

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE



VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Finanční analýza společnosti ŠKODA TRANSPORTATION a.s.

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen / 2023

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Bc. Dana Jarolímová, DiS. / KEMMA03

JMÉNO VEDOUcíHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ing. Radka Pešková, Ph.D.

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 28.04.2023, v Plzni

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytla při zpracování mé diplomové práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Cílem práce je navrhnout akcionářům společnosti Škoda Transportation a.s. doporučení k dalšímu směřování společnosti v souladu s nastavenou strategií, a to na základě výsledků finanční analýzy a měření výkonnosti společnosti.

2. Výzkumné metody:

V rámci teoreticko-metodologické části práce byla použita literární rešerše autorů odborné literatury tuzemských i zahraničních autorů (cca 50 %), v rámci analytické části práce byly použity elementární nástroje finanční analýzy (horizontální, vertikální, rozdílová, absolutní analýza, analýza poměrových ukazatelů), dále Bankrotní modely Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o. a Beermanova diskriminační funkce a moderní metody Ekonomická přidaná hodnota, Čistá současná hodnota, Diskontované Cash Flow a Benchmarkingové metody prostého pořadí a Metody normované proměnné.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Hodnota EVA nedosahovala ani v jednom roce sledovaného období vyšší hodnoty než 0 (i v případě, kdy byl EBIT kladný), hodnota NPV se pohybovala na úrovni 8,5–9,5 mld. Kč při použití FCFE a na úrovni -7,8 mld. Kč při použití CFO. Společnost má příliš vysokou Doby obratu zásob (konkurenční Alstom ji má o 35 % nižší), nízkou až zápornou úroveň čistého pracovního kapitálu (v roce 2020 by chybělo cca 3,9 mld. Kč a v roce 2021 cca 6 mld. Kč na úhradu krátkodobých závazků), špatné ukazatele v oblasti nákladovosti (přes 100 % v 2020, 93,8 % v 2021), nízkou úroveň solventnosti (vypjatá finanční situace v letech 2017–2021), nízkou úroveň likvidity (na nebo těsně pod úrovní doporučovaných hodnot), špatné hodnoty v oblasti zadluženosti (musí si půjčovat na svůj provoz).

Silné stránky společnosti jsou v oblasti investiční politiky (investice převyšují odpisy), ukazatele ROS z CFO, dobré výsledky v oblasti Doby obratu pohledávek (130 dní) srovnatelné s konkurencí, nejlepší výsledky ROS v rámci benchmarkingu.

4. Závěry a doporučení:

V rámci diplomové práce byla provedena finanční analýza a měření výkonnosti analyzované společnosti Škoda Transportation a.s., a to se zaměřením poskytnutím vstupů pro strategické rozhodování o dalším směřování společnosti pro její akcionáře. Jelikož Společnost prozatím neregeneruje ekonomickou přidanou hodnotu pro akcionáře, je potřeba se zaměřit na slabé stránky společnosti, a to zejména v oblasti Doby obratu zásob, autor práce doporučuje provést analýzu nadměrné kumulace zásob z důvodu provozní neefektivity, kontrolu neprodejných zásob a vytvoření opravných položek, nastavení optimální úrovně stavu zásob a cenové politiky s dodavateli pro snížení celkových nákladů materiálové spotřeby. V oblasti likvidity a zadluženosti je nezbytné nastavit takovou politiku úrovně likvidity a solventnosti, kde Společnost nebyla ohrožena platební neschopností, ale zároveň si autor práce uvědomuje výnosový potenciál pro akcionáře v podobě poskytování akcionářských úvěrů společnosti, přičemž dle názoru autora práce je ale nezbytné zachovat rentabilitu společnosti včetně ekonomické přidané hodnoty. Dále autor práce doporučuje zvážit pokračování extenzivní investiční politiky vzhledem ke zjištěným skutečnostem signalizující nadměrné množství kapitálu vázající peněžní prostředky či neefektivitu spojenou s provozní výkonností podniku. Zároveň si však autor práce uvědomuje potřebu investování do Společnosti z důvodu dosažení či udržení konkurenční výhody a dosažení strategických cílů Společnosti i vzhledem k faktu, že za bývalých vlastníků byla Společnost podinvestovaná, jak se ukázalo mimo jiné z finanční analýzy.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, měření firemní výkonnosti, poměrové ukazatele, Ekonomická přidaná hodnota, Diskontované cash flow

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The aim of the thesis is to propose to the shareholders of Škoda Transportation a.s. recommendations for the further direction of the company in accordance with the set strategy, based on the results of the financial analysis and performance measurement of the company.

2. Research methods:

Within the theoretical-methodological part of the thesis, a literature search of domestic and foreign authors was used (about 50%), within the analytical part of the thesis, elementary tools of financial analysis were used (Common-size financial statement analysis, ratio analysis), as well as Bankruptcy models of Altman's formula and Beerman's Discriminant Function and modern methods of Economic Value Added, Net Present Value, Discounted Cash Flow and Benchmarking methods of Simple Order and Normalized Variable Methods.

3. Result of research:

The EVA value did not reach a value higher than 0 in any year of the monitored period (even if EBIT was high), the NPV value was at the level of CZK 8.5-9.5 billion when using FCFE and at the level of CZK -7.8 billion when using CFO. The company has an excessively high Inventory Turnover Time (competitor Alstom has it 35% lower), a low to negative level of net working capital (approx. CZK 3.9bn would be missing in 2020 and approx. 6.6bn would be missing in 2021 to cover short-term liabilities), poor cost efficiency ratios (over 100% in 2020, 93.8% in 2021), low solvency levels (strained financial situation in 2017-2021), low liquidity levels (at or just below the recommended levels), poor debt ratios (must borrow for its operations).

The company's strengths are in investment policy (investments exceed depreciation), ROS from CFO, good results in Days Receivable Turnover (130 days) comparable to peers, best ROS results in benchmarking.

