

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Finanční analýza stavební společnosti

Financial Analysis of a Construction Company

Student:

Kokeš Petr

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Andrea Kolková, Ph.D.

Ostrava 2019

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Petr Kokeš**

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6208R020 Ekonomika podniku

Téma: **Finanční analýza stavební společnosti**
Financial Analysis of a Construction Company

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretické vymezení metod finanční analýzy
3. Charakteristika analyzované společnosti
4. Aplikace vybraných metod finanční analýzy a zhodnocení výsledků
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179321-3.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 1999. ISBN 80-7226-140-1.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

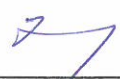
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Andrea Kolková, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 10.05.2019



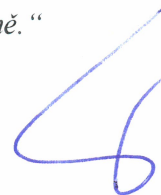

Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 12.7.2019

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized, cursive letter 'P' followed by a loop.

Kokeš Petr

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Teoretické vymezení metod finanční analýzy.....	6
2.1	Podstata finanční analýzy.....	6
2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	6
2.2.1	Rozvaha.....	7
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty.....	9
2.2.3	Cash flow (přehled o peněžních tocích).....	11
2.2.4	Vzájemná provázanost účetních výkazů.....	13
2.3	Uživatelé finanční analýzy.....	13
2.3.1	Externí uživatelé.....	14
2.3.2	Interní uživatelé.....	14
2.4	Metody finanční analýzy.....	15
2.4.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	16
2.4.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	17
2.4.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	19
2.4.4	Analýza soustav ukazatelů.....	25
2.5	Hodnocení výsledků finanční analýzy.....	30
3	Charakteristika analyzované společnosti.....	31
3.1	Základní popis společnosti.....	31
3.2	Historie a profil společnosti.....	31
3.3	Organizační a zaměstnanecká struktura společnosti.....	32
3.4	Zákazníci.....	33
3.5	Strategie společnosti.....	34
4	Aplikace vybraných metod finanční analýzy.....	34
4.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	35
4.1.1	Vertikální a horizontální analýza rozvahy.....	35
4.1.2	Vertikální a horizontální analýza VZZ.....	48
4.2	Poměrová analýza.....	50
4.2.1	Ukazatele rentability.....	51
4.2.2	Ukazatele aktivity.....	53
4.2.3	Ukazatele finanční stability a zadluženosti.....	54
4.2.4	Ukazatele likvidity.....	55
4.2.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	56
4.3	Analýza soustav ukazatelů.....	56
4.3.1	Pyramidový rozklad ukazatele ROE.....	57
4.3.2	Altmanův model (Z-skóre).....	58

4.3.3	Indexy IN.....	58
4.3.4	Kralickův rychlý test.....	59
4.4	Zhodnocení společnosti na základě výsledků finanční analýzy.....	59
5	Závěr.....	63

1 Úvod

Finanční analýza je jedním z důležitých nástrojů využívaných při finančním řízení a rozhodování podniku. Účelem finanční analýzy je napomáhat správnému zhodnocení finanční situace v podniku, posoudit vliv předchozích rozhodnutí na podnikové činnosti a jeho celkovou ekonomickou výkonnost. Finanční analýza spočívá v rozboru a především v interpretaci dat vycházejících z podnikového účetnictví, odkrývá tak managementu potřebné informace, na jejichž základě je možné stanovit vhodnou strategii k zajištění a udržení výkonnosti podniku a jeho dalšího rozvoje. Informace získávané finanční analýzou jsou potřebné mimo management i pro celou řadu dalších zájmových skupin.

Cílem této bakalářské práce je na základě teoretických poznatků pomocí aplikace metod finanční analýzy posoudit finanční zdraví společnosti EUROVIA CS, a.s., a zhodnotit dosahování společnosti stanovených strategických cílů ve výkonové a ekonomické oblasti v letech 2014 až 2017. Ke stanoveným cílům společnosti patří dosahování přijatelného vývoje základních ekonomických ukazatelů, udržení rentability společnosti, uspokojování akcionářů a vytváření prostředků pro další trvalý zdravý rozvoj skupiny včetně tvorby rezerv pro případné záruční opravy.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol. V úvodní kapitole je stručně představeno téma a cíl bakalářské práce. Druhá kapitola se věnuje teoretickému vymezení finanční analýzy, zabývá se zdroji informací potřebnými pro vypracování finanční analýzy a dále jsou v kapitole charakterizovány jednotlivé skupiny uživatelů analýzy a popsány vybrané metody finanční analýzy.

Ve třetí kapitole je představena a charakterizována stavební společnost EUROVIA CS, a.s. Kapitola se zabývá historií a profilem společnosti, je zde stručně popsána organizační a zaměstnanecká struktura, zákazníci a strategie společnosti.

Ve čtvrté kapitole je na základě metod popsaných v teoretické části vypracována finanční analýza společnosti EUROVIA CS, a.s., za období 2014 až 2017. V této části je provedena vertikální a horizontální analýza účetních výkazů společnosti, poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů. Poslední část kapitoly obsahuje zhodnocení společnosti na základě výsledků finanční analýzy. Údaje potřebné pro vypracování finanční analýzy jsou čerpány z účetních výkazů obsažených ve výročních zprávách společnosti a z dalších veřejně dostupných zdrojů informací. Jako zdroj pro srovnání s oborovými hodnotami jsou použity rezortní analýzy zveřejněné na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Vypočtené hodnoty a vývoj ukazatelů je prezentován pomocí tabulek a grafů. Poslední pátá kapitola je věnována závěru.

2 Teoretické vymezení metod finanční analýzy

Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil vznik celé řady metod finanční analýzy sloužící k hodnocení finančního zdraví podniku. Metody a postupy využívané při zpracování finanční analýzy se v průběhu historického vývoje standardizovaly. Tyto metody a postupy jsou oblíbené pro svou jednoduchost. Při realizaci finanční analýzy musíme dbát na patřičnost volby metod analýzy s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost.

2.1 Podstata finanční analýzy

Finanční analýzu lze definovat jako systematický rozbor dat obsažených především v účetních výkazech zahrnujících hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. (Růčková, 2015)

Finanční analýza představuje významnou součást finančního řízení podniku. Jedná se o formalizovanou metodu využívající k hodnocení finanční situace řadu poměrových ukazatelů. Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexně posoudit úroveň finančního zdraví podniku, identifikovat silné a slabé stránky a stanovit doporučení pro jeho další vývoj. Finanční analýza poskytuje uživateli zpětnou vazbu všech podnikových aktivit a umožňuje odhalit, které cíle se podniku v jednotlivých oblastech finančního řízení podařilo naplnit či nikoliv. (Nový, 2018)

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Zpracování finanční analýzy vyžaduje velké množství dat z různě dostupných informačních zdrojů. Pro sestavení finanční analýzy je nezbytné vycházet z kvalitních zdrojů informací. Dle Dluhošová (2010) jsou výchozím a základním zdrojem informací pro finanční analýzu výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví.

Výkazy finančního účetnictví lze jinak označit jako výkazy externí, jelikož poskytují informace zejména externím uživatelům. Základními externími účetními výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Rozvaha poskytuje přehled o majetkové a finanční

strukturu podniku. Ve výkazu zisku a ztráty je zachycena tvorba a užití výsledku hospodaření za aktuální účetní období. Výkaz cash flow poskytuje přehled o pohybu peněžních toků.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví jsou vytvářeny podnikem na základě svých potřeb, nemají žádnou jednotnou metodickou úpravu. Mezi výkazy vnitropodnikového účetnictví patří především výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů, výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo v jednotlivých střediscích apod. Tyto výkazy mají interní charakter, nejsou tudíž veřejně dostupným zdrojem informací.

Vedle uvedených základních zdrojů se pro provádění finanční analýzy využívá i řada dalších relevantních informací. Mezi ně patří finanční informace zahrnující účetní výkazy a výroční zprávy, vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr. Dále pak kvantifikovatelné nefinanční informace zahrnující firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prospekty, normy spotřeby, interní směrnice a nekvantifikovatelné informace představující zprávy a komentáře manažerů jednotlivých útvarů firmy, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem každého podniku. Poskytuje k určitému datu informaci o stavu dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) na straně jedné a zdrojů jejich financování (pasiva) na straně druhé. Rozvaha je sestavována bilanční formou, tzn. že aktiva se rovnají pasivům. Aktiva představují majetkovou strukturu podniku, pasiva představují kapitálovou strukturu, tedy zdroje kapitálu, ze kterého byly jednotlivé položky majetku pořízeny. Struktura rozvahy je zobrazena v Tabulce 2.1.

Tabulka 2.1 - Struktura rozvahy

AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Stálá aktiva	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	B.+C.	Cizí zdroje
C.I.	Zásoby	B.	Rezervy
C.II.	Pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle vyhlášky 500/2002 Sb.

Aktiva

Aktiva jsou v rozvaze členěna sestupně na základě jejich doby vázanosti v reprodukčním procesu podniku a dle stupně likvidity od položek nejméně likvidních (dlouhodobý majetek) až k položkám nejlikvidnějším (krátkodobý majetek).

Stálá aktiva jsou tvořena především dlouhodobým hmotným a nehmotným majetkem. Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) nemá fyzickou podstatu. Zahrnuje především zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, různá ocenitelná práva a jiný nehmotný majetek s dobou použitelnosti delší než jeden rok a od výše hodnoty ocenění určené účetní jednotkou. Dlouhodobý hmotný majetek (DHM) zahrnuje pozemky, stavby, hmotné movité věci, které jsou pořizovány z důvodu zajištění běžné činnosti podniku, jejichž doba použitelnosti je delší než jeden rok. DNM a DHM předává svou hodnotu postupně zpravidla prostřednictvím odpisů.

Poslední částí stálých aktiv je finanční majetek. Finanční majetek je pořizován pro získání dlouhodobého výnosu, či vlivu v jiném podniku, nebo za účelem obchodování. Patří sem podílové cenné papíry, vklady v podnicích, půjčky podnikům apod.

Oběžná aktiva představují krátkodobý majetek podniku. Objevují se ve formě peněžní a věcné (materiál, suroviny, hotová a rozpracovaná výroba). Oběžná aktiva neustále mění svou podobu, a zajišťují tak plynulost reprodukčního procesu. Doba vázanosti je zpravidla kratší než jeden rok. Jde o část majetku podniku, kterou lze rychle převést na peněžní prostředky. Strukturu oběžných aktiv tvoří zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Položky časového rozlišení aktiv zachycují zůstatky účtů časového rozlišení nákladů příštích období (např. nájemné placené předem), příjmy příštích období (např. provedené, ale dosud nevyfakturované práce), aktivní kurzové rozdíly apod.

Pasiva

Strana pasiv v rozvaze zachycuje finanční strukturu podniku a obsahuje zdroje financování podnikového majetku. Pasiva jsou členěna z hlediska vlastnictví zdrojů financování. Dle tohoto hlediska rozlišujeme vlastní kapitál (zdroje vlastní) a cizí zdroje (dluhy).

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, áziem a kapitálovými fondy, fondy ze zisku a výsledkem hospodaření (VH) minulých let i běžného účetního období. Základní

kapitál vzniká zpravidla při založení společnosti, je tvořen peněžními a nepeněžními vklady společníků. Tvorba základního kapitálu se řídí dle zákonem o obchodních korporacích a jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku. Ážio a kapitálové fondy představují kapitál, který podnik získal zvenčí, nejedná se však o cizí kapitál. Patří sem především emisní ážio, představující rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcií. Dále pak dary, dotace, rozdíly z přecenění majetku a oceňovací rozdíly z kapitálových účastí. Fondy ze zisku jsou tvořeny z rozdělení zisku společnosti. Patří k nim zákonný rezervní fond vytvořený na základě zákona o obchodních korporacích, který slouží pouze ke krytí ztrát společnosti, a ostatní fondy, vytvořené na základě rozhodnutí společnosti. Výsledek hospodaření minulých let je nerozdělený zisk z minulých období, případně neuhrazená ztráta z minulých let. Představuje část zisku nepoužitou k rozdělení do fondů nebo na výplatu podílu na zisku. Výsledek hospodaření běžného období je zisk nebo ztráta, který byl dosažen podnikem v daném účetním období, určený k rozdělení v následném účetním období.

Cizí kapitál představují zdroje zapůjčené podniku jinými právníckými či fyzickými osobami, které musí být splaceny ve vymezené době. Za zapůjčení cizího kapitálu jsou placeny úroky. Cizí zdroje zahrnují rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky splatné do jednoho roku, bankovní úvěry a výpomoci. Rezervy jsou tvořeny na vrub nákladů podniku, představují část peněz určenou ke krytí nutných budoucích výdajů (např. na opravy hmotného majetku, záruční opravy, na daň z příjmu). Rezervy se vytváří za daným účelem nebo mají obecný charakter. Z hlediska předpisů dělíme rezervy na zákonné a ostatní. Dlouhodobé závazky mají dobu splatnosti delší než jeden rok, patří mezi ně zejména emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy a směnky, jejichž účelem je financování aktiv s delší životností. Krátkodobé závazky jsou splatné ve lhůtě do jednoho roku, zahrnují krátkodobé dodavatelské úvěry, zálohy odběratelů, závazky k zaměstnancům a státu. Položky časového rozlišení pasiv zachycují zůstatky výdajů příštích období (např. nájemné placené pozadu) a zůstatky výnosů příštích období (např. předem obdržené nájemné).

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (VZZ) je výkazem, který dle zákona o účetnictví tvoří povinnou součást účetní závěrky. Může být účetní jednotkou sestavován ve zkrácené nebo plné verzi. VZZ slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. VZZ poskytuje informaci o výši dosaženého výsledku hospodaření podniku za sledované období a konkretizuje, které náklady a výnosy se na tvorbě výsledku hospodaření podílely.

Vztah mezi výnosy a náklady lze vyjádřit:

$$\text{Výnosy} - \text{Náklady} = \text{Výsledek hospodaření} \quad (2.1)$$

Výnosy představují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich úhradě. Náklady naopak představují peněžní částky, které byly podnikem v daném období vynaloženy za účelem získání výnosů, k jejichž skutečnému vynaložení však nemusí docházet ve sledovaném období. Vznik nákladů se projevuje snížením vlastního kapitálu ve formě poklesu hodnoty aktiv, nebo zvýšením závazků. Nákladové a výnosové položky se nezakládají na skutečných peněžních tocích (příjmy a výdaje), nepředstavují tedy skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. (Růčková, 2015)

Úprava VZZ je založena na zjednodušeném druhovém členění nákladů. Náklady a výnosy jsou děleny dle jednotlivých oblastí podnikatelské činnosti, a to do oblasti provozní a finanční. Legislativa v České republice vymezuje stupňovitou (vertikální) podobu VZZ, tzn., že výsledek hospodaření je sledován zvlášť za každou oblast podnikatelské aktivity. Zkrácená struktura VZZ je zobrazena v Tabulce 2.2.

Tabulka 2.2 - Struktura VZZ

Ozn.	Obsah položky
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)
C.	Aktivace (-)
D.	Osobní náklady
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)
IV. – VII.	Finanční výnosy
G. – K.	Finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)
L.	Daň z příjmů
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)
*	Čistý obrat za účetní období

Zdroj: Vlastní zpracování dle Scholleová (2017)

Provozní výsledek hospodaření je rozdílem provozních výnosů a nákladů. Představuje velmi důležitou položku, jelikož zobrazuje úspěšnost podniku v jeho hlavní výdělečné činnosti. Se způsobem financování a finančními operacemi podniku souvisí finanční výsledek hospodaření. U řady nefinančních podniků bývá tento výsledek velmi často záporný. Výsledkem součtu provozního a finančního výsledku hospodaření je výsledek hospodaření před zdaněním (EBT – Earnings before Taxes), tzv. hrubý zisk. Snížením tohoto výsledku o položku daně z příjmů dostaneme výsledek hospodaření po zdanění (EAT – Earnings after Taxes), který ve finančních analýzách bývá označován jako čistý zisk. Čistý zisk je důležitým ukazatelem při posuzování rentability vlastního kapitálu.

Pro posouzení výkonnosti podniku z hospodářské činnosti, bez ohledu na zvolený způsob financování a zdanění, je ve finanční analýze využíván zisk před úroky a zdaněním (EBIT – Earnings before Interest and Taxes).

Zisk před odečtením úroků, zdaněním a odpisy (EBITDA – Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) je vhodný pro mezipodnikové srovnání hospodaření podniků nezávisle na zadlužení, daňovém zatížení a odpisové politice.

2.2.3 Cash flow (přehled o peněžních tocích)

K posouzení skutečné finanční situace podniku slouží výkaz cash flow (CF). Výkaz CF je přehledem skutečných příjmů a výdajů (peněžních toků) podniku za dané období, zachycuje vznik a použití peněžních prostředků, příp. peněžních ekvivalentů. Peněžní prostředky zahrnují peníze v pokladně včetně cenin, peníze na účtech a peníze na cestě. Peněžní ekvivalenty představují krátkodobá aktiva, která jsou snadno a pohotově směnitelná bez významné změny jejich hodnoty v čase, např. termínované vklady s tříměsíční výpovědní lhůtou či obchodovatelné cenné papíry.

CF je důležitým prvkem finančního řízení a finanční analýzy podniku. Je nástrojem pro posouzení a řízení likvidity podniku, krátkodobé a dlouhodobé plánování a hodnocení finančního hospodaření či investičních záměrů. Výkaz CF lze sestavit pomocí metody přímé nebo nepřímé. Přímá metoda je založena na sledování a evidenci příjmů a výdajů za sledované období, přičemž CF se stanoví jako rozdíl sum příjmů a výdajů. Používanější, nepřímá metoda spočívá v převedení výsledku hospodaření do pohybu peněžních prostředků v souvislosti se změnami aktiv a pasiv dvou účetních období. Nepřímý způsob výpočtu CF je zobrazen v Tabulce 2.3.

Tabulka 2.3 - Nepřímý způsob výpočtu cash flow

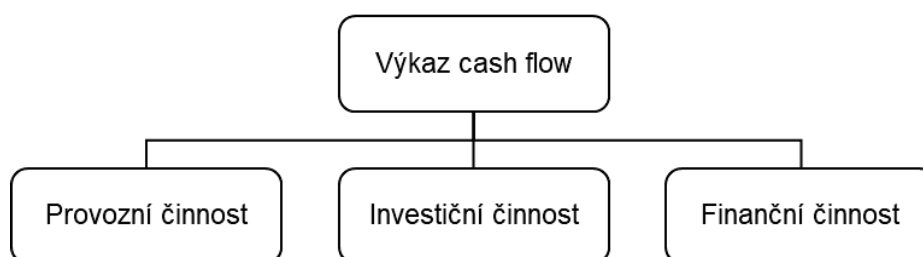
Symbol	Položka
EAT	+ Čistý zisk
ODP	+ Odpisy
Δ ZAS	- Změna stavu zásob
Δ POHL	- Změna stavu pohledávek
Δ KZAV	+ Změna stavu krátkodobých závazků
CF_{prov.}	= Cash flow z provozní činnosti
Δ DA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)
CF_{inv.}	= Cash flow z investiční činnosti
Δ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů
Δ NZ	+ Změna nerozděleného zisku z minulých let
DIV	- Dividendy
EA	+ Emise akcií
CF_{fin.}	= Cash flow z finanční činnosti
CF_{celkem}	= Cash flow celkem

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

Peněžní toky se vykazují na základě aktivit podniku ve třech částech, a to jako CF za provozní, investiční a finanční činnosti. Struktura členění CF je zobrazena na Obr. 2.1.

CF z provozní činnosti zahrnuje základní výdělečné činnosti podniku, které mají vliv na tvorbu čistého zisku. CF z provozní činnosti umožňuje zjistit, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům. Provozní oblast je zásadní pro existenci podniku. Opakované záporné provozní CF u nefinančních společností naznačuje vážné problémy.

