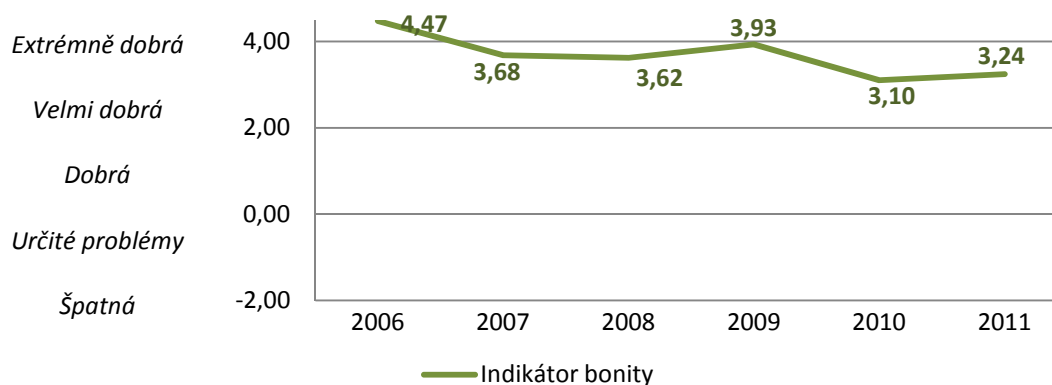
Tabulka 2.30 Indikátor bonity

Indikátor bonity	Váha	2006	2007	2008	2009	2010	2011
X1 - Stupeň oddlužení (bilanční CF/CK bez rezerv)	1,5	0,91	0,46	0,54	0,67	0,75	0,75
X2 - 1/Míra celkové zadluženosti (Aktiva/Cizí zdroje)	0,08	0,290	0,210	0,219	0,226	0,255	0,270
X3 - Rentabilita celkového kap. (EBIT/Aktiva)	10	1,44	1,25	1,26	1,35	0,97	1,10
X4 - Rentabilita tržeb (EBIT/Tržby)	5	1,78	1,72	1,56	1,63	1,07	1,07
X5 - Vázanost zásob (Zásoby/Tržby)	0,3	0,009	0,010	0,012	0,014	0,012	0,013
X6 - Obrat aktiv (Tržby/Aktiva)	0,1	0,037	0,033	0,032	0,037	0,037	0,037
Indikátor bonity (suma X1 - X6)		4,47	3,68	3,62	3,93	3,10	3,24

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Tento model nám potvrzuje výsledky Kralickova rychlého testu a společnost vykazuje pozitivní výsledky. Hodnoty se pohybují po celé období nad úrovní 3,00, což představuje *extrémně dobrou* bonitu. Křivka vykazuje klesající trend, který je způsoben neodpovídajícím nárůstem tržeb a aktiv k růstu zisku. Nejnižších hodnot společnost dokazuje v roce 2010, kdy byla situace ovlivněna hospodářským vývojem. V následujícím období se křivka ubírá směrem k vyšším hodnotám, především z důvodu růstu produkce a zvýšení poptávky.

Obrázek 2.23 Indikátor bonity



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

2.9.3 Index IN05

Ukazatel byl vytvořen a otestován nad daty převážně středně velkých a velkých průmyslových podniků, tudíž pro tyto společnosti bude jeho vypovídací schopnost nejlepší.

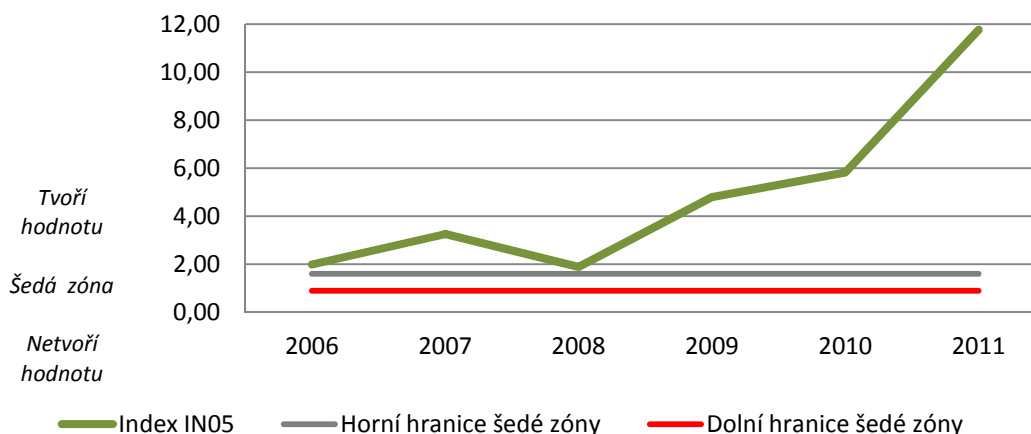
Tabulka 2.31 Index IN05

Index IN05	váhy	2006	2007	2008	2009	2010	2011
X1 - Míra celkové zadluženosti (Aktiva/Cizí zdroje)	0,13	0,47	0,34	0,36	0,37	0,41	0,44
X2 - Úrokové krytí (EBIT/Nákladové úroky)	0,04	0,36	2,19	0,83	3,70	4,87	10,73
X3 - Rentabilita celk. kapitálu ROA = EBIT/Aktiva	3,97	0,57	0,50	0,50	0,54	0,39	0,44
X4 - 1/Vázanost celkových aktiv Tržby/Aktiva	0,21	0,077	0,069	0,067	0,078	0,077	0,077
X5 - Běžná likvidita (OA/(KZ + KBÚ))	0,09	0,51	0,16	0,13	0,11	0,08	0,08
SUMA		2,00	3,26	1,89	4,80	5,83	11,77

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Index IN05 dosahoval po celé období hodnot nad úroveň 1,6 a jeho finanční situace by neměla vykazovat problémy a podnik by měl tvořit hodnotu pro majitele. V roce 2008 dosahovala křivka svého minima 1,61 a značně se přiblížila k hranici šedé zóny. V porovnání s *Indexem bonity* je vykazován rostoucí trend, což je způsobeno rostoucím úrokovým krytím (ukazatel X2), který nejvíce ovlivňuje výsledek tohoto ukazatele. Ukazatel zadluženosti (X1) a obratu aktiv (X4) v průběhu času rostoucí trend a ukazatele ROA (X3) a běžné likvidity (X5) vykazují klesající tendenci.

Obrázek 2.24 Index IN 05



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

2.9.4 Z-skóre

Z mnoha verzí Z-skóre byl vybrán model pro společnosti s neveřejně obchodovatelnými akciemi, protože společnost má jediného neveřejného akcionáře, který vlastní 100% podíl.

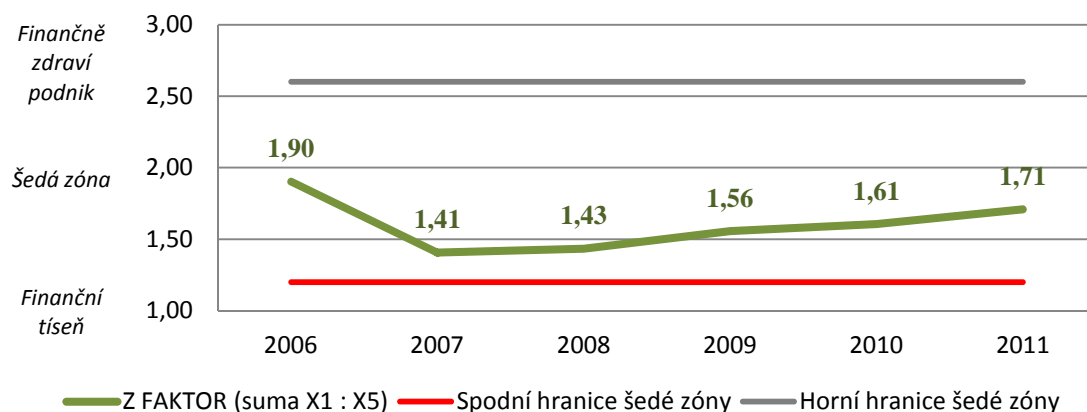
Hodnoty Z-skóre se po celé období pohybovaly v *šedé zóně*, a proto by měla společnost věnovat výsledkům pozornost. Velký pokles hodnot mezi roky 2006 a 2007 je zapříčiněn vysokým krátkodobým bankovním úvěrem společností, což zapříčinilo výrazný pokles ukazatele zadluženosti (X4). Na takto nízkém vývoji se také podepsaly nízké hodnoty čistého pracovního kapitálu a klesající ukazatel ROA. Naproti tomu si musíme všimnout pozitivního vývoje ukazatele, který se postupně dostal z hodnoty 1,41 v roce 2007, která je nejnižší, až na hodnotu 1,71 v roce 2011.

Tabulka 2.32 Z-funkce pro nevýrobní společnosti a rozvojové trhy

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009	2010	2011
X1 - Pracovní kap./A	0,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Čistý pracovní kapitál/aktiva</i>		0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
X2 - Nerozdělený zisk/A	0,85	0,02	0,04	0,07	0,04	0,08	0,09
<i>VH minulých let/aktiva</i>		2,82%	5,29%	8,85%	4,69%	9,01%	11,18%
X3 - Rentabilita celkového kap.	3,11	0,41	0,35	0,31	0,38	0,25	0,25
<i>ROA = EBIT/aktiva</i>		14,42%	12,54%	12,60%	13,51%	9,75%	10,99%
X4 - Tržní hodnota VK/CZ	0,420	1,103	0,684	0,727	0,768	0,917	0,998
<i>Tržní hodnota VK/cizí zdroje</i>		2,627	1,629	1,731	1,828	2,184	2,375
X5 - Obrat aktiv	0,998	0,37	0,33	0,32	0,37	0,37	0,37
<i>Tržby/aktiva</i>		0,37	0,33	0,32	0,37	0,37	0,37
Z FAKTOR (suma X1 : X5)		1,90	1,41	1,43	1,56	1,61	1,71

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Obrázek 2.25 Vývoj výsledků Z – skóre



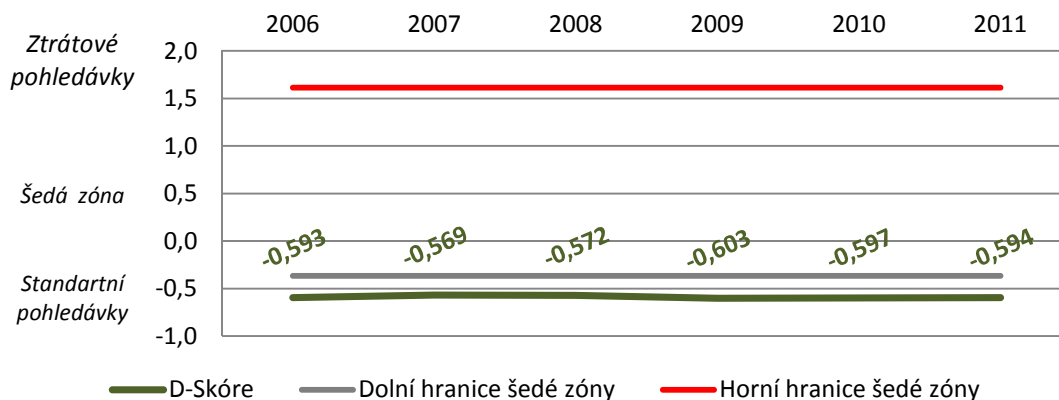
Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Mezipodnikové srovnání

2.9.5 D- funkce

D-skóre je konstruováno na obdobném principu jako funkce Z-skóre, její rozsah je ovšem poněkud širší. Tabulku výsledků D-skóre lze nalézt v *Příloze H*.

Obrázek 2.26 D – skóre



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti.

Model D-skóre je atypický svým převráceným měřítkem, kde pokud mají být pohledávky považovány za standardní, musí ležet pod úrovní -0,365.¹⁸ Z obrázku 2.28 je patrné, že křivka D-skóre probíhá pod dolní hranicí šedé zóny a z toho pro podnik vyplývá, že by neměl mít problémy splácet své úvěry (závazky).

2.10 Mezipodnikové srovnání

2.10.1 Mezipodnikové srovnání s nejbližší konkurencí

V této podkapitole bude provedeno jednoduché srovnání se společnostmi, které jsou společností největší konkurencí. K porovnání byly zvoleny tři společnosti, Sokolovská uhelná a.s. (podnik A), Vršanská uhelná a.s. (podnik C) a Litvínovská uhelná a.s. (podnik D), (poslední dvě jmenované společnosti jsou členem skupiny Czech Coal). Společnosti budou porovnány v pěti základních poměrových ukazatelích *rentability vlastního kapitálu, obratu aktiv, úrokové krytí, produktivity práce z přidané hodnoty* a ukazatele *pracovní kapitál na aktiva*. Porovnání bude provedeno pro období 2008, 2009 a 2010 metodou jednoduchého podílu.

Z Tabulky 2.33 můžeme vidět, že společnost nevykazuje pozitivní výsledky vůči odvětví. V prvním období by se celkově umístila na 2. místě za podnikem A, v roce

¹⁸ Standardní pohledávka je v tomto případě chápána z pohledu finančních institucí a jsou tím myšleny úvěry poskytnuté bankami podnikům.

Mezipodnikové srovnání

2009 by si o jednu příčku pohoršila a před společnost by se dostal i podnik C, v roce 2010 dopadla analyzovaná společnost v komparaci s třemi největšími konkurenty v odvětví vůbec nejhůře.

Tabulka 2.33 Mezipodnikové srovnání vybraných ukazatelů

Ukazatele	Období	Společnost	Podnik A	Podnik B	Podnik C
EAT/ Vlastní kapitál	2008	1,7	2,48	-0,39	1,16
	2009	1,57	1,13	0,14	1,16
	2010	1,55	1,33	-0,32	1,44
Tržby/ Aktiva	2008	0,88	1,51	0,47	1,14
	2009	0,95	1,25	0,53	1,27
	2010	1,03	1,23	0,48	1,27
EBIT/ Nákladové úroky	2008	2,4	0,420	0,21	-0,06
	2009	1,2	0,600	1,33	1,19
	2010	1,2	1,010	3,83	-0,81
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	2008	0,61	0,54	0,96	1,79
	2009	0,62	0,48	1,19	1,61
	2010	0,6	0,49	1,04	1,77
Pracovní kapitál/ Aktiva	2008	0,43	1,62	0,75	1,2
	2009	0,21	2,04	0,52	1,23
	2010	-0,07	2,38	0,5	1,19
SUMA	2008	6,1	6,57	2	5,23
	2009	4,6	5,5	3,71	6,46
	2010	4,4	6,44	5,53	4,86

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti a výroční zprávy společností Sokolovská uhelná a.s., Vršanská uhelná a.s. a Litvínovská uhelná a.s. (MsP [online] , 2011

2.10.2 Spider analýza

V této kapitole bude provedeno sloučení základních poměrových ukazatelů do jediného, souhrnného grafického zobrazení, postihnout tak různé stránky, které ukazatele finanční analýzy zobrazují, současně, v jediném souhrnném zobrazení. Spider graf bude proveden pro roky 2007, 2008, 2009 a 2010.

V *Obrázku 2.29* a *Tabulky 2.34* je patrné, že pro rok 2007 společnost vykazuje horší výsledky ukazatelů ROA a ROE, než odvětví, naproti tomu ukazatel ROS má nadprůměrné hodnoty, které si udrží po celé sledované období. U ukazatelů likvidity vykazuje značně negativní výsledky. V kvadrantu reprezentující ukazatele aktivity vykazuje společnost o 44,7% delší dobu splatnosti závazků a o 39% delší dobu obratu celkových aktiv, než je tomu u odvětví. V posledním kvadrantu se značně vychyluje ukazatel pro úrokové krytí firmy a převyšuje hodnoty odvětví o 230%. Hodnoty společnosti se v roce 2007 značně odchyľují od hodnot odvětví.