4. Conclusions and recommendation:

Within the framework of the thesis, a financial analysis and performance measurement of the analysed company Škoda Transportation a.s. was carried out, with the aim of providing inputs for strategic decision-making on the future direction of the company for its shareholders. As the Company is not generating economic value added for the shareholders for the time being, it is necessary to focus on the weaknesses of the Company, especially in the area of Inventory Turnaround Time, the author of the thesis recommends to analyze the excessive accumulation of inventory due to operational inefficiency, control of unsaleable inventory and creation of inventory adjustments, setting the optimal inventory level and pricing policy with suppliers to reduce the total cost of material consumption. In the area of liquidity and solvency, it is necessary to set a policy of liquidity and solvency level where the Company is not at risk of insolvency, but at the same time the author of the thesis realizes the revenue potential for shareholders in the form of providing shareholder loans to the Company, but in the opinion of the author of the thesis it is necessary to maintain the profitability of the Company including the economic value added. Furthermore, the author of the thesis recommends to consider the continuation of an extensive investment policy in view of the findings indicating an excessive amount of capital tying up cash or inefficiencies associated with the operating performance of the company. At the same time, however, the author of the thesis recognizes the need to invest in the Company in order to achieve or maintain a competitive advantage and to achieve the Company's strategic objectives, as well as in view of the fact that the Company was underinvested under its former owners, as demonstrated, among other things, by the financial analysis.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

KEYWORDS

Financial Analysis, Corporate Performance Measurement, Ratios, Economic Value Added, Discounted Cash Flow

JEL CLASSIFICATION

L25 Firm Performance: Size, Diversification, and Scope
M21 Business Economics
M4 Accounting and Auditing

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Dana Jarolímová
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní skupina:	KEMMA03
Název DP:	Finanční analýza společnosti ŠKODA TRANSPORTATION a.s.
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Úvod – nastínění řešené problematiky, stanovení cíle diplomové práce.2. Teoretická část: Finanční analýza, její zdroje a přístupy, metody a nástroje finanční analýzy, interpretace výsledných hodnot, metodika práce.3. Praktická část: Představení podniku, vlastní finanční analýza podniku, srovnání vybrané společnosti s konkurencí, souhrn výsledků a doporučení.4. Závěr – shrnutí klíčových výstupů a závěry práce.
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none">• ALEXANDER, J. <i>Financial Planning & Analysis and Performance Management</i>. New Jersey : John Wiley & Sons, 2018. 619 s. ISBN 978-1-1194-9143-9.• CARLON, S. et al. <i>Financial Accounting: Reporting, Analysis and Decision Making</i>. Milton : John Wiley & Sons, 2019. 1215 s. ISBN 978-0-4713-4774-3.• RŮČKOVÁ, P. <i>Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi</i>. Praha : Grada, 2021. 168 s. ISBN 978-80-271-3124-2.• SCHWESER, K. <i>Financial Reporting and Analysis</i>. United States of America : Kaplan, 2018. 328 s. ISBN 978-1-4754-7873-0.
Harmonogram:	<ul style="list-style-type: none">• Zpracování cílů a metodiky do 30. 7. 2022• Zpracování teoretické části do 15. 9. 2022• Zpracování výsledků do 31. 10. 2022• Finální verze do 1. 12. 2022
Vedoucí práce:	Ing. Radka Pešková, Ph.D.

Prof. Ing.
Milan
Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.
Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan
Žák CSc., o=CZ, o=Vysoká
škola ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák, serialNumber=ICA
-10393535

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 1. 7. 2022

Obsah

1 Úvod	1
2 Teoreticko-metodologická část práce	3
2.1 Finanční analýza – přístupy, zdroje	3
2.2 Metody a nástroje finanční analýzy	5
2.2.1 Elementární metody.....	10
2.2.2 Vyšší a moderní metody	19
2.2.3 Mezipodnikové srovnání	23
2.3 Interpretace finanční analýzy	25
2.4 Metodika práce.....	29
3 Analytická část práce	31
3.1 Představení společnosti	31
3.2 Stanovení otázek finanční analýzy.....	32
3.3 Výběr metod a nástrojů pro FA.....	33
3.4 Analýza elementárních ukazatelů	36
3.4.1 Horizontální analýza.....	36
3.4.2 Vertikální analýza.....	42
3.4.3 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů	46
3.4.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	48
3.5 Analýza vyšších a moderních ukazatelů	60
3.5.1 Bankrotní modely	61
3.5.2 Ekonomická přidaná hodnota	62
3.5.3 NPV a DCF	64
3.6 Analýza v rámci mezipodnikového srovnávání	66
3.6.1 Jednorozměrná metoda benchmarkingu	67
3.6.2 Metoda normované proměnné	69
3.7 Souhrn výsledků a doporučení	70
4 Závěr	76
Literatura	80
Seznam příloh.....	84
Přílohy	I

Seznam zkratek

BDF	Beermanova diskriminační funkce
BL	Běžná likvidita
C	Capital – Investovaný kapitál
CA	Celková aktiva
CCC	Cash Conversion Cycle – Cyklus přeměny peněz
CF	Cash Flow – Peněžní tok
CFO	Cash Flow Operating – Provozní Cash Flow
CFAR	Cash Flow Adequacy Ratio – Ukazatel přiměřenosti peněžních toků
CFROI	Cash Flow Return on Investment – Peněžní rentabilita investovaného kapitálu
ČPK	Čistý pracovní kapitál
CVA	Cash Value Added – Peněžní (hotovostní) přidaná hodnota
DCF	Discounted Cash Flow – Diskontované Cash Flow
DM	Dlouhodobý majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
EBIAT	Earnings before Interest after Taxes – Zisk před úroky po zdanění
EBIT	Earnings before Interest and Taxes – Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací
EBT	Earnings before Taxes but after Interest – Zisk před zdaněním po úrocích
EVA	Economic Value Added – Ekonomická přidaná hodnota
FEK	Finanční efektivita kapitálu
FCFE	Free Cash Flow to Equity – Volný peněžní tok pro akcionáře
GM	Gross Margin – Hrubá marže
IFRS	International Financial Reporting Standards – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
INEVA	IN Economic Value Added – IN přidaná ekonomická hodnota
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
L	Likvidita
MVA	Market Value Added – Tržní přidaná hodnota
NACE	Klasifikace ekonomických činností
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes – Provozní zisk po zdanění
NPV	Net Present Value – Čistá současná hodnota
OCF	Operating Cash Flow – Provozní CF
OCFM	Operating Cash Flow Margin – Marže provozního peněžního toku
OER	Operating expense ratio – Ukazatel provozních nákladů

ROA	Return on Assets – Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Return on Equity – Rentabilita vlastního kapitálu
ROC	Return on Costs – Rentabilita nákladů
ROCE	Return on Capital Employed – Rentabilita dlouhodobých zdrojů
RONA	Return on Net Assets – Rentabilita čistých aktiv
ROI	Return on Investment – Rentabilita investovaného kapitálu
ROIC	Return on Invested Capital – Rentabilita investovaného kapitálu
ROTC	Return on Total Capital – Rentabilita celkového kapitálu
ROS	Return on Sales – Rentabilita tržeb
WACC	Weighted average Cost of Capital – Vážené průměrné náklady na kapitál