Obr. 2.1 - Struktura výkazu cash flow



Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková (2015)

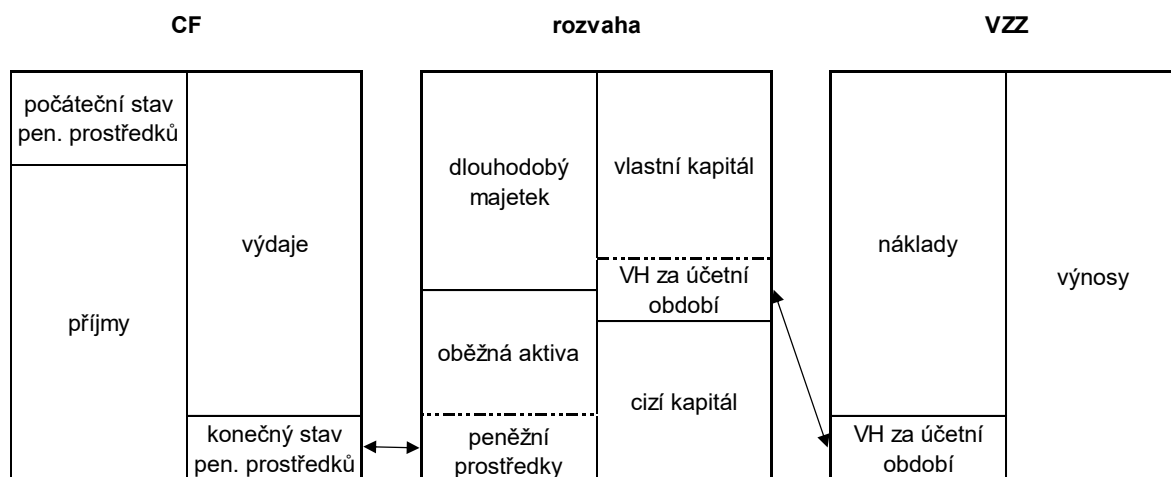
CF z investiční činnosti zobrazuje příjmy a výdaje spojené s pořízením či prodejem dlouhodobého majetku, strukturu těchto výdajů a rozsah příjmů. Kladné CF z investiční činnosti svědčí o prodeji dlouhodobého majetku, záporné naopak o investici do dlouhodobého majetku.

CF z finanční činnosti zahrnuje peněžní toky vedoucí ke změně velikosti vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků, tzn. splácení a přijímání dalších úvěrů, výplatu dividend, zvyšování vlastního jmění apod. (Knápková, 2017)

2.2.4 Vzájemná provázanost účetních výkazů

Mezi výše uvedenými finančními výkazy existují vzájemné vazby, které jsou zachyceny v třibilančním systému. Základ tohoto systému tvoří rozvaha, ostatní bilance jsou bilancemi odvozenými. Rozvaha je souhrnným účetním výkazem, který bilančním způsobem sleduje stav zdrojů financování a strukturu majetku potřebného k realizaci podnikatelské činnosti k danému časovému okamžiku. VZZ je souhrnným výkazem nákladů a výnosů za dané období. Společným prvkem rozvahy a VZZ je výsledek hospodaření za účetní období. Proces tvorby výsledku hospodaření je vysvětlen ve VZZ. V rozvaze je tento výsledek zobrazen na straně pasiv v absolutní hodnotě jako přírůstek vlastního kapitálu. Peněžní prostředky tvoří společný prvek rozvahy a CF. V rozvaze jsou peněžní prostředky zobrazeny jako součást oběžných aktiv, v CF je pak dokumentován rozdíl mezi stavem peněžních prostředků na začátku a na konci období. Vzájemné vazby mezi účetními výkazy jsou zobrazeny na Obr. 2.2.

Obr. 2.2 - Vazby mezi účetními výkazy



Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková (2017)

2.3 Uživatelé finanční analýzy

Výsledky vyplývající z finanční analýzy jsou důležité nejen pro management podniku, ale slouží také řadě dalších uživatelů. Podle Pevná (2017) lze uživatele finanční analýzy

na základě přístupu k informacím rozdělit na uživatele externí a interní. O externí finanční analýze hovoříme, jsou-li zpracovávány veřejně dostupné finanční a účetní informace. Pro zpracování interní finanční analýzy jsou mimo veřejně dostupné informace k dispozici také veškeré údaje z vnitropodnikového účetnictví podniku, tzn. finanční plány, rozpočty, kalkulace atd.

Mezi externí uživatele finanční analýzy lze zařadit stát a jeho orgány, investory, banky a jiné věřitele, konkurenci apod. K interním uživatelům, mimo již zmíněný management, patří rovněž vlastníci a zaměstnanci podniku.

2.3.1 Externí uživatelé

Stát a jeho orgány využívají informace získané z finanční analýzy k celé řadě účelů. Informace slouží státu převážně pro účely statistiky, ke kontrole plnění daňových povinností, pro kontrolu podniků, které se podílí na veřejných zakázkách či využívají různé formy státní podpory, např. ve formě dotací.

Investoři, tzn. poskytovatelé kapitálu, získávají z výsledků finanční analýzy informace potřebné k rozhodování o potenciálních investicích. Zaměřují se především na míru rizika a výnosů vloženého kapitálu.

Bankám a jiným věřitelům poskytuje finanční analýza důležité informace k posouzení bonity budoucího či stávajícího dlužníka. Pozornost ze strany věřitelů je věnována především ukazatelům rentability, likvidity a míry zadluženosti.

Konkurence prostřednictvím finanční analýzy získává informace pro účely srovnání s obdobnými podniky nebo celým odvětvím. Předmětem srovnání jsou především výsledky hospodaření, rentabilita, zisková marže, cenová politika apod. (Grünwald, 2007)

2.3.2 Interní uživatelé

Management využívá finanční analýzu pro potřeby operativního (krátkodobého) a strategického (dlouhodobého) řízení podniku. Managementem je především sledována platební schopnost podniku, struktura zdrojů a finanční nezávislost podniku. Z hlediska odpovědnosti managementu k vlastníkům podniku je velice důležitou položkou finanční analýzy ziskovost. Ve vztahu k věřitelům a dodavatelům je pro management podstatné sledování ukazatele likvidity.

Z pohledu vlastníků je základním cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu podniku. Zájem vlastníků je soustředěn především na výnosy. Prostřednictvím finanční analýzy si ověřují návratnost, míru zhodnocení investovaných prostředků a míru rizika. Sledují vývoj tržních ukazatelů, ukazatelů ziskovosti a vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům. (Růčková, 2015)

Pro zaměstnance je důležitá jistota a stabilita zaměstnání, mají zájem na včasné výplatě a růstu reálných mezd. Velice často bývají zaměstnanci motivováni výsledky hospodaření. Z těchto důvodů se budou zajímat o likviditu, produktivitu práce, rentabilitu a finanční stabilitu podniku.

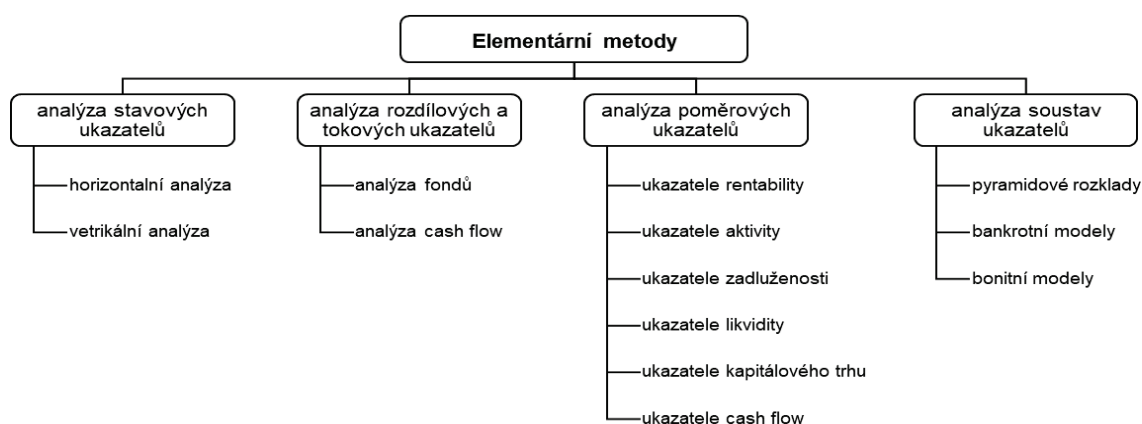
2.4 Metody finanční analýzy

Každá skupina těchto uživatelů má rozdílné potřeby a nároky na výstupy finanční analýzy. Uživatel si musí před zpracováním finanční analýzy stanovit cíle, ke kterým má v úmyslu analýzou dospět. Na základě těchto cílů jsou následně vybírány vhodné metody a ukazatele. Z toho pramení velké množství rozdílných postupů a pojetí finanční analýzy.

Z důvodu neexistující právní úpravy či jednotné metodiky pro provádění finanční analýzy se můžeme setkat s různým členěním metod. Podle Sedláček (1999) se při hodnocení finanční výkonnosti a situace podniku obecně využívají dva přístupy, a to fundamentální a technická analýza. Fundamentální analýza je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Zpracovává velké množství kvalitativních informací a vytváří závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů. Naopak technická analýza se opírá o kvantitativní data a ke zpracování a následnému posouzení výsledků využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody. Finanční analýzu je tedy možné zařadit do kategorie technické analýzy, jelikož metody používané ve finanční analýze lze zpravidla rozdělit na metody využívající elementární matematiku a metody založené na vyšších matematických postupech.

Základ finanční analýzy tvoří elementární (deterministické) metody. Elementární metody lze rozčlenit do čtyř skupin, které jako celek představují úplný finanční rozbor hospodaření podniku. Členění elementárních metod finanční analýzy je zobrazeno na Obr. 2.3.

Obr. 2.3 - Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková (2012)

Ukazatele představují hlavní nástroje finanční analýzy. „Pod ukazatelem rozumíme číselnou charakteristiku ekonomické činnosti firmy založenou na datech postačující k danému účelu analýzy, jakož i údaje z charakteristik odvozené.“ (Sedláček, 1999, s. 8) Ukazatele se standardně člení na ukazatele stavové, tokové, absolutní, rozdílové a poměrové.

2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je výchozím bodem finanční analýzy. Při analýze absolutních ukazatelů se k hodnocení finanční situace podniku využívá přímo údajů obsažených ve výkazech finančního účetnictví. Tyto údaje jsou pokládány za tzv. absolutní ukazatele. Analýza absolutních ukazatelů obsahuje především horizontální a vertikální analýzu.

Vertikální analýza

Vertikální analýza (procentní analýza komponent) se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Podstata analýzy spočívá ve vyjádření dílčích položek základních účetních výkazů jako procentních podílů k celkové zvolené základně. Matematicky lze vztah vyjádřit dle vzorce:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.2)$$

kde U_i je hodnota ukazatele, $\sum U_i$ suma hodnot ukazatelů v rámci určitého celku.

Při analýze rozvahy je za základnu běžně volena výše aktiv či pasiv, při rozboru VZZ hodnota celkových výnosů nebo nákladů. Podle Růčková (2015) aplikace vertikální analýzy usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a ulehčuje srovnání analyzovaného podniku s jinými podniky v identickém oboru podnikání či srovnávání s odvětvovými průměry.

Horizontální analýza

Horizontální analýza (analýza vývojových trendů) slouží k porovnání změny položek účetních výkazů v čase. Vhodným způsobem ke kvantifikaci změn hodnot ukazatelů je využití řetězových a bazických indexů či rozdílů (diferencí). Při analýze sledujeme absolutní výši změn a její procentní vyjádření ke stanovenému výchozímu roku. Pro výpočet absolutní a procentní změny použijeme vzorce:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U \quad (2.3)$$

$$\text{procentní změna (\%)} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \cdot 100 = \frac{\Delta U}{U_{t-1}} \cdot 100, \quad (2.4)$$

kde U_i je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

Na základě změn hodnot ukazatelů lze odhadovat vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti, je však potřeba disponovat dostatečně dlouhou časovou řadou a zajistit srovnatelnost údajů vyloučením náhodných vlivů působících na vývoj hodnoty ukazatele. Mezi tyto vlivy lze zahrnout např. změny v daňové soustavě, změny v poptávce, změny cen vstupů, mezinárodní vlivy.

2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, někdy označované jako finanční fondy, slouží k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. Rozdílové ukazatele lze vypočítat jako rozdíl dvou ukazatelů absolutních. Mezi rozdílové ukazatele používané ve finanční analýze lze zařadit čisté pohotové prostředky a čistý pracovní kapitál (ČPK).

tzv. nekrytý dluh, signalizuje finanční nestabilitu a podkapitalizování podniku. (Kuběnka, 2015)

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele představují základní nástroj finanční analýzy. Poměrové ukazatele vyjadřují pomocí podílu vztah mezi dvěma ukazateli nebo skupinou absolutních ukazatelů účetních výkazů, mezi nimiž existují určité souvislosti. Analýza poměrových ukazatelů umožňuje získat poměrně rychlou představu o finanční situaci v podniku. Poměrové ukazatele se dělí do skupin podle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku. Obvykle se uvádí skupiny ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a kapitálového trhu.

Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Při konstrukci ukazatelů rentability se vychází z rozvahy a VZZ. Nejobecněji je rentabilita vyjadřována jako poměr zisku a vloženého kapitálu:

$$rentabilita = \frac{zisk}{vložený\ kapitál}. \quad (2.7)$$

V rámci finanční analýzy se lze setkat s řadou modifikací ukazatelů rentability. Jednotlivé ukazatele rentability se od sebe liší dle typu kapitálu dosaženého do jmenovatele zlomku a podoby zisku užití v čitateli. Dle typu použitého kapitálu rozlišujeme ukazatel rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, rentability dlouhodobých zdrojů a rentability tržeb.

Rentabilita celkových aktiv (Return on Assets, ROA) měří schopnost podniku využívat majetek vložený do podnikání bez ohledu na způsob financování. Ukazatel vyjadřuje celkovou výkonnost neboli produkční sílu podniku. Poskytuje informaci o tom, kolik korun zisku připadá na jednu korunu celkového vloženého kapitálu. Lze vyjádřit dle vzorce:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}. \quad (2.8)$$

Při použití EBIT v čitateli měří ukazatel výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. Tato forma ukazatele ROA je použitelná pro srovnání podniků působících v zemích s různými daňovými režimy či s různou zadlužeností.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE) je klíčovým ukazatelem hodnocení podniku z pohledu vlastníků. Poměřuje čistý zisk s velikostí vlastního kapitálu. Rentabilitu vlastního kapitálu lze vyjádřit vztahem:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.9)$$

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky a umožňuje zjistit, zda je kapitál zhodnocován s intenzitou odpovídající míře investičního rizika. Hodnota ukazatele ROE by měla být vyšší než alternativní výnosy stejně rizikové investice. Nárůst ukazatele ROE může být způsoben například zlepšením výsledku hospodaření, zmenšením podílu vlastního kapitálu nebo poklesem úročení cizího kapitálu. V případě, že je hodnota ukazatele dlouhodobě nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, podnik pravděpodobně směřuje k zániku.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed, ROCE) vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv podniku financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání, zvláště v kapitálově náročných odvětvích.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.10)$$

Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS) je důležitá z hlediska efektivnosti podniku, vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na jednu korunu tržeb. Ukazatel, někdy označován jako ziskové rozpětí, slouží k vyjádření ziskové marže, kterou porovnáváme s oborovým průměrem. Obecně platí, že čím je rentabilita tržeb vyšší, tím lepší je situace v podniku z hlediska produkce. Rentabilitu tržeb lze vyjádřit vztahem:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (2.11)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují míru schopnosti podniku hospodařit se svým majetkem a měří vázanost kapitálu v jednotlivých položkách aktiv a pasiv. Ukazatele aktivity se objevují v podobě ukazatelů rychlosti obrátu (obrátkovost) nebo doby obrátu. V podobě

ukazatele rychlosti obratu vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv, tzn. kolikrát se příslušná složka podnikového majetku přemění ve sledovaném období v peněžní prostředky. V podobě ukazatele doby obratu vyjadřují délku trvání této přeměny.

Obrátka (obrat) celkových aktiv je ukazatelem, který měří efektivitu využití všech aktiv v podniku. Poskytuje informaci o tom, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Cílem je maximalizace hodnoty ukazatele. Vyšší hodnoty ukazatele znamenají efektivnější využívání podnikového majetku. Hodnota ukazatele může být ovlivněna rovněž oborem podnikání. Obrátku celkových aktiv lze vyjádřit vztahem:

$$\text{obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}. \quad (2.12)$$

Doba obratu aktiv je převrácenou hodnotou obrátky celkových aktiv. Vyjadřuje, za jak dlouho dojde k přeměně celkových aktiv na peněžní prostředky. Trendem by měly být klesající hodnoty ukazatele.

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.13)$$

Doba obratu zásob je ukazatel udávající počet dnů vázanosti oběžných aktiv v podniku ve formě zásob, do doby jejich spotřeby či prodeje. Kratší doba obratu zásob představuje lepší situaci, avšak podnik by měl udržovat optimální velikost zásob s ohledem na plynulost výroby.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.14)$$

Doba obratu pohledávek je důležitým ukazatelem pro plánování peněžních toků. Vypovídá o průměrné době ve dnech, za kterou jsou splaceny pohledávky podniku ze strany obchodních partnerů. Ukazatel by měl mít klesající trend a hodnota ukazatele by neměla trvale překračovat očekávanou dobu splatnosti pohledávek.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.15)$$

Doba obratu závazků je ukazatelem zobrazujícím platební morálku podniku vůči svým obchodním partnerům. Podle Pevná (2017) může vyšší hodnota ukazatele naznačovat problémy v platební schopnosti podniku, nebo naopak velmi výhodné platební podmínky od obchodních věřitelů.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.16)$$

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů financování. Finanční stabilita je hodnocena na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí. Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, tedy v jaké míře používá podnik k financování svých činností cizí zdroje. Podle Sedláček (1999) není zadluženost jen negativní charakteristikou podniku, naopak její růst může přispívat k celkové rentabilitě podniku, i přestože současně zvyšuje riziko finanční nestability. Podstata analýzy zadluženosti tedy spočívá v nalezení optimální finanční struktury podniku. K analýze finanční stability a zadluženosti slouží celá řada poměrových ukazatelů. Vybrané ukazatele jsou popsány níže.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio) je důležitým ukazatelem charakterizujícím dlouhodobou finanční stabilitu. Vyjadřuje míru schopnosti podniku krýt svůj majetek vlastním kapitálem a úroveň finanční nezávislosti. Zvyšování hodnot ukazatele znamená upevňování finanční stability, nicméně neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu rentability. Ukazatel lze vyjádřit vztahem:

$$\text{podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.17)$$

Ukazatel celkové zadluženosti (Debt Ratio), který bývá označován také jako ukazatel věřitelského rizika, slouží pro hodnocení přiměřenosti zadlužení podniku. Ukazatel poměřuje cizí kapitál k celkové hodnotě aktiv. Ukazatel je významný především pro dlouhodobé věřitele. Obecně platí, že čím vyšší hodnota ukazatele, tím je vyšší zadluženost, která představuje pro věřitele větší finanční riziko.

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.18)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Debt to Equity Ratio) má obdobnou vypovídající schopnost jako předchozí ukazatel. Oba ukazatele rostou se zvyšujícím se podílem dluhů ve finanční struktuře podniku. V ukazateli je poměřován kapitál věřitelů a vlastníků. Akceptovatelná zadluženost u stabilních podniků by se měla pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 %.

$$\text{ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.19)$$

Ukazatel úrokového krytí (interest coverage) informuje o tom, kolikrát vytvořený zisk před úroky a daněmi (EBIT) převyšuje nákladové úroky. Hodnota ukazatele by neměla poklesnout pod hranici 1, to by znamenalo, že na úhradu úroků nebude podniku dostávat ani celý vytvořený zisk. Neschopnost podniku hradit ze zisku úroky může signalizovat blížící se úpadek. Reciproční hodnotou ukazatele úrokového krytí je **ukazatel úrokového zatížení**.

$$\text{úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.20)$$

Ukazatele likvidity

Likvidita neboli schopnost hradit řádně krátkodobé závazky je ukazatelem umožňujícím stanovit provozní riziko platební neschopnosti, kdy zdroj rizika představují krátkodobé závazky. Platební neschopnost se může projevit v případě, kdy podnik není schopen řádně a včas hradit své závazky, a to např. z důvodu poklesu poptávky, druhotné platební neschopnosti, kdy nedojde k inkasu pohledávek vinou platební neschopnosti obchodních partnerů. Ukazatele likvidity jsou založeny na principu porovnání oběžných aktiv s krátkodobými závazky. Ukazatele jsou pro účely hodnocení platební schopnosti podniku obvykle vyčíslovány v podobě tří stupňů likvidity. (Špička, 2017)

Ukazatel běžné likvidity (Current Ratio) představuje 3. stupeň likvidity. Pevná (2017) uvádí několik možných způsobů interpretace ukazatele, např. kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, nebo také kolikrát by byl podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky v případě, že by došlo k přeměně veškerých oběžných aktiv v daném okamžiku na hotovost. Vyšší hodnoty ukazatele signalizují pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. V rozmezí hodnoty 1,5 – 2,5 jsou považovány za přiměřené,

důležité je však provést srovnání s podniky vykonávajícími obdobnou činnost či průměrem za odvětví. Ukazatel běžné likvidity je vyjádřen vztahem:

$$\text{ukazatel běžné likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.21)$$

Ukazatel pohotové likvidity (Quick Ratio) představující 2. stupeň likvidity nezahrnuje do svého čitatele zásoby, které představují neméně likvidní část oběžných aktiv. Díky tomu je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku uhradit své krátkodobé závazky. Rovněž je vhodná úprava čitatele o nedobytné pohledávky. Dle Dluhošová (2010) by se doporučená hodnota ukazatele měla pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5, jeho výše však závisí na typu činnosti podniku, odvětví či strategii řízení pracovního kapitálu.

$$\text{ukazatel pohotové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.22)$$

Ukazatel okamžité likvidity (Cash Ratio) je nejpřesnějším ukazatelem z této skupiny, jelikož hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky v daném okamžiku. Do čitatele se dosazují všechny pohotové platební prostředky, do kterých se zahrnují mimo peněžní prostředky v pokladně a na účtech rovněž i volně obchodovatelné cenné papíry a ekvivalenty peněžních prostředků. Vysoké hodnoty ukazatele dle Knápková (2017) svědčí o neefektivním využití finančních prostředků, ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Ukazatel lze vyjádřit vztahem:

$$\text{ukazatel okamžité likvidity} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.23)$$

Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu na rozdíl od výše uvedených ukazatelů vychází nejen z údajů zjištěných v účetních výkazech, ale i z údajů kapitálového trhu, jako je např. tržní cena akcie. Ukazatele kapitálového trhu jsou důležitým ukazatelem zejména pro stávající a potenciální investory z hlediska návratnosti investovaných prostředků. Mezi ukazatele využívané při analýze kapitálového trhu patří např. účetní hodnota akcií, čistý zisk na akcii, dividenda na akcii, dividendový výnos, ukazatel P/E apod.