Mezipodnikové srovnání

Tabulka 2.34 Spider analýza společnosti v porovnání s odvětvím

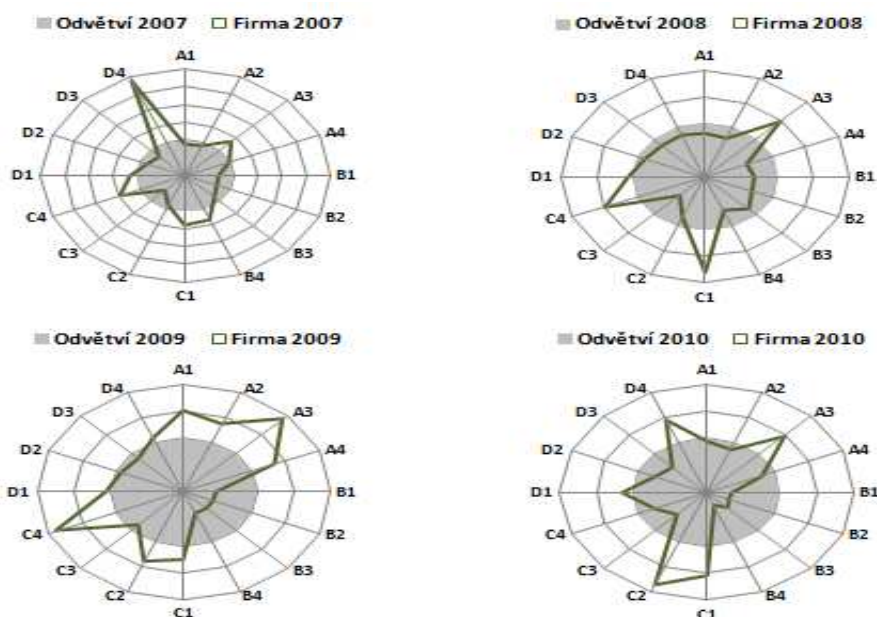
Tabulka ukazatelů SPIDER GRAF		2007		2008		2009		2010	
		firma	odvětví	firma	odvětví	firma	odvětví	firma	odvětví
A1	ROA	12,5	14,25	12,6	15,38	13,5	8,97	9,8	10,21
A2	ROE	16,2	17,90	15,1	19,19	16,5	12,13	11,6	13,40
A3	ROS	38,4	28,24	39,3	26,64	36,4	18,96	26,5	17,88
A4	ROCE	17,6	17,52	15,2	24,32	17,9	13,24	10,9	13,55
B1	Běžná likvidita	1,8	2,57	1,5	2,12	1,2	2,73	0,9	2,72
B2	Pohotová likvidita	1,8	2,47	1,4	1,99	1,1	2,60	0,8	2,58
B3	Okamžitá likvidita	1,57	1,81	1,23	1,43	0,90	2,03	0,48	1,22
B4	Pracovní kapitál/A	27,8	20,86	19,3	28,24	10,2	23,51	4,5	17,90
C1	Obrat aktiv	1099	793	1120	621	966	766	976	632
C2	Doba obratu zásob	11,8	13,14	13,9	16,86	16,3	11,67	14,6	7,88
C3	Doba inkasa pohl.	49,5	85,88	42,7	85,38	46,1	53,01	47,5	82,22
C4	Doba splatnosti záv.	52,0	35,92	52,7	34,91	60,1	31,99	70,2	90,94
D1	Podíl VK na aktivech	62,0	54,90	63,4	59,30	64,6	61,30	68,5	59,30
D2	Podíl CZ na aktivech	38,0	45,10	36,6	40,70	35,4	38,60	31,4	40,70
D3	Podíl CZ na VK	61,4	82,10	57,8	68,70	54,7	63,00	45,8	68,70
D4	Úrokové krytí	50,1	17,42	17,6	20,63	84,1	78,23	99,4	67,79

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

V roce 2008 dochází k poklesu ukazatelů ROA, ROE a ROCE proti předchozímu období. Ukazatele likvidity vykazují klesající trend. Ukazatele aktivity, podobně jako ukazatele předešlého kvadrantu klesají, výjimkou je ukazatel doby splatnosti závazků a doby obratu celkových aktiv, který vystřelí na hodnoty o 80% vyšší, než jsou v odvětví. V posledním kvadrantu se, vyjma ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech, všechny ukazatele dostaly pod hodnoty odvětví. Hodnoty společnosti se i v tomto odvětví odlišují od hodnot pro odvětví, i když oproti předchozímu roku jsou relativně blíže oborovému průměru.

V roce 2009 je možno sledovat značný nárůst u všech ukazatelů rentability, oproti předchozímu období. Všechny ukazatele rentability se dostaly nad hodnoty odvětví. Pokles ukazatelů likvidity pokračuje v nastoleném trendu z roku 2008 a hodnoty ukazatelů klesly v průměru na 44% hodnoty odvětví. Ukazatele aktivity vykazují rostoucí tendenci, nad hodnoty odvětví rostou ukazatele doby obratu zásob a ukazatel doby splatnosti pohledávek, který ovšem proti předešlému období poklesl. Současně došlo k poklesu ukazatele doby obratu celkových aktiv, čímž se přiblížil odvětví. Kvadrant ukazatelů zadluženosti má obdobný charakter jako v předešlém období. V tomto období vykazuje společnost opět značně odlišné výsledky v porovnání s odvětvím. Pouze ukazatele zadluženosti se blíží hodnotám odvětví.

Obrázek 2.27 Spider analýza společnosti v porovnání s odvětvím



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

V posledním analyzovaném období můžeme identifikovat značný negativní vývoj všech ukazatelů rentability. Došlo k poklesu všech ukazatelů tohoto kvadrantu pod hranici odvětví, vyjma ukazatele rentability tržeb. V poklesu pokračují nadále i ukazatele likvidity, které poklesnou v průměru na 30% hodnoty odvětví. K velkému nárůstu došlo u ukazatele doby obratu zásob a doby obratu aktiv, naproti tomu značný pokles vykazuje ukazatel doby splatnosti závazků. V posledním kvadrantu je možno pozorovat nárůst hodnot ukazatele úrokového krytí. Ani v roce 2010 se společnost v ukazatelích neshoduje s hodnotami odvětví.

2.10.3 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Tento diagnostický systém umožňuje provést jak rozklad ukazatele ROE a porovnání s odvětvím, tak i výpočet Ekonomické přidané hodnoty. Základem ke stanovení ukazatele EVA je určení výnosnosti vlastního kapitálu a současně odhadnutí alternativních nákladů vlastního kapitálu. Odhadování alternativních nákladů vlastního kapitálu je postaveno na součtu dvou položek, které představují bezriziková úroková sazba a riziková přírážka. Diference mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativními náklady na tento vlastní kapitál, tzv. spread, přináší důležitou informaci o procentním rozdílu ukazatele ROE a odpovídajícímu podstupovanému riziku společností. Hodnota ekonomické přidané hodnoty je posléze získána vynásobením spreadu a velikosti vlastního kapitálu.

2.10.3.1 Postup při odhadu alternativních nákladů na vlastní kapitál

Pro výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál bude použit model CAPM, který byl nastíněn v teoretické části v kapitole 1.2.5.1 *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*.

Za bezrizikovou úrokovou míru bude dosazena aktuální průměrná výnosnost desetiletých státních dluhopisů České republiky (ČNB [online], 2010).

Riziková prémie byla získána ze stránek profesora Damodarana, která je vyjádřena jako geometrický průměr rizikových premií trhu v USA od roku 1928 po současnost. Riziková prémie představuje diferenci mezi výnosy kapitálového trhu a bezrizikovými výnosy představovanými dlouhodobými státními dluhopisy USA. (Damodaran [online], 2012).

Faktor beta nezadlužených podniků je vypočítán pro americký trh, odvětví „Coal“, kam lze zařadit analyzovanou společnost (Damodaran [online], 2012).

Koeficient beta pro zadluženou společnost byl posléze spočítán podle vzorce 1.47 z podkapitoly 1.2.5.1 *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*, který nezadluženou betu upraví podle kapitálové struktury společnosti.

Z důvodu čerpání dat z prostředí USA, musí dojít k úpravě výpočtu nákladů vlastního kapitálu o regionální přírážku. Rating České republiky je ve sledovaném období A1 a jeho hodnoty jsou uvedeny v *Tabulce* (Damodaran [online], 2012).

Samotný výpočet nákladů na vlastní kapitál bude proveden podle vzorce 1.46 z podkapitoly 1.2.5.1 *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*.

Tabulka 2.35 Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Výpočet nákladů vlastního kapitálu (%)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Beta - zadlužená</i>	0,55	1,68	1,58	1,37	1,15	1,06
<i>Beta nezadlužená</i>	0,82	1,53	1,52	1,39	1,39	1,39
<i>rf - bezriziková míra</i>	4,70%	4,02%	2,21%	4,67%	3,71%	3,79%
<i>Riziková prémie (rm - rf)</i>	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
<i>Riziková prémie ČR</i>	0,90%	1,05%	1,05%	2,10%	1,35%	1,28%
<i>Daňový štít</i>	0,76	0,79	0,8	0,8	0,81	0,81
<i>Cizí kapitál/Vlastní kapitál</i>	0,381	0,614	0,578	0,547	0,458	0,421
re - náklady vlastního kap.	7,9%	12,0%	9,7%	12,4%	9,8%	9,4%

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat Damodaran.com

2.10.3.2 Stanovení Ekonomické přidané hodnoty

V následujícím textu budou nejprve stanoveny *Vážené průměrné náklady kapitálu* (WACC), které budou následně použity pro konečné stanovení ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Ukazatel EVA bude vypočten dvojím způsobem. První způsob bude postupovat podle vzorce:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge}$$

$$\text{EVA} = \text{EBIT} * (1 - t) - \text{WACC} * C \quad (\text{vzorec 2.1})$$

Pro stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu se bude postupovat podle vzorce:

$$\text{WACC} = r_d (1-t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (\text{vzorec 2.2})$$

kde r_d ... náklady na cizí kapitál, tj. úrok; t ... sazba daně z příjmu právnických osob

D (debt) ... cizí kapitál (dluhy); C ... celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e ... náklady na vlastní kapitál, E (equity) ... vlastní kapitál

Druhý způsob pro výpočet ekonomické přidané hodnoty bude vycházet ze vzorce 1.48 uvedeného v podkapitole 1.2.5.1 *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. Tento výpočet bude posléze využit ke komparaci s příslušným odvětvím.

Tabulka 2.36 Stanovení WACC a EVA

Výpočet WACC a EVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Investovaný kap. (mil. Kč)</i>	24 200	30 611	31 964	29 420	28 437	29 221
<i>CK</i>	6 673	11 641	11 701	10 402	8 924	8 657
<i>CK/C</i>	0,2757	0,38029	0,36607	0,35356	0,3138	0,296
<i>Náklady na cizí kapitál</i>	0,00%	3,87%	2,52%	1,23%	0,76%	0,76%
<i>Náklady na vlastní kapitál</i>	7,9%	12,0%	9,7%	12,4%	9,8%	9,4%
<i>VK (mil. Kč)</i>	17 527	18 964	20 258	19 015	19 489	20 563
<i>VK/C</i>	0,7243	0,61951	0,63379	0,64633	0,6853	0,704
WACC	5,69%	8,57%	6,91%	8,35%	6,90%	6,81%
<i>EBIT (mil. Kč)</i>	3489	3840	4027	3975	2773	3212
<i>NOPAT (mil. Kč)</i>	2652	3033	3221	3180	2246	2602
EVA	1275	409	1013	723	284	613

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat Damodaran.com

2.10.3.2 Benchmarking společnosti s odvětvím a vývoj ekonomické přidané hodnoty

Na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu jsou kompletní data pro benchmarking pouze do roku 2008, proto v letech 2009, 2010 a 2011 nejsou informace o odvětví kompletní.

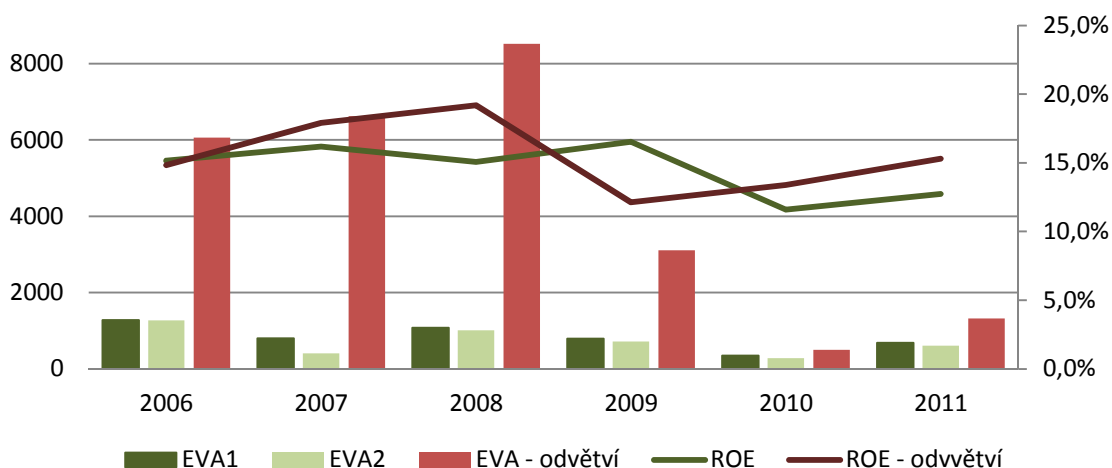
Tabulka 2.37 Ekonomická přidaná hodnota společnosti a odvětví

Benchmarking INFA (EVA = Spread * VK)	2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	Podnik	Obor	Podnik	Obor	Podnik	Obor	Podnik	Obor	Podnik	Obor	Podnik	Obor
EVA (v mil. Kč)	1271	6 062	795	6 623	1088	8 521	787	3110	351	503	679	1327
Vlastní kapitál (mil. Kč)	17527	65535	18963	75605	20258	84534	19014	80785	19489	77314	20563	72573
Spread (ROE - re)	7,3%	9,3%	4,2%	8,76%	5,4%	10,1%	4,1%	3,9%	1,8%	0,7%	3,3%	1,8%
Rentabilita vlastního kapitálu	15,2%	15,2%	16,2%	17,9%	15,1%	19,3%	16,5%	12,1%	11,6%	13,4%	12,7%	15,3%
Odhad nákl. na VK (re)	7,9%	6,0%	12,0%	9,1%	9,7%	9,2%	12,4%	8,3%	9,8%	12,8%	9,4%	13,5%

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Z Tabulky 2.37 a Obrázku 2.30 je vidět, že společnost ve sledovaném období tvoří hodnotu, tudíž rentabilita vlastního kapitálu je vyšší, než vypočítané podstoupené riziko. Od roku 2008 tvoří přidanou hodnotu klesajícím tempem a současně po celé sledované období se nachází hluboko pod ekonomickou přidanou hodnotou odvětví. Pouze v posledních dvou obdobích se hodnoty ukazatelů EVA pro společnost a odvětví přibližují. Pokles hodnoty EVA je způsoben v roce 2009 především poklesem vlastního kapitálu, jelikož velikost Spreadu vzrostla růstem ukazatele ROE a poklesem odhadu alternativních nákladů na vlastní kapitál. V roce 2010 pokles ukazatele EVA zapříčinil výrazný pokles spreadu, kde výrazně poklesl ukazatel ROE. Rok 2011 vykazuje růst EVA v důsledku růstu spreadu a současně vlastního kapitálu.