Seznam Grafů

Graf 1 Horizontální analýza aktiv ve Společnosti (2016–2021)	s. 37
Graf 2 Horizontální analýza pohledávek a smluvních aktiv ve Společnosti (2016–2021)	s. 37
Graf 3 Horizontální analýza zásob a peněz a peněžních ekvivalentů ve Společnosti (2016–2021)	s. 38
Graf 4 Horizontální analýza vlastního a cizího kapitálu ve Společnosti (2016–2021)	s. 39
Graf 5 Horizontální analýza krátkodobých a dlouhodobých závazků ve Spol. (2016–2021)	s. 40
Graf 6 Horizontální analýza vybraných položek Výkazu zisku a ztrát ve Spol. (2016–2021)	s. 40
Graf 7 Horizontální analýza peněžních toků ve Společnosti (2016–2021)	s. 41
Graf 8 Vliv CF z provozní činnosti na provozní výsledek hospodaření ve Spol. (2016–2021)	s. 42
Graf 9 Poměr vlastního a cizího kapitálu ve Společnosti (2016–2021)	s. 43
Graf 10 Poměr krátkodobých a dlouhodobých závazků ve Společnosti (2016–2021)	s. 43
Graf 11 Souběh tržeb a pohledávek (a smluvních aktiv) ve Společnosti (2016–2021)	s. 45
Graf 12 Podíl spotřeby materiálu, osobních a ostatních nákladů na celkových provozních nákladech ve Společnosti (2016–2021)	s. 45
Graf 13 Hospodářské výsledky Společnosti (2016–2021)	s. 46
Graf 14 Úroveň investiční činnosti Společnosti (2016–2021)	s. 47
Graf 15 Rozdílové ukazatele Společnosti (2016–2021)	s. 48
Graf 16 Vývoj ROS, ROA, ROE a ROCE ve Společnosti (2016–2021)	s. 49
Graf 17 Vývoj ukazatele Nákladovosti a OER ve Společnosti (2016–2021)	s. 50
Graf 18 Rychlost obratu CA, DM, pohledávek, závazků a zásob ve Společnosti (2016–2021)	s. 51
Graf 19 Doba obratu CA, DM, pohledávek, závazků a zásob ve Společnosti (2016–2021)	s. 51
Graf 20 Doba obratu CS, DM, pohledávek a smluvních aktiv, závazků a zásob ve Společnosti (2016–2021)	s. 52
Graf 21 Vývoj ukazatelů likvidity ve Společnosti (2016–2021)	s. 53
Graf 22 Zachycení souběhu trendu rentability a likvidity ve Společnosti (2016–2021)	s. 54
Graf 23 Vývoj ukazatelů zadluženosti ve Společnosti (2016–2021)	s. 56
Graf 24 Vliv efektu finanční páky ve Společnosti (2016–2021)	s. 57
Graf 25 Komparace ukazatele ROS na bázi účetního zisku a CF ve Společnosti (2016–2021)	s. 58
Graf 26 Komparace ukazatele ROE na bázi účetního zisku a CF ve Společnosti (2016–2021)	s. 58
Graf 27 Komparace Pohotovosti likvidity a likvidity z provozního CF ve Společnosti (2016–2021)	s. 59
Graf 28 Ukazatel Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o. ve Společnosti (2016–2021)	s. 61
Graf 29 Ukazatel Beermanovy diskriminační funkce ve Společnosti (2016–2021)	s. 62
Graf 30 Ekonomická přidaná hodnota ve Společnosti a komparace s EBIT (2016–2021)	s. 64
Graf 31 NPV ve Společnosti (2018–2023)	s. 65
Graf 32 DCF ve Společnosti (2018–2023)	s. 66

Seznam Tabulek

Tabulka 1 Shrnutí ukazatelů na bázi CF dle Robinsona et al. (2015)	s. 18
Tabulka 2 Vývoj ukazatele Defensive interval ve Společnosti (2016–2021)	s. 54
Tabulka 3 Vývoj ukazatele Úrokového krytí ve Společnosti (2016–2021)	s. 55
Tabulka 4 Vývoj ukazatele Doby splácení dluhů ve Společnosti (2016–2021)	s. 55
Tabulka 5 Vývoj ukazatele Věřitelského rizika ve Společnosti (2016–2021)	s. 55
Tabulka 6 Komparace ukazatele Úrokového krytí a Maximální úrokové míry ve Společnosti (2016–2021)	s. 57
Tabulka 7 Vnitřní finanční potenciál Společnosti (2016–2021)	s. 59
Tabulka 8 Stupeň oddlužení a doba splácení dluhů ve Společnosti (2016–2021)	s. 60
Tabulka 9 Rentabilita aktiv z CF ve Společnosti (2016–2021)	s. 60
Tabulka 10 Ukazatele rentability v rámci mezipodnikového srovnávání (2019–2022)	s. 67
Tabulka 11 Ukazatele aktivity v rámci mezipodnikového srovnávání ve dnech (2019–2022)	s. 68
Tabulka 12 Ukazatele likvidity, solventnosti a zadluženosti v rámci mezipodnikového srovnávání ve dnech (2019–2022)	s. 69

1 Úvod

Aktuální dynamické makroekonomické i podnikatelské prostředí vyžaduje výzvu pro investory i podnikatele při rozhodování v otázkách finančního řízení investičních projektů i podniků, kdy jedním z nezbytných vstupů pro strategické rozhodování jsou výstupy z finanční analýzy a měření finanční výkonnosti projektu či podniku. V rámci diplomové práce bude provedena finanční analýza a měření výkonnosti analyzované společnosti Škoda Transportation a.s., a to se zaměřením na zodpovězení otázek umožňující strategické rozhodování o dalším směřování společnosti pro její akcionáře. Škoda Transportation a.s. je společnost podnikající v oboru dopravního strojírenství a je přímým pokračovatelem strojírenských závodů založených již v roce 1859 hrabětem Valdštejnem, kdy aktuálně zaměstnává více než pět a půl tisíce pracovníků, a to jak v oblasti výroby dopravních veřejných prostředků, tak v oblasti vývoje a servisu vlastních produktů (Škoda Group, 2022a).

Cílem práce je navrhnout akcionářům společnosti Škoda Transportation a.s. doporučení k dalšímu směřování společnosti v souladu s nastavenou strategií, a to na základě výsledků finanční analýzy a měření výkonnosti společnosti. Jelikož došlo v roce 2018 k odkupu 100% podílu společnosti Škody Transportation a.s. akcionáři ze Skupiny PPF, bude v rámci diplomové práce provedeno zhodnocení jak finanční výkonnosti analyzovaného podniku před odkupem, tak následný vývoj ekonomické situace společnosti po jejím odkupu, a to i s výhledem na následující období prostřednictvím diskontovaných hodnot. Autor práce považuje za nezbytné při interpretaci výsledků vzít potaz i fakt, že stanovená strategie společnosti Škoda Transportation a.s. je posilovat svůj podíl na trhu, přičemž tato strategie byla podpořena akcionáři společnosti investicí do výzkumu a vývoje, na který bylo vynaloženo za roky 2020 a 2021 dohromady cca 3,8 mld. Kč, kdy největší zaměření bylo v rámci výzkumu a vývoje směřováno na vývoj metra, elektrických jednotek a nízkopodlažních tramvají a trolejbusů různých typů (Škoda Transportation a.s., 2021, s. 5).