Účetní hodnota akcie (Book value per Share) představuje hodnotu vlastního kapitálu v přepočtu na jednu akcii. Rostoucí účetní hodnota akcie signalizuje dobré finanční zdraví podniku. Lze vyjádřit vztahem:

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (2.24)$$

Čistý zisk na akcii (Earning per Share; EPS) vyjadřuje výši čistého zisku, kterou je možné případně vyplatit v podobě dividend na jednu kmenovou akcii. Ukazatel lze vypočítat i pro akciové společnosti neobchodovatelné na kapitálovém trhu.

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (2.25)$$

2.4.4 Analýza soustav ukazatelů

Finančně ekonomickou situaci podniku je možno analyzovat pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou tohoto přístupu je, že každý z poměrových ukazatelů hodnotí stav podniku nebo jeho vývoj jedním číslem charakterizujícím pouze určitou část činnosti podniku. Interpretace velkého počtu ukazatelů tak může za určitých okolností přinášet rozporuplné názory a ztěžuje výsledné hodnocení celkové finanční situace podniku. Pro usnadnění vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli lze využít soustav poměrových ukazatelů označovaných často jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy. Podle Růčková (2012) je možné soustavy ukazatelů rozdělit do dvou základních skupin. První skupinu tvoří soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, jejichž typickým příkladem jsou pyramidové soustavy. Druhou skupinu pak představují soustavy účelově vybraných ukazatelů, do které patří bonitní a bankrotní modely.

Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů se vyznačují postupným, stále podrobnějším rozkladem vrcholového syntetického ukazatele na dílčí analytické ukazatele, který slouží k identifikaci a kvantifikaci vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový. Mezi ukazateli tvořícími pyramidu existují vzájemné matematicky definované vazby. Pro rozklad se používají dva základní postupy. Prvním ze způsobů je postup aditivní, při němž se ukazatel rozkládá

do součtu nebo rozdílu dvou a více ukazatelů. Druhým postupem je pak postup multiplikativní, při němž je výchozí ukazatel rozkládán pomocí součinu či podílu dvou a více ukazatelů. Dle způsobu řešení multiplikativní vazby se rozlišují čtyři metody rozkladů, a to metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda a metoda funkcionální.

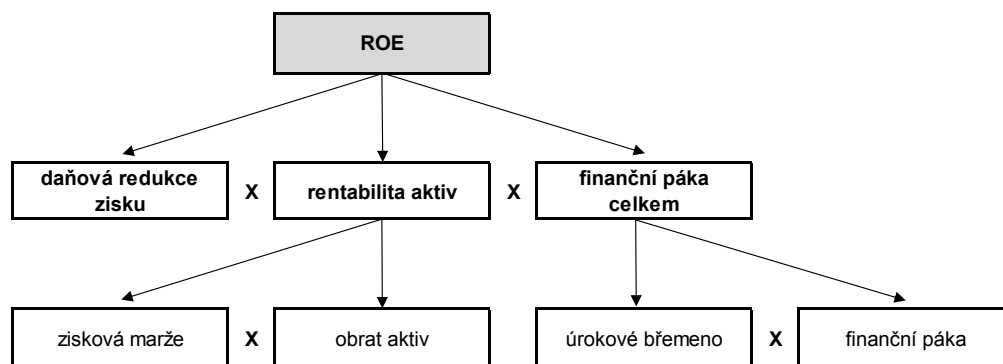
Mezi nejčastěji používané pyramidové rozklady patří rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, který lze vyjádřit takto:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.26)$$

kde $\frac{EAT}{T}$ je zisková marže, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv, $\frac{A}{VK}$ finanční páka, $\frac{EAT}{EBT}$ daňová redukce zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úroková redukce zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilita.

Z důvodu větší přehlednosti jsou pyramidové soustavy velmi často prezentovány v grafické podobě. Struktura pyramidového logaritmického rozkladu rentability vlastního kapitálu je znázorněna na Obr. 2.5.

Obr. 2.5 - Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE)



Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová (2005)

Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů v rámci logaritmické metody lze obecně vyjádřit následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x \quad (2.27)$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ jsou indexy analyzovaného ukazatele a ukazatelů dílčích, $\Delta y_x = \sum_i \Delta x_i$ představuje odchylku vrcholového ukazatele danou součtem odchylek dílčích ukazatelů. (Dluhošová, 2010)

Bankrotní a bonitní modely

Podle Sedláček (1999) neexistuje mezi bankrotními a bonitními modely jednoznačně vymezená hranice, jelikož oba typy modelů přiřazují podniku jednu výslednou číselnou hodnotu, na jejímž základě je posuzováno finanční zdraví podniku. Rozdíly vyplývají z účelu, ke kterému byly modely vytvořeny, a v datech, z nichž je v modelu vycházeno.

Účelem bankrotních modelů je včasná predikce ohrožení podniku finančními problémy či bankrotem. Modely jsou založeny na skutečnosti, že každý podnik ohrožený bankrotem dopředu vykazuje pro bankrot typické symptomy, jako jsou např. problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu či problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. Mezi bankrotní modely patří např. Altmanův model (Z-skóre), indexy důvěryhodnosti (indexy IN) nebo Tafflerův model. Bonitní modely se za pomoci bodového hodnocení snaží ohodnocovat možnost zhoršení finanční úrovně podniku, tedy schopnost podniku uspokojovat věřitele splácením svých závazků. Do této skupiny patří souhrnné ukazatele jako např. Kralickův Quicktest nebo Tamariho model.

Altmanův model (Z-skóre) je podle Růčková (2015) typickým příkladem souhrnného indexu hodnocení finančního zdraví podniku. Je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha stanovená na základě diskriminační analýzy, tj. přímé statistické metodě založené na pozorování. Altmanův model pro společnosti, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na burze, je možné vyjádřit rovnicí:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5, \quad (2.28)$$

kde Z je scóre, X_1 pracovní kapitál/aktiva, X_2 nerozdělený zisk/aktiva, X_3 EBIT/aktiva, X_4 tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje, X_5 tržby/aktiva.

Hodnoty Z -scóre vyšší než 2,99 signalizují uspokojivou finanční situaci podniku, naopak při hodnotách Z -scóre menších než 1,81 je u podniku velmi pravděpodobný bankrot. V rozmezí těchto dvou hodnot se podnik nachází v tzv. šedé zóně, kde nelze situaci jednoznačně charakterizovat.

Hodnota Z -scóre pro ostatní podniky se vypočítá dle upraveného vztahu:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \quad (2.29)$$

kde X_4 je účetní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje, ostatní ukazatele ve vzorci zůstávají nezměněny.

Upraveny byly rovněž hodnoty hranic intervalů Z -scóre pro interpretaci výsledků. Hodnoty Z -scóre, signalizující uspokojivou finanční situaci podniku, se pohybují v tomto případě nad hodnotou 2,90. Podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají hodnotu Z -scóre menší než 1,20. Šedá zóna leží v intervalu 1,20 až 2,90.

Indexy důvěryhodnosti (indexy IN) byly vytvořeny manžely Neumaierovými na základě matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků. Postupně byly vytvořeny čtyři varianty modelu indexu – IN95, IN99, IN01 a IN05, které jsou využívány k posouzení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti v českých podmínkách. Uvedené varianty indexů lze na základě jejich užití rozdělit dle Vochozka (2011) následovně:

- věřitelská varianta IN95,
- vlastnická varianta IN99,
- komplexní varianta IN01,
- modifikovaná komplexní varianta IN05.

Index IN95 je bankrotním modelem, který je obdobně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, v níž jsou zařazeny standardní poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Index IN95 vyjadřuje rovnice:

$$IN95 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{T}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - V_6 \cdot \frac{ZPL}{T}, \quad (2.30)$$

kde jsou V_1 až V_6 váhy, A aktiva, CZ cizí zdroje, U nákladové úroky, T tržby, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry a ZPL závazky po lhůtě splatnosti. Ukazatelům přiřazené váhy V_1 až V_6 jsou váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Hodnoty váhy $V_2 = 0,11$ a $V_5 = 0,1$ jsou pro jednotlivá odvětví vždy shodné.

Hodnoty indexu IN95 vyšší než 2 signalizují uspokojivou finanční situaci podniku. Jsou-li hodnoty indexu IN95 nižší než 1, je podnik ohrožen vážnými finančními problémy. V rozmezí těchto dvou hodnot nelze situaci jednoznačně charakterizovat. (Nový, 2018)

Na model IN95 navazuje model IN99, který je na rozdíl od modelu IN95 bonitním modelem konstruovaným z pohledu vlastníka, jehož úkolem je postihnout schopnost podniku nakládat se svěřenými finančními prostředky. Spojením schopnosti predikce bankrotu a diagnostiky bonity těchto dvou modelů vznikl model IN01, který navíc zohledňuje snahu o sledování tvorby ekonomické přidané hodnoty. S ohledem na provedenou analýzu průmyslových podniků byl v roce 2005 aktualizován modelem IN05.

Index IN05 je vyjádřen rovnicí:

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{T}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}. \quad (2.31)$$

Při hodnotách indexu IN05 nad 1,6 podnik vytváří hodnotu. Při hodnotách pod 0,9 hodnotu podnik netvoří. V rozmezí těchto hodnot se podnik opět nachází v šedé zóně. Podle Růčková (2015) může dojít při použití indexu IN05 k problému, který má podstatu v hodnotách nákladových úroků blížících se nule. Výsledná extrémní hodnota EBIT/U následně může výrazně zkreslit celkový výsledek indexu. V tomto případě z důvodu vyloučení vlivu tohoto ukazatele na celkový výsledek, je doporučeno autory indexu IN05 omezit celkovou hodnotu tohoto ukazatele hodnotou 9.

Kralickův rychlý test (Quicktest) je bonitní model, při jehož konstrukci jsou použity čtyři ukazatele, které jednotlivě zastupují základní hodnocené oblasti hospodaření podniku, tj. stabilitu, likviditu, hospodářský výsledek a rentabilitu. Výsledné hodnoty každého ze čtyř ukazatelů R_1 až R_4 jsou v modelu ohodnoceny počtem bodů dle intervalu, do kterého

výsledná hodnota ukazatele náleží. Konstrukce a hodnocení ukazatelů je zobrazena v Tabulce 2.4.

Celková výsledná hodnota je aritmetickým průměrem bodů dosažených za jednotlivé hodnocené ukazatele. Podnik s celkovou výslednou hodnotou nižší než 2 je považován za bonitní. Pokud je hodnota vyšší než 4, podnik se nalézá ve špatné finanční situaci. Mimo hodnocení celkové situace lze v modelu obdobným způsobem provést pomocí první dvojice ukazatelů (R_1 a R_2) hodnocení finanční stability a hodnocení výnosové situace podniku za pomoci druhé dvojice ukazatelů (R_3 a R_4). (Kuběnka, 2015)

Tabulka 2.4 - Stupnice hodnocení Kralickova modelu

Hodnocení	Ozn.	Ukazatel	Stupnice hodnocení ukazatelů				
			Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
			1	2	3	4	5
Finanční stabilita	R ₁	Kvóta vlastního kapitálu					
		$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
	R ₂	Doba splácení dluhu z CF					
		$\frac{\text{Krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{cash flow}}$	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Výnosová situace	R ₃	Cash flow v tržbách					
		$\frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
	R ₄	Rentabilita aktiv					
		$\frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}}$	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová (2005) a Kuběnka (2015)

2.5 Hodnocení výsledků finanční analýzy

„V rámci finanční analýzy je možné spočítat řadu ukazatelů. Samotný výpočet jejich hodnot je však pouze mezičlánkem k samotnému hodnocení výsledků finanční analýzy.“ (Knápková, 2017, s. 69). Základem posuzování finanční situace podniku za pomoci ukazatelů je srovnání. Srovnání slouží k odhalení silných a slabých stránek finančního řízení organizace. Podle Dluhošová (2010) může být prováděno vůči normě, prostoru či v čase. Výsledky finanční analýzy je takto možné hodnotit podle požadovaných či doporučených hodnot.

Nezbytnou součástí vyhodnocení výsledků pro posuzování finančně ekonomické situace společnosti je srovnání s hodnotami dosahovanými v odvětví. Základním zdrojem dat pro mezipodnikové srovnání je Veřejný rejstřík právnických a fyzických osob. Pro usnadnění

práce s velkým počtem podnikatelských subjektů nabízí některé podnikatelské subjekty placený přístup do firemní databáze. Ke srovnání lze využít rovněž resortní statistiky např. Ministerstva průmyslu a obchodu, které pravidelně publikuje výsledky finanční analýzy podnikové sféry.

3 Charakteristika analyzované společnosti

V této kapitole bude představena a charakterizována stavební společnost EUROVIA CS, a.s. Kapitola se zabývá historií a profilem společnosti, je zde stručně popsána organizační a zaměstnanecká struktura, zákazníci a strategie společnosti. Informace a údaje o společnosti byly pro tuto kapitolu čerpány z veřejně dostupných zdrojů.

3.1 Základní popis společnosti

Obchodní firma:	EUROVIA CS, a.s.
Sídlo:	Národní 138/10, Nové Město, 110 00 Praha 1
Identifikační číslo:	45274924
Právní forma:	Akciová společnost
Datum vzniku a zápisu:	4. května 1992
Akcie:	1 386 200 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
Základní kapitál:	1 386 200 000,- Kč
Splaceno:	100 %
Způsob jednání:	Za společnost právně jednají dva členové představenstva společně.

3.2 Historie a profil společnosti

Předchůdce dnešní společnosti EUROVIA CS, a.s., vznikl pod názvem Stavby silnic a železnic (SSŽ) již v roce 1952. V roce 2001 získala ve společnosti SSŽ většinový podíl francouzská společnost EUROVIA S.A., která působí v 18 zemích světa a je součástí světového koncernu VINCI. V roce 2006 EUROVIA S.A. stává stoprocentním vlastníkem společnosti SSŽ. V roce 2008 dochází k posílení pozice společnosti SSŽ v regionu spojením se slovenskými společnostmi EUROVIA – Cesty a EUROVIA – Kameňolomy. V roce 2009 je název společnosti Stavby silnic a železnic změněn na EUROVIA CS, a.s. V dalších letech získala skupina do portfolia strategické surovinové základny v podobě lomů a pískoven,

a dokončila fúze s firmami ODS-Dopravní stavby Ostrava, a.s., EUROVIA SOK, s.r.o., EUROVIA Brno, s.r.o.

V současné době patří společnost EUROVIA CS, a.s., k nejvýznamnějším stavebním firmám v oblasti dopravního stavitelství v České republice. K hlavnímu předmětu podnikání společnosti patří provádění dopravních a inženýrských staveb, těžba a prodej materiálů a surovin. Společnost realizuje silniční a dálniční stavby, mostní konstrukce, železniční nebo tramvajové tratě, zabývá se stavbami občanské vybavenosti a modernizací veřejného prostoru. Struktura stavebních prací za roky 2014 až 2017 je zobrazena v Tabulce 3.1.

Tabulka 3.1 - Struktura stavebních prací

	Rok			
	2014	2015	2016	2017
Silnice, dálnice, městské komunikace	51 %	46 %	56 %	65 %
Železnice a tramvajové trati	34 %	35 %	17 %	13 %
Mosty	8 %	8 %	16 %	13 %
Ostatní	7 %	11 %	11 %	9 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle (EUROVIA CS, a.s., 2018)

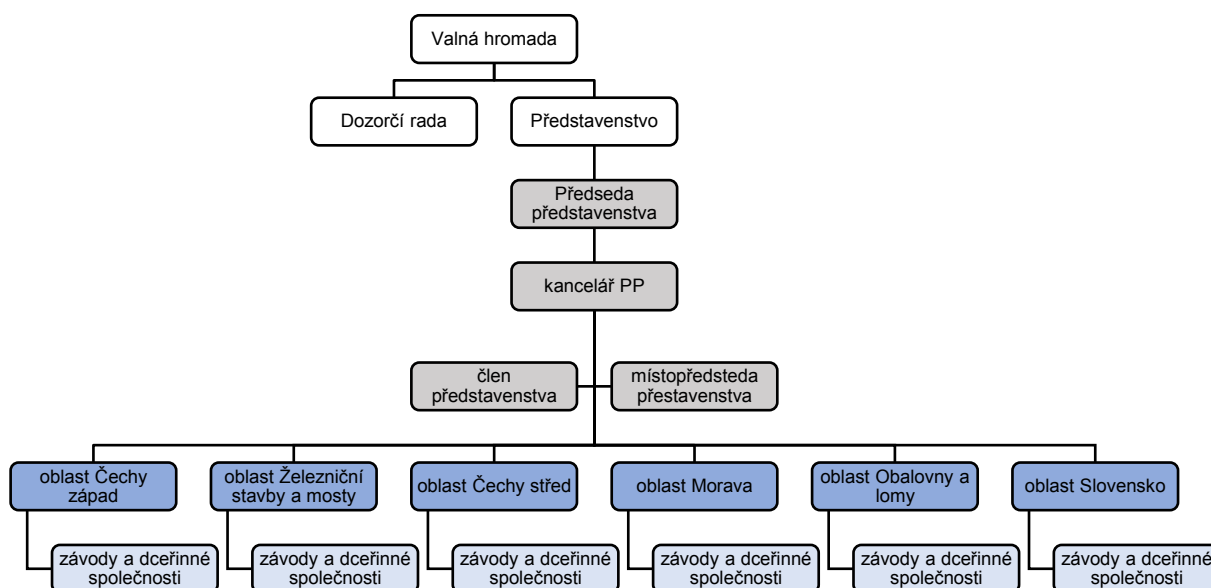
Mimo stavební výrobu se společnost EUROVIA CS, a.s., zabývá činnostmi spojenými s celoroční údržbou komunikací, podílí se na zajištění zimní údržby a vývoji nových stavebních technologií.

3.3 Organizační a zaměstnanecká struktura společnosti

Organizační struktura

Společnost EUROVIA CS, a.s., je rozdělená do šesti oblastí, pod které spadá 24 regionálních závodů na území České a Slovenské republiky. Organizační struktura skupiny EUROVIA CS, a.s., je kombinací funkcionálního a divizionálního uspořádání. Takové uspořádání společnosti umožňuje, mimo snížení zátěže na vrcholové vedení, vhodně a rychle reagovat na podmínky lokálního trhu a zajistit koordinaci speciálních útvarů. Zjednodušená struktura společnosti je zobrazena na obrázku Obr. 3.1.

Obr. 3.1 - Struktura skupiny EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování dle (EUROVIA CS, a.s., 2018)

Zaměstnanecká struktura

Společnost EUROVIA CS, a.s. patří k významným zaměstnavatelům v oboru stavebnictví. Více než polovinu z celkového počtu zaměstnanců společnosti tvoří zaměstnanci zařazení do dělnické kategorie. V letech 2014 až 2017 docházelo k mírnému nárůstu celkového počtu zaměstnanců, který byl způsoben nárůstem pracovníků kategorie THP.

Tabulka 3.2 - Zaměstnanecká struktura

	Rok							
	2014		2015		2016		2017	
Počet zaměstnanců	1607	100,00 %	1610	100,00 %	1645	100,00 %	1668	100,00 %
Management	133	8,28 %	128	7,95 %	129	7,84 %	132	7,91 %
THP	531	33,04 %	578	35,90 %	593	36,05 %	599	35,91 %
Dělníci	943	58,68 %	904	56,15 %	923	56,11 %	937	56,18 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv EUROVIA CS, a.s., 2014-2017

3.4 Zákazníci

Společnost EUROVIA CS, a.s., pomocí svých závodů dokáže pojmout zakázky pro velké množství zadavatelů současně na celém území celé České i Slovenské republiky. S ohledem na zaměření společnosti orientované na výstavbu dopravní infrastruktury patří mezi zadavatele zakázek téměř výhradně veřejný sektor zastoupený státem, kraji, městy a obcemi. V období 2014 až 2017 zákazníci z veřejného sektoru tvořili od 96 % do 98 % zákazníků

společnosti, zbytek, tzn. 2 % až 4 % připadá na zákazníky ze soukromého sektoru. Struktura zákazníků je uvedena v Tabulce 3.3.