Obrázek 2.28 Vývoj ukazatele EVA a spreadu v kontextu s odvětvím (v mil. Kč; v %)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

3 SYNTETICKÁ ČÁST

Celá analytická část byla zaměřena na provedení základní finanční analýzy, ze které byly vyvozeny slabé a silné finanční stránky společnosti a současně byla provedena komparace s průměrem odvětví Těžby černého a hnědého uhlí NACE 05. Syntetická část bude zaměřena na hlubší analýzu identifikovaných problémů společnosti a současně v ní budou navržena opatření, která by mohla napomoci překonat případné problémové oblasti společnosti.

V úvodu syntetické části bude stručně nastíněna strategie společnosti, která bude vycházet z výročních zpráv podniku pro jednotlivá sledovaná období. V následující podkapitole budou identifikovány konkrétní problematické oblasti podniku a navržena opatření na jejich redukci. V závěru bude provedena analýza vnitřních silných a slabých stránek podniku a příležitostí a hrozeb plynoucích z okolního prostředí společnosti. V poslední kapitole syntetické části budou v globále shrnuty závěry plynoucí z finanční oblasti a silných a slabých stránek společnosti.

3.1 Strategické cíle společnosti

Z informací o společnosti vycházejících z výročních zpráv můžeme vyvodit její zřejmou současnou strategii. Dlouhodobým strategickým záměrem společnosti je závěrečná korekce, resp. „prolomení limitů“ těžby hnědého uhlí, což by výrazně napomohlo plnění cílů stanovených společností. Hlavními cíli společnosti jsou maximalizace návratnosti svých vložených prostředků a upevnování vybudované tržní pozice. Současně chce společnost udržet finanční stabilitu a dlouhodobě zvyšovat hodnotu pro své akcionáře. Naplňovat stanovenou strategii se společnost snaží především investicemi do obnovy dlouhodobých aktiv, což představuje v investičním programu realizovat akce se zaměřením na dodávky těžební technologie, rekonstrukce a modernizace těžebních a úpravárenských zařízení, pomocné mechanizace a ostatních strojů a zařízení, dále investicemi do ochrany životního prostředí, jelikož negativní vliv těžby na životní prostředí se projevuje na okolním prostředí v závislosti na klimatických podmínkách především zvýšenou hladinou hluku a prašností.

3.2 Problematické oblasti a návrhy jejich řešení

Společnost v analyzovaném období mezi lety 2006 – 2011 mírně expandovala a prodělala několik významných změn ve své kapitálové a majetkové struktuře. Podnik během sledovaného období dosahuje pozitivních hospodářských výsledků, což potvrzuje vývoj ekonomické přidané hodnoty. V roce 2010 prodělala společnost pokles většiny hlavních finančních ukazatelů, kdy v předešlých obdobích vykazovaly převážně rostoucí trend. V tomto roce je možno pozorovat pokles jak tržeb, tak i aktiv, přičemž díky výraznějšímu poklesu tržeb dochází k negativnímu vývoji obratu aktiv. Tento vývoj je podporován značným poklesem ziskové marže. Tyto faktory, při současném růstu vlastních zdrojů zavinily výrazný pokles ukazatele ROE v roce 2010. Ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu v roce 2010 poklesl téměř o 5 procentních bodů.

V roce 2011 pomohla k růstu ziskových ukazatelů především rekordní odbytová těžba a současně téměř veškerá produkce byla prodána. Severočeské doly vykázaly v roce 2011 rekordní těžby přes 25 milionů tun, což znamená meziroční nárůst o 15 %. Celková produkce hnědého uhlí v České republice byla 46,6 milionu tun, to představuje meziroční růst o 6,4 %. Díky vyšším ziskům došlo i k mírnému růstu ukazatelů rentability. Hlavní příčinou tohoto příznivého vývoje bylo pokračující oživení poptávky po uhlí, způsobené udržením růstu ekonomiky ČR v minulém roce.

V roce 2007 došlo k výraznému poklesu likvidity oproti roku 2006, především z důvodu neúměrného růstu *Krátkodobého finančního majetku a Krátkodobých závazků*. Po zbytek sledovaného období vykazuje společnost velice nízké hodnoty ukazatelů likvidity vůči odvětví, přičemž likvidita vykazuje klesající tendenci. S nízkou likviditou souvisí i klesající vývoj *Čistého pracovního kapitálu*, který v posledních dvou obdobích dosahuje záporných hodnot.

Ukazatele problematických míst vývoje společnosti:

1. *Zpomalení vývoje ukazatelů rentability,*
2. *Nízké hodnoty ukazatelů likvidity ve sledovaném období,*
3. *Klesající vývoj čistého pracovního kapitálu,*
4. *Výrazně nižší hodnoty obratu aktiv v porovnání s odvětvím.*

3.2.1 Očekávaný vývoj v roce 2012

Většina prognóz vývoje české ekonomiky na rok 2012 je mírně pesimistická. HDP i export budou stagnovat či jen mírně porostou, a to vše se bude odvíjet od vývoje ekonomiky nejvýznamnějšího obchodního partnera České republiky – Spolkové republiky Německo. Tempo růstu patrně klesne z necelých 2 % na hodnotu mezi 0 a 1 %. Z *Tabulky 3.1* lze vidět negativní vývoj HDP pro první tři kvartály roku 2012. Současně lze očekávat rychlejší růst inflace, růst nezaměstnanosti a snížení dynamiky exportu. Tyto základní makroekonomické vyhlídky a zkušenost ze závěru roku 2011 dávají důvod k opatrnosti ve směru poptávky po elektrické energii a po hnědém uhlí. Výhodou je členství ve Skupině ČEZ s jasnou dlouhodobou vizí a s existujícími dlouhodobými kontrakty na dodávky energetického uhlí v rámci Skupiny ČEZ. Tržní pozice je odlišná. Na volném trhu s uhlím byla společnost v roce 2011 svým tržním podílem v objemu 7 milionů tun uhlí nejmenším podílníkem. Trhu dominuje Czech Coal s objemem 14 milionů tun, následovaný Sokolovskou uhelnou se 7,5 milionu tun. V segmentu tříděného uhlí je pozice podniku díky ústupu ostatních subjektů z tohoto trhu velice slibná a představuje pro rok 2012 další potenciál k růstu tržeb (Výroční zpráva společnosti, 2012).

Tabulka 3.1 Vývoj makroekonomických ukazatelů

Vývoj makroek. ukazatelů	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
						1Q	2Q	3Q
HDP (v %)	6,1	2,5	-4,1	2,2	1,7	-0,7	-1,0	-1,5
Meziroční inflace (v %)	5,4	3,6	1,0	1,5	1,8	3,7	3,4	3,3
Nezaměstnanost (v %)	6,0	5,4	6,0	7,4	6,8	7,2	6,8	8,3

Pramen: Vlastní konstrukce z dat ČSÚ

V době zpracování této práce nebyly k dispozici výsledky společnosti pro rok 2012, bude tedy provedena předpověď Tržeb, výsledku hospodaření za účetní období a vlastního kapitálu pro rok 2012. Prognóza bude provedena z minulého vývoje společnosti a vývoje makroekonomických ukazatelů pro rok 2012.

V minulých letech rostly tržby v průměru o 4 procentní body ročně, čemuž přibližně odpovídal vývoj zisku po zdanění, který rostl proporcionálně s tržbami¹⁹. Čtyřprocentní navýšení tržeb potvrdila i regresní analýza a analýza časového trendu pomocí tabulkového procesoru Excel.

¹⁹ Vzájemná vazba mezi tržbami a výsledkem hospodaření byla potvrzena hodnotou korelačního koeficientu ve výši 0,83. Za přijatelnou hodnotu vzájemné závislosti lze považovat hodnotu 0,7.

Problematické oblasti a návrhy jejich řešení

Negativní vývoj makroekonomických ukazatelů, především HDP, by neměl mít takový dopad na vývoj tržeb společnosti a provedený odhad pro rok 2012 by měl být reálný. Důvody, které by měly vést k tomuto vývoji, můžeme hledat především v aplikování konzervativní finančně-investiční strategie, střednědobé a dlouhodobé kontrakty s odběrateli a silnou podporu v mateřské společnosti, která je i největším a spolehlivým odběratelem produktů společnosti. Operativnost obchodování je zajištěna ročními dodatky, které konkretizují a zpřesňují jak roční objemy paliva, tak cenový vývoj a roční rozložení dodávek. Severočeské doly mají v současné době tímto způsobem prodeje pokrytu odbytovou produkcí téměř ze 100 %, přičemž 71,87% produkce společnosti míří do ČEZ, a.s. a pouze 1,65% produkce jde na export.

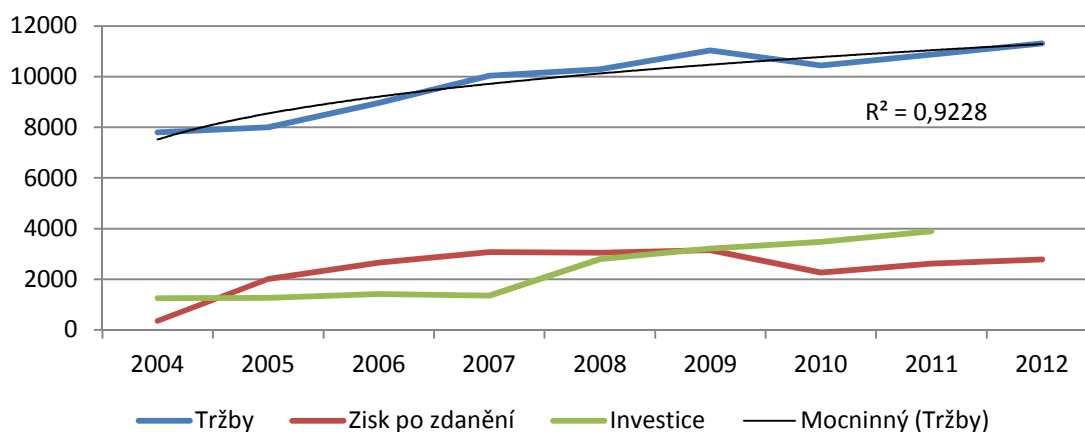
Dalším důvodem je závislost výroby elektrické energie v ČR na uhelných zdrojích. Podíl uhelných elektráren na výrobě elektřiny v roce 2011 činil 57,07% a pro srovnání podíl jaderných elektráren byl 32,30% . S předchozím souvisí i postavení společnosti na trhu s hnědým uhlím, kde měl podnik dominantní podíl v podobě 53,73%. (Výroční zpráva společnosti, 2012).

Tabulka 3.2 Odhad velikosti vlastního kapitálu (mil. Kč)

Odhad velikosti vlastního kapitálu pro rok 2012	2010	2011	2012
<i>Základní kapitál (mil. Kč)</i>	9081	9081	9081
<i>Kapitálové fondy (mil. Kč)</i>	303	310	320
<i>Rezervní fondy (mil. Kč)</i>	5282	5286	5290
<i>VH minulých let (mil. Kč)</i>	2563	3266	2619
<i>VH běžného účetního období (mil. Kč)</i>	2261	2619	2777
Vlastní kapitál (mil. Kč)	19489	20562	20087

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

Obrázek 3.1 Odhad vývoje tržeb (mil. Kč)



Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

3.2.2 Ukazatele rentability

Ukazatele návratnosti představují pro investory a vlastníky stěžejní indikátory jejího správného fungování. V průběhu sledovaného období dochází u všech ukazatelů rentability k poklesu hodnot. Pokud budeme považovat rok 2006 za rok bazický, pak ROA poklesla o 18%, ROE o 16%, ROCE o 17%, ROS o 24% a ukazatel ROIC dokonce o 50 procentních bodů.

Výnosnost vlastního kapitálu společnosti, jako jednoho z hlavních ukazatelů hospodaření společnosti, vykazuje ve sledovaném období značné zpomalení růstu. Ve sledovaném období došlo k poklesu ukazatele o 16 % a hodnoty se dostaly i pod průměr odvětví. Ovšem i přes takovýto vývoj ROE tvoří společnost ekonomickou přidanou hodnotu po celou analyzovanou periodu. Z rozkladu ROE, viz. kapitola 2.8.1 *Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu*, je patrné vlivů působících na výši rentability vlastního kapitálu. Jeho navýšení se dá dosáhnout redukcí hodnoty vlastního kapitálu, zvýšením čistých zisků, snížením aktiv či zvýšením tržeb. Z předešlé kapitoly vyplývá, že hodnota ROE pro rok 2012 by byla 13,8%²⁰, což by byl mírný vzrůst oproti roku 2011, který by odpovídal konzervativní strategii finančního řízení.

Pro zvýšení rentability vlastního kapitálu můžeme využít zvýšení zisku, což by ovlivnilo velikost ziskové marže jako jednoho z negativních faktorů na výši ROE v roce 2010. Při předpokládaném vývoji v roce 2012, by výsledek hospodaření běžného účetního období dosáhl hodnot o 158 mil. Kč vyšších než v roce 2011, přičemž by došlo k poklesu velikosti vlastního kapitálu o 475 mil. Kč, který je zapříčiněn zejména nízkou hodnotou výsledku hospodaření minulých let. K nárůstu zisku lze dospět prostřednictvím redukce nákladů, zvyšováním výnosů, eventuálně kombinací obou možností.

Snížení nákladů by bylo možno provést realizací opatření zaměřených na optimalizaci provozních nákladů, což společnost dlouhodobě aplikuje. Společnost by mohla částečně omezit růst mezd, což by ovšem narazilo na silnou základnu odborů a dlouhodobé kolektivní smlouvy. Pravděpodobně ideálnější variantou by bylo redukovat odměny členům orgánů společnosti a družstva. Další možností je omezení tvorby rezerv na sanace, rekultivace a důlní škody, které je společnost povinná pravidelně tvořit podle

²⁰ $ROE_{2012} = EBIT/VK = 2777/20087 = 13,8\%$

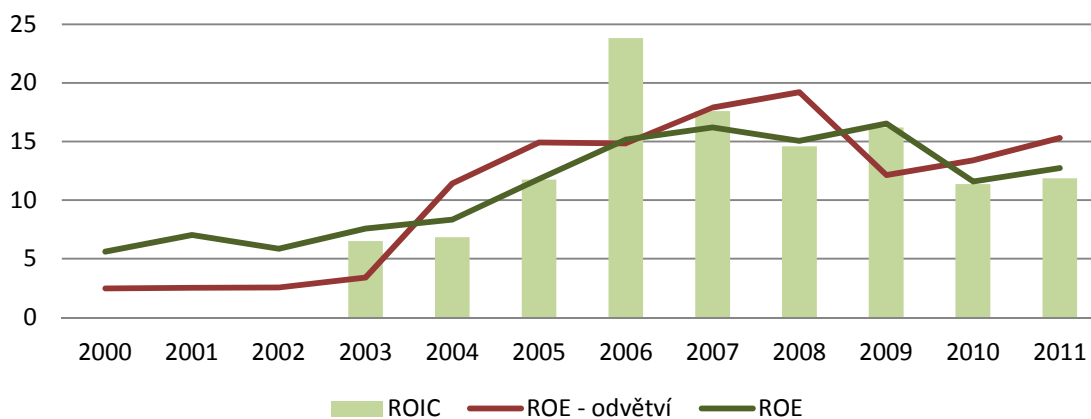
Problematické oblasti a návrhy jejich řešení

horního zákona. Společnost by mohla redukovat také ostatní provozní náklady, jež mají ve sledovaném období rostoucí charakter.