Stejný zdroj dále uvádí, že cca 59 % celkových tržeb za rok 2021 bylo realizováno do České republiky, zbývající část tržeb byla realizována pro zákazníky z Finska, Lotyšska, Německa, Polska, Slovenska, Litvy, Itálie, Maďarska, Ruska, Číny a USA (Škoda Transportation a.s., 2021, s. 5). Akcionář společnosti PPF Group N.V., která vlastní analyzovaný podnik Škoda Transportation a.s., dodává, že cílem společnosti je zvýšit její tržní podíl na poli největších hráčů v oblasti dopravního strojírenství, a to prostřednictvím vývoje a výroby diverzifikovaného portfolia moderních dopravních prostředků a geografické expanze (PPF, 2022b). Z tohoto důvodu bude v diplomové práci proveden i benchmarking, a to s největšími konkurenty analyzované společnosti v oboru dopravního strojírenství.

Kromě základních elementárních metod finanční analýzy, jako je horizontální, vertikální, rozdílová analýza a analýza poměrových ukazatelů (ukazatele rentability, likvidity, aktivity, solventnosti, zadluženosti a ukazatele na bázi Cash Flow), budou v práci použity i ukazatele, nástroje či metody označované autory odborné literatury jako moderní, kdy zdůvodnění výběru jednotlivých metod je uvedeno v analytické části práce. Primární data budou čerpána z veřejně dostupných finančních výkazů, a to Výkazu finanční pozice, Výkazu o zisku nebo ztrátě a ostatního úplného výsledku a Výkazu o peněžních tocích a dalších doplňujících informací z Výročních zpráv analyzované společnosti.

Diplomová práce se skládá ze dvou částí, a to teoreticko-metodologické části práce, která je rozdělena do několika kapitol, přičemž důraz je kladen na provedení literární rešerše, kde jsou komparovány pohledy na přístupy k finanční analýze, jejím metodám a nástrojům a interpretaci výsledků, a to jak tuzemskými autory, tak autory zahraničními (cca 50 %). Poslední kapitola teoretické části práce je metodika, kde je popsán způsob a postup zpracování celé diplomové práce. Druhou část diplomové práce představuje analytická část, kde je nejprve

představena analyzovaná společnost, pro lepší pochopení její organizační struktury a charakteru podnikatelské činnosti, kdy dané informace musí být brány v potaz při interpretaci výsledků finančního zhodnocení. V další kapitole analytické části práce jsou stanoveny otázky, na které mají odpovědět výstupy ze zpracované finanční analýzy a které mají sloužit pro interpretaci výsledků finanční analýzy a komplexní zhodnocení výkonnosti analyzované společnosti se záměrem stanovit vhodná a relevantní doporučení cílená na další rozvoj společnosti. Pro získání relevantních odpovědí na stanovené otázky je nezbytné vybrat takové metody, které budou odpovídat kromě předmětu jejich zkoumání i charakteru podnikatelské činnosti Škody Transportation a.s., kdy zdůvodnění daného výběru včetně případného postupu při výpočtu jednotlivých částí je popsáno v dalších kapitolách analytické části práce. Praktická část diplomové práce je zakončena souhrnem zjištěných skutečností z provedené finanční analýzy a návrhy na zlepšení, a v poslední kapitole diplomové práce, tedy Závěru, jsou definovány nejdůležitější poznatky z analytické části práce s navrhovanými doporučeními ke zlepšení aktuálního stavu či výnosového potenciálu analyzované společnosti do budoucna.

2 Teoreticko-metodologická část práce

V prvních dvou hlavních podkapitolách teoreticko-metodologické práce jsou shrnuty přístupy jednotlivých autorů odborné literatury k pojmům a definicím souvisejících s finanční analýzou, s přístupy k uchopení finanční analýzy a jejích zdrojů, dále souhrn metod, ukazatelů a výčet elementárních, vyšších i matematicko-statistických nástrojů finanční analýzy s detailním popisem výpočtu u vybraných ukazatelů vč. charakteristik a metod mezipodnikového srovnávání. Ve třetí podkapitole jsou shrnuty pohledy odborných autorů k informacím potřebných pro správnou interpretaci výsledných hodnot finanční analýzy, jako jsou specifika a prvky účetních dat podle mezinárodních účetních standardů IFRS, provázanost jednotlivých ukazatelů, metody pro analýzu variability výsledků finanční analýzy a úskali účetních výkazů, které by mohly výslednou interpretaci ovlivnit. Postup zpracování celé diplomové práce je popsán ve čtvrté podkapitole teoreticko-metodologické části práce.

2.1 Finanční analýza – přístupy, zdroje

Cíl finanční analýzy podle Růčkové (2021, s. 9) spočívá v poskytnutí kvalitních podkladů o finanční výkonnosti podniku na základě systematického rozboru dat z finančního výkaznictví, a to pro rozhodování top managementu podniku o dalším směřování společnosti. Z výše uvedeného vyplývá, že při zpracování finanční analýzy je hodnocena minulost podnikatelské aktivity, a proto výsledky analýz slouží také jako podklad pro finanční plánování podniku i pro optimalizaci vnitropodnikových procesů (Růčková, 2021, s. 11). Knápková et al. (2017, s. 17) doplňuje Růčkovou o konkrétní příklady rozhodování o finančním řízení společnosti, jako je stanovení optimální kapitálové struktury, rozhodování o investičních aktivitách, financování dlouhodobého majetku a v neposlední řadě také rozhodnutí vedoucí k vyšší procesní výkonnosti v rámci konceptu hodnotového řízení.

Naopak Kalouda (2019a, s. 13) zdůrazňuje důležitost finanční analýzy zejména pro posouzení finančního zdraví podniku, které tvoří rentabilita a likvidita. Zároveň však stejný autor uvádí, že výše zmíněný cíl není systémově udržitelný a je dále doplněn o další dílčí cíle včetně identifikace silných a slabých stránek organizace, rozbor celkové finanční pozice podniku a identifikace finanční tísně podniku. Finanční analýza dále umožňuje adresátům zodpovědět otázky na finanční výkonnost analyzované společnosti v kontextu množství zdrojů potřebných pro její další růst včetně zdrojů na investice do nových projektů, ziskovost organizace i komparace skutečně dosažených výsledků vůči předpokládaným předpovědím a cílům společnosti (Subramanyam, 2014, s. 13).

Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 4) upozorňuje dále na nejširší pojetí finanční analýzy, které zahrnuje kromě výše zmíněného i rozhodování dalších zainteresovaných stran kromě managementu a vlastníků společnosti, které mohou stát vně podniku, což znamená nutnost zahrnout do finanční analýzy nejen interní finanční výkazy, ale také analýzu podmínek vnějšího prostředí. S tímto postojem se shoduje i Schweser (2018, s. 21), který zmiňuje jako externí uživatele pro výsledky finančních analýz zejména investory a věřitele. Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 7) nazývají analýzy zaměřené více na budoucí období a okolí podniku jako analýzy fundamentální a část analýzy vycházející z finančních a účetních dat jako analýzu technickou nebo kvantitativní. Výsledky finanční analýzy orientované na externí uživatele účetních informací se nazývají anglosaským pojetím finanční analýzy, kdežto přístup postavený na mezipodnikovém srovnávání ekonomické výkonnosti určeným zejména interním uživatelům podniku je metodika více prosazovaná ve Francii (Pevná, 2021, s. 75).

Finanční, zejména účetní výkazy, považuje Růčková (2021, s. 22) za nejčastější **zdroje dat** pro finanční analýzu. Účetní výkazy dále stejný autor rozlišuje na externí finanční účetní

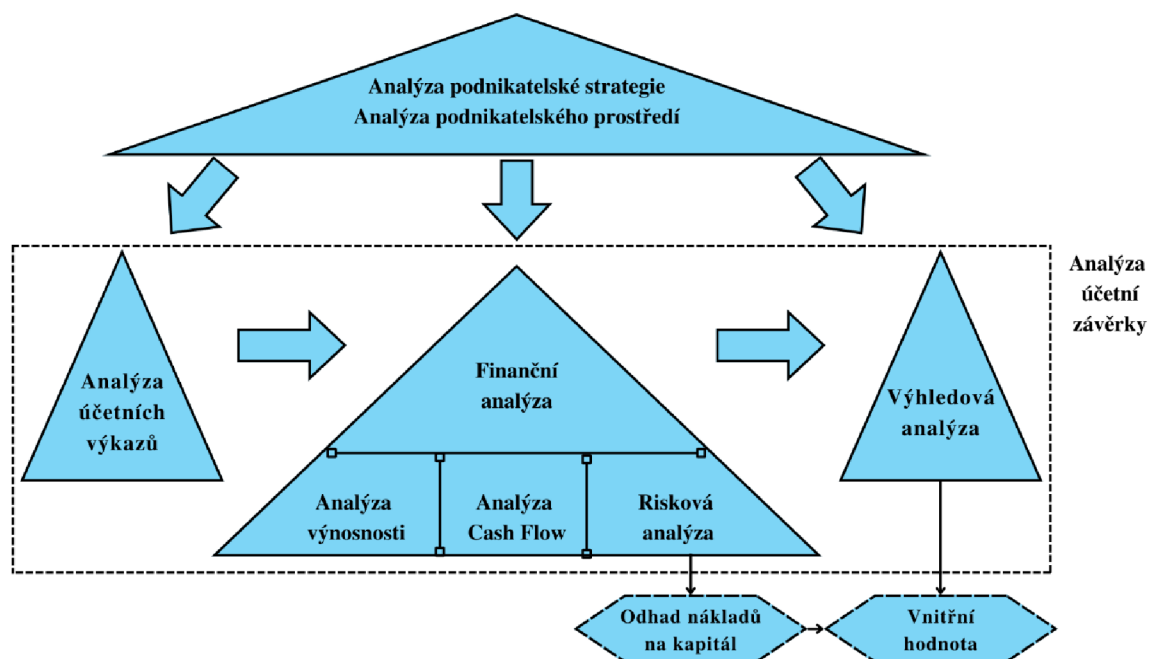
výkazy, které mají jednotnou úpravu, jsou veřejně dostupné a které podávají externím uživatelům informace o stavu a struktuře aktiv a pasiv, hospodářském výsledku a o peněžních tocích, zatímco vnitropodnikové finanční účetnictví není z hlediska legislativy regulováno a odvíjí se od potřeb jednotlivých podniků zpřesňovat výsledky standardního účetnictví. Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 17) rozdělují data do tří skupin, a to:

- data účetnictví, která jsou obsažena v Rozvaze, Výkazu zisku a ztráty, Výkazu o peněžních tocích, Výkazu o změnách ve vlastním kapitálu, v Příloze k účetním výkazům, v manažerském účetnictví (např. manažerské finanční reporty, kalkulace), ve Výroční zprávě a v prospektech cenných papírů;
- ostatní data generovaná z podnikových informačních systémů, jako jsou např. statistické výkazy, vnitřní řídicí dokumentace, mzdové předpisy apod.;
- data z externích zdrojů, např. z odborného tisku, účelových podnikových databází, Obchodního rejstříku a v údajích prezentovaných na kapitálovém trhu.

Carlson et al. (2019, s. 17) a Alexander (2018, s. 13) se shodují s výše uvedenými autory ohledně zdrojů nezbytných pro provedení finanční analýzy a vychází zejména z údajů uvedených v Rozvaze (nebo též ve Výkazu finanční pozice dle IFRS), Výkazu zisku a ztrát (Výkazu zisku nebo ztráty a ostatního úplného výsledku dle IFRS), Výkazu o Cash flow (Výkazu hotovostních toků dle IFRS) či Výkazu o změně ve vlastním kapitálu a komentářů v účetní závěrce.

Oproti tomu nabízí Subramanyam (2014, s. 4) jiný přístup k vnímání pozice analýzy finančních výkazů, a to pouze jako jednu z částí podnikové (obchodní) analýzy, která má sloužit pro přijímání podnikových rozhodnutí a která kromě informací o výkonnosti podniku z finančních výkazů dále obsahuje informace o strategiích a plánech dané společnosti, zhodnocení vnějšího podnikatelského prostředí společnosti vč. úrovně koupěschopné poptávky pro produkt či službu daného subjektu, informace o konkurenci v daném oboru, makroekonomické ukazatele apod. Na Obrázku 1 je zachyceno schéma a umístění analýzy dat z finančních výkazů vůči celé komplexní obchodní analýze:

Obrázek 1 Funkce finanční analýzy a finančních výkazů v celopodnikové analýze



Zdroj: Subramanyam (2014, s. 11)

Z Obrázku 1 je zřejmé, že data z účetní závěrky jsou nejvýznamnějším, ne však jediným vstupem pro predikci budoucí pozice podniku, ze které pak vyplývá vnitřní hodnota společnosti, přičemž přesnost odhadů závisí právě na věrném obrazu ekonomického stavu společnosti zejména z účetních výkazů, ale i na kvalitně poskytnutých vstupech o strategických analýzách podniku a analýzách odvětví, ve kterém daný podnik provozuje svou činnost. Podobný postoj zaujímá i Kalouda (2017, s. 58), který uvádí kromě vstupů ze strategických analýz vnitřního i vnějšího okolí podniku jako další z možných vstupů pro komplexní analýzu podniku také údaje z finančního a kapitálového trhu či do určité míry i vnější nepodložené informace (fámy či pomluvy o dané společnosti). Wahlen et al. (2014, s. 3) nabízí podobný pohled na analýzu účetní závěrky, kterou znázorňuje jako vrcholovou, „sedací plochu“ třínohé stoličky, kdy jednotlivé nohy jsou tvořeny z makroekonomické situace a analýzy charakteristik odvětví, ve kterém se podnik nachází, včetně vyčíslení příležitostí a rizik, dále z vlastní strategické analýzy podniku včetně identifikace vlastních konkurenčních výhod, a nakonec z finanční analýzy vycházející z dat účetní závěrky.