Tabulka 3.3 - Struktura zákazníků

	Rok			
	2014	2015	2016	2017
Stát	48 %	37 %	55 %	51 %
Kraje, města, obce	49 %	59 %	41 %	47 %
Soukromý sektor	3 %	4 %	4 %	2 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle (EUROVIA CS, a.s., 2018)

3.5 Strategie společnosti

Společnost EUROVIA CS, a.s., do budoucna plánuje své výrobní zaměření i nadále soustředit na výstavbu silniční a železniční infrastruktury. Cílem společnosti je zvýraznění podílu a větší profilace v zakázkách z oblasti výstavby sportovních staveb, projektů ochrany životního prostředí, rekonstrukce památkových center nebo speciálních inženýrských staveb. Pro lepší využívání svých specializovaných kapacit společnost zvažuje možnou spolupráci s firmami ze skupiny EUROVIA na zakázkách v Litvě, Polsku, Německu či Rumunsku. Ve výkonové a ekonomické oblasti je stanoveným cílem společnosti EUROVIA CS, a.s., dosahování přijatelného vývoje základních ekonomických ukazatelů, udržení rentability společnosti, uspokojování akcionářů a vytváření prostředků pro další trvalý zdravý rozvoj skupiny včetně tvorby rezerv pro případné záruční opravy.

4 Aplikace vybraných metod finanční analýzy

V této kapitole je na základě metod popsanych v teoretické části vypracována finanční analýza společnosti EUROVIA CS, a.s., za období 2014 až 2017. Obsahem kapitoly je provedená vertikální a horizontální analýza účetních výkazů společnosti, poměrová analýza a analýza soustav ukazatelů. Jednotlivé výpočty byly provedeny pomocí programu Microsoft Excel a tvoří součást přílohové části této práce. Vypočtené hodnoty a vývoj ukazatelů je prezentován pomocí tabulek a grafů. Údaje potřebné pro vypracování finanční analýzy byly čerpány z účetních výkazů obsažených ve výročních zprávách společnosti a z dalších veřejně dostupných zdrojů informací. Jako zdroj pro srovnání s oborovými hodnotami jsou použity rezortní analýzy zveřejněné na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu vypracované v letech 2014 až 2017.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této části kapitoly je provedena analýza účetních výkazů společnosti EUROVIA CS, a.s., aplikací metod vertikální a horizontální analýzy.

4.1.1 Vertikální a horizontální analýza rozvahy

Jak již bylo uvedeno, rozvaha obsahuje řadu informací potřebných pro získání přehledu o situaci v podniku. Cílem této části práce je stanovit zásadní položky aktiv a pasiv a posoudit jejich vývoj, identifikovat významné změny ve struktuře rozvahy a provést porovnání majetkové a finanční struktury s odvětvím. Výkazy rozvahy obsažené ve výročních zprávách z roku 2014 a 2015 byly s ohledem na proběhlé změny účetních předpisů z roku 2016 pro tuto práci převedeny do struktury platné po roce 2016. Rozvaha společnosti EUROVIA CS, a.s., za účetní období 2014 až 2017 je pro lepší představu o absolutních hodnotách ukazatelů zobrazena ve zkrácené formě v tabulkách 4.1 a 4.2.

Tabulka 4.1 - Strana aktiv rozvahy EUROVIA CS, a.s. 2014-2017 (zkrácená forma)

Ozn.	Položka výkazu	řádek	Účetní období (Netto) v tis. Kč			
			2014	2015	2016	2017
	AKTIVA CELKEM (tis. Kč)	1	8 529 179	8 548 752	7 858 290	9 323 520
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	2 293 874	2 327 209	2 491 278	2 719 828
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	132	55	7	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	882 568	924 007	1 067 810	1 323 024
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	1 411 174	1 403 147	1 423 461	1 396 804
C.	Oběžná aktiva	37	6 140 300	6 201 673	5 351 341	6 583 518
C. I.	Zásoby	38	635 761	213 531	208 943	293 612
C. II.	Pohledávky	46	4 705 857	4 492 890	4 428 003	6 052 822
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	68	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	71	798 682	1 495 252	714 395	237 084
D.	Časové rozlišení aktiv	74	95 005	19 870	15 671	20 174

Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv EUROVIA CS, a.s. 2014-2017

Tabulka 4.2 - Strana pasiv rozvahy EUROVIA CS, a.s. 2014-2017 (zkrácená forma)

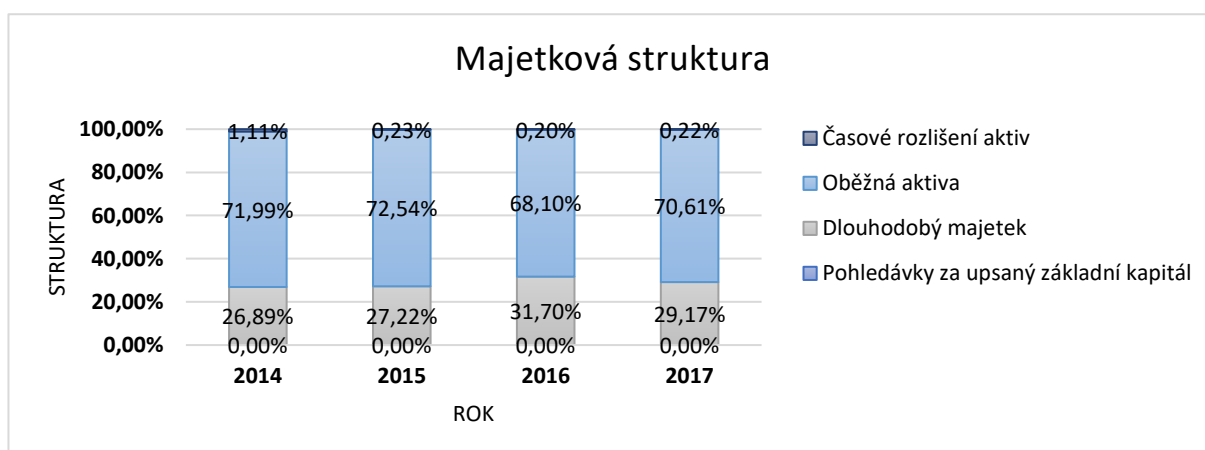
Ozn.	Položka výkazu	řádek	Účetní období (Netto) v tis. Kč			
			2014	2015	2016	2017
	PASIVA CELKEM (tis. Kč)	78	8 529 179	8 548 752	7 858 290	9 323 520
A.	Vlastní kapitál	79	2 417 198	2 266 236	3 139 791	3 318 192
A. I.	Základní kapitál	80	1 386 200	1 386 200	1 386 200	1 386 200
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	84	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	92	353 434	74 848	74 405	74 296
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	456 093	595 582	799 238	1 381 845
A. V.	Výsledek hospodaření BÚO (+/-)	99	221 471	209 606	879 948	475 851
A. VI.	Rozhodnuto o záloh. výplatě podílu na zisku (-)	100	0	0	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	101	5 977 389	6 102 339	4 488 318	5 764 186
B.	Rezervy	102	1 756 698	2 382 560	1 615 891	2 523 114
C.	Závazky	107	4 220 691	3 719 779	2 872 427	3 241 072
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	384 702	401 611	338 347	361 865
C. II.	Krátkodobé závazky	123	3 835 989	3 318 168	2 534 080	2 879 207
D.	Časové rozlišení pasiv	141	134 592	180 177	230 181	241 142

Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv EUROVIA CS, a.s. 2014-2017

Vertikální analýza rozvahy – strana aktiv

Vertikální analýza aktiv umožňuje získat lepší přehled o majetkové struktuře podniku. Při vertikální analýze byla za základnu nejprve zvolena celková suma aktiv a následně byl stanoven podíl jednotlivých položek aktiv, resp. pasiv na této sumě dle vzorce 2.2. Z grafu 4-1 je patrné, že na majetkové struktuře společnosti EUROVIA CS, a.s., se nejvíce podílí oběžná aktiva a dále dlouhodobý majetek.

Graf 4-1 - Majetková struktura EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

Nevyšší podíl oběžných aktiv na celkových aktivech 72,54 % byl dosažen v roce 2015 a nejvyšší podíl dlouhodobého majetku 31,70 % v roce 2016. Celkově se majetková struktura

společnosti v jednotlivých obdobích příliš neměnila, jde však pozorovat zvýšení podílu dlouhodobého majetku v roce 2016.

Ve srovnání s hodnotami dosahovanými v oboru inženýrského stavitelství uvedenými v Tabulce 4.3, vykazuje společnost EUROVIA CS, a.s., ve sledovaných obdobích o 5,48 % až 9,33 % nižší podíl oběžných aktiv. Opačně lze toto tvrdit o položce dlouhodobého majetku. Největšího odchýlení od oborových hodnot bylo dosaženo v roce 2016.

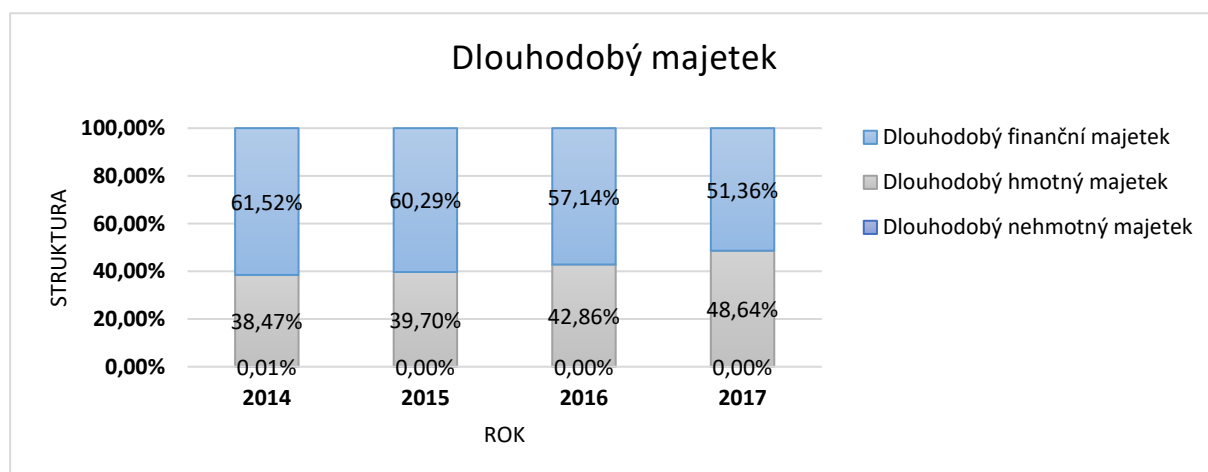
Tabulka 4.3 - Majetková struktura inženýrské stavitelství

Ozn.	Položka výkazu	řádek	Účetní období			
			2014	2015	2016	2017
	AKTIVA CELKEM	1	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.	Dlouhodobý majetek	3	22,09 %	19,74 %	22,15 %	23,54 %
C.	Oběžná aktiva	37	77,47 %	79,80 %	77,43 %	76,06 %
D.	Časové rozlišení aktiv	74	0,44 %	0,46 %	0,42 %	0,40 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Finančních analýz podnikové sféry 2014-2017

Struktura obou těchto skupin aktiv byla dále pro větší přehlednost postupně analyzována tak, že za základnu byla vždy volena souhrnná položka skupiny a k ní stanoven podíl dílčích položek. Při pohledu na graf 4-2 zobrazující strukturu dlouhodobého majetku je patrné, že dlouhodobý majetek společnosti EUROVIA CS, a.s., je tvořen dlouhodobým finančním a hmotným majetkem. Ve sledovaném období došlo ke změnám v této struktuře postupným navýšením podílu dlouhodobého hmotného majetku na úkor dlouhodobého finančního majetku.

Graf 4-2 - Struktura dlouhodobého majetku EUROVIA CS, a.s.



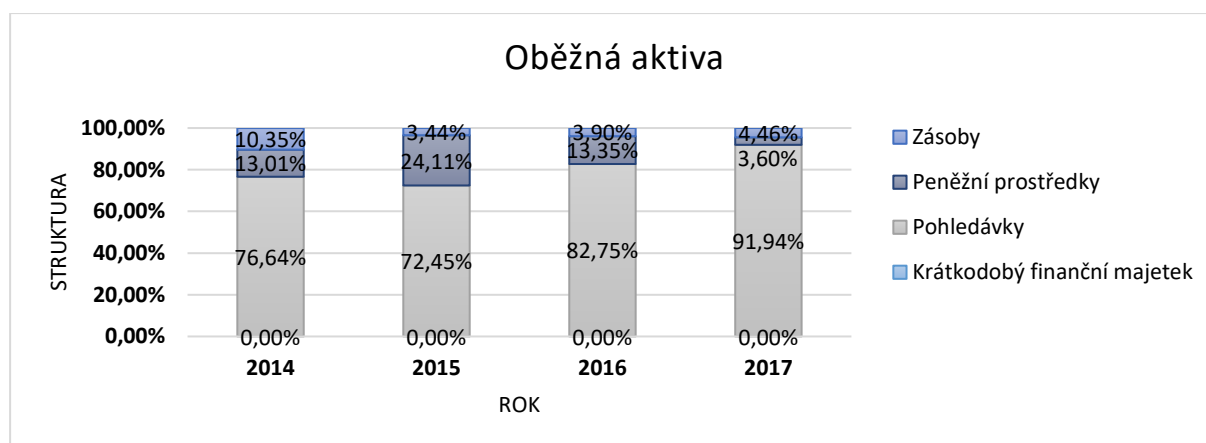
Zdroj: Vlastní zpracování

Dlouhodobý finanční majetek z největší části představují podíly za ovládanou nebo ovládající osobou. Dlouhodobý hmotný majetek společnosti tvoří pozemky a stavby,

hmotné movité věci a dále poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM, jejichž podíl na DHM ve sledovaném období postupně vzrostl z 3 % v roce 2014 na 18,54 % v roce 2017.

Z analýzy vyplývá, a z grafu 4-3 je patrné, že největší část oběžného majetku společnosti je tvořena pohledávkami. Podíl pohledávek ve vztahu k oběžným aktivům se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí 72,45 % až 91,94 %. Podíl zásob na oběžných aktivech se pohyboval ve sledovaném období v hodnotách okolo 4 % s výjimkou roku 2014, kdy dosahoval 10,35 %.

Graf 4-3 - Struktura oběžných aktiv EUROVIA CS, a.s.

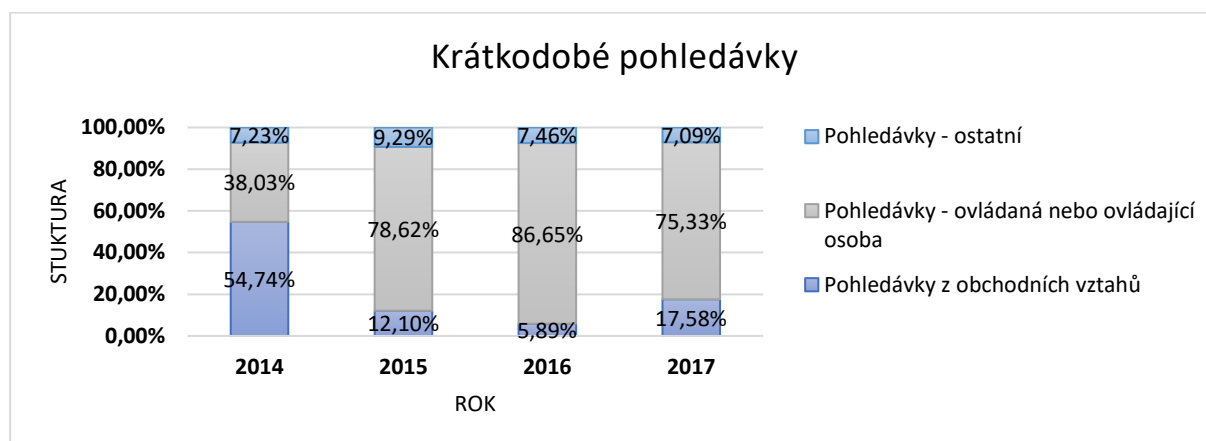


Zdroj: Vlastní zpracování

Nižší hodnoty podílu zásob potvrzují zakázkový charakter výroby typický pro stavební společnosti, kdy je materiál pořizován přímo pro realizaci konkrétní zakázky a hotové zakázky jsou po dokončení zpravidla rovnou předány zákazníkovi. Podíl peněžních prostředků dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2015, kdy tvořil 24,11 % oběžných aktiv.

Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky tvořené převážně pohledávkami za ovládanou nebo ovládající osobou, pohledávkami z obchodních vztahů a ostatními pohledávkami. Podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech ve sledovaném období vzrostl ze 45,33 % v roce 2014 na 58,38 % v roce 2017. Při bližším pohledu na strukturu krátkodobých pohledávek, zobrazenou grafem 4-4, nelze přehlédnout změnu ve struktuře mezi léty 2014 a 2015.

Graf 4-4 - Krátkodobé pohledávky EUROVIA CS, a.s.

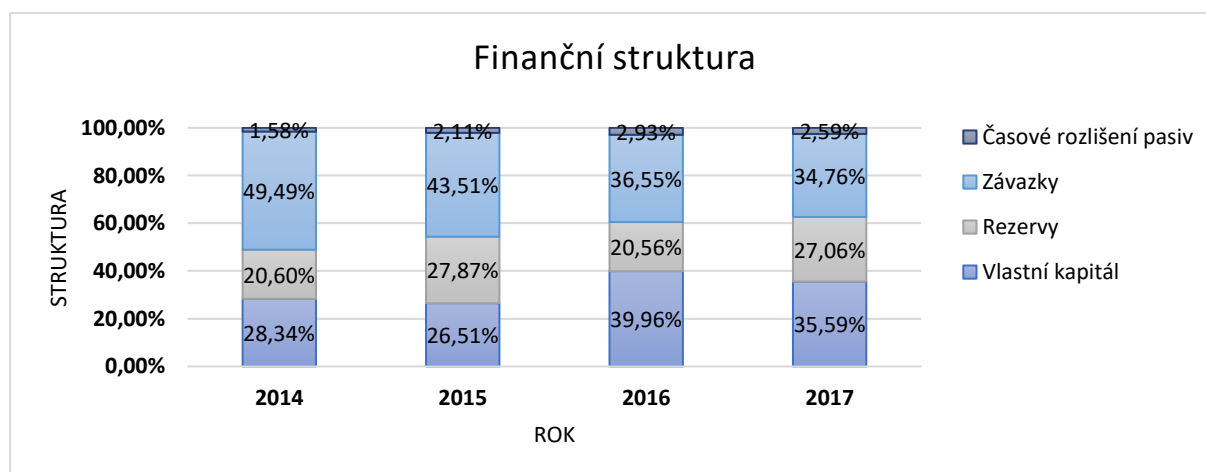


Zdroj: Vlastní zpracování

Vertikální analýza rozvahy – strana pasiv

Z grafu 4-5 je patrné, že společnost EUROVIA CS, a.s., k financování své činnosti využívá ve větší míře cizí zdroje než vlastní kapitál. Podíl cizího kapitálu na celkových pasivech se pohybuje ve sledovaném období v rozmezí 57,12 % až 71,38 %. Ve sledovaném období docházelo ke změnám ve finanční struktuře, což je nejlépe patrné na postupném poklesu podílu závazků na celkových pasivech. Zároveň lze sledovat zvyšování podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech.

Graf 4-5 - Finanční struktura EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

Při porovnání s hodnotami dosahovanými v oboru inženýrského stavitelství uvedenými v Tabulce 4.4 lze konstatovat, že finanční struktura společnosti EUROVIA CS, a.s., se od této struktury odlišuje. Společnost EUROVIA CS, a.s., oproti odvětví vykazuje především vyšší podíl v položce rezervy, a to v rozmezí od 7,35 % až 17,84 %, což může odrážet skutečnost,

že mezi strategické cíle společnosti patří vytváření dostatečných rezerv na případné záruční opravy. Společnost vytváří mimo rezervy na případné záruční opravy, i řadu dalších rezerv, např. na dokončení staveb či na pokrytí ztrát z neukončených obchodních kontraktů.

Vlastní kapitál společnosti je tvořen základním kapitálem v podobě akcií, kapitálovými fondy a zdroji z vlastní hospodářské činnosti v podobě výsledku hospodaření běžného účetního období a výsledku hospodaření minulých let.