Jinou alternativou jak může společnost zvyšovat zisk je prostřednictvím růstu výnosů. Firma může zvyšovat tržby, které jak bylo uvedeno v předešlém textu, vzroste o 4% na přibližnou hodnotu 11 309 mil. Kč, růstem objemu produkce. V tomto ohledu je společnost limitována *Územně- ekologickými limity*, které představují prostory a oblasti, kde jsou zásoby uhlí odepasné. Prolomením těchto těžebních limitů by mohla společnost zvyšovat produkci a následně zisky, při neměnné cenové politice na trhu s uhlím. Z ohledu kapacit by společnost neměla mít problém s rostoucí těžbou, jelikož průběžně investuje do modernizace techniky a vývoje nových technologií. Vývoj investiční činnosti je vidět v *Obrázku 3.1*. Jinou alternativou, jak navyšovat tržby, je možnost zvyšování ceny produkce, která je ovšem společnosti do jisté míry určována trhem. Tento problém bude probrán v podkapitole *3.3.4 Hrozby*. Společnost může komerčně využívat své nemovitosti, či pronajímat vlastněné byty či vozový park.

Na vývoj ukazatele ROE má po celé sledované období negativní vliv vývoj ukazatele finanční páky, který dává do poměru aktiva a vlastní kapitál. Společnost redukuje cizí kapitál, přičemž dochází k relativně rychlejšímu růstu vlastního kapitálu. Podnik tedy více využívá dražší vlastní kapitál, čímž se zvyšuje průměrná hodnota nákladů kapitálu. Tento přístup pravděpodobně souvisí s konzervativním přístupem společnosti k financování aktiv, kdy podnik využívá dlouhodobí kapitál k financování stálých aktiv, tak i části aktiv oběžných. Podstupuje přitom nižší riziko, ovšem za cenu vyšších nákladů kapitálu. Při řešení tohoto vývoje by společnost měla využít spíše korekce v oblasti vlastního kapitálu, jelikož by tím nebyly ovlivněny nízké hodnoty likvidity.

Obrázek 3.2 Vývoj ukazatele vlastního kapitálu v porovnání s odvětvím (v %)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSU a MPO

Jiný důležitý ukazatel výnosnosti pro společnost, návratnost investovaného kapitálu (ROIC), ukazuje převažující investiční činnost nad tvorbou zisku a rezerv. Společnost v posledních letech značně zintenzivnila investiční aktivity, především do modernizace těžební techniky a nových technologií. Tyto aktivity by se měly projevit v budoucím růstu tržeb a přispět k zefektivnění produkce a poklesů nákladů výroby.

3.2.3 Likvidita

Společnost vykazuje od roku 2007 výrazně nižší hodnoty ukazatelů likvidity, než je průměr odvětví. Mezi roky 2006 a 2007 došlo k propadu ukazatelů likvidity o 68%, což bylo zapříčiněno v nerovnoměrném růstu krátkodobých závazků a oběžných aktiv.²¹ Tento úvěr a především růst závazků z obchodních vztahů z velké části zapříčinily, že se po celé sledované období budou hodnoty ukazatelů likvidity pohybovat hluboko pod průměrem odvětví²² a současně budou vykazovat klesající tendenci. Zásoby tvoří relativně malý podíl na oběžných aktivech, proto se hodnoty oběžné a pohotové likvidity vyvíjejí stejně. Větších diferencí nabývají hodnoty okamžité likvidity, což je pro odvětví typické. Klesající trend společnosti je zapříčiněn zejména postupným snižováním stavu krátkodobých finančních instrumentů, a růstem krátkodobých závazků²³.

Společnost proti negativnímu vývoji likvidity může využít strukturálních přesunů mezi krátkodobým a dlouhodobým finančním majetkem, které ovlivňuje dění na finančním trhu v souladu s investiční politikou společnosti. Na straně pasiv by obdobný krok mohla společnost provést u *Závazků – ovládající a řídicí osoba*, kde je do hodnoty závazků z obchodního styku zařazena nominální hodnota vlastní směnky společnosti, která byla odkoupena mateřskou společností ČEZ, a.s. Tento závazek by mohl být v případě potřeby převeden do dlouhodobých závazků. Společnost by mohla zrychlit snižování salda krátkodobých bankovních úvěrů²⁴, čímž by rychleji klesaly krátkodobé závazky a to by vedlo k pozitivnímu vlivu na vývoj ukazatelů likvidity. Podnik může rychleji splácet své *Závazky z obchodního styku*, které tvoří největší procento z krátkodobých závazků.

²¹ Společnost si vzala v roce 2007 krátkodobý bankovní úvěr ve výši 5,9 mld. Kč, což vedlo k nárůstu krátkodobých závazků o více než 500%.

²² Hodnoty společnosti nedosahují ani 50% hodnot odvětví.

²³ Zejména dochází k nárůstu *Závazků z obchodních vztahů*, přičemž *Krátkodobé bankovní úvěry* jsou značně redukovány.

²⁴ K tomuto došlo v roce 2011. Redukce bankovních úvěrů o 1 355 mil. Kč, pokles o 64%.

Problematické oblasti a návrhy jejich řešení

Pro případ krátkodobého nedostatku likvidity je uzavřena *Smlouva o vzájemných úvěrových rámcích s mateřskou společností*, která navazuje na *Smlouvu o cash-poolingu*. Toto dovoluje společnosti držet likviditu na velice nízkých hodnotách.

Jak již bylo uvedeno v analytické části této práce, ukazatele likvidity mají značný nedostatek, jelikož jsou odvozovány z položek rozvahy, které vedou ke statickému charakteru ukazatelů. Současně vývoj ukazatele podílu Cash-flow k krátkodobým závazkům vykazuje pozitivní vývoj nad doporučovanou hodnotou 40%. K vyvození závěrů ukazatelů likvidity se proto musí přistupovat obezřetně, jelikož jejich vypovídací schopnost je do značné míry ovlivněna investiční politikou společnosti a je proto zapotřebí provést hlubší analýzu.

3.2.4 Klesající vývoj čistého pracovního kapitálu

Společnost vykazuje v průběhu sledovaného období pokles ukazatele čistého pracovního kapitálu (podkapitola 2.4.1 *Čistý pracovní kapitál*). Vývoj ukazatele dosahuje záporných hodnot v posledních dvou sledovaných období, což v důsledku představuje, že společnost v tomto období financuje část svého stálého majetku z krátkodobých finančních zdrojů. Toto je zapříčiněno klesajícím vývojem oběžných aktiv a růstu poměru stálých aktiv na aktivech celkových, současně dochází k růstu krátkodobého kapitálu. Tento vývoj pouze potvrzuje problém s nízkou likviditou ve společnosti, a proto by se na jeho řešení daly použít obdobné metody, jež byly nastíněny v podkapitole 3.2.4 *Likvidita*.

K růstu hodnot pracovního kapitálu by mohla společnost využít nákup krátkodobých cenných papírů, které by mohla financovat prostřednictvím emise nových akcií či prostřednictvím nerozděleného zisku. Tímto by došlo k nárůstu oběžných aktiv a naproti tomu by nedošlo k ovlivnění krátkodobých závazků. Tento krok by měl i pozitivní vliv na vývoj likvidity společnosti. Varianta financování z nerozděleného zisku by pozitivně ovlivnila i vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu.

3.2.4.1 Obratový cyklus peněz

V souvislosti s vývojem čistého pracovního kapitálu a likvidity bude zmíněn obratový cyklus peněz.

Z Tabulky 3.3 je patrné, že po celé sledované období docházelo ke snižování obrátového cyklu peněz. V posledním období došlo ovšem ke značnému poklesu doby úhrady závazků²⁵, což prodloužilo cyklus o 10 oproti předešlému období.

Tabulka 3.3 Obrátový cyklus peněz

Obrátový cyklus peněz (dny)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrátový cyklus peněz (dny)	18	12	14	8	3	13
<i>Doba obrátu zásob (dny)</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>14</i>	<i>16</i>	<i>15</i>	<i>16</i>
<i>Doba obrátu pohledávek (dny)</i>	<i>34</i>	<i>31</i>	<i>33</i>	<i>30</i>	<i>36</i>	<i>33</i>
<i>Doba úhrady závazků (dny)</i>	<i>27</i>	<i>31</i>	<i>33</i>	<i>39</i>	<i>48</i>	<i>37</i>

Pramen: Vlastní konstrukce z výročních zpráv společnosti

V předchozím textu bylo uvedeno, že společnost vyznává konzervativní finančně-investiční politiku. Vývoj obrátového cyklu peněz ovšem vykazuje poměrně agresivní strategii řízení oběžných aktiv a řízení krátkodobých závazků. Z této strategie plyne, že společnost drží oběžná aktiva na nízké úrovni, přičemž krátkodobé závazky jsou vyšší, obrátový cyklus peněz vykazuje poměrně nízkých hodnot, dále relativně nižší náklady, což ovlivňuje vyšší zisku. Toto ovšem sebou nese vyšší riziko. Vývoj obrátového cyklu peněz je ovlivněn především velikostí podniku, oborem, ve kterém společnost působí a závislostí na vývoji teploty v zimních měsících.

3.2.5 Obrátu aktiv

Obrátu aktiv společnosti vykazuje po celé sledované období nižších hodnot, než je typické pro srovnávané odvětví. Nízké hodnoty tohoto ukazatele jsou způsobeny investiční politikou společnosti především do *Dlouhodobého hmotného majetku*, který v posledních třech letech narůstal o více než 15% vůči obdobím předešlým. V roce 2010 měl vliv na vývoj ukazatele také pokles tržeb. Z toho vyplývá, že zvýšení hodnot ukazatele obrátu aktiv, resp. snížení vázanosti aktiv, lze provést redukcí dlouhodobého majetku či zvýšením tržeb.

Problematiku nízké hodnoty obrátu aktiv oproti odvětví, ve kterém společnost působí, by se dala řešit několika způsoby. Společnost může zvyšovat tržby za současného adekvátního růstu zisku, aby nedocházelo k negativnímu působení ziskové marže na rentabilitu společnosti. Jinou možností jak dosáhnout zvýšení obrátu aktiv je prostřednictvím optimalizace provozních nákladů (především odpisů).

²⁵ V tomto roce došlo k velké redukci bankovního úvěru.

Analýza vnějšího a vnitřního prostředí

Pro podnik může být negativní vývoj obratu aktiv nepříjemný ještě z jednoho důvodu, společně se ziskovou marží ovlivňuje vývoj rentability společnosti a jak je patrné z rozkladu ukazatele ROE (podkapitola 2.8.1 *Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu*), marže vykazuje v některých obdobích stejný vývoj jako obrat aktiv a působí ve stejném směru na ukazatel rentability celkových aktiv. Proto by tomuto problému měla společnost věnovat pozornost, pokud by chtěla opět dosahovat pozitivního vývoje stěžejních ukazatelů, jako jsou ukazatel rentability vlastního kapitálu a obrat aktiv.

3.3 Analýza vnějšího a vnitřního prostředí společnosti

Společnost nefunguje jako izolovaný organismus, ale je po celou dobu své existence intenzivně ovlivňován vnitřními a vnějšími vlivy prostředí, v němž se podnik pohybuje. Tyto faktory značně ovlivňují současnou a budoucí výkonnost společnosti a proto se jim v následujícím textu budeme věnovat v analýze silných a slabých stránek společnosti a analýze hrozeb a příležitostí okolí.

3.3.1 Silné stránky

Ve finanční oblasti vykazuje společnost silné stránky především v nízké míře zadluženosti a vysokém úrokovém krytí, dostatku hmotných i finančních aktiv a stabilitě. Současně má podnik silné stránky ve zkušeném a kvalitním managementu, který má dlouhodobé zkušenosti v oboru těžebního průmyslu, dále je silnou stránkou společnosti vedoucí postavení na trhu s hnědým uhlím²⁶ a vysoká závislost energetiky České republiky na uhelných zdrojích²⁷. Společnost má velice efektivní řízení rizik a investiční činnost jak v oblasti technologie, rekonstrukce a modernizace mechaniky, tak i na poli finančních instrumentů. V neposlední řadě je nutno zmínit vlastní výzkum a vývoj, vlastní školicí střediska a intenzivní spolupráce s technickými universitami. Dále může společnost těžit ze silné firemní kultury a angažovanosti ve zlepšení života v regionu.

²⁶ Společnost produkuje 53,73% z celkové produkce hnědého uhlí v České republice. (pramen: Výroční zpráva společnosti pro rok 2011)

²⁷ Výroba elektrické energie v České republice z uhelných zdrojů představovala v roce 2010 58,8% (pramen: Výroční zpráva společnosti pro rok 2010)

3.3.2 Slabé stránky

Kromě již zmiňovaných slabých stránek finanční situace společnosti v kapitole 3.2 *Identifikace problémových oblastí a návrhy jejich řešení* můžeme hledat slabé stránky v zastaralé technologii, která má v řadě případů nízkou účinnost, s tím souvisí i vysoké investiční náklady na opravy a modernizaci hmotných aktiv. Další slabou stránkou je samotná činnost společnosti a škody způsobené na životním prostředí v regionu, které zvyšují náklady společnosti v podobě rezerv, které jsou vynaloženy na sanace a rekultivace zpusťosené krajiny.

3.3.3 Příležitosti

Největší příležitost společnosti můžeme spatřovat v úpravě stávajících tzv. územně-ekologických limitů těžby, jejichž prolomením by si společnost zajistila přístup k nevytěženým lokalitám bohatým na hnědé uhlí. To by představovalo v rámci platného územního limitu možnost těžít v lomu Libouš – DNT přibližně do roku 2035, v lomu Bílina – DB dle dnes platného limitu by byla těžba možná zhruba do roku 2037, při realizaci závěrečné bezkonfliktní korekce limitu pak těsně za rok 2050. Získáním povolení k budoucí těžbě na delší období může společnost lépe plánovat investice do obnovy techniky a v dostatečném předstihu také do ekologických ochranných opatření. Společnost může dále využít výhod, které jí přináší členství ve Skupině ČEZ. Strategicky silný partner v podobě mateřské společnosti může firmě zaručit spolehlivé a dlouhodobé odběry produktů v budoucích obdobích. V neposlední řadě by se dala uvést rostoucí poptávka po produktech společnosti, jež vede k růstu tržeb.

3.3.4 Hrozby

Společnost operuje v oblasti se strategickou surovinou pro energetický průmysl, proto pro ni představuje značnou hrozbu pokles hospodářského vývoje české resp. globální ekonomiky. O důsledcích všeobecné hospodářské krize se společnost mohla přesvědčit v roce 2010. Ty se projevíly především meziročním poklesem cen elektrické energie, a tudíž i cen uhlí, především energetického, kterého společnost vyrábí přibližně 90 % z celkové roční produkce. Další hrozbou pro společnost, o které jsem se již zmiňoval v příležitostech v opačné souvislosti, by bylo neprolomení územně-ekologických limitů či nepřístupnosti obcí či jednotlivců na odkup pozemků, pod kterými se skrývají uhelné

sloje.²⁸(iDNES [online], 2011). S tímto problémem souvisí také zpoplatňování povolenek a jejich rostoucí cena.