2.2 Metody a nástroje finanční analýzy

Růčková (2021, s. 45) upozorňuje na nutnost výběru správné metody vždy pro každý zkoumaný případ, kdy je potřeba dbát zejména na zásadu účelnosti, která pomáhá s výběrem vhodné metody prostřednictvím kladení si otázek, k čemu a komu mají výsledky ekonomického zhodnocení sloužit, dále na zásadu nákladnosti, kdy náklady na provedení analýzy musí být přiměřené danému výsledku a na zásadu spolehlivosti, která vychází z použití validních vstupních dat pro výpočet **finančních ukazatelů**, které vyjadřují v různých jednotkách ekonomickou výkonnost podniku. Kraftová (2002) in Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 64) uvádí dvě základní kategorie ukazatelů, a to ukazatele dílčí, kam řadí ukazatele absolutní (tj. ukazatele bazální, rozdílové a marginální, tj. přírůstkové), ukazatele relativní neboli poměrové, podílové a intenzivní a ukazatele syntetické. Růčková (2021, s. 46 a 47) definuje základní elementární ukazatele jako ukazatele absolutní, které definují jednotlivé hodnoty z finančních výkazů, ukazatele rozdílové, které definují rozdíl mezi položkami aktiv a pasiv (např. čistý pracovní kapitál) a ukazatele poměrové, které představují podíl dvou položek z finančních výkazů a umožňují tak časová srovnání, průřezové, srovnávací analýzy a mohou sloužit jako základ pro regresivní a korelační metody.

Schweser (2018, s. 142) vyjmenovává 5 základních finančních ukazatelů (ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti, výnosnosti a ukazatele kapitálového trhu). Další, odlišný pohled na členění elementárních ukazatelů nabízí Růčková (2021, s. 47), kdy podle autora se v současné době používá členění ukazatelů na tzv. extenzivní (objemové) a intenzivní (relativní) a kdy extenzivní ukazatele představují informaci o rozsahu či objemu dané položky a jsou tedy kvantitativním ukazatelem, přičemž v případě analýzy účetních výkazů jsou vyjadřovány v peněžních jednotkách, a to v podobě stavových veličin, rozdílových ukazatelů, tokových ukazatelů, které představují rozdíl aktiv a pasiv k danému okamžiku (např. zisk) a dále i nefinanční ukazatele, které lze získat především z vnitropodnikového účetnictví a které zpřesňují informace o finančních ukazatelích, např. počet zaměstnanců, spotřeba energie, produktivita práce apod. Intenzivní ukazatele informují o míře transformace a využití extenzivních ukazatelů, představují podíly dvou extenzivních či tokových ukazatelů a dělí se na stejnorodé intenzivní ukazatele, které vyjadřují poměry extenzivních ukazatelů ve stejných jednotkách a které se dále dělí na procentní ukazatele (poměrná změna extenzivních ukazatelů je vyjádřena v procentech) a vztahové (poměrná změna stavových ukazatelů je vztažena k jednomu časovému bodu) a na nestejnorodé intenzivní ukazatele, které vyjadřují poměry

dvou ukazatelů v různých jednotkách, např. obrátové ukazatele aktivity (Růčková, 2021, s. 48).

Také Durkáčová, Kalafusová (2012) in Kiseľáková, Šoltés (2017, s. 25) nabízí jiný pohled na členění finančních ukazatelů, a to na finanční, které jsou buď orientovány na ziskovost (tzv. tradiční ukazatele), jako jsou absolutní ukazatele (např. zisku) či poměrové ukazatele (např. aktivity, likvidity apod.) nebo které jsou orientovány na růst hodnoty podniku (tzv. moderní ukazatele), kam patří měření výkonnosti podniku z pohledu zvýšení hodnoty pro jeho vlastníky či soustavy ukazatelů finanční výkonnosti, které jsou založeny na principu matematického modelování. Nefinanční ukazatele vycházejí z podnikové strategie a cílů a zahrnují benchmarking (mimopodnikové srovnávání), Balanced Scorecard (schéma pro řízení výkonnosti podniku, které vychází z metrik z finančního řízení, zpětné vazby zákazníka, výkonnosti interních a obchodních procesů), outsourcing či tzv. Data Envelopment a Analysis, která využívá k monitorování výkonnosti daného subjektu lineární programování Durkáčová, Kalafusová (2012) in Kiseľáková, Šoltés (2017, s. 25 a 26).

Pevná (2021, s. 75) zdůrazňuje, že pro provedení finanční analýzy neexistuje schválená jednotná **metodika** či jednotný legislativní rámec, a proto i členění a použité metody odpovídají vždy potřebám adresátů každého podniku. Stejný autor uvádí elementární metody technické finanční analýzy v anglosaském pojetí, kam patří:

- analýza absolutních ukazatelů (analýza trendů, nazývaná horizontální analýzou a procentní analýza označovaná jako vertikální analýza);
- analýza rozdílových a tokových ukazatelů, kam patří podle autora analýza čistého pracovního kapitálu a analýza cash flow;
- přímá analýza poměrových ukazatelů (analýza ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu, ukazatelů na bázi cash flow).

Zatímco se stavové veličiny vztahují k danému časovému okamžiku (jedná se tedy o data z Výkazu finanční pozice), tokové veličiny se odvíjí od definovaného časového intervalu, tzn. data z Výkazu o zisku nebo ztrátě (Růčková, 2021, s. 46). Dále řadí Pevná (2021, s. 75) k elementárním metodám i analýzu soustav ukazatelů, tzv. Du Pont pyramidovou analýzu, a jako další metody uvádí matematicko-statistické metody, kam řadí např. analýzu rozptylu, korelační koeficienty, bodové odhady, regresivní modelování či diskriminační analýzu. Na závěr stejný autor doplňuje komplexní ekonomické zhodnocení podniku o možnosti použití bonitních a bankrotních modelů.

Knápková et al. (2017, s. 65) naopak uvádí fakt, že tzv. **tradiční metody** a nástroje pro provedení finanční analýzy se v průběhu historického vývoje standardizovaly a zmiňuje především:

- analýzu stavových (absolutních ukazatelů), které vycházejí z rozboru Rozvahy;
- analýzu tokových ukazatelů, které vycházejí z rozboru Výkazu zisku a ztrát;
- analýzu rozdílových ukazatelů, z nichž nejdůležitějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál;
- analýza poměrových ukazatelů (kromě již zmíněných ukazatelů od Pevné zde uvádí autor navíc ještě ukazatele produktivity);
- analýzu soustav ukazatelů, které umožňují identifikovat dílčí vlivy finančních ukazatelů na souhrnném výsledku;
- souhrnné ukazatele hospodaření (bankrotní a bonitní modely).