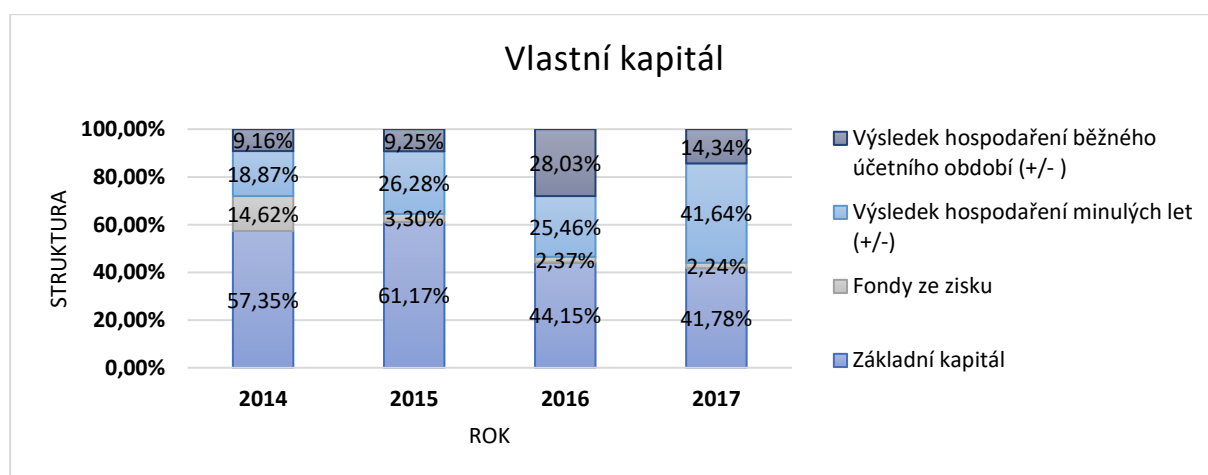
Tabulka 4.4 - Finanční struktura inženýrské stavitelství

Ozn.	Položka výkazu	řádek	Účetní období			
			2014	2015	2016	2017
	PASIVA CELKEM	78	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
A.	Vlastní kapitál	79	40,85 %	37,87 %	36,87 %	42,61 %
B. + C.	Cizí zdroje	101	57,69 %	60,24 %	60,78 %	55,43 %
B.	Rezervy	102	8,56 %	10,03 %	13,21 %	11,49 %
C.	Závazky	107	45,25 %	50,21 %	47,57 %	43,94 %
D.	Časové rozlišení pasiv	141	1,46 %	1,89 %	2,35 %	1,96 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Finančních analýz podnikové sféry 2014-2017

Pohledem na strukturu vlastního kapitálu zobrazenou v grafu 4-6 lze pozorovat trend zvyšování podílu výsledku hospodaření minulých let, pokles podílu základního kapitálu na vlastním kapitálu, a dále pak zvýšení podílu výsledku hospodaření běžného účetního období v roce 2016.

Graf 4-6 - Struktura vlastního kapitálu EUROVIA CS, a.s.

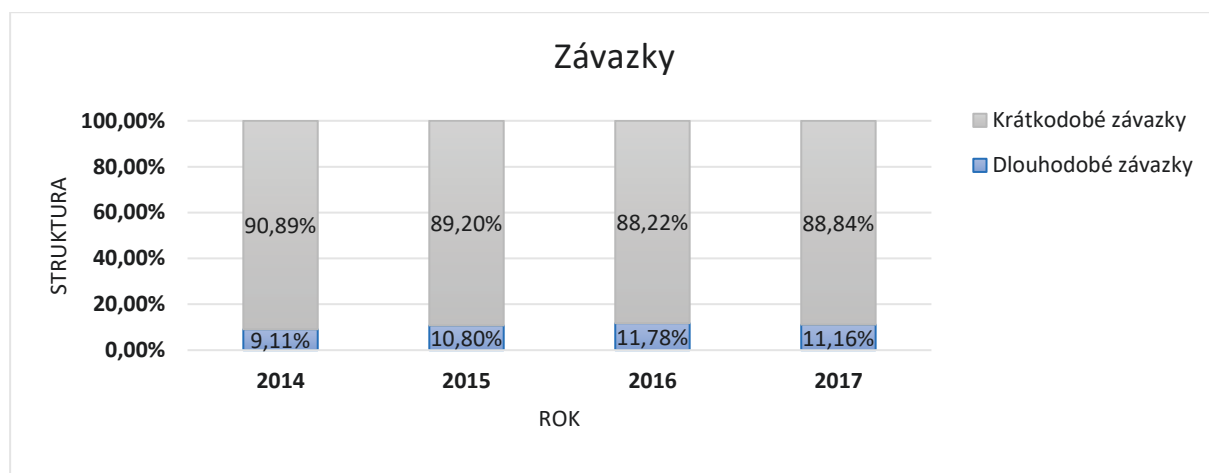


Zdroj: Vlastní zpracování

Z podrobnější analýzy závazků a z pohledu na graf 4-7 vyplývá skutečnost, že společnost využívá k financování převážně krátkodobých závazků, které výrazně převyšují závazky dlouhodobé. Podíl krátkodobých závazků na celkových pasivech se však ve sledovaném

období postupně snižoval z hodnoty 44,97 % dosažené v roce 2014 až na hodnotu 30,88 % v roce 2017. Nejvýznamněji zastoupenou položku krátkodobých, a stejně tak dlouhodobých závazků představuje položka závazků z obchodních vztahů.

Graf 4-7 - Struktura závazků EUROVIA CS, a.s.

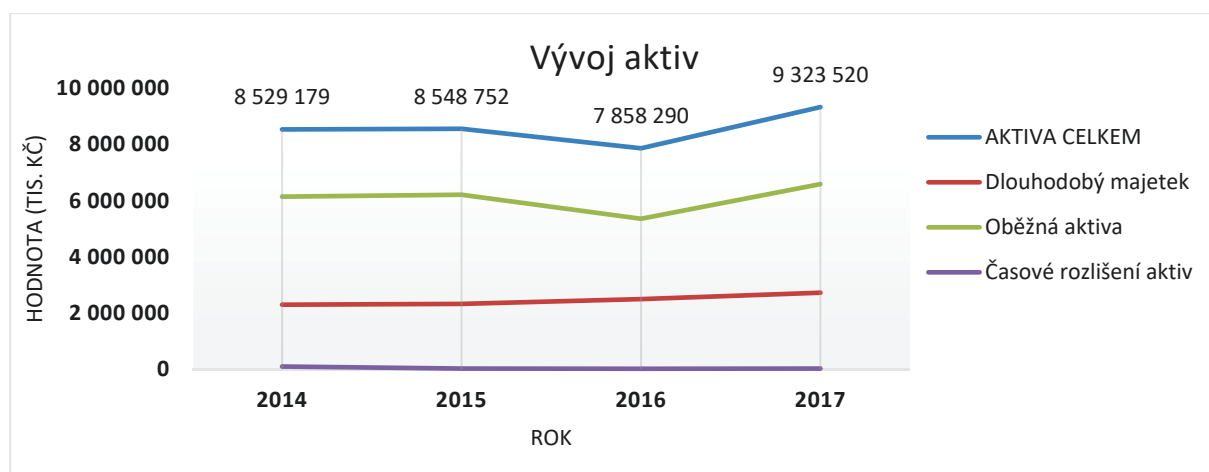


Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza – strana aktiv

Při horizontální analýze byly provedeny výpočty pro stanovení absolutních a procentních změn jednotlivých položek rozvahy podle vzorců 2.3 a 2.4. V grafu 4-8, který zobrazuje vývoj aktiv ve sledovaném období, lze pozorovat, že se absolutní hodnota celkových aktiv v prvních dvou letech výrazně neměnila a pohybovala se okolo hodnoty 8 500 000 tis. Kč.

Graf 4-8 - Vývoj aktiv EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2016 došlo vlivem poklesu v položce oběžných aktiv ke snížení hodnoty celkových aktiv a naopak v následujícím období pak k jejímu nárůstu na hodnotu 9 323 520 tis. Kč. U dlouhodobého majetku je patrný rostoucí trend v celém sledovaném období. Časové rozlišení aktiv představuje z hlediska její hodnoty pro analýzu zanedbatelnou položku.

Horizontální analýza aktiv vybraných položek je zachycena v Tabulce 4.5. Z analýzy vyplynulo, že nárůst dlouhodobého majetku ve sledovaném období je způsoben růstem DHM, konkrétněji růstem v položce hmotných movitých věcí a jejich souborů a v položce nedokončeného DHM. Tato skutečnost jednak svědčí o investiční činnosti společnosti do obnovy a rozšiřování strojního zařízení a dopravních prostředků, a jednak o dalších investicích, mezi které lze zahrnout, probíhající výstavbu nového sídla společnosti. Z analýzy je rovněž patrné snižování hodnoty budov a staveb, ke kterému dochází vlivem odpisů a tvorbou opravných položek.

Tabulka 4.5 - Horizontální analýza aktiv

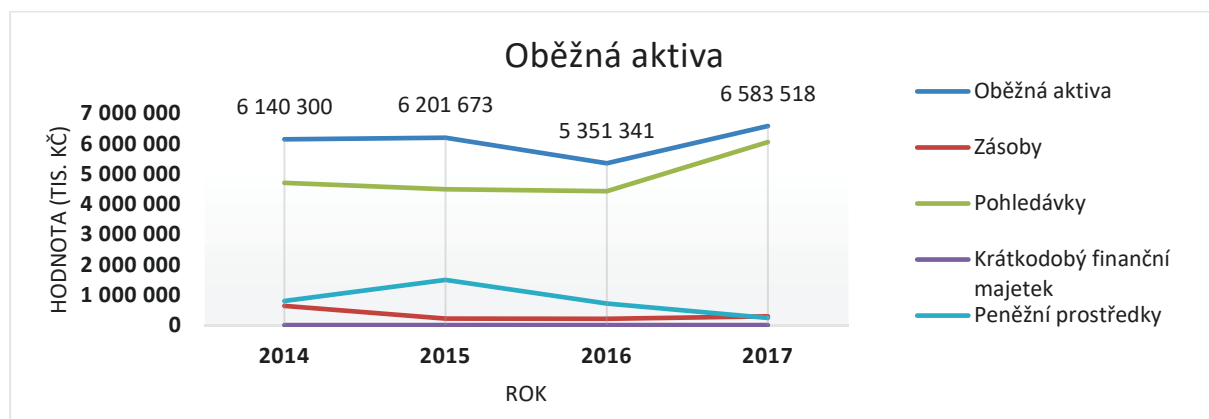
Položka výkazu	řádek	Změna 2015-14		Změna 2016-15		Změna 2017-16	
		abs.	proc.	abs.	proc.	abs.	proc.
AKTIVA CELKEM	1	19 573	0,23 %	-690 462	-8,08 %	1 465 230	18,65 %
Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0		0		0	
Dlouhodobý majetek	3	33 335	1,45 %	164 069	7,05 %	228 550	9,17 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	4	-77	-58,33 %	-48	-87,27 %	-7	-100,00 %
Dlouhodobý hmotný majetek	14	41 439	4,70 %	143 803	15,56 %	255 214	23,90 %
Pozemky a stavby	15	-50 262	-9,61 %	-34 806	-7,36 %	-19 082	-4,35 %
Hmotné movité věci a jejich soubory	18	61 478	18,47 %	124 057	31,46 %	140 278	27,06 %
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	24	30 223	114,21 %	54 552	96,24 %	134 018	120,48 %
Nedokončený DHM	26	29 134	110,10 %	55 641	100,08 %	114 158	102,63 %
Dlouhodobý finanční majetek	27	-8 027	-0,57 %	20 314	1,45 %	-26 657	-1,87 %
Oběžná aktiva	37	61 373	1,00 %	-850 332	-13,71 %	1 232 177	23,03 %
Zásoby	38	-422 230	-66,41 %	-4 588	-2,15 %	84 669	40,52 %
Pohledávky	46	-212 967	-4,53 %	-64 887	-1,44 %	1 624 819	36,69 %
Dlouhodobé pohledávky	47	-201 898	-24,04 %	-68 659	-10,76 %	40 554	7,12 %
Krátkodobé pohledávky	57	-11 069	-0,29 %	3 772	0,10 %	1 584 265	41,06 %
Pohledávky z obchodních vztahů	58	-1 650 012	-77,96 %	-238 950	-51,24 %	729 634	320,86 %
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	59	1 560 509	106,15 %	312 849	10,32 %	756 562	22,63 %
Pohledávky – ostatní	61	78 434	28,06 %	-70 127	-19,59 %	98 069	34,08 %
Krátkodobý finanční majetek	68	0		0		0	
Peněžní prostředky	71	696 570	87,21 %	-780 857	-52,22 %	-477 311	-66,81 %
Časové rozlišení aktiv	74	-75 135	-79,09 %	-4 199	-21,13 %	4 503	28,73 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již bylo uvedeno, změny hodnot celkových aktiv byly výrazně ovlivněny změnami položek oběžných aktiv. Vývoj oběžných aktiv ve sledovaném období je zobrazen grafem 4-9. Při pohledu na graf 4-9 je patrný vliv poklesu peněžních prostředků na snížení

hodnoty oběžných aktiv v roce 2016 oproti předchozímu období roku 2015. Zvýšení hodnoty oběžných aktiv v roce 2017 bylo způsobeno zvýšením hodnoty pohledávek, obzvláště v položce krátkodobých pohledávek, kdy došlo k nárůstu jejich hodnoty o 41,06 % (v absolutní hodnotě o 1 584 265 tis. Kč) oproti předchozímu období.

Graf 4-9 - Vývoj oběžných aktiv EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

Provedená vertikální analýza odhalila výraznou změnu ve struktuře krátkodobých pohledávek mezi roky 2014 a 2015. Z horizontální analýzy pak vyplynulo, že v tomto období došlo ke snížení hodnoty krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů o 77,96 % (v absolutní hodnotě o 1 650 012 tis. Kč) převážně uhrazením pohledávek ze strany odběratelů. Zároveň došlo k navýšení hodnoty položky krátkodobých pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou o 106,15 % (v absolutní hodnotě o 1 560 509 tis. Kč), tvořenou z větší části pohledávkou za osobou ve skupině ke společnosti VINCI Finance International, ke které dle zprávy o vztazích eviduje společnost EUROVIA CS, a.s., uzavřenou smlouvu o půjčkách a centralizaci peněz. Hodnota této položky v následujících obdobích se dále zvyšovala. Vývoj položek krátkodobých pohledávek je zobrazen v grafu 4-10.

Graf 4-10 - Vývoj krátkodobých pohledávek EUROVIA CS, a.s.

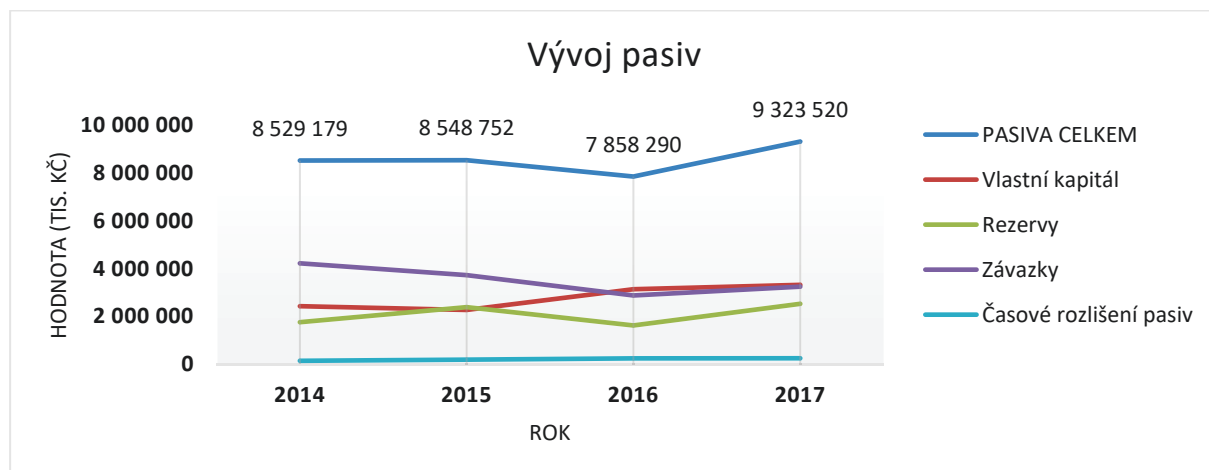


Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza – strana pasiv

Vývoj pasiv ve sledovaném období je zobrazen grafem 4-11. Při prvotním pohledu na graf 4-11 lze zpozorovat, že k poklesu hodnoty celkových pasiv v roce 2016 došlo vlivem položek rezerv a závazků, zatím co se položka vlastního kapitálu v daném roce zvýšila. Na zvýšení hodnoty celkových pasiv v roce 2017 pak měly největší vliv položky rezerv.

Graf 4-11 - Vývoj pasiv EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýzu vybraných položek pasiv zobrazuje Tabulka 4.6. Hodnota základního kapitálu společnosti EUROVIA CS se po celé sledované období neměnila a zůstávala ve výši 1 386 200 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu je tak ovlivňována převážně položkami výsledků hospodaření. Z provedené analýzy je patrný výraznější nárůst hodnoty vlastního kapitálu v roce 2016 o 38,55 % (v absolutní hodnotě o 873 555 tis. Kč), jenž byl

ovlivněn hlavně nárůstem hodnoty VH běžného účetního období o 319 % (v absolutní hodnotě o 670 342 tis. Kč).

Růst hodnot VH minulých let ve sledovaném období je dán převodem rezervního fondu v roce 2015 a přeúčtováním části zisku běžného období do položky nerozděleného zisku minulých let.

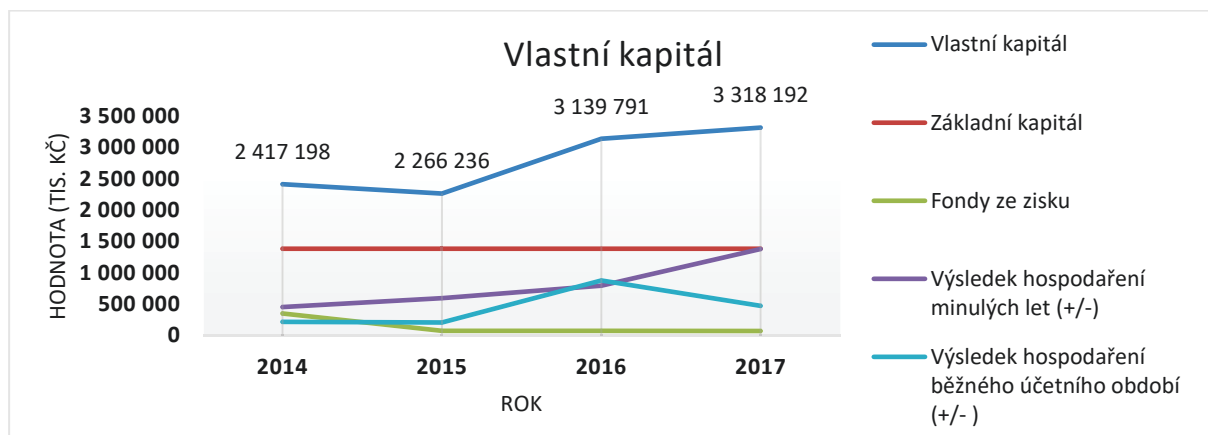
Tabulka 4.6 - Horizontální analýza pasiv

Položka výkazu	řádek	Změna 2015-14		Změna 2016-15		Změna 2017-16	
		abs.	proc.	abs.	proc.	abs.	proc.
PASIVA CELKEM	78	19 573	0,23 %	-690 462	-8,08 %	1 465 230	18,65 %
Vlastní kapitál	79	-150 962	-6,25 %	873 555	38,55 %	178 401	5,68 %
Základní kapitál	80	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Fondy ze zisku	92	-278 586	-78,82 %	-443	-0,59 %	-109	-0,15 %
VH minulých let (+/-)	95	139 489	30,58 %	203 656	34,19 %	582 607	72,90 %
VH běžného účetního období (+/-)	99	-11 865	-5,36 %	670 342	319,81 %	-404 097	-45,92 %
Cizí zdroje	101	124 950	2,09 %	-1 614 021	-26,45 %	1 275 868	28,43 %
Rezervy	102	625 862	35,63 %	-766 669	-32,18 %	907 223	56,14 %
Ostatní rezervy	106	625 862	35,63 %	-766 669	-32,18 %	907 223	56,14 %
Závazky	107	-500 912	-11,87 %	-847 352	-22,78 %	368 645	12,83 %
Dlouhodobé závazky	108	16 909	4,40 %	-63 264	-15,75 %	23 518	6,95 %
Závazky k úvěrovým institucím	112	0		0		0	
Závazky z obchodních vztahů	114	16 909	4,40 %	-63 264	-15,75 %	23 518	6,95 %
Krátkodobé závazky	123	-517 821	-13,50 %	-784 088	-23,63 %	345 127	13,62 %
Vydané dluhopisy	124	0		0		0	
Závazky k úvěrovým institucím	127	0		0		0	
Krátkodobé přijaté zálohy	128	165 122	771,09 %	-151 294	-81,11 %	253 254	718,61 %
Závazky z obchodních vztahů	129	-309 505	-14,13 %	-576 066	-30,63 %	359 871	27,58 %
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	131	120 000	32,43 %	63 000	12,86 %	-330 000	-59,67 %
Závazky ostatní	133	-493 438	-39,35 %	-119 743	-15,74 %	62 017	9,68 %
Stát – daňové závazky a dotace	138	21 849	195,87 %	-21 125	-64,01 %	675	5,68 %
Dohadné účty pasivní	139	-435 885	-40,36 %	-101 417	-15,75 %	61 586	11,35 %
Jiné závazky	140	-88 884	-99,91 %	1 414	1724,39 %	-1 496	-100,00 %
Časové rozlišení pasiv	141	45 585	33,87 %	50 004	27,75 %	10 961	4,76 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty položky výsledku hospodaření minulých let ve všech sledovaných obdobích rostly. Z této skutečnosti vyplývá, že dochází u společnosti EUROVIA CS, a.s., k zadržování části vytvořeného zisku pro její další možný rozvoj v souladu se stanoveným strategickým cílem. Vývoj položek vlastního kapitálu zobrazuje graf 4-12.