Další hrozbou pro společnost je stanovení budoucí tržní ceny hnědého uhlí. V současné době se cena pohybuje kolem 35 - 40 Kč/GJ a společnost CzechCoal požaduje navýšení tržní ceny na 70 – 80 Kč/GJ bez dopravy, což koresponduje s cenou odpovídající 80% podílu ze světové ceny hnědého uhlí. Toto výšení ceny uhlí by způsobilo růst ceny tepla o 44 – 57%. Tímto jednorázovým navýšením by se nastartoval domino efekt, na jehož konci by došlo k rozpadu centrálního systému zásobování teplem v ČR. Zvýšení ceny tepla by vedlo k přechodu k decentralizovaným zdrojům (např. k domovním či blokovým plynovým kotelnám, solárním panelům, či využívání biomasy). (Energosat [online], 2012)

Jako hrozbu pro společnost může být, i v souvislosti s předešlým odstavcem, vzrůstající užívání jiných zdrojů v energetice a v teplárenství. Těmito zdroji jsou především využívání zemního plynu a jaderné energie, z alternativních obnovitelných zdrojů je to především vodní zdroje, větrné elektrárny, energetické využití biomasy, bioplyn a kapalná biopaliva, energeticky využitelné odpady a alternativní paliva, fotovoltaické elektrárny, solární termální systémy, tepelná čerpadla a geotermální energie. Z výčtu využitelných zdrojů můžeme vidět, že hnědé uhlí má množství substitutů při jeho nedostatku či příliš vysoké tržní ceně. S tímto souvisí i fakt, že Česko stejně jako další členové unie musí splnit také závazek snižování emisí při výrobě energií. Energetický „balíček“ unie požaduje, aby se emise do roku 2020 snížily alespoň o pětinu. Zároveň by se obnovitelné zdroje ve stejném období měly na výrobě podílet 20 % (pvs: parlament, vláda, samospráva [online], 2011).

Společnost musí též neustále čelit sílící konkurenci, jež je nepřímo ovlivňována globalizací. Svědčí o tom vstup zahraničních investorů do konkurenčních společností, příliv obrovského množství zahraničního kapitálu a slučování jednotlivých důlních společností do strategicky a ekonomicky silnějších celků. Tuto strategii zvolila i analyzovaná společnost, kdy se v roce 2006 stala členem silné tuzemské Skupiny ČEZ.

V neposlední řadě musíme uvést ještě hrozbu klesajících zásob hnědého uhlí na oblasti působení společnosti, kdy jsou zásoby uhlí odhadovány v rámci územně-ekologických

²⁸V tomto případě má ještě možnost do hry vstoupit stát a „drastickou“ metodou vyvlastnit dotyčné pozemky. V posledních letech se jedná o změně horního zákona o vyvlastňování majetku obcí pro těžbu.

Souhrn navrhovaných řešení problematiky společnosti

limitů v dolu Libouš do roku 2035 při roční těžbě 10 mil. tun uhlí a v dolu Bílina do roku 2035 při snížené těžbě na 7 mil. tun/ročně (při prolomení limitů je možno životnost do roku 2050 při 7 mil. tun/ročně) (Czech Coal Group [online], 2012).

3.3.5 Závěry vyplývající z analýzy vnitřního a vnějšího prostředí

Z výše provedené analýzy vnitřního a vnějšího prostředí je patrné, že specifika jednotlivých prostředí budou mít silný vliv na dosažení požadované efektivnosti a cílů společnosti. Společnost by měla neustále usilovat minimálně o udržení tržního podílu, který má v současnosti. Současný globální ekonomický vývoj je velice turbulentní a příchod hospodářského poklesu může značně ovlivnit budoucí zisky společnosti. Společnost by měla též věnovat pozornost vývoji tržní ceny hnědého uhlí a připravit se na její náhlý růst. Tato otázka je prozatím otevřená, jelikož cena uhlí není v současnosti regulována, ovšem cena tepla je regulována státem. Pokud by znatelně poklesla tuzemská poptávka po produkci společnosti, v důsledku vysokých cen, mohl by podnik zvýšit export uhlí či zprostředkovaně prostřednictvím ČEZ, a.s. elektřiny. Tomuto by nemohl zabránit ani stát, i když je majoritním podílníkem ČEZ, a.s., jelikož ČR je členem Evropské unie a jejího jednotného trhu. Volný pohyb zboží a služeb je součástí základních pilířů, na kterých je postavena myšlenka Evropské unie.

V případě déletrvající silné hospodářské krize, kdy by podnik mohl čelit odbytovým nesnázím, by měl omezit všechny vedlejší aktivity, dlouhodobý majetek, jež není efektivně využíván, přeměnit na likvidnější složky, propustit zaměstnance, kteří nepřispívají dostatečnou mírou k produktivitě a omezit či plně pozastavit investice do modernizace a rekonstrukce majetku a zaměřit se na aktivity které společnosti přinášejí nejvyšší výnosy.

3.4 Souhrn navrhovaných řešení problematiky společnosti

V předchozích podkapitolách syntézy analyzovaných ukazatelů společnosti byly sumarizovány problematické oblasti a navrženy jejich možná řešení. Pozornost byla věnována především stěžejním ukazatelům finanční analýzy. Všechny ukazatele návratnosti vykazovaly ve sledovaném období pokles. Problém v klesajícím ukazateli rentability vlastního kapitálu by mohl být řešen možnou strategií zvýšení zisku. Tato strategie by se měla zacílit na optimalizaci nákladů a racionalizaci provozních procesů, což by vedlo k větší efektivitě. Společnost může omezit růst mezd, což je ovšem hledisko dlouhodobější (dlouhodobé kolektivní smlouvy), další možností je omezení

Souhrn navrhovaných řešení problematiky společnosti

tvorby rezerv na sanace, rekultivace a důlní škody, které pravidelně tvoří podle horního zákona. Společnost by mohla omezit také ostatní provozní náklady, které se vyvíjejí značně neproporcionálně vůči produkci, či redukovat náklady nepřímo souvisejících s hlavní činností. Problém s likviditou je velice diskutabilní a společnost toto může řešit prostřednictvím cash-poolingu či strukturálními převody dlouhodobého a oběžného finančního majetku.

Spíše je nutno podívat se na řešení otázky klesající rentability a nízkého obratu aktiv, resp. vysoké doby obratu aktiv. Společnost může zvyšovat své výnosy, čímž ovlivní růst zisku. Toho může dosáhnout prostřednictvím růstu produkce, která je závislá na poptávce či zvyšováním ceny produktů, jež je ovšem stanovena trhem a ochotou odběratelů vyšší cenu akceptovat. S ohledem na fakt, že tato strategie se týká nárůstu tržeb a následně zisku, měla by být aplikována spíše v období, kdy není příliš hluboká hospodářská krize a je dostatečná poptávka po produkci společnosti. Jinou alternativou jak může společnost zvyšovat zisk prostřednictvím růstu výnosů, je možnost zvyšovat tržby. V tomto ohledu je společnost limitována *Územně- ekologickými limity*, které představují prostory a oblasti, kde jsou zásoby uhlí odepsané. Prolomením těchto těžebních limitů by mohla společnost zvyšovat produkci a následně zisky, při neměnné cenové politice na trhu s uhlím.

Na vývoj ukazatele ROE má negativní vliv také finanční páka, čímž tento ukazatel svědčí o nízké využitelnosti cizího kapitálu společností. Při řízení tohoto ukazatele by podnik měl postupovat s rozvahou a redukovat spíše dlouhodobá pasiva, čímž by nedošlo k ovlivnění již tak nízkých hodnot ukazatelů likvidity. Jednou z možností by bylo pořízení krátkodobých cenných papírů, které by byly financovány emisí cenných papírů.

Problematiku likvidity by společnost mohla řešit strukturálními přesuny mezi dlouhodobým a krátkodobým finančním majetkem či větším využíváním dlouhodobých pasiv k financování oběžných aktiv (redukcí krátkodobých závazků z obchodních vztahů). S ukazateli likvidity úzce souvisí čistý pracovní kapitál, který u společnosti dosahuje záporných. Řešení situace čistého pracovního kapitálu vyžaduje obdobné postupy jako při řešení vývoje ukazatelů likvidity.

Nakonec byl proveden rozbor dalšího ukazatele, který ovlivňuje vývoj rentability vlastního kapitálu. Ukazatel obratu aktiv prakticky po celé období negativně působí na vývoj ukazatele ROE a jeho situace se dá řešit především vzrůstem tržeb, která by měla

Souhrn navrhovaných řešení problematiky společnosti

být následována i růstem zisku, aby nedošlo k poklesu ziskové marže. Čímž by si tyto ukazatele vzájemně neodporovaly při vlivu na ukazatel ROE.

Společnost se celkově těší výbornému finančnímu zdraví a představuje silnou a stabilní společnost, pro kterou jsou největšími riziky hrozby vývoje hospodářství regionu ČR, legislativní a ekologická hlediska a vývoj tržních cen hnědého uhlí. Současně je podnik velice závislý na budoucím hospodářském vývoji své mateřské společnosti, kam plynou téměř tři čtvrtiny produkce.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo prostřednictvím provedené finanční analýzy společnosti Severočeské doly, a.s. nalézt její slabá místa, zejména ve finanční oblasti, a vyvodit patřičná doporučení, která by měla pomoci odstranit zjištěné problémy.

Samotné finanční analýze společnosti předcházely popis teoretických východisek práce, podstata a přístup k finanční analýze, byli charakterizováni uživatelé a zdroje pro finanční analýzu a uvedena omezení spolehlivosti finanční analýzy. V druhé polovině teoretické části práce byly popsány jednotlivé metody finanční analýzy použité v diplomové práci. Po teoretickém uvedení do problematiky následovala část analytická, jako první ze dvou praktických částí této práce. Zde byly aplikovány metody analýz absolutních ukazatelů, rozdílových a relativních ukazatelů, poměrových ukazatelů a analýzy soustav ukazatelů. Na závěr analytické části byl proveden Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA a vypočten ukazatel ekonomické přidané hodnoty. V celé analytické části byla společnost v komparaci s odvětvím *Těžba hnědého a černého uhlí NACE 05* a na konci této části bylo provedeno porovnání společnosti s nejbližší konkurencí. Kromě těchto standardních metod analýzy byla provedena stručná charakteristika společnosti, uvedeny hlavní události v analyzovaných obdobích a nastíněna situace na trhu s hnědým uhlím.

V druhé praktické části, v syntetické části, byla pozornost zaměřena na pokles ukazatelů návratnosti a byl proveden hlubší rozbor nastoleného negativního trendu u ukazatele rentability vlastního kapitálu, jako stěžejního ukazatele společnosti. Dále došlo k rozboru nízkých hodnot obrátu aktiv vůči odvětví a velice nízkých hodnot likvidity vůči odvětví, se kterou souvisí klesající vývoj ukazatele čistého pracovního kapitálu. Nízkou úroveň ukazatele rentability vlastního kapitálu, který se v roce 2010 propadl o 5 procentních bodů na 11,60% a dostal se tak přibližně o 2 procentní body pod úroveň průměru odvětví, způsobil značný pokles poptávky po produkci a následný výrazný pokles zisku, který klesl o 28% proti předchozímu období při relativně stabilní hodnotě vlastního kapitálu. Obrát aktiv dosahoval o 20% nižších hodnot, než vykazoval průměr odvětví. Příčinu můžeme hledat ve vysoké úrovni stálých aktiv, které jsou velice náročné na investice. Problém s likviditou je poněkud komplikovanější, jelikož by bylo potřeba hlubší analýzy interních dat. Podle provedeného benchmarkingu a výpočtu ukazatele Ekonomické přidané hodnoty tvoří podnik hodnotu po celé sledované období, ovšem v posledních dvou obdobích je hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty velice blízko nulové hranici. Podnik by podle bonitních a bankrotních

Závěr

modelů neměl mít problémy se stabilitou a nehrozí mu bankrot. Z porovnání s nejbližší konkurencí na tom společnost není dobře a v roce 2010 se umístil dokonce na poslední pozici.

V syntetické části bylo, kromě shrnutí zmíněných problémů, identifikována strategie společnosti, provedena prognóza předpokládaných hospodářských výsledků pro rok 2012 a také nastíněny významné vlivy vnitřního i vnějšího prostředí společnosti. Závěr syntetické části patřil návrhům variant opatření k dosažení požadovaného stavu, což představovalo podle předpovědi nárůst rentability vlastního kapitálu na 13,6%, od čehož se celá syntetická část odvíjela. Jedna z variant usiluje o navýšení tržeb pomocí optimalizace nákladů či zvýšením výnosů, což by mělo napomoci k růstu zisku. Další možnosti byly ovlivnění negativně působící finanční páky, obratu aktiv či velikosti vlastního kapitálu. Nakonec byla pozornost věnována ukazateli likvidity a s ním souvisejícím ukazatelem čistého pracovního kapitálu. Přičemž na negativní vývoj likvidity se musí dívat obezřetně, jelikož společnost může využívat Cash-poolingu se svou mateřským podnikem a může si tedy dovolit poněkud agresivnější strategické varianty v řízení likvidity.

Nakonec lze shrnout, že celkově se společnost těší výbornému finančnímu zdraví a nehrozí jí v budoucnu finanční problémy či špatná stabilita. Po celé období vykazuje kladnou ekonomickou přidanou hodnotu a rozšiřuje svůj podíl na trhu s hnědým uhlím, což je podporováno rostoucí investiční aktivitou společnosti a optimalizací provozních nákladů. Podnik by se tedy měl do budoucna držet svých kvalitních strategických plánů a z nich plynoucích plánů operativních. Problémy, které by mohly podniku v budoucnu nastat, lze hledat ve špatném vývoji hrubého domácího produktu České republiky a poklesu poptávky po produktech společnosti, přísnější legislativní či ekologické regulace nebo špatné hospodářské výsledky mateřské společnosti, která je majoritním odběratelem produkce společnosti.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1.1 Kralickův quick test – stupnice hodnocení ukazatelů.....	32
Tabulka 1.2 Interpretace hodnoty Z-faktoru Altmanova indexu	32
Tabulka 1.3 Interpretace hodnoty D-faktoru	33
Tabulka 2.1 Horizontální analýza aktiv a pasiv (relativně) 2006 až 2011	46
Tabulka 2.2 Horizontální analýza aktiv a pasiv (absolutně) 2006 až 2011	47
Tabulka 2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (relativně) 2006 až 2011	50
Tabulka 2.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (absolutně) 2006 až 2011	51
Tabulka 2.5 Vertikální analýza aktiv a pasiv v období 2006 až 2011	53
Tabulka 2.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v období 2006 až 2011	55
Tabulka 2.7 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti	57
Tabulka 2.8 Vývoj čistého peněžního majetku.....	58
Tabulka 2.9 Přehled o peněžních tocích společnosti	59
Tabulka 2.10 Rentabilita celkového kapitálu společnosti ve srovnání s odvětvím	61
Tabulka 2.11 Rentabilita vlastního kapitálu společnosti ve srovnání s odvětvím	61
Tabulka 2.12 Rentabilita dlouhodobého majetku	62
Tabulka 2.13 Rentabilita tržeb a zisková marže společnosti a odvětví	63
Tabulka 2.14 Obrat celkových, stálých a oběžných aktiv společnosti a odvětví.....	64
Tabulka 2.15 Doba obratu aktiv společnosti a odvětví.....	65
Tabulka 2.16 Doba obratu zásob společnosti a odvětví.....	65
Tabulka 2.17 Doba obratu pohledávek a závazků společnosti a odvětví	66
Tabulka 2.18 Ukazatele zadluženosti společnosti v porovnání s odvětvím	68
Tabulka 2.19 Úrokové krytí společnosti v porovnání s odvětvím.....	68
Tabulka 2.20 Běžná likvidita společnosti v porovnání s odvětvím	69
Tabulka 2.21 Pohotová likvidita společnosti ve srovnání s odvětvím.....	70
Tabulka 2.22 Okamžitá likvidita společnosti v porovnání s odvětvím.....	70