Odlíšný pohled nabízí Kalouda (2019b, s. 55), který člení metody finanční analýzy na:

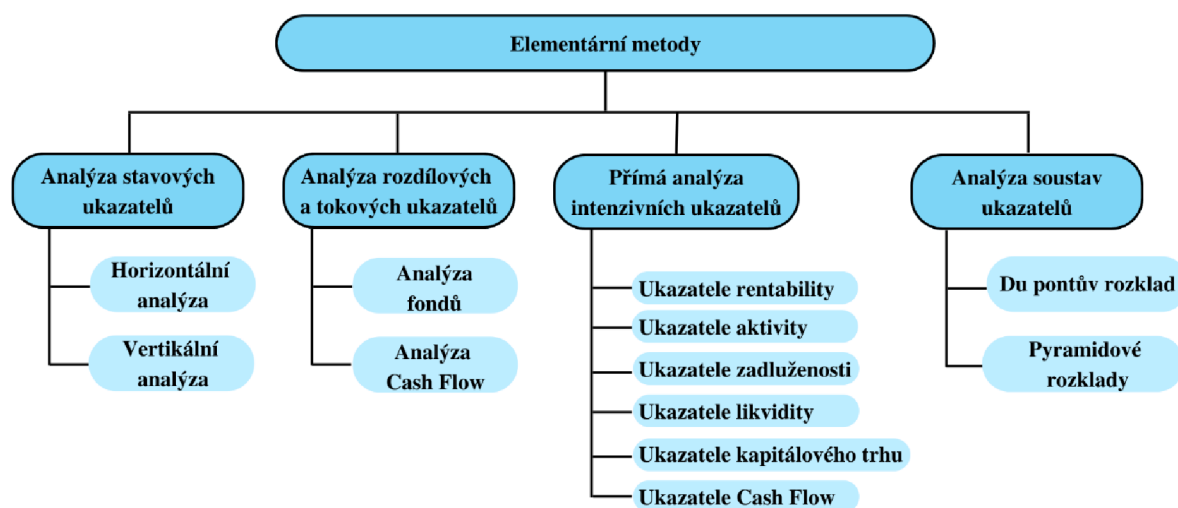
- průřezové metody, kam řadí autor technickou a fundamentální analýzu, horizontální a vertikální analýzu a interní a externí analýzu;

- elementární metody, kam patří dle autora analýza absolutních ukazatelů, poměrovou analýzu a soustavy ukazatelů;
- vyšší metody, kde autor jmenuje bankrotní modely, bonitní modely, matematicko-statistické a nestatistické metody.

Naopak Subramanyam (2014, s. 13) vnímá finanční analýzu jako skupinu tří oblastí, které tvoří analýza ziskovosti, která hodnotí návratnost investic společnosti, strukturu zdrojů jejího financování a velikost příjmů společnosti. Další oblastí je analýza rizik, která v tomto kontextu znamená zhodnocení solventnosti a likvidity společnosti a je důležitá zejména pro vyhodnocení spolehlivosti a udržitelnosti provozuschopnosti společnosti, a třetí oblastí je analýza zdrojů a peněžních toků, která představuje zhodnocení získávání a využívání peněžních prostředků vč. vyhodnocení budoucích důsledků na financování a provozuschopnosti společnosti (Subramanyam, 2014, s. 14). Dalším typem nástroje finančního zhodnocení je tzv. regresní analýza, která se používá k identifikaci příčinné souvislosti mezi jednotlivými proměnnými a její výsledky mohou být použity zejména pro prognózy, kdy autor uvádí např. provázanost HDP a tržeb k prognóze tržeb do dalšího období (Schweser, 2018, s. 140 a Robinson et al., 2015, s. 312).

Na následujícím Obrázku 2 je zobrazeno členění elementárních metod finanční analýzy dle Růčkové:

Obrázek 2 Přehled základních elementárních metod a ukazatelů dle Růčkové (2021)



Zdroj: Růčková (2021, s. 48)

Obrázek 2 představuje schéma **elementárních metod** finanční analýzy dle Růčkové, které představuje jednotlivé druhy analýz jako podmnožinu analýz členěných dle druhů ukazatelů a které se principiálně shoduje s Knápkovou et al. (2017) a Pevnou (2021). Schweser (2018, s. 137) zmiňuje dále tzv. Common-Size Analysis, která odpovídá vertikální analýze a slouží pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými firmami nebo v rámci jedné firmy v průběhu relevantního delšího časového období. Dále stejný autor uvádí grafickou analýzu (Graphical Analysis), která vychází z výsledků vertikální a horizontální analýzy a graficky je znázorňuje v různých typech grafů. Robinson et al. (2015, s. 311) souhlasí se Schweserem ohledně použití grafického znázornění dat z finanční analýzy a doplňuje, že pro znázornění celkové hodnoty jednotlivých položek na celku jsou nejvhodnější koláčové grafy, kdežto grafy spojnicové jsou vhodnější při znázornění změny hodnoty v průběhu jednoho období, sloupcové grafy je dále vhodné použít při prezentaci změn více položek v delším časovém období.

Kiseľáková, Šoltés (2017, s. 22) doplňují dále autory o tři skupiny metod, prostřednictvím kterých se definuje očekávané finanční zdraví podniku:

- metody bodového ohodnocení, kam spadá dle autorů Argentiho model, Douchova bilanční analýza, Rychlý test, Tamariho rizikový index;
- matematicko-statistické metody, kam řadí autoři např. Altmanův model, Beermanův model, Fulmerův model, CH-INDEX, Index IN, Springate model a Tafflerův model;
- teorie neuronových sítí.

Teorii neuronových sítí řadí Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 67) do **vyšších, nestatistických** metod finanční analýzy, kam dle autorů dále patří:

- metody založené na teorii matných množin;
- metody založené na alternativní teorii množin;
- metody formální matematické logiky;
- expertní systémy;
- metody fraktální geometrie;
- metody založené na gnostické teorii neurčitých dat.