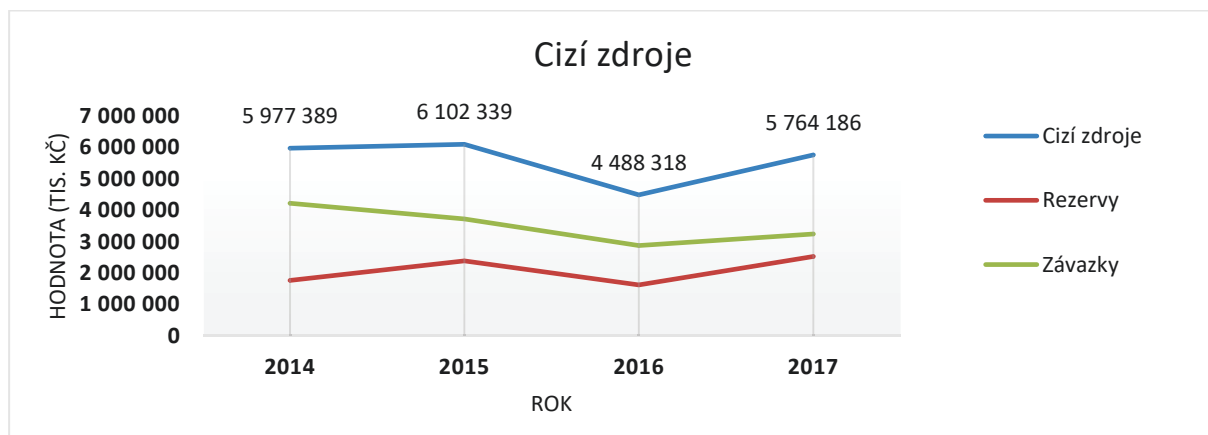
Graf 4-12 - Vývoj vlastního kapitálu EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

U cizích zdrojů, lze na základě provedené analýzy pozorovat pokles hodnoty o 26,45 % (v absolutní hodnotě o 1 614 021 tis. Kč) v roce 2016 a naopak v roce 2017 zvýšení hodnoty o 28,43 % (v absolutní hodnotě o 1 275 868 tis. Kč). V letech 2015 a 2017 docházelo k nárůstu hodnoty rezerv z důvodu nižšího čerpání rezerv, zatímco v roce 2016 došlo k úbytku rezerv vlivem čerpání v položkách ostatních rezerv ve výši přesahující přírůsteky rezerv daného roku. Vývoj položek cizích zdrojů zobrazuje graf 4-13.

Graf 4-13 - Vývoj cizích zdrojů EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

S ohledem na skutečnost, že tvorba rezerv na záruční opravy je strategickým cílem společnosti, byla blíže analyzována položka ostatních rezerv, jejímž obsahem je položka rezerv na záruční opravy. Z výročních zpráv vyplývá, že rezervy na záruční opravy jsou společnosti EUROVIA CS, a.s., vytvářeny ve výši 0,20 % z výnosů stavebních prací,

případně společnost na základě odborného odhadu vytváří rezervy na mimořádné záruční opravy. Vývoj stavu rezerv na záruční opravy je zobrazen v grafu 4-14.

Graf 4-14 - Vývoj stavu rezerv na záruční opravy EUROVIA CS, a.s.



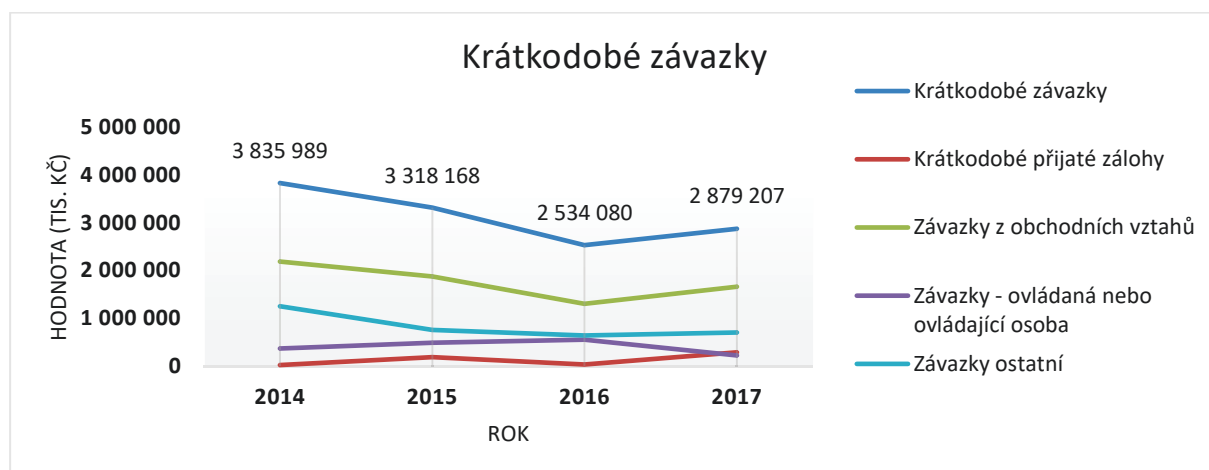
Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv EUROVIA CS, a.s., 2014-2017

V grafu 4-14 je možné sledovat pokles hodnoty položky z důvodu čerpání rezerv v roce 2015. V dalších letech sledovaného období docházelo k růstu hodnoty položky v souladu se strategickým cílem společnosti a na konci účetního období 2017 pak položka rezerv na záruční opravy dosahovala absolutní hodnoty 1 473 563 tis. Kč. Rezervy na záruční opravy vytvořené společností se tak zdají dostatečné, nelze však opominout fakt zmíněný ve výročních zprávách, že společnost EUROVIA CS, a.s., vede od roku 2012 arbitrážní řízení s cílem určit zodpovědnost za vady stavby dálnice D47.

V letech 2015 a 2016 došlo ke snížení hodnoty krátkodobých závazků z obchodních vztahů, v roce 2017 naopak hodnota vzrostla. Ke konci účetního roku 2017 evidovala společnost krátkodobé závazky po lhůtě splatnosti ve výši 288 765 tis. Kč.

Obdobný průběh lze sledovat v položce ostatních závazků, kde ke změnám dochází převážně vlivem položky dohadných účtů, do kterých jsou účtovány provedené, ale dosud nevyfakturované subdodávky a služby. U závazků k ovládaným nebo ovládajícím osobám, které tvoří závazky z titulu krátkodobé půjčky ke společnosti ve Skupině EUROVIA Kamenolomy a.s., a ke společnosti ve Skupině EUROVIA Services s.r.o., je vývoj zcela opačný. Vývoj krátkodobých závazků zobrazuje graf 4-15.

Graf 4-15 - Vývoj krátkodobých závazků EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.2 Vertikální a horizontální analýza VZZ

Tato část práce se věnuje rozboru výkazů zisku a ztráty s cílem stanovit a posoudit vývoj položek, které se významně podílejí na tvorbě výsledků hospodaření a samotný vývoj výsledků hospodaření v jednotlivých oblastech podnikatelských aktivit společnosti EUROVIA CS, a.s.

Vertikální analýza VZZ

Při vertikální analýze VZZ bylo postupováno obdobným způsobem jako při analýze rozvahy. Výkazy byly opět převedeny do struktury výkazu platné po roce 2016. Za základnu byla zvolena suma položek I. Tržby z prodeje výrobků a služeb a II. Tržby za prodej zboží a následně byl stanoven podíl jednotlivých položek VZZ na této sumě dle vzorce 2.2. Provedenou vertikální analýzu vybraných položek VZZ zobrazuje Tabulka 4.7.

Z provedené analýzy vyplynulo, že tvorba provozního výsledku hospodaření byla významně ovlivněna položkami tržeb z prodeje výrobků a služeb, položkami výkonové spotřeby, mzdovými náklady a ostatními provozními náklady. Výkonová spotřeba na počátku sledovaného období tvořila 92,93 % z tržeb. V dalších letech došlo ke snížení tohoto podílu na tržbách o cca 7 %.

Z vertikální analýzy je rovněž patrný zvyšující se podíl osobních nákladů. Finanční výsledek byl nejvíce ovlivňován položkou výnosů z dlouhodobého finančního majetku.

Tabulka 4.7 - Vertikální analýza VZZ

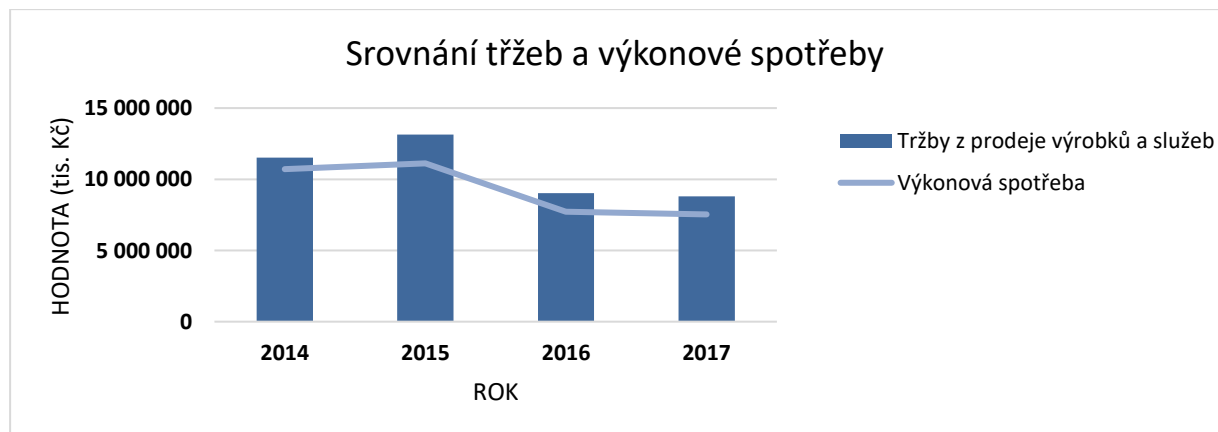
Ozn.	Položka výkazu	řádek	Účetní období			
			2014	2015	2016	2017
			podíl	podíl	podíl	podíl
I.+II.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
	Tržby za prodej zboží	2				
A.	Výkonová spotřeba	3	92,93 %	84,62 %	85,68 %	85,67 %
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	26,98 %	25,50 %	26,66 %	27,40 %
A.3.	Služby	6	65,95 %	59,12 %	59,02 %	58,27 %
D.	Osobní náklady	9	9,61 %	9,33 %	14,09 %	14,84 %
D.1.	Mzdové náklady	10	6,92 %	6,77 %	10,04 %	10,53 %
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	1,69 %	0,41 %	1,82 %	1,55 %
E.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	15	1,45 %	0,91 %	1,71 %	1,96 %
F.	Ostatní provozní náklady	24	0,30 %	6,72 %	-0,82 %	12,56 %
F.3.	Daně a poplatky	27	0,22 %	0,17 %	0,25 %	0,25 %
F.4.	Rezervy v provozní oblasti	28	-2,48 %	4,76 %	-8,54 %	10,31 %
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-1,22 %	-1,14 %	1,31 %	-4,16 %
IV.	Výnosy z DFM – podíly	31	3,30 %	3,38 %	9,15 %	9,39 %
IV.1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32	3,30 %	3,38 %	8,48 %	2,96 %
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	3,16 %	3,16 %	8,94 %	8,86 %
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	1,94 %	2,02 %	10,25 %	4,70 %
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	1,92 %	1,60 %	9,75 %	5,41 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza VZZ

V návaznosti na vertikální analýzu VZZ byl v rámci horizontální analýzy sledován vývoj tržeb z prodeje výrobků a služeb a výkonové spotřeby. K žádoucímu růstu tržeb došlo ve sledovaném období u společnosti EUROVIA CS, a.s., pouze v roce 2015. V následujícím období došlo k poklesu tržeb z prodeje výrobků a služeb o 31,55 % (v absolutní hodnotě o 4 116 745 tis. Kč) a dále tržby mírně klesaly. Výkonová spotřeba kopírovala průběhem v celém sledovaném období vývoj položky tržeb. Srovnání vývoje těchto položek je zobrazen v grafu 4-16.

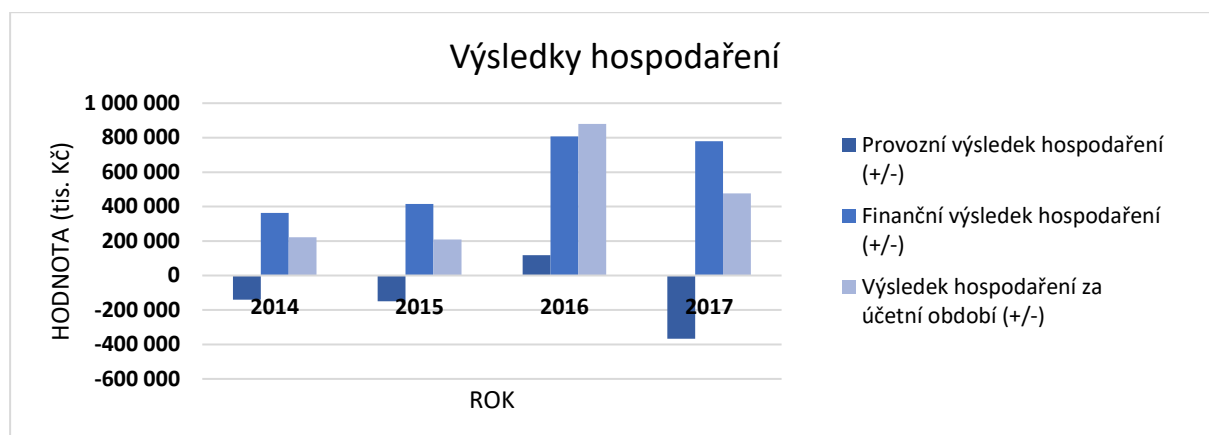
Graf 4-16 - Srovnání vývoje tržeb a výkonové spotřeby EUROVIA CS, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování

V rámci horizontální analýzy byl rovněž dále sledován vývoj výsledků hospodaření za každou oblast podnikatelské aktivity společnosti. Hodnoty jednotlivých dosažených výsledků hospodaření jsou zobrazeny v grafu 4-17.

Graf 4-17 - Výsledky hospodaření společnosti EUROVIA CS, a.s., v období 2014-2017



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 4-17 je patrné, že provozní výsledek hospodaření mimo období roku 2016 dosahuje záporných hodnot, z čehož plyne, že společnost EUROVIA CS, a.s., v těchto letech nevytvářela zisk ze své hlavní výdělečné činnosti. Provozní výsledek společnosti byl však ovlivňován tvorbou a rozpouštěním rezerv. Naopak finanční výsledek hospodaření ve všech letech dosahoval kladných hodnot a docházelo k jeho postupnému zvyšování převážně prostřednictvím položky výnosů z dlouhodobého finančního majetku. Díky tomu pak společnost vykázala ve všech sledovaných obdobích kladný celkový výsledek hospodaření. K nejvýraznějšímu nárůstu celkového výsledku hospodaření o 319,81 % (v absolutní hodnotě o 670 342 tis. Kč) došlo v roce 2016, kdy společnost vykázala kladné hodnoty VH v obou oblastech své podnikatelské aktivity.

4.2 Poměrová analýza

V této části práce je v podkapitolách provedena analýza vybraných ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a kapitálového trhu. Dosažené výsledky slouží ke zhodnocení vývoje základních ekonomických ukazatelů v jednotlivých oblastech hospodaření a finančního zdraví společnosti EUROVIA CS, a.s. Výsledky jsou hodnoceny na základě požadovaných či doporučených hodnot a pomocí srovnání s hodnotami dosahovanými v oboru inženýrských staveb.

4.2.1 Ukazatele rentability

Pro zhodnocení dosahování cílů společnosti v oblasti udržení rentability byly vypočteny hodnoty vybraných ukazatelů, jejichž hodnoty zobrazuje Tabulka 4.8. Při pohledu na hodnoty lze zpozorovat, že oproti výchozímu období všechny ukazatele vykazují žádoucí růstový trend. Nejvyšší hodnoty u všech sledovaných ukazatelů bylo dosaženo v roce 2016. Výrazný nárůst ukazatelů v tomto období je ovlivněn zvýšením hodnoty výsledku hospodaření.

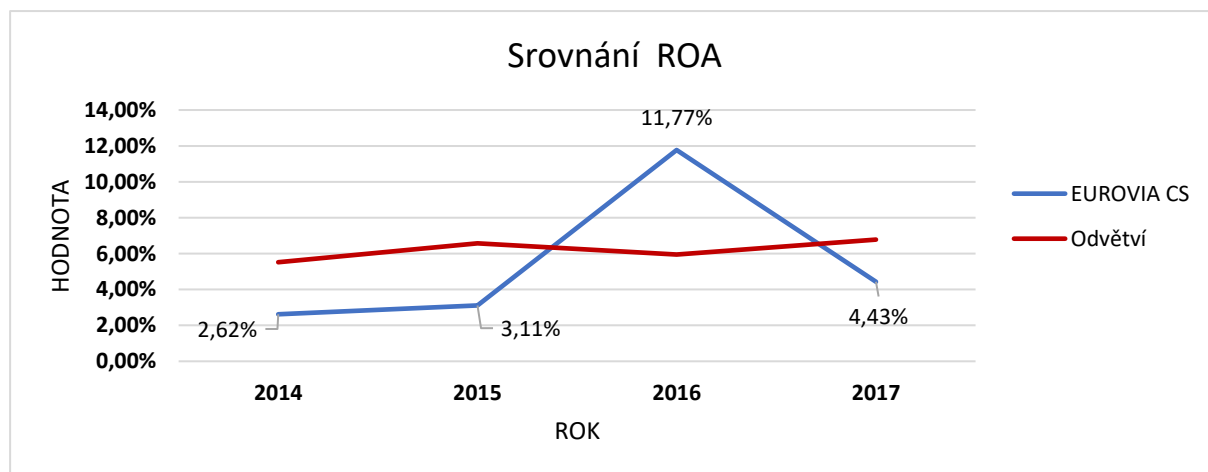
Tabulka 4.8 - Ukazatele rentability EUROVIA CS, a.s.

Ukazatele rentability (výnosnosti)		Vzorec	2014	2015	2016	2017
1	ROA – Rentabilita celkových aktiv	2.8.	2,62 %	3,11 %	11,77 %	4,43 %
2	ROE – Rentabilita vlastního kapitálu	2.9.	9,16 %	9,25 %	28,03 %	14,34 %
3	ROCE – Rentabilita kapitálu	2.10.	7,98 %	9,96 %	26,59 %	11,23 %
4	ROS – Rentabilita tržeb	2.11.	1,92 %	1,60 %	9,75 %	5,41 %
5	ROS – Rentabilita tržeb		1,94 %	2,02 %	10,25 %	4,70 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Ze srovnání hodnot ukazatele rentability celkových aktiv s hodnotami tohoto ukazatele dosahovanými ve sledovaném období v odvětví inženýrských staveb lze konstatovat, že mimo rok 2016 dosahuje společnost EUROVIA CS, a.s., přibližně o 2 až 3 % nižší celkovou výkonnost, než je dosahováno podniky v odvětví. Srovnání je zobrazeno v grafu 4-18.