Seznam tabulek, obrázků a literatury

Tabulka 2.23 Ukazatele kapitálového trhu	72
Tabulka 2.24 Vývoj účetní přidané hodnoty na pracovníka společnosti a odvětví	73
Tabulka 2.25 Vývoj nákladovosti výnosů a personální intenzity společnosti a odvětví	74
Tabulka 2.26 Vývoj ukazatelů společnosti na bázi Cash Flow	74
Tabulka 2.28 Logaritmický rozklad ROE v odvětví pro rok 2010.....	79
Tabulka 2.29 Kralickův rychlý test.....	82
Tabulka 2.30 Indikátor bonity	83
Tabulka 2.31 Index IN05	84
Tabulka 2.32 Z-funkce pro nevýrobní společnosti a rozvojové trhy	85
Tabulka 2.33 Mezipodnikové srovnání vybraných ukazatelů	87
Tabulka 2.34 Spider analýza společnosti v porovnání s odvětvím.....	88
Tabulka 2.35 Stanovení nákladů vlastního kapitálu	90
Tabulka 2.36 Stanovení WACC a EVA	91
Tabulka 2.37 Ekonomická přidaná hodnota společnosti a odvětví	92
Tabulka 3.1 Vývoj makroekonomických ukazatelů	95
Tabulka 3.2 Odhad velikosti vlastního kapitálu (mil. Kč).....	96
Tabulka 3.3 Obratový cyklus peněz	101

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1.1 Rozdělení zisku mezi zainteresované subjekty	15
Obrázek 1.2 Princip sestavení výkazu Cash Flow	16
Obrázek 1.3 Členění finančních ukazatelů	17
Obrázek 1.4 Tvorba čistého pracovního kapitálu	20
Obrázek 1.5 Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu	34
Obrázek 1.6 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA	37

Seznam tabulek, obrázků a literatury

Obrázek 2.1 Vývoj podílu společnosti na trhu s hnědým uhlím v letech 2000 – 2011 ..	43
Obrázek 2.2 Spotřeba zemního plynu a hnědého uhlí, výroba elektřiny v ČR v letech 1819 až 2010.....	44
Obrázek 2.3 Vývoj velikosti aktiv celkem společnosti a odvětví (2005 = bazický rok)	48
Obrázek 2.4 Vývoj tržeb a výsledku hospodaření účetního období ve srovnání s odvětví (v %, bazický rok = 2006)	51
Obrázek 2.5 Vývoj majetkové struktury v porovnání s odvětvím (aktiva = 100%).....	54
Obrázek 2.6 Vývoj kapitálové struktury v porovnání s odvětvím (pasiva = 100%)	54
Obrázek 2.7 Jednotlivé varianty zisku a přidaná hodnota v porovnání s odvětvím (výnosy = 100%).....	56
Obrázek 2.9 Čistý peněžní majetek a pohotová likvidita (v mil. Kč; v %)	58
Obrázek 2.10 Vývoj peněžních toků (v mil. Kč).....	59
Obrázek 2.11 Vývoj ROA a ROE společnosti v porovnání s odvětvím (v %).....	62
Obrázek 2.12 Rentabilita tržeb, rentabilita investovaného kapitálu (v %)	63
Obrázek 2.13 Vývoj doby obratu aktiv a zásob ve společnosti a odvětví (dny).....	65
Obrázek 2.14 Vývoj obratu pohledávek a závazků ve společnosti a odvětví (dny)	67
Obrázek 2.15 Míra celkové zadluženosti a úrokové krytí v porovnání s odvětvím (v %) ..	68
Obrázek 2.16 Vývoj likvidity společnosti v porovnání s odvětvím (v %)	71
Obrázek 2.17 Vývoj ukazatelů kapitálového trhu (v %)	73
Obrázek 2.19 Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty a průměrného výdělku.....	76
Obrázek 2.20 Logaritmický rozklad ROE pro rok 2009 a 2010.....	78
Obrázek 2.21 Vývoj logaritmického rozkladu rentability vlastního kapitálu (v %).....	78
Obrázek 2.22 Kralickův rychlý test	82
Obrázek 2.23 Indikátor bonity	83
Obrázek 2.24 Index IN 05.....	84
Obrázek 2.25 Vývoj výsledků Z – skóre	85
Obrázek 2.26 D – skóre	86

Seznam tabulek, obrázků a literatury

Obrázek 2.27 Spider analýza společnosti v porovnání s odvětvím	89
Obrázek 2.28 Vývoj ukazatele EVA a spredu v kontextu s odvětvím (v mil. Kč; v %)	92
Obrázek 3.1 Odhad vývoje tržeb (mil. Kč).....	96
Obrázek 3.2 Vývoj ukazatele vlastního kapitálu v porovnání s odvětvím (v %)	98

SEZNAM LITERATURY

Monografie

BLAHA, Zdenek Sid. - JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vydání, Praha: Management Press, 2006, 194 s., ISBN 8072611453

ČERNÁ, Alena a kol. *Finanční analýza*. 1. vydání, Praha: Bankovní institut, 1997, 293 s., ISBN neuveden

GRÜNWARD, Rolf. - HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2007, 318 s., ISBN 978-80-86929-26-2

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání, Praha: C.H. Beck, 2007, 745 s., ISBN 978-80-7179-903-0

KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005, 137 s., ISBN 80-7179-321-3.

KOVANICOVÁ, Dana. - KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví*. Díl 2, *Finanční analýza účetních dokladů*. 3. vydání, Praha: Polygon, 1997, 288 s., ISBN 80-85967-56-1

MAŘÍK, Miloš, *Metody oceňování majetku*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2003, 402 s., ISBN 80-86119-57-2.

NEUMAIER, Ivan. - NEUMAIEROVÁ, Inka. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání, Praha: Grada, 2002, 215 s., ISBN 80-247-0125-1

PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Linde nakladatelství, 2005, 302 s., ISBN 80-86131-63-7

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání, Praha: Grada, 2008, 120 s., ISBN 978-80-247-2481-2

Seznam tabulek, obrázků a literatury

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání, Brno: Computer Press, 2007, 154 s., ISBN 978-80-251-1830-6

SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. vydání, Praha: Grada publishing a.s., 2003, 452 s., ISBN 80-247-0515-X

Elektronická literatura

Články

ALTMAN, Edward I. *Revisiting Credit Scoring Models in a Basel 2 Environment*. [online] New York: New York University, 2002, [cit. 20. 06. 2011]

Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/fin/workpapers/papers2002/pdf/wpa02041.pdf>

KRALICEK, Peter. *Quick-Report: User's Manual* [online] Wien: Betriebswirtschaftliche Unternehmensberatung Prof. Peter Kralicek, 2007, [cit. 22. 06. 2011] Dostupné z: <http://www.kralicek.at/pdf/QR-Manual.pdf>

NEUMAIER, Ivan. – NEUMAIEROVÁ, Inka. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. [online] Praha: MPO, Aktualizace 12. 06. 2007, [cit. 22. 07. 2011] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>

NEUMAIER, Ivan. – NEUMAIEROVÁ, Inka. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA: Příloha 01 – Ukazatelový systém INFA*. [online] Praha: MPO, Aktualizace 12. 06. 2007, [cit. 23. 07. 2011]

Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/33385/37296/418274/priloha001.pps>

NEUMAIER, Ivan. – NEUMAIEROVÁ, Inka. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA: Příloha 13 – Rozšířený návod k použití*. [online]. Praha: MPO, 12. 06. 2007, [cit. 23. 7. 2011]

Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/33385/37296/418262/priloha013.pps>

Czech Coal veřejně oznámil požadavek 70Kč/GJ za uhlí pro teplárny [online] Praha: Energostat, 2011, Aktualizace 20. 1. 2012, [cit. 13. 04 2012]

Dostupné z: <http://energostat.cz/hrozba-nedostatku-uhli-pro-teplarny.html>

Firmy tlačí na to, aby šlo vyvlastňovat kvůli těžbě [online] Praha: iDNES.cz, 2011, Aktualizace 12. 09. 2011, [cit. 13. 04. 2012] Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/firmy-tlaci-na-to-aby-slo-vyvlastnovat-kvuli-tezbe-fw9-/ekonomika.aspx?c=A110912_115154_ekonomika_spi

Seznam tabulek, obrázků a literatury

Kam kráčí česká energetika. [online] Praha: pvs: parlament, vláda, samospráva, 2011, Aktualizace 13. 10. 2011, [cit. 13. 04. 2012] Dostupné z: <http://www.parlament-vlada.eu/index.php/hlavni-temata-energetika/293-kam-krai-eska-energetika>

Nová studie o vývoji cen hnědého uhlí a tepla po roce 2012. [online] Praha: INERGIT – Institut energetických informací, Aktualizace 15. 11. 2011, [cit. 12. 03. 2012] <http://www.inergin.cz/nova-studie-o-hrozbe-rozpadu-tuzemskeho-teplarenstvi/>

Znalecký posudek č.018/2008 [on-line] Praha: TOP Auditing s.r.o., 2008, [cit. 25. 10. 2011]. Dostupné z: http://idenik.cz/storage/posudek_navara.pdf

Severočeské doly, a.s., Tiskové zprávy [online] Chomutov: Severočeské doly, a.s., Aktualizace 13. 1. 2012, [cit. 03. 03. 2012]

Dostupné z: <http://www.sdas.cz/showdoc.do?docid=1788>.

Zásoby hnědého uhlí v Severočeské hnědouhelné pánvi a územní limity. [online] Praha: Czech Coal Group, 2011, Aktualizace 20. 3. 2012, [cit. 13. 4. 2012]

Dostupné z: <http://www.czechcoal.cz/cs/profil/skupina/energetika/zasoby.html>

Ostatní zdroje

DAMODARAN, Aswath.: *Risk Premiums for Other Markets* [online] NYU Stern, Home page for Aswath Damodaran, 2011, [cit. 25. 10. 2011].

Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>

DAMODARAN, Aswath: *Levered and Unlevered Betas by Industry* [online] NYU Stern, Home page for Aswath Damodaran, 2011, [cit. 26. 10. 2011].

Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/%7Eadamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>

DVOŘÁK, Jan. *Finanční analýza vybraného podniku (bakalářská práce)*. Západočeská univerzita v Plzni, Ekonomická fakulta, 2009, 89 s.

NEUMAIEROVÁ, Inka. – NEUMAIER, Ivan. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.* [online]. Praha: MPO, 12. 06. 2007 [cit. 3. 2. 2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>

PEŘAN, Jan. *Finanční analýza podniku (diplomová práce)*. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2009, 105 s.

Seznam tabulek, obrázků a literatury

VACÍK, Emil, *SMA – učební prezentace*. [online] výukový modul, Plzeň, Ekonomická fakulta ZČU v Plzni, 2008, (cit. 20. 10. 2011).

Dostupné z: <http://portal.zcu.cz/wps/myportal/predmety/kip/sma>

Ekonomické výsledky průmyslu ČR 2009. [online]. Praha: ČSÚ, 30. 9. 2011 [citováno 12. 01. 2012] Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/p/8006-11>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. [online] Praha: MPO, 2011, [cit. 12. 01. 2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. [online] Praha: MPO, 12. 2010 [cit. 12. 01. 2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008 [online] Praha: MPO, 2009, [cit. 12. 01. 2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2007 [online] Praha: MPO, 2008, [cit. 12. 01. 2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2006 [online] Praha: MPO, 2007, [cit. 12. 01. 2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Obchodní rejstřík Ministerstva spravedlnosti ČR Praha. [online] Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR, Aktualizace 08. 10. 2011, [cit. 12. 10. 2011]

Dostupné z: <http://www.justice.cz>

Studie stavu teplárenství. [online] Praha: VŠE Praha, MPO, Aktualizace 17. 03. 2011, [cit. 4. 10. 2011] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument85256.html>

Znalecký posudek č.018/2008. [on-line] TOP Auditing s.r.o., 2008, [cit. 25. 10. 2011] Dostupné z: http://idenik.cz/storage/posudek_navara.pdf

Úrokové sazby. [on-line] Česká národní banka a MF ČR. 2010, [cit. 25. 10. 2011] Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/MakroPre_2010Q4_komplet_pdf.pdf

Výroční zprávy společnosti Severočeské doly, a.s. pro roky 2005 – 2010.

Výroční zprávy společnosti Sokolovská uhelná a.s. pro roky 2006 – 2010.

Výroční zprávy společnosti Vršavská uhelná a.s. pro roky 2006 – 2010.

Výroční zprávy společnosti Litvínovská uhelná, a.s. pro roky 2006 2010.

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA A Nekonsolidovaná rozvaha Severočeské doly, a.s. – Aktiva (tis. Kč)

PŘÍLOHA B Nekonsolidovaná rozvaha Severočeské doly, a.s. – Pasiva (tis. Kč)

PŘÍLOHA C Výkaz zisku a ztráty Severočeské doly, a.s. (tis. Kč)

PŘÍLOHA D Výkaz peněžních toků Severočeské doly, a.s. (tis. Kč)

PŘÍLOHA E Logaritmický rozklad ROE v letech 2006 až 2010

PŘÍLOHA F Rozklad Du Pond firmy a oboru pro roky 2008 - 2010

PŘÍLOHA G Rozklad dle schéma INFA pro roky 2008 - 2010

PŘÍLOHA H D – skóre

Přílohy

PŘÍLOHA A Nekonsolidovaná rozvaha Severočeské doly, a.s. – Aktiva (tis. Kč)

AKTIVA (tis. Kč)	řád	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM (ř. 02+03+31+63)	001	24 199 817	30 610 910	31 963 679	29 419 613	28 436 782	29 220 814
Dlouh majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	16 004 236	17 340 121	21 465 158	22 419 388	24 583 334	24 984 063
Dlouh nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	169 604	173 225	176 245	138 110	111 291	117 306
Software	007	77 541	66 578	44 338	18 820	15 742	25 968
Ocenitelná práva	008	96 161	94 368	117 659	117 103	91 256	80 110
Nedokončený dlouh nehm majetek	011	21 018	12 279	14 248	2 187	4 293	10 863
Dlouh hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	10 226 819	10 733 242	12 608 809	14 775 309	17 018 670	19 580 136
Pozemky	014	956 188	1 004 604	1 116 981	1 494 243	1 822 351	1 967 099
Stavby	015	3 295 558	3 478 962	3 759 693	3 942 536	4 420 483	5 183 781
Samostatné movité věci	016	5 615 182	5 806 081	6 241 664	7 242 907	8 054 451	10 591 741
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	2 358	2 358	2 358	2 537	2 467	2 450
Nedokončený DHM	020	236 162	170 667	192 741	388 434	475 124	405 863
Poskytnuté zálohy na DHM	021	118 371	270 570	1 295 372	1 704 652	2 243 794	1 429 202
Dlouh finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	5 582 697	6 433 654	8 680 104	7 505 969	7 453 373	6 286 621
Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	605 391	639 656	811 694	764 876	684 457	684 457
Podíly v úč jedn pod podst vlivem	025	51 180	51 180	36 368	229 869	218 834	218 834
Ostatní dlouh cenné papíry a podíly	026	704 645	765 112	453 141	110 002	108 739	107 491
Jiný dlouh finanční majetek	028	4 221 481	4 977 706	7 378 901	6 401 222	6 441 343	5 275 839
Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	8 167 146	13 228 173	10 461 063	6 954 369	3 806 243	3 177 885
Zásoby (ř.33 až 38)	032	271 523	327 795	397 611	497 206	426 306	475 856
Materiál	033	190 065	272 792	338 920	376 408	380 061	444 867
Nedokončená výroba a polotovary	034	45 705	37 060	48 326	79 359	39 972	15 104
Výrobky	035	21 583	17 413	8 710	29 724	1 938	9 209
Zboží	037	484	530	466	527	535	491
Poskytnuté zálohy na zásoby	038	13 686		1 189	11 188	3 800	6 185
Dlouh pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	0	0	1
Krát pohledávky (ř. 49 až 57)	048	1 561 562	1 379 368	1 220 132	1 403 544	1 382 836	1 284 722
Pohledávky z obchodních vztahů	049	841 648	863 059	941 312	912 689	1 037 330	996 149
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050		246 995	139 232	240 001	133 225	52 639
Stát - daňové pohledávky	054			10 187	87 891	181 699	156 291
Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	701 456	247 409	118 004	46 150	16 039	70 761
Dohadné účty aktivní	056	3 651	11 330	2 696	108 818	6 220	1 742
Jiné pohledávky	057	14 807	10 575	8 701	7 995	8 323	7 140
Krát finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	6 334 061	11 521 010	8 843 320	5 053 619	1 997 101	1 417 306
Peníze	059	658	608	551	638	1 343	842
Účty v bankách	060	1 777 688	1 428 713	801 016	472 964	246 606	345 940
Krátkodobý cenné papíry a podíly	061	4 555 715	10 091 689	8 041 753	4 580 017	1 749 152	1 070 524
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062						
Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	28 435	42 616	37 458	45 856	47 205	58 866
Náklady příštích období	064	27 589	42 060	37 069	45 514	47 102	58 866
Příjmy příštích období	066	846	556	389	342	103	168