Graf 4-18 - Srovnání rentability aktiv s odvětvím

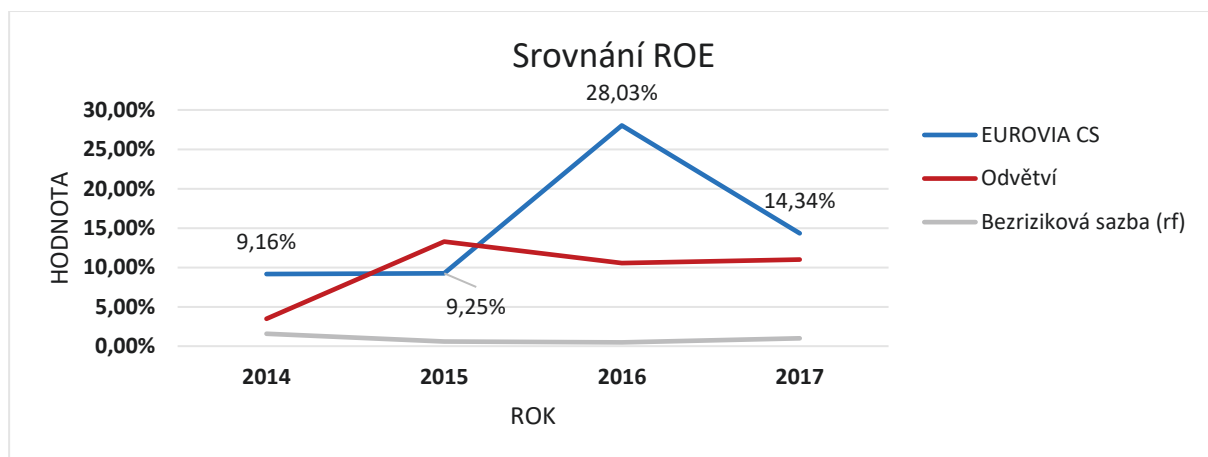


Zdroj: Vlastní zpracování

Situace vývoje rentability vlastního kapitálu včetně srovnání s odvětvím a bezrizikovou sazbou je zobrazena v grafu 4-19. Společnost EUROVIA CS, a.s., mimo rok 2015 dokázala zhodnocovat vlastní kapitál lépe, než bylo běžné v odvětví a zároveň v celém sledovaném období hodnoty ukazatele ROE převýšily hodnotu bezrizikové sazby, což je pro vlastníky

pozitivní. Hodnoty bezrizikové sazby pro dané období byly získány z analytických materiálů zveřejněných na webových stránkách MPO.

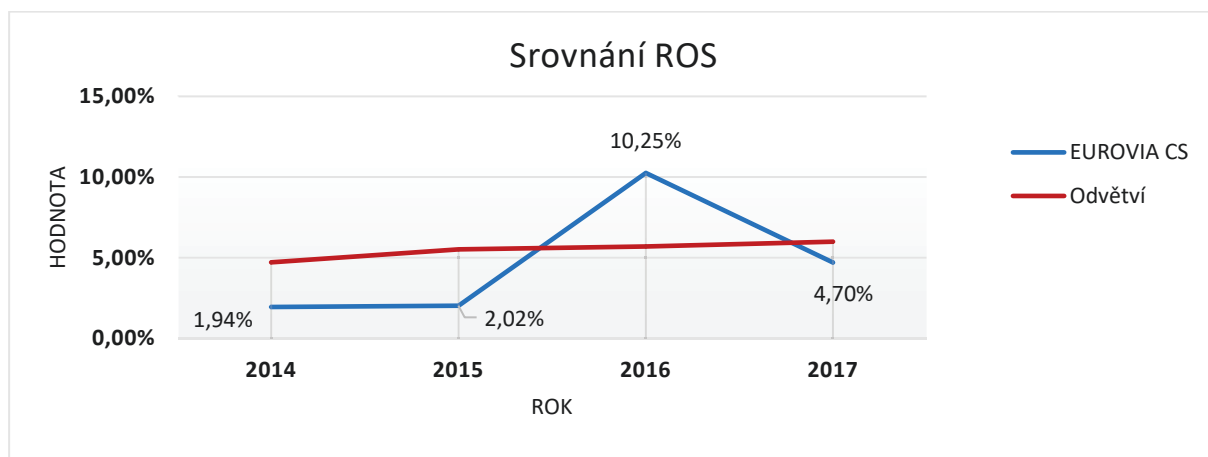
Graf 4-19 - Srovnání rentability vlastního kapitálu s odvětvím



Zdroj: Vlastní zpracování

Zvýšení ukazatele rentability tržeb v roce 2016 bylo současně se zvýšením hodnoty výsledku hospodaření ovlivněno poklesem hodnoty tržeb z prodeje výrobků a služeb. Pro možnost srovnání s hodnotami odvětví, získanými z analytických materiálů zveřejněných na webových stránkách MPO, byla pro výpočet rentability tržeb do čitatele vzorce 2.11 namísto hodnoty EAT dosazena hodnota EBIT. Provedené srovnání zobrazuje graf 4-20. Hodnota rentability tržeb v odvětví inženýrských staveb se ve sledovaném období pohybovala okolo 5 až 6 %. Této hodnoty ukazatele ROS společnost EUROVIA CS, a.s., dosáhla, resp. hodnotu překročila ve sledované období v roce 2016. V následujícím období se hodnota přiblížila hodnotám dosahovaným v odvětví.

Graf 4-20 - Srovnání rentability tržeb



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Ukazatele aktivity

Tabulka 4.9 zobrazuje vypočtené hodnoty ukazatelů aktivity. Při pohledu na hodnoty ukazatele obratu aktiv je patrný celkový trend snižování hodnoty ukazatele, což signalizuje snižování efektivity využívání majetku společnosti.

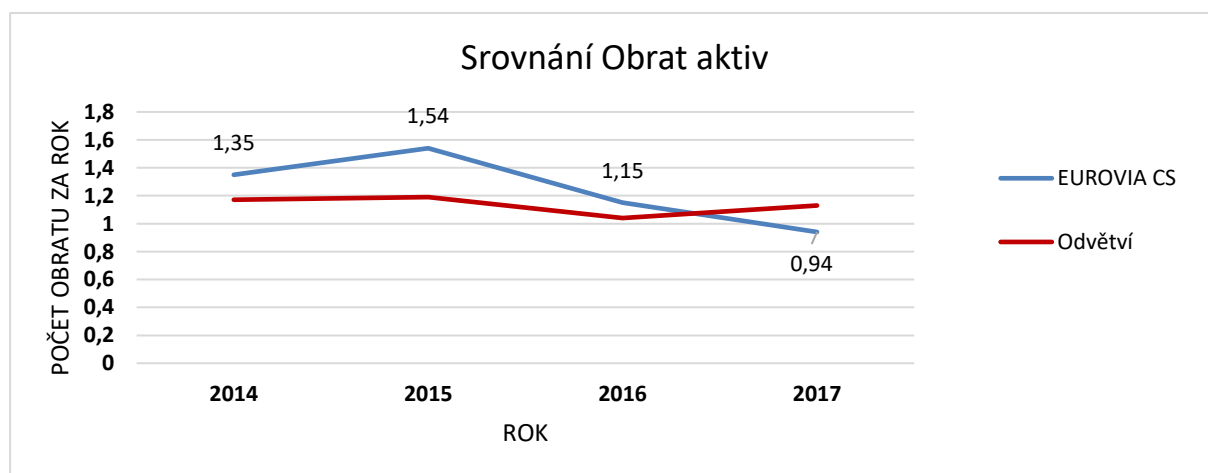
Tabulka 4.9 - Ukazatele aktivity EUROVIA CS, a.s.

Ukazatele aktivity (doby obratu)		Vzorec	2014	2015	2016	2017
1	Obrat aktiv	2.12.	1,35	1,54	1,15	0,94
2	Doba obratu aktiv (ve dnech)	2.13.	266,64	234,23	313,55	381,74
3	Doba obratu zásob (ve dnech)	2.14.	19,88	5,85	8,34	12,02
4	Doba obratu pohledávek (ve dnech)	2.15.	147,12	123,10	176,68	247,82
	Doba obratu pohledávek (ve dnech)	2.15.	66,16	12,78	9,07	39,18
5	Doba obratu závazků (ve dnech)	2.16.	119,92	90,92	101,11	117,88
	Doba obratu závazků (ve dnech)	2.16.	68,48	51,54	52,07	68,16

Zdroj: Vlastní zpracování

Při porovnání hodnot ukazatele obratu aktiv s odvětvím inženýrských staveb, společnost EUROVIA CS, a.s., v letech 2014 až 2016 dosahovala vyšších hodnot ukazatele, a tedy vyšší efektivitu využití podnikového majetku, v posledním sledovaném období se však dostala pod hodnotu dosahovanou v odvětví. Porovnání je zobrazeno v grafu 4-21.

Graf 4-21 - Srovnání obratu aktiv s odvětvím

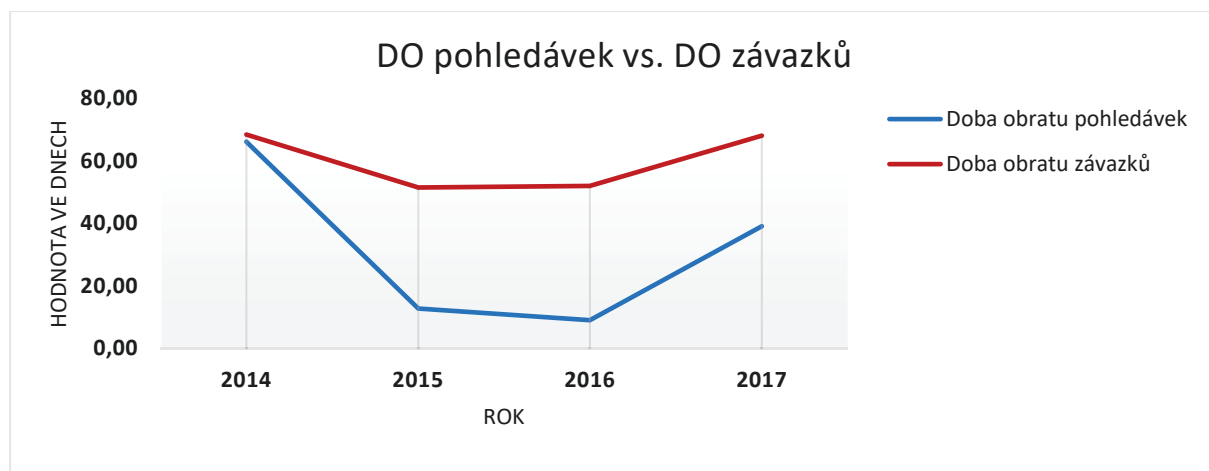


Zdroj: Vlastní zpracování

Pro srovnání hodnot ukazatelů doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, byly pro výpočet do čitatele vzorce 2.15 a 2.16 zahrnuty jen položky krátkodobých pohledávek, resp. krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Ze srovnání, které zobrazuje graf 4-22, je patrné, že doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je ve všech

sledovaných obdobíh kratší, než doby obrátů krátkodobých závazků, což představuje žádoucí stav.

Graf 4-22 - Srovnání DO pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Z Tabulky 4.10, obsahující vypočtené hodnoty ukazatelů finanční stability a zadluženosti, vyplývá, že u společnosti EUROVIA CS, a.s., došlo ve sledovaném období k celkovému nárůstu podílu vlastního kapitálu na aktivech a tím ke snížení celkové zadluženosti společnosti.

Tabulka 4.10 - Ukazatele finanční stability a zadluženosti EUROVIA CS, a.s.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti		Vzorec	2014	2015	2016	2017
1	Podíl vlastního kapitálu na aktivech – Equity Ratio	2.17.	28,34 %	26,51 %	39,96 %	35,59 %
2	Ukazatel celkové zadluženosti – Debt Ratio	2.18.	70,08 %	71,38 %	57,12 %	61,82 %
3	Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu – Debt Equity Ratio	2.19.	247,29 %	269,27 %	142,95 %	173,71 %
4	Úrokové krytí	2.20.	663,47 x	1102,69 x	5195,31 x	13326,65 x
5	Úrokové zatížení		0,15 %	0,09 %	0,02 %	0,01 %

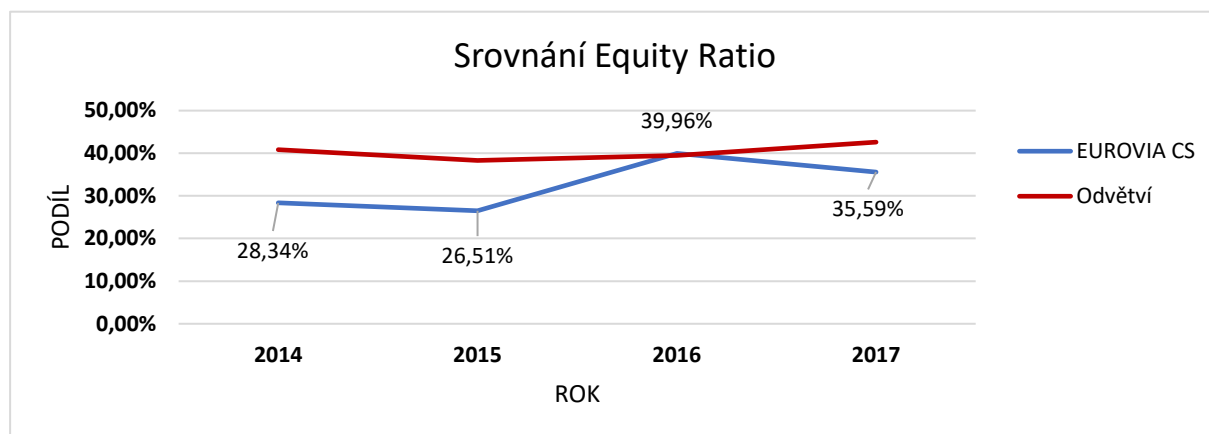
Zdroj: Vlastní zpracování

Ze srovnání s odvětvovými hodnotami ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech vyplynulo, že ve všech sledovaných období mimo rok 2016 společnost EUROVIA CS, a.s., využívala více cizích zdrojů. V roce 2016 potom hodnota ukazatele odpovídala hodnotě dosahované v odvětví. Srovnání s odvětvím inženýrských staveb zobrazuje graf 4-23.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu i přes postupné celkové snižování nedosahuje hodnot v rozmezí 80 % až 120 %, doporučených pro stabilní společnosti. Z vysokých hodnot

ukazatele úrokového krytí a při zpětném pohledu do struktury pasiv, resp. VZZ vyplývá, že společnost téměř vůbec nevyužívá k financování úročený cizí kapitál.

Graf 4-23 - Srovnání podílu vlastního kapitálu na aktivech s odvětvím



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele běžné likvidity společnosti EUROVIA CS, a.s., se pohybují ve všech sledovaných obdobích v doporučených hodnotách a v zásadě korespondují s hodnotami dosahovanými v odvětví. Naopak hodnoty pohotové likvidity s výjimkou roku 2014 přesahují horní doporučenou hranici intervalu 1,5. Při porovnání hodnot ukazatele pohotové likvidity s odvětvím lze konstatovat, že vyšší hodnoty tohoto ukazatele odpovídají odvětví. U obou těchto ukazatelů je patrný rostoucí trend. Hodnoty okamžité likvidity se pohybují v letech 2014 až 2016 v doporučeném rozmezí. V roce 2017 je pak hodnota ukazatele pod doporučenou spodní hranici intervalu. Vypočtené ukazatele likvidity jsou zobrazeny v Tabulce 4.11.

Tabulka 4.11 - Ukazatele likvidity EUROVIA CS, a.s.

Ukazatele likvidity		Vzorec	2014	2015	2016	2017
1	Běžná likvidita	2.21.	1,60	1,87	2,11	2,29
2	Pohotová likvidita	2.22.	1,43	1,80	2,03	2,18
3	Okamžitá likvidita	2.23.	0,21	0,45	0,28	0,08
4	Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	2.5.	2 304 311	2 883 505	2 817 261	3 704 311

Zdroj: Vlastní zpracování

V celém sledovaném období ve vztahu k odvětví dosahuje okamžitá likvidita společnosti EUROVIA CS, a.s., nižších hodnot. Hodnoty ukazatelů likvidity odvětví zobrazuje Tabulka 4.12.

Tabulka 4.12 - Ukazatele likvidity odvětví inženýrských staveb

Ukazatel	INŽENÝRSKÉ STAVBY			
	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	1,8	1,92	2,11	2,07
Pohotová likvidita	1,64	1,76	1,91	1,91
Okamžitá likvidita	0,41	0,5	0,74	0,69

Zdroj: Vlastní zpracování dle Finančních analýz podnikové sféry 2014-2017

V rámci ukazatelů likvidity byl vypočten také rozdílový ukazatel ČPK. Hodnoty ukazatele ČPK dosahovaly po celé sledované období kladných hodnot, jejichž hodnota se postupně zvyšovala. Společnost tak má vytvořenou dostatečnou rezervu k zajištění schopnosti hradit své závazky v případě výkyvů v příjmech a výdajích společnosti.

4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Výpočet ukazatelů kapitálového trhu byl proveden z důvodu ověření schopnosti společnosti EUROVIA CS, a.s., uspokojovat akcionáře. S ohledem na skutečnost, že akcie analyzované společnosti byly v roce 2006 vyřazeny z obchodování na burze cenných papírů, byly vypočteny pouze vybrané ukazatele nevycházející z tržní hodnoty akcie. Z výsledků obsažených v Tabulce 4.13 jde sledovat rostoucí trend ukazatele účetní hodnoty akcie, signalizující dobré finanční zdraví podniku.

Tabulka 4.13 - Ukazatele kapitálového trhu EUROVIA CS, a.s.

Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty)		Vzorec	2014	2015	2016	2017
1	Účetní hodnota akcie	2.24.	1 744 Kč	1 635 Kč	2 265 Kč	2 394 Kč
2	EPS – Čistý zisk na akcii	2.25.	160 Kč	151 Kč	635 Kč	343 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvyšší hodnota, kterou bylo teoreticky možné vyplatit na dividendách akcionářům společností EUROVIA CS, a.s., byla dosažena v roce 2016. K uspokojení akcionářů prostřednictvím vyplácení dividend bylo dle výročních zpráv přistoupeno v letech 2014, 2015 a 2017.

4.3 Analýza soustav ukazatelů

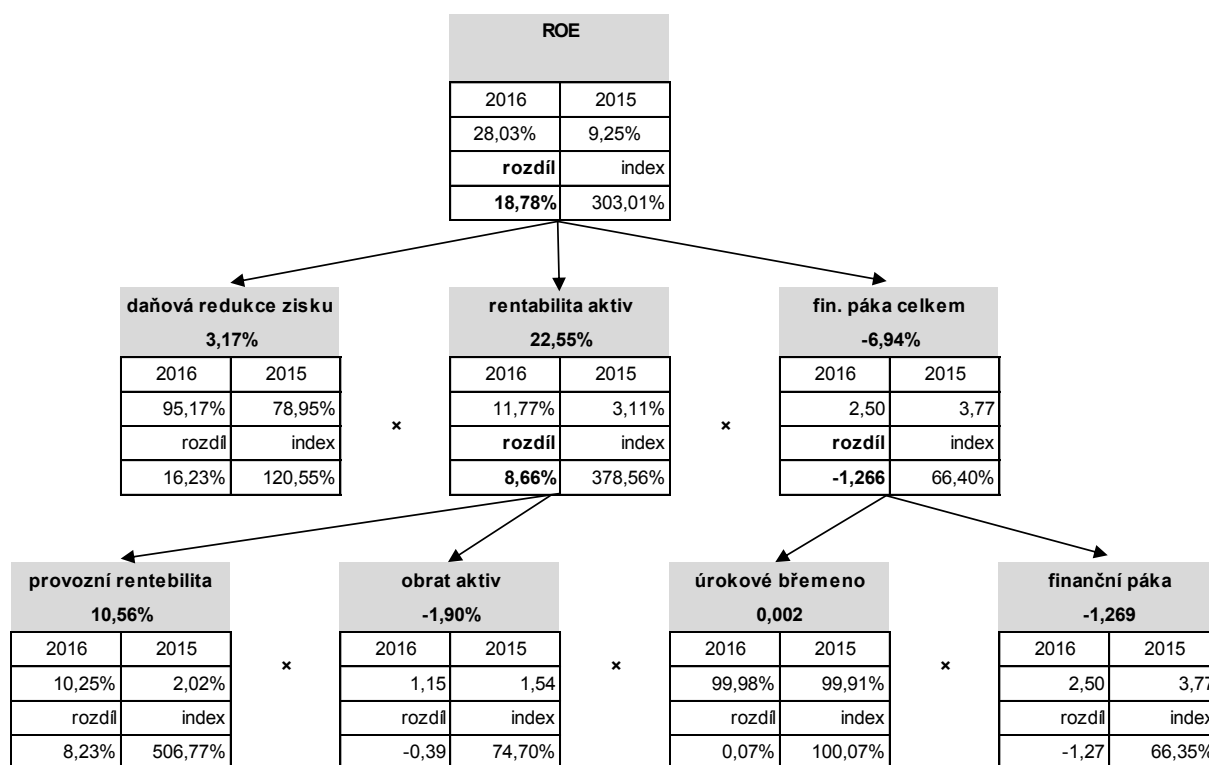
Níže v podkapitolách této části je proveden z důvodů identifikace a kvantifikace vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel ROE pyramidový rozklad tohoto vrcholového ukazatele. Dále je provedeno posouzení finančního zdraví společnosti EUROVIA CS, a.s., za použití vybraných bankrotních a bonitních modelů.