Pramen: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Přílohy

PŘÍLOHA B Nekonsolidovaná rozvaha Severočeské doly, a.s. – Pasiva (tis. Kč)

PASIVA (tis. Kč)	řád	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	67	24 199 817	30 610 910	31 963 679	29 419 613	28 436 782	29 220 814
VI kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	17 527 070	18 963 636	20 258 147	19 014 828	19 488 797	20 562 678
Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631
Základní kapitál	070	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631
Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	-25 137	-82 936	19 870	132 693	302 890	310 047
Ostatní kapitálové fondy	075	2 525	2 525	2 525	2 525	2 525	2 525
Oceňovací rozdíly z přecenění majet	076	-27 662	-85 461	17 345	130 168	300 365	307 522
Rezervní fondy (ř. 80 + 81)	079	5 133 271	5 274 259	5 276 475	5 277 264	5 281 662	5 285 999
Zákonný rezervní fond	080	1 693 007	1 825 798	1 825 798	1 825 798	1 825 798	1 825 897
Statutární a ostatní fondy	081	3 440 264	3 448 461	3 450 677	3 451 466	3 455 864	3 460 201
VH minulých let (ř. 83 + 84)	082	682 492	1 620 539	2 828 939	1 379 358	2 563 019	3 266 516
Nerozdělený zisk minulých let	083	682 492	1 620 539	2 828 939	1 379 358	2 563 019	3 266 516
Neuhrazená ztráta minulých let	084	1 880 527					
VH běžného účetního období (+/-)	085	2 655 813	3 071 143	3 052 232	3 144 882	2 260 595	2 619 485
Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	6 672 666	11 640 977	11 700 845	10 401 520	8 923 778	8 657 140
Rezervy (ř. 88 až 91)	087	4 536 611	3 647 027	3 716 959	3 853 258	3 706 294	3 816 897
Rezervy podle zvláštních práv předpis	088	4 360 722	3 612 591	3 680 635	3 824 739	3 672 832	3 781 278
Rezerva na důchody a podobné záv.	089	19 689	21 236	23 124	28 519	33 462	35 619
Ostatní rezervy	091	156 200	13 200	13 200			
Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	707 068	663 233	788 839	916 998	1 058 492	1 256 836
Odložený daňový závazek	102	707 068	663 233	788 839	916 998	1 058 492	1 256 836
Krátkodobé závazky	103	1 428 987	1 447 891	1 504 832	1 829 708	2 046 180	2 826 840
Závazky z obchodních vztahů	104	668 285	844 637	940 250	1 167 862	1 379 111	1 090 000
Závazky - ovládající a řídicí osoba	105			76 000	263 000	271 500	1 300 000
Závazky ke spol., členům družstva	107	2 859	2 362	1 204			
Závazky k zaměstnancům	108	62 676	63 289	77 934	76 335	76 758	72 647
Záv ze soc zabezpečení a zdrav poj	109	42 111	42 910	49 353	49 309	48 333	47 765
Stát - daňové závazky a dotace	110	467 855	282 525	175 946	128 118	76 134	101 774
Krátkodobé přijaté zálohy	111	48 878	51 052	60 428	47 444	39 668	46 950
Dohadné účty pasivní	113	122 002	100 006	108 325	82 819	139 203	151 575
Jiné závazky	114	14 321	61 110	15 392	14 821	15 473	16 129
Bank úvěry a výp (ř. 116 až 118)	115		5 882 826	5 690 215	3 801 556	2 112 812	756 567
Krátkodobé bankovní úvěry	117		5 882 826	5 690 215	3 801 556	2 112 812	756 567
Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	81	6 297	4 687	3 265	24 207	996
Výdaje příštích období	120		6 254	4 643	3 127	23 978	346
Výnosy příštích období	121	81	43	44	138	229	650

Pramen: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Přílohy

PŘÍLOHA C Výkaz zisku a ztráty Severočeské doly, a.s. (tis. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (tis. Kč)	řád	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	01	19 653	21 785	25 826	29 589	28 586	30 435
Náklady vynaložené na prodané zboží	02	17 120	19 247	23 265	27 033	26 097	27 606
Obchodní marže (ř. 01-02)	03	2 533	2 538	2 561	2 556	2 489	2 829
Výkony (ř. 05+06+07)	04	8 939 574	10 014 540	10 266 331	11 001 818	10 405 600	10 843 170
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	8 912 356	10 009 649	10 252 214	10 935 875	10 461 481	10 846 488
Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	7 408	-12 815	2 562	52 047	-67 172	-17 597
Aktivace	07	19 810	17 706	11 555	13 896	11 291	14 279
Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	3 664 920	4 850 854	4 205 440	4 477 117	5 087 730	4 580 170
Spotřeba materiálu a energie	09	1 360 335	1 803 827	1 751 543	2 040 979	2 144 510	2 151 253
Služby	10	2 304 585	3 047 027	2 453 897	2 436 138	2 943 220	2 428 917
Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	5 277 187	5 166 224	6 063 452	6 527 257	5 320 359	6 265 829
Osobní náklady	12	1 452 511	1 537 646	1 619 186	1 644 699	1 741 371	1 730 780
Mzdové náklady	13	1 028 152	1 086 183	1 156 718	1 185 593	1 244 582	1 239 177
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	7 032	8 245	9 360	9 418	9 639	9 492
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	376 897	404 350	416 504	413 276	446 631	442 406
Sociální náklady	16	40 430	38 868	36 604	36 412	40 519	39 705
Daně a poplatky	17	168 305	191 648	198 696	225 967	217 076	227 031
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	833 678	878 327	928 713	1 047 059	1 185 288	1 347 864
Tržby z prodeje dlouh majetku a mater (ř. 20+21)	19	286 468	352 143	363 730	395 476	486 573	436 320
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	33 245	58 978	33 741	65 644	112 395	21 133
Tržby z prodeje materiálu	21	253 223	293 165	329 989	329 832	374 178	415 184
Zůstat cena prod dlouh majetku a mater (ř. 23+24)	22	234 144	345 751	315 986	385 162	424 656	394 572
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	9 802	71 618	8 936	76 757	92 138	4 357
Prodaný materiál	24	224 342	274 133	307 050	308 405	332 518	390 215
Změna stavu rezerv a opravných položek	25	-382 468	-964 174	59 948	90 427	-164 726	78 589
Ostatní provozní výnosy	26	15 586	27 783	29 857	198 514	48 385	12 544
Ostatní provozní náklady	27	98 361	110 464	136 386	161 839	208 840	180 874
Provozní výsledek hospodaření	30	3 174 710	3 446 488	3 198 124	3 566 094	2 242 812	2 754 983
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	150 071		473 910	1 853 931	1 326 541	887 536
Prodané cenné papíry a podíly	32	150 035		314 027	1 840 741	1 285 237	869 521
Výnosy z dlouh finan majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	270 176	244 941	328 038	358 833	470 440	437 066
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v	34						
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	270 176				470 440	437 066
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		244 941	328 038	358 833		
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	28 045	23 613	8 030	3 416	2 823	5 793
Náklady z finančního majetku	38	67 320	24 521	28 248	42 417	8 813	6 881
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		3 427	1 566			
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		44 968	9 889			
Změna stavu rezerv a oprav položek ve fin oblasti	41	-11 986		-49 274			
Výnosové úroky	42	73 142	192 273	329 325	79 178	24 188	3 892
Nákladové úroky	43	5	70 158	193 120	42 923	22 792	11 971
Ostatní finanční výnosy	44	1 918	1 356	3 324	1 406	3 311	4 281
Ostatní finanční náklady	45	3 584	3 060	12 672	4 720	3 496	4 758
Finanční výsledek hospodaření	48	314 394	322 903	635 511	365 963	506 965	445 437
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	833 291	698 248	781 403	787 175	489 182	580 935
-splatná	50	505 422	719 365	682 851	685 214	387 610	384 269
-odložená	51	327 869	-21 117	98 552	101 961	101 572	196 666
VH za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	2 655 813	3 071 143	3 052 232	3 144 882	2 260 595	2 619 485
VH za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	2 655 813	3 071 143	3 052 232	3 144 882	2 260 595	2 619 485
VH před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	3 489 104	3 769 391	3 833 635	3 932 057	2 749 777	3 200 420

Pramen: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Přílohy

PŘÍLOHA D Výkaz peněžních toků Severočeské doly, a.s. (tis. Kč)

Přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stav pen. prostř. na zač. obd.	5 148 881	6 334 061	11 521 010	8 843 320	5 053 619	1 997 101
<i>Peníze</i>	1 025 987	1 778 346	1 429 321	801 567	473 602	247 949
<i>Peněžní ekvivalenty</i>	4 122 894	4 555 715	10 091 689	8 042 000	4 580 017	1 749 152
Peněžní toky z hl výdělečné činnosti						
<i>Nákup a prodej zboží</i>	3 881	2 029	2 674	2 049	1 815	3 062
<i>Příjmy z prodeje zboží</i>	24 742	20 743	29 239	34 478	33416	30 227
<i>Výdaje na pořízení zboží</i>	-20 861	-18 714	-26 565	-32 429	-31610	-27 165
<i>Příjmy a výdaje – provozní činnost</i>	3 966 293	3 985 869	4 599 540	5 032 810	4 371 023	4 549 011
<i>Tržby z prodeje výrobků a služeb</i>	10 574 334	11 886 370	12 278 600	13 107 645	12597416	13 178 586
<i>Ostatní příjmy z provozní činnosti</i>	308 942	339 175	406 858	476 492	608274	497 260
<i>Výdaje na pořízení zásob</i>	-1 054 924	-1 506 870	-1 515 499	-1 578 845	-1503156	-1 796 635
<i>Výdaje za energii</i>	-821 711	-965 471	-1 009 069	-1 290 203	-1305797	-1 426 577
<i>Výdaje za opravy</i>	-797 807	-850 118	-921 859	-827 767	-994447	-816 398
<i>Výdaje za služby</i>	-1 903 438	-2 072 425	-1 826 694	-1 883 580	-2224580	-2 361 277
<i>Výdaje za osobní náklady</i>	-1 296 789	-1 401 259	-1 514 253	-1 544 818	-1710438	-1 760 276
<i>Zaplacené daně a poplatky s výj DP</i>	-974 790	-1 332 103	-1 172 231	-1 271 429	-910663	-785 110
<i>Ostatní provozní výdaje</i>	-67 524	-111 430	-126 313	-154 685	-185586	-180 562
<i>Příjmy a výdaje typu finančních A a V</i>	363 946	361 617	375 226	374 213	526 909	452 250
<i>Přijaté úroky</i>	64 232	174 662	322 014	71 276	99294	4 238
<i>Ostatní příjmy charakteru fin výnosů</i>	294 302	268 812	318 682	407 213	310902	286 114
<i>Přijaté dividendy a podíly na zisku</i>	28 038	8 038	17 000	42150	164700	182 140
<i>Placené úroky s výjimkou kapitaliz</i>	-	-63 909	-194 725	-44 440	-25243	-12 308
<i>Ostatní výdaje charakteru fin nákladů</i>	-22 625	-25 986	-87 745	-59 836	-22744	-7 934
<i>Úhrady daně z příjmů z běžné činnosti</i>	-266 336	-817 993	-772 352	-730 537	-437 525	-387 354
Čistý peněžní tok z běžné činnosti	4 068 000	3 531 522	4 205 088	4 678 535	4 462 222	4 616 969
Peněžní toky z investiční činnosti						
<i>Výdaje spojené s pořízením stálých A</i>	-1 862 146	-2 519 041	-5 165 448	-2 848 467	-4 573 206	-4 308 746
<i>Výdaje na pořízení DHM a DNHM</i>	-2 352 524	-1 558 925	-3 166 939	-3 709 433	-4 146 547	-4 672 652
<i>Výdaje na pořízení dlouh fin majetku</i>	490 378	-960 116	-1 998 509	860 966	-426 659	363 960
<i>Příjmy z prodeje stálých aktiv</i>	36 478	60 665	129 623	633 869	560445	893 008
<i>Příjmy z prodeje dl. nehm a hmot majet</i>	36 442	60 665	36 169	66 611	47311	85 308
<i>Příjmy z prodeje dlouh fin majetku</i>	36		93 454	567 258	513134	807 700
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 825 668	-2 458 376	-5 035 825	-2 214 598	-4 012 761	-3 415 738
Peněžní toky z finanční činnosti						
<i>Změna stavu dlouh., popř. krát závazků</i>	34 230	5 670 061	8 266	-1 771 563	-1573469	-247 158
<i>Přijaté půjčky ve skup a jejich splátky</i>	34 230	-246 995	183 763	117 095	115275	1 109 087
<i>Přijaté krát půjčky a jejich splátky</i>		34 230	17 115			
<i>Krátkodobý bankovní úvěr</i>		5 882 826	-192 612	-1 888 658	-1688744	-1 356 245
<i>Dopad změn VK a peněžní prostř</i>	-1 090 412	-1 560 714	-1 840 049	-4 477 636	-1931967	-1 533 111
<i>Přímé platby na vrub fondů</i>	-80 735	-16 852	-23 866	-28 109	-25035	-25 726
<i>Vyplacené divid nebo podíly na zisku</i>	-1 009 677	-1 543 862	-1 816 183	-4 449 527	-1906932	-1 507 385
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-1 056 182	4 109 347	-1 831 783	-6 249 199	-3 505 436	-1 780 269
<i>Přecenění KFM – rozvahové</i>	-1 972	1 827	-1 701	87	-1136	1 050
<i>Přecenění KFM – výsledkové</i>	1 218	2 629	-13 469	-4 529	593	-1 807
<i>Nepen. úpravy krát. fin. majetku</i>	-754	4 456 000	-15 170	-4 442 000	-543 000	-757
Čisté zvýšení/snížení pen prostř	1 185	5 187	-2 678	-3 790	-3 057	-580
Stav peněžních prostředků na konci obd	6 334 061	11 521 010	8 843 320	5 053 619	1 997 101	1 417 306
<i>Peníze</i>	1 778 346	1 429 321	801 567	473 602	247 949	346 782
<i>Peněžní ekvivalenty</i>	4 555 715	10 091 689	8 041 753	4 580 017	1 749 152	1 070 524