4.3.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Pro rozklad vrcholového ukazatele byla zvolena logaritmická metoda, při výpočtu bylo postupováno dle vzorců 2.26 a 2.27. Jednotlivé vypočtené výsledky byly převedeny do grafické podoby.

Mezi léty 2014 a 2015 se hodnota ukazatele ROE změnila minimálně, došlo k nárůstu hodnoty ukazatele ROE jen o 0,09 %. V následném období mezi léty 2015 a 2016 se však hodnota ukazatele zvýšila o 18,78 %. Na tomto nárůstu se podílela rentabilita aktiv (22,55 %), daňová redukce zisku (3,17 %), proti tomuto růstu naopak působil vliv finanční páky (-6,94 %). Růst rentability aktiv byl zapříčiněn vlivem růstu provozní rentability, který převážil nad vlivem obratu aktiv. Pro názornost je tento rozklad zobrazen v grafu 4-24.

Graf 4-24 - Pyramidový rozklad ukazatele ROE 2015/2016



Zdroj: Vlastní zpracování

V dalším období došlo k poklesu hodnoty ukazatele ROE o 13,69 %. Největší vliv na pokles vrcholového ukazatele měla rentabilita aktiv (-19,95 %). Opačným směrem, než rentabilita aktiv působila daňová redukce zisku (3,90 %) a také finanční páka (2,37 %). Pokles rentability aktiv v tomto období byl ovlivněn poklesem provozní rentability, která tentokrát spolupůsobila s obratem aktiv.

4.3.2 Altmanův model (Z-skóre)

Jak již bylo uvedeno akcie společnosti EUROVIA CS, a.s., nejsou veřejně obchodovány na burze cenných papírů. Z tohoto důvodu byl pro výpočet hodnoty Z-scóre použit vzorec 2.29. Vypočtené hodnoty Z-scóre za jednotlivá období jsou zobrazeny v Tabulce 4-14. Hodnoty Z-scóre se ve všech sledovaných obdobích pohybují ve vymezeném intervalu, tzv. šedé zóny, není tedy možné finanční situaci společnosti EUROVIA CS, a.s., jednoznačně stanovit.

Tabulka 4.14 - Hodnoty Z-scóre EUROVIA CS, a.s.

Ukazatel	2014	2015	2016	2017
X ₁	0,27	0,34	0,36	0,40
X ₂	0,05	0,07	0,10	0,15
X ₃	0,03	0,03	0,12	0,04
X ₄	0,57	0,61	1,09	1,02
X ₅	1,37	1,55	1,16	0,95
Z-scóre	1,93	2,20	2,32	1,93

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.3 Indexy IN

Při výpočtu hodnot indexu IN95 bylo postupováno dle vzorce 2.30. Za váhy jednotlivých ukazatelů byly zvoleny hodnoty pro odvětví stavebnictví, tyto byly čerpány z publikace Nový (2018). Hodnoty indexu IN05 pak byly vypočteny dle vzorce 2.31. Při výpočtu indexů, z důvodů nízké hodnoty nákladových úroků, byly hodnoty úrokového krytí nahrazeny ve všech obdobích hodnotou 9, aby nedocházelo ke zkreslování celkových výsledků. Dosažené výsledky indexu IN95, zobrazené v Tabulce 4.15, spadají do intervalu v rozmezí hodnot od jedné do dvou, kdy nelze finanční situaci společnosti jednoznačně charakterizovat.

Tabulka 4.15 - Hodnoty Indexu IN95 EUROVIA CS, a.s.

Ukazatel	Váha ukazatele	2014	2015	2016	2017	
aktiva/cizí kapitál	V ₁	0,34	1,43	1,40	1,75	1,62
EBIT/nákladové úroky	V ₂	0,11	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/celková aktiva	V ₃	5,74	0,03	0,04	0,12	0,04
tržby/celková aktiva	V ₄	0,35	1,37	1,55	1,16	0,95
oběžná aktiva/krát. závazky	V ₅	0,10	1,60	1,87	2,11	2,29
závazky po lhůtě splatnosti/tržby	V ₆	16,54	0,05	0,04	0,06	0,03
Index IN95			1,47	1,77	1,87	1,78

Zdroj: Vlastní zpracování

Ke stejnému závěru lze dospět z vypočtených hodnot indexu IN05, které opět spadají do intervalu šedé zóny. Vypočtené hodnoty indexu IN05 jsou zobrazeny v Tabulce 4.16.

Tabulka 4.16 - Hodnoty Indexu IN05 EUROVIA CS, a.s.

Ukazatel	Váha ukazatele	2014	2015	2016	2017
aktiva/cizí kapitál	0,13	1,43	1,40	1,75	1,62
EBIT/nákladové úroky	0,04	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/celková aktiva	3,97	0,03	0,04	0,12	0,04
tržby/celková aktiva	0,21	1,37	1,55	1,16	0,95
oběžná aktiva/krát. závazky	0,09	1,60	1,87	2,11	2,29
Index IN05		1,08	1,19	1,51	1,13

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.4 Kralickův rychlý test

V Tabulce 4.17 jsou zobrazeny výsledné hodnoty každého ze čtyř ukazatelů R₁ až R₄, tyto byly ohodnoceny počtem bodů dle intervalu, do kterého výsledná hodnota ukazatele náleží. Stupnice pro hodnocení je obsažena v Tabulce 2.4. Z dosažených bodů lze rozpoznat, že lepšího hodnocení dosahuje společnost EUROVIA CS, a.s., v rámci hodnocení finanční stability, ve výnosové situaci lze pak stav společnosti hodnotit jako dobrý, v roce 2017 dokonce již jako špatný. Nejlepší celkové situace dle hodnocení dosáhla společnost v roce 2016, kdy by se dala hodnotit jako bonitní.

Tabulka 4.17 - Kralickův rychlý test EUROVIA CS, a.s.

Ukazatel		Rok							
		2014		2015		2016		2017	
Ozn.	Název	Hodnota	Hodnocení	Hodnota	Hodnocení	Hodnota	Hodnocení	Hodnota	Hodnocení
R ₁	Kvóta vlastního kapitálu	28,3 %	2	26,5 %	2	40,0 %	1	35,6 %	1
R ₂	Doba splácení dluhu z CF	8,9	3	6,8	3	2,1	1	4,6	2
R ₃	Cash flow v tržbách	6,8 %	3	11,3 %	1	7,9 %	3	2,7 %	4
R ₄	Rentabilita aktiv	2,6 %	4	3,1 %	4	11,8 %	3	4,4 %	4
Celkové hodnocení	Finanční stabilita	2,5		2,5		1,0		1,5	
	Výnosová situace	3,5		2,5		3,0		4,0	
	Celková situace	3,0		2,5		2,0		2,8	

Zdroj: Vlastní zpracování

4.4 Zhodnocení společnosti na základě výsledků finanční analýzy

V rámci kapitoly byla na základě metod popsanych v teoretické části vypracována finanční analýza společnosti EUROVIA CS, a.s., za období 2014 až 2017.

Hodnota celkových aktiv se v prvních dvou letech pohybovala okolo hodnoty 8 500 000 tis. Kč. V roce 2016 došlo k poklesu hodnoty celkových aktiv, v následujícím

období pak k jejímu zvýšení na hodnotu 9 323 520 tis. Kč. Na majetkové struktuře společnosti EUROVIA CS, a.s., se nejvíce podílí oběžná aktiva. Nejvyšší podíl oběžných aktiv na celkových aktivech 72,54 % byl dosažen v roce 2015. Největší část oběžného majetku společnosti tvoří krátkodobé pohledávky tvořené převážně pohledávkami za ovládanou nebo ovládající osobou a krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů.

Z analýzy finanční struktury vyplynulo, že společnost EUROVIA CS, a.s., k financování své činnosti využívá převážně cizí zdroje, z nichž největší podíl připadá položkám ostatních rezerv a krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Podíl cizího kapitálu na celkových pasivech se pohyboval ve sledovaném období v rozmezí 57,12 % až 71,38 %. Zároveň ve sledovaném období došlo ke zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech. Oproti odvětví společnost EUROVIA CS, a.s., vykazuje ve finanční struktuře nižší podíl vlastního kapitálu a vyšší podíl v položce rezervy.

Z rostoucí hodnoty položky výsledku hospodaření minulých let ve všech sledovaných obdobích vyplývá, že u společnosti EUROVIA CS, a.s., dochází k zadržování prostředků pro další možný rozvoj společnosti v souladu se stanoveným strategickým cílem. O probíhající investiční činnosti společnosti rovněž svědčí růst položky DHM v celém sledovaném období.

V letech 2016 a 2017 došlo ke zvýšení hodnoty položky rezerv na záruční opravy v souladu se strategickým cílem společnosti. Na konci účetního období 2017 položka rezerv na záruční opravy dosahovala absolutní hodnoty 1 473 563 tis. Kč. Rezervy na záruční opravy vytvořené společností se zdají dostatečné, nelze však opomenout skutečnost, že společnost EUROVIA CS, a.s., vede od roku 2012 arbitrážní řízení s cílem určit zodpovědnost za vady stavby dálnice D47.

Z analýzy výkazů zisku a ztráty vyplynulo, že společnost EUROVIA CS, a.s., dosáhla kladného provozního výsledku hospodaření jen v roce 2016. Hodnota provozního výsledku společnosti byla však zkreslována tvorbou a rozpouštěním rezerv. Finanční výsledek hospodaření ve všech sledovaných obdobích dosahoval kladných hodnot a docházelo k jeho postupnému zvyšování převážně prostřednictvím položky výnosů z dlouhodobého finančního majetku. Společnost EUROVIA CS, a.s., vykázala ve všech sledovaných obdobích kladný celkový výsledek hospodaření, vykazující růstový trend oproti výchozímu období, což lze hodnotit jako splnění cíle společnosti.

Z hodnot ukazatelů rentability vyplývá, že společnost EUROVIA CS, a.s., je ve všech sledovaných obdobích zisková. Všechny analyzované ukazatele rentability vykazují žádoucí růstový trend ve srovnání vůči výchozímu období, společnost tak dokázala dosáhnout svého cíle v oblasti udržení rentability. Nevyšších hodnot u všech ukazatelů rentability bylo dosaženo v roce 2016. Z hodnocení ukazatele ROE, jakožto klíčového ukazatele pro hodnocení společnosti z pohledu vlastníků vyplynulo, že v celém sledovaném období hodnoty ukazatele ROE převyšovaly hodnotu bezrizikové sazby a zároveň společnost dokázala, kromě období roku 2015 zhodnocovat vlastní kapitál lépe, než bylo běžné v odvětví.

Z hodnoty ukazatele obratu aktiv je patrný trend snižování efektivity využívání majetku společnosti. V posledním roce sledovaného období se hodnota ukazatele dostala pod hodnotu dosahovanou v odvětví. Pokles ukazatele byl způsoben snižováním hodnoty položky tržeb, společnost by tak měla věnovat zvýšenou pozornost procesu získávání a průběhu realizace zakázek.

Ve vztahu ukazatelů doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu krátkodobých závazků bylo v celém období dosaženo požadovaného stavu, kdy pohledávky ze strany odběratelů jsou uhrazeny dříve, než jsou splaceny závazky ze strany společnosti. Společnost se díky tomu nachází ve výhodné pozici, kdy je úvěrována ze strany svých obchodních partnerů. S ohledem na způsob financování s vyšším využíváním cizích zdrojů je pro společnost důležité si tuto pozici dlouhodobě udržet.

Ve sledovaném období došlo u společnosti EUROVIA CS, a.s., k celkovému nárůstu podílu vlastního kapitálu na aktivech a ke snížení celkové zadluženosti společnosti. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu i přes snižování nedosahuje hodnot v rozmezí 80 % až 120 % doporučených pro stabilní společnosti. Vyšší zadluženost by však pro společnost EUROVIA CS, a.s., neměla představovat i s ohledem na minimální využití úročeného cizího kapitálu zásadní problém při financování cizího kapitálu.

Hodnoty ukazatele běžné a pohotové likvidity odpovídají hodnotám odvětví. Hodnoty okamžité likvidity ve srovnání s odvětvím dosahují nižších hodnot. Dle ukazatele ČPK má společnost vytvořenou dostatečnou rezervu k zajištění schopnosti hradit své závazky v případě výkyvů v příjmech a výdajích podniku.

Výpočtem ukazatelů kapitálového trhu bylo provedeno ověření schopnosti společnosti EUROVIA CS, a.s., uspokojovat akcionáře. Ukazatele účetní hodnoty akcie vykazují

zvyšování hodnoty akcie a rostoucí trend v celém sledovaném období. Nejvyššího čistého zisku na akcii, jenž je možné potenciálně vyplatit akcionářům, bylo dosaženo v roce 2016. Akcionářům byly ze strany společnosti EUROVIA CS, a.s., vypláceny dividendy v letech 2014, 2015 a 2017.

Na základě vypočtených hodnot Z-score, indexu IN95 a IN05 spadá společnost EUROVIA CS, a.s., do tzv. šedé zóny, kdy není možné finanční situaci jednoznačně stanovit. Z hodnocení Kralickova rychlého testu vyplývá, že společnost EUROVIA CS, a.s., dosahuje lepších výsledků v rámci hodnocení finanční stability než ve výnosové situaci. Celkový stav společnosti lze na základě testu hodnotit jako dobrý. Společnost by se měla pro zlepšení výnosové situace zaměřit na oblast provozní rentability.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo na základě teoretických poznatků pomocí aplikace metod finanční analýzy posoudit finanční zdraví společnosti EUROVIA CS, a.s., a zhodnotit dosahování společnosti stanovených strategických cílů ve výkonové a ekonomické oblasti v letech 2014 až 2017. K cílům společnosti EUROVIA CS, a.s., patří dosahování přijatelného vývoje základních ekonomických ukazatelů, udržení rentability společnosti, uspokojování akcionářů a vytváření prostředků pro další trvalý zdravý rozvoj skupiny včetně tvorby rezerv pro případné záruční opravy.

Bakalářská práce byla rozdělena do pěti kapitol. Po stručném úvodu v první kapitole byly ve druhé kapitole popsány zdroje informací potřebné pro vypracování finanční analýzy, charakterizovány jednotlivé skupiny uživatelů analýzy a vybrané metody finanční analýzy.

Třetí a čtvrtá kapitola byly věnovány praktické části práce. Zpracování kapitol vycházelo z teoretického základu obsaženého v druhé kapitole. Třetí kapitola byla shrnuta historie, popsán profil, organizační a zaměstnanecká struktura, zákazníci a strategie společnosti. Ve čtvrté kapitole byla vypracována finanční analýza společnosti EUROVIA CS, a.s., za období 2014 až 2017. V této části byla provedena vertikální a horizontální analýza účetních výkazů společnosti. Pro zjištění finanční situace společnosti byly vypočteny vybrané ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a kapitálového trhu. Za použití vybraných bankrotních a bonitních modelů bylo provedeno posouzení finančního zdraví společnosti EUROVIA CS, a.s. V poslední části kapitoly byl na základě výsledků finanční analýzy zhodnocen stav a dosahování stanovaných cílů společnosti.

Společnost EUROVIA CS, a.s., patří v současné době k nejvýznamnějším stavebním firmám v oblasti dopravního stavitelství v České republice, mezi jejíž zákazníky patří téměř výhradně veřejný sektor. Společnost EUROVIA CS, a.s., k financování své činnosti využívá převážně cizí neúročný kapitál. Společnost EUROVIA CS, a.s., ve sledovaném období navyšovala podíl vlastního kapitálu na aktivech a snižovala tak své celkové zadlužení. Z hlediska hodnocení rentability byl pro společnost nejúspěšnějším rok 2016. Společnost dosáhla ve všech sledovaných obdobích kladného výsledku hospodaření a dokázala zhodnocovat vlastní kapitál lépe, než bylo běžné v odvětví. Zároveň však docházelo u společnosti ke snižování efektivity využívání majetku. I přes horší výsledky ve výkonové oblasti lze celkový stav společnosti EUROVIA CS, a.s., hodnotit jako dobrý.

Seznam použité literatury

Odborná literatura

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.

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

KISLINGEROVÁ, Eva, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.

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

KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní. ISBN 978-80-7395-890-9.

NOVÝ, Jindřich, 2018. *Řízení firemních financí: elementárium aplikace klíčových pojmů*. Vydání I. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského. ISBN 978-80-7452-136-2.

PEVNÁ, Jana, 2017. *Vybrané kapitoly z finančního řízení firmy*. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE. ISBN 978-80-245-2225-8.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 1999. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press. Finance (Computer Press). ISBN 80-722-6140-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

ŠPIČKA, Jindřich, 2017. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. V Praze: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-664-7.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Elektronické dokumenty a ostatní

EUROVIA CS se bude stěhovat..., In: *Silnice-zeleznice.cz* [online]. 30.6.2017 [cit. 2019-06-29]. Dostupné z: <http://www.silnice-zeleznice.cz/clanek/eurovia-cs-se-bude-stehovat-do-noveho-sidla-ktere-si-stavi/>

EUROVIA CS, a.s. *Výroční zpráva za rok 2014 společnosti EUROVIA CS, a.s.* [online]. Praha, 2015 [cit. 2019-07-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=39386935&subjektId=60255&spis=74291>

EUROVIA CS, a.s. *Výroční zpráva za rok 2015 společnosti EUROVIA CS, a.s.* [online]. Praha, 2016 [cit. 2019-07-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44410095&subjektId=60255&spis=74291>

EUROVIA CS, a.s. *Výroční zpráva za rok 2016 společnosti EUROVIA CS, a.s.* [online]. Praha, 2017 [cit. 2019-07-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49098693&subjektId=60255&spis=74291>

EUROVIA CS, a.s. *Výroční zpráva za rok 2017 společnosti EUROVIA CS, a.s.* [online]. Praha, 2018 [cit. 2019-07-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=53594974&subjektId=60255&spis=74291>

Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály* [online]. 2016 [cit. 2019-07-03]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály* [online]. 2017 [cit. 2019-06-03]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály* [online]. 2015 [cit. 2019-06-04]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály* [online]. 2018 [cit. 2019-06-04]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

Století infrastruktury, In: *Euro.cz* [online]. 6.8.2018 [cit. 2019-06-29]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/archiv/stoleti-infrastruktury-1416145>

Ukazatele aktivity, *Is.mendelu.cz* [online]. [cit. 2019-04-24]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=81

Legislativa

Ministerstvo financí ČR. Vyhláška č. 500/2002 Sb. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2002, částka 174/2002. Dostupné také z: <https://zakonprolidi.cz/cs/2002-500>.

Seznam zkratk


Δ BÚ	Změna bankovních úvěrů
Δ DA	Přírůstek dlouhodobých aktiv
Δ KZAV	Změna stavu krátkodobých závazků
Δ NZ	Změna nerozděleného zisku z minulých let
Δ POHL	Změna stavu pohledávek
Δ ZAS	Změna stavu zásob
CF	Cash flow
CF celkem	Cash flow celkem
CF fin.	Cash flow z finanční činnosti
CF inv.	Cash flow z investiční činnosti
CF prov.	Cash flow z provozní činnosti
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DIV	Dividendy
DNH	Dlouhodobý nehmotný majetek
DO	Doba obratu
EA	Emise akcií
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a daněmi
EBITDA	Výsledek hospodaření před úroky, daněmi a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Čistý zisk na akcii
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
ODP	Odpisy
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 12.7.2019



.....
Petr Kokeš

Seznam příloh

Příloha č.1 – Seznam obrázků

Příloha č.2 – Seznam grafů

Příloha č.3 – Seznam tabulek

Příloha č.4 – Rozvaha společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017 – strana aktiv

Příloha č.5 – Rozvaha společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017 – strana pasiv

Příloha č.6 – Výkaz zisku a ztráty společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017

Příloha č.7 – Přehled o peněžních tocích společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017

Příloha č.8 – Horizontální analýza rozvahy společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017 (strana aktiv)

Příloha č.9 – Horizontální analýza rozvahy společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017 (strana pasiv)

Příloha č.10 – Vertikální analýza rozvahy společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017 (strana aktiv)

Příloha č.11 – Vertikální analýza rozvahy společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017 (strana pasiv)

Příloha č.12 – Horizontální analýza VZZ společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017

Příloha č.13 – Vertikální analýza VZZ společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017

Příloha č.14 – Hodnoty poměrových ukazatelů společnosti EUROVIA CS, a.s. za období 2014 až 2017

Příloha č.15 – Hodnoty poměrových ukazatelů v odvětví inženýrských staveb dle MPO v období 2014 až 2017

Příloha č.16 – Pyramidové rozklady ukazatele ROE logaritmicou metodou období 2014 až 2017 (grafické znázornění)

Příloha č.17 – CD s provedenými výpočty v programu Microsoft Excel