Pramen: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Přílohy

PŘÍLOHA E Logaritmický rozklad ROE v letech 2006 až 2011

	2006	2007	Dif	07/06	ROE	Pákový rozklad	Rozklad ROA
ROE	15,15%	16,19%	1,04%	1,0688	1,04%		
<i>daňové břemeno</i>	76,12%	81,48%	5,36%	1,07	1,07%		
<i>pákový rozklad</i>	138,07%	158,47%	20,40%	1,15	2,16%	20,40%	
<i>EBT/EBIT</i>	100,00%	98,17%	-1,83%	0,98		-2,73%	
<i>aktiva/VK</i>	138,07%	161,42%	23,35%	1,17		23,13%	
ROA	14,42%	12,54%	-1,87%	0,87	-2,18%		-1,87%
<i>EBIT/tržby</i>	39,15%	38,36%	-0,79%	0,98			-0,27%
<i>tržby/aktiva</i>	36,83%	32,70%	-4,13%	0,89			-1,60%
	2007	2008	Dif	08/07	ROE	PR	ROA
ROE	16,19%	15,07%	-1,13%	0,9303	-1,13%		
<i>daňové břemeno</i>	81,48%	79,62%	-1,86%	0,98	-0,36%		
<i>pákový rozklad</i>	158,47%	150,21%	-8,25%	0,95	-0,84%	-8,25%	
<i>EBT/EBIT</i>	98,17%	95,20%	-2,97%	0,97		-4,74%	
<i>aktiva/VK</i>	161,42%	157,78%	-3,64%	0,98		-3,52%	
ROA	12,54%	12,60%	0,05%	1,00	0,07%		0,05%
<i>EBIT/tržby</i>	38,36%	39,28%	0,92%	1,02			0,30%
<i>tržby/aktiva</i>	32,70%	32,07%	-0,63%	0,98			-0,24%
	2008	2009	Dif	09/08	ROE	PR	ROA
ROE	15,07%	16,54%	1,47%	1,0977	1,47%		
<i>daňové břemeno</i>	79,62%	80,0%	0,36%	1,00	0,07%		
<i>pákový rozklad</i>	150,21%	153,0%	2,83%	1,02	0,30%	2,83%	
<i>EBT/EBIT</i>	95,20%	98,9%	3,72%	1,04		5,81%	
<i>aktiva/VK</i>	157,78%	154,7%	-3,06%	0,98		-2,97%	
ROA	12,60%	13,51%	0,91%	1,07	1,11%		0,91%
<i>EBIT/tržby</i>	39,28%	36,35%	-2,93%	0,93			-1,01%
<i>tržby/aktiva</i>	32,07%	37,2%	5,10%	1,16			1,92%
	2009	2010	Dif	10/09	ROE	PR	ROA
ROE	16,54%	11,60%	-4,94%	0,7013	-4,94%		
<i>daňové břemeno</i>	80,0%	82,2%	2,23%	1,03	0,38%		
<i>pákový rozklad</i>	153,0%	144,7%	-8,33%	0,95	-0,78%	-8,33%	
<i>EBT/EBIT</i>	98,9%	99,2%	0,26%	1,00		0,39%	
<i>aktiva/VK</i>	154,7%	145,9%	-8,81%	0,94		-8,72%	
ROA	13,51%	9,7%	-3,76%	0,72	-4,54%		-3,76%
<i>EBIT/tržby</i>	36,35%	26,5%	-9,85%	0,73			-3,64%
<i>tržby/aktiva</i>	37,2%	36,8%	-0,38%	0,99			-0,12%
	2010	2011	Dif	11/10	ROE	PR	ROA
ROE	11,60%	12,74%	1,14%	1,0982	1,14%		
<i>daňové břemeno</i>	82,2%	81,8%	-0,36%	1,00	-0,05%		
<i>pákový rozklad</i>	144,7%	141,6%	-3,14%	0,98	-0,27%	-3,14%	
<i>EBT/EBIT</i>	99,2%	99,6%	0,45%	1,00		0,65%	
<i>aktiva/VK</i>	145,9%	142,1%	-3,81%	0,97		-3,78%	
ROA	9,7%	10,99%	1,24%	1,13	1,46%		1,24%
<i>EBIT/tržby</i>	26,5%	29,6%	3,11%	1,12			1,15%
<i>tržby/aktiva</i>	36,8%	37,1%	0,33%	1,01			0,09%

Pramen: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

PŘÍLOHA F Rozklad Du Pont firmy a oboru pro roky 2009 - 2011

ROE (v %)		
Rok	Firma	Obor
2009	16,5	12,13
2010	11,6	13,4
2011	12,7	15,3

ROA (v %)			Finanční páka (A/VK)		
Rok	Firma	Obor	Rok	Firma	Obor
2009	12,12	6,29	2009	1,55	1,63
2010	7,89	10,83	2010	1,46	1,69
2011	8,96	11,44	2011	1,42	1,66

Zisková marže (EAT/T)			Obrat aktiv (T/A)		
Rok	Firma	Obor	Rok	Firma	Obor
2009	0,326	0,127	2009	0,37	0,49
2010	0,214	0,172	2010	0,37	0,63
2011	0,241	0,201	2011	0,37	0,57

EAT (mil. Kč)		Tržby (mil. Kč)		Aktiva (mil. Kč)	
Rok	Firma	Rok	Firma	Rok	Firma
2009	3 145	2 009	10 936	2009	29 420
2010	2 261	2 010	10 461	2010	28 437
2011	2 619	2 011	10 847	2011	29 221

Výnosy (mil. Kč)		Náklady (mil. Kč)		OA (mil. Kč)		Dl. maj. (mil. Kč)	
Rok	Firma	Rok	Firma	Rok	Firma	Rok	Firma
2009	13 922	2009	10 777	2009	6 954	2009	22 419
2010	12 796	2010	10 536	2010	3 806	2010	24 583
2011	12 661	2011	10 042	2011	3 178	2011	24 984

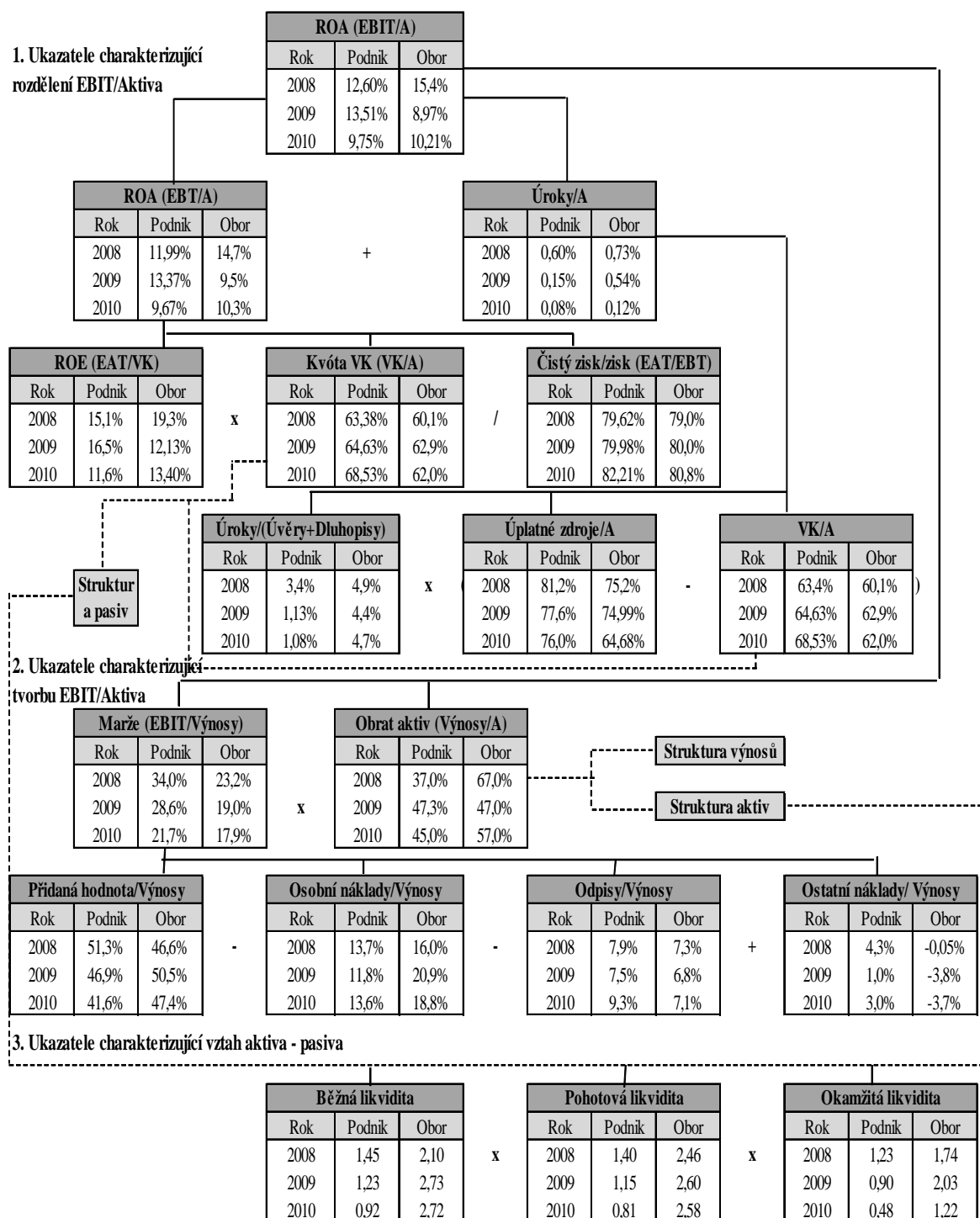
Zásoby (mil. Kč)		Pohl. (mil. Kč)		KFM (mil. Kč)	
Rok	Firma	Rok	Firma	Rok	Firma
2009	497	2009	1 404	2009	5 054
2010	426	2010	1 383	2010	1 997
2011	476	2011	1 285	2011	1 417

Úroky (mil. Kč)		Odpisy (mil. Kč)		Daň z P (mil. Kč)		Ostatní (mil. Kč)	
Rok	Firma	Rok	Firma	Rok	Firma	Rok	Firma
2009	43	2009	1 047	2009	787	2009	8 900
2010	23	2010	1 185	2010	489	2010	8 839
2011	12	2011	1 348	2011	581	2011	8 101

Pramen: Zpracováno z výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ a MPO na základě schématu Du Pont²⁹

²⁹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 stran. ISBN 978-80-7179-903-0. Strana 87, upraveno.

PŘÍLOHA G Rozklad dle schéma INFA pro roky 2008 - 2010



Pramen: Zpracováno z výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ a MPO podle modelu systému INFA³⁰

³⁰ NEUMAIER, Ivan. - NEUMAIEROVA, Inka. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání. Praha: Grada, 2002. 215 stran. ISBN 80-247-0125-1. Strana 110 – 111, upraveno.

Přílohy

PŘÍLOHA H D – skóre

D-Skóre	váhy	2006	2007	2008	2009	2010	2011
A - Dlouh. hmotný majetek/A	0,019	0,0080	0,0067	0,0075	0,0095	0,0114	0,0127
<i>Dlouhodob. Hmot. Majetek/A</i>		42,3%	35,1%	39,4%	50,2%	59,8%	67,0%
B - DL. pohledavky/Aktiva	0,026	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
<i>Dlouhodobé pohledavky/Aktiva</i>		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
C - Rezervy/P	-0,028	-0,0052	-0,0033	-0,0033	-0,0037	-0,0036	-0,0037
<i>Rezervy/Pasiva</i>		18,7%	11,9%	11,6%	13,1%	13,0%	13,1%
D - Dlouh. závazky/P	-0,15	-0,0044	-0,0032	-0,0037	-0,0047	-0,0056	-0,0065
<i>Dlouhodobé závazky/Pasiva</i>		2,9%	2,2%	2,5%	3,1%	3,7%	4,3%
E - Krát. závazky/P	0,02	0,0012	0,0048	0,0045	0,0038	0,0029	0,0025
<i>Krátkodobé závazky/Pasiva</i>		5,9%	23,9%	22,5%	19,1%	14,6%	12,3%
F - Tržby/Výnosy	-0,018	-0,0164	-0,0166	-0,0156	-0,0141	-0,0147	-0,0154
<i>Tržby/Výnosy</i>		91,1%	92,0%	86,7%	78,6%	81,8%	85,7%
G - Odpisy/Výnosy	-0,023	-0,0020	-0,0019	-0,0018	-0,0017	-0,0021	-0,0024
<i>Odpisy/Výnosy</i>		8,5%	8,1%	7,9%	7,5%	9,3%	10,6%
H - Rentabilita výnosů	-0,01	-0,0027	-0,0028	-0,0026	-0,0023	-0,0018	-0,0021
<i>EAT/Výnosy</i>		27,1%	28,2%	25,8%	22,6%	17,7%	20,7%
J - Výnosy/A	-0,301	-0,1217	-0,1070	-0,1114	-0,1424	-0,1354	-0,1304
<i>Výnosy/Aktiva</i>		40,4%	35,5%	37,0%	47,3%	45,0%	43,3%
K - Celková zadluženost	0,015	0,0041	0,0057	0,0055	0,0053	0,0047	0,0044
<i>(CK + Ostatní pasiva)/Aktiva</i>		0,2757	0,3803	0,3661	0,3536	0,3138	0,2963
L - Doba splatnosti dluhu	0,003	0,0057	0,0088	0,0088	0,0074	0,0078	0,0065
<i>(CK + Ost. P)/(EAT + Odpisy)</i>		1,9122	2,9475	2,9392	2,4813	2,5897	2,1821
Konstanta		-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46
D-skóre (suma A:L)		-0,5933	-0,5688	-0,5720	-0,6028	-0,5965	-0,5943

Pramen: Zpracováno z výročních zpráv společnosti

Abstrakt

DVOŘÁK, Jan *Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku.*

Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 115 s., 2013

Klíčová slova: finanční analýza, poměrové ukazatele, těžební průmysl

Cílem diplomové práce „Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku“ je prostřednictvím provedené finanční analýzy společnosti nalézt její slabá místa, zejména ve finanční oblasti, a vyvodit patřičná opatření, která by mohla vést k odstranění těchto negativních faktorů. Cíle práce bude dosaženo prostřednictvím analýzy současného a minulého stavu podniku, následné identifikace rozhodujících problémových okruhů, definováním možností ekonomické teorie v dané oblasti a navržením opatření k dosažení žádoucího cílového stavu společnosti. Práce se skládá ze dvou navazujících částí, a to z teoretické a praktické. V teoretické práci jsou popsány základní informace, týkající se finanční analýzy, jako je definice, předmět, zdroje a uživatelé finanční analýzy. Další teoretická část se věnuje metodám finanční analýzy, se zaměřením na elementární technickou analýzu. V části praktické, která se dělí na část analytickou a syntetickou, jsou prováděny výpočty a vyhodnocení finanční situace na konkrétní společnost a navržena opatření pro rozhodování společnosti.

Abstract

DVOŘÁK, Jan *Financial analysis and its recommendations for business decisions*.
Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 115 p., 2013

Key words: financial analysis, financial ratios, mining industry

The aim of the submitted thesis “*Financial analysis and its recommendations for business decisions*” is carried out through financial analysis of company to find its weak points, especially in the financial sector, and draw the appropriate measures that could lead to the removal of these negative factors. The goal will be achieved by analysing of company's past and current condition, identifying critical problematic areas, defining abilities of the economic theory in the given domain and proposing steps leading to the desirable company's condition. The thesis consists of two parts, the theoretical part and the practical part. The theoretical part describes basic data related to financial analysis as definition, subject, sources and users of financial analysis. The theoretical part explains further methods of financial analysis focusing on primary technical analysis. In the practical part, which is divided into an analytical part and a synthesis, calculations are carried out and assessing the financial situation at a particular company and proposed recommendations for the company's decision.