Do vyšších, **matematicko-statistických metod** finanční analýzy řadí stejní autoři metody:

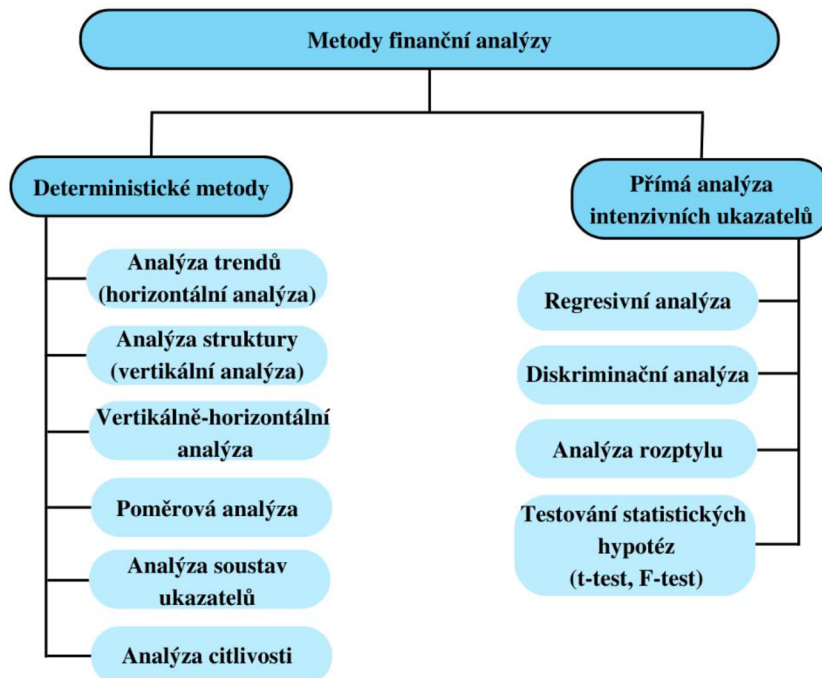
- bodové a intervalové odhady ukazatelů;
- analýzy rozptylu;
- regresní a korelační analýzu;
- statistické testy odlehlých (vzdálených) dat;
- empirické distribuční funkce;
- autoregresivní modelování;
- vícerozměrné analýzy, kam řadí zejména faktorovou, diskriminační a shlukovou analýzu;
- robustní modely.

Další, odlišné začlenění matematicko-statistických metod uvádí Vochozka et al. (2021, s. 197 a 198), který je řadí jako podkapitolu pod **Bonitní modely**, které spolu s **Bankrotními modely** přiřazují hodnocení podniku na základě jedné výsledné hodnoty a pod které se dále v rámci matematicko-statistických metod řadí metoda jednoduchého (váženého) součtu pořadí, metoda jednoduchého (váženého) podílu, bodovací metoda, metoda normované proměnné či metoda vzdálenosti od fiktivního objektu. Dále do bonitních modelů spadají i komparativně-analytické metody, které používají kvalitativního ohodnocení, namísto kvantifikace, jsou tedy charakterizovány možným subjektivním zkreslením (Vochozka et al., 2021, s. 198). Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 205) definují bankrotní model jako prediktivní model k identifikaci finančního bankrotu podniku při jeho předlužení či neschopnosti generovat příjmy v dostatečném objemu pro financování provozních potřeb podniku. Do bankrotních modelů patří podle Kubíčkové, Jindřichovské (2015, s. 207) Altmanův model (tzv. Z-skóre), Tafflerův model, Baeverův model, Douchova analýza, model prof. Ohlsona a index důvěryhodnosti manželů Neumaierových, kterých dle autorů bývá někdy zařazován v literatuře do modelů bonitních.

Subramanyam (2014, s. 27 a 28) definuje pět hlavních nástrojů k provedení finanční analýzy, a to komparativní analýzu účetních výkazů (Comparative financial statement analysis), vertikální analýzu finančních výkazů (Common-size financial statement analysis), analýzu poměrových ukazatelů, analýzu peněžních toků a analýzu pro oceňování podniku. Tzv. Common-size financial statement analysis zmiňuje ve své publikaci i Higgins et al. (2016, s. 395) a definuje ji jako nástroj k porovnávání dat z finančních výkazů (např. při mezipodnikovém srovnání společností různých velikostí), kdy položky z Rozvahy jsou děleny

položkami aktiv a položky z Výkazu zisku a ztrát jsou děleny čistými tržbami. Subramanyam (2014, s. 31) dodává, že Common-size financial statement analysis je ekvivalentem pro vertikální analýzu. Na Obrázku 3 je znázorněno další odlišné schéma základních metod finanční analýzy, které nabízí Dluhošová et al. (2021, s. 83):

Obrázek 3 Členění metod finanční analýzy dle Dluhošové et al. (2021)



Zdroj: Dluhošová et al. (2021, s. 83)

Z Obrázku 3 vyplývá, že horizontální a vertikální analýzu včetně vertikálně-horizontální, poměrové analýzy a analýzy citlivosti a soustav ukazatelů řadí autor do tzv. deterministických metod, zatímco do tzv. přímé analýzy intenzivních ukazatelů je zařazena regresivní, diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz, což je rozdílný přístup od Ručkové, která mimo jiné řadí do přímé analýzy intenzivních ukazatelů poměrové ukazatele. Robinson et al. (2015, s. 307) zmiňuje dále kromě vertikální analýzy a analýzy poměrových ukazatelů tzv. průřezovou analýzu (Cross-Sectional Analysis), která porovnává určitou metrikou jedné společnosti s metrikou společnosti jiné, což umožňuje mezipodnikové srovnání i v případě odlišné velikost jednotlivých porovnávaných společností či odlišné měně. Stejný autor dále uvádí, že se tato analýza také někdy označuje jako analýza relativní.

Další metodou, která se řadí do **moderního pojetí** nástrojů finanční analýzy, je měření výkonnosti podniku na bázi ekonomického zisku, který na rozdíl od zisku účetního zohledňuje i uhrazení nákladů spojených s vlastním kapitálem, kdy tento model se nazývá EVA – Ekonomická přidaná hodnota (Kiseľáková, Šoltés, 2017, s. 32). Higgins et al. (2016, s. 323) upřesňuje vysvětlení pojetí metody EVA, která přináší informaci, že podnik vytváří hodnotu pro vlastníky pouze tehdy, pokud jeho provozní výnosy převyšují náklady na použitý kapitál. (Kiseľáková, Šoltés, 2017, s. 37) dále uvádějí metodu INEVA (IN přidaná ekonomická hodnota), která v sobě zahrnuje model INFA manželů Neumaierových založeném na pyramidovém rozkladu a dále metodu MVA (tržní přidaná hodnota), která se odvíjí od tržní výkonnosti podniku a tím i vývoj její hodnoty na akciovém trhu. Penman (2013, s. 557) upozorňuje, že vysoká hodnota výnosnosti čistých provozních aktiv a zbytkový zisk (účetní hodnota) nemusí vždy vypovídat také o přidané ekonomické hodnotě a při komplexní finanční

analýze by se kromě ukazatelů účetních ukazatelů měla vzít v potaz i modifikace indikátorů ekonomické přidané hodnoty.

Model INFA řadí Vochozka et al. (2021, s. 240) do tzv. **benchmarkingových modelů**, které umožňují porovnat výkonnost podniku s ostatními podniky v nebo mimo odvětví a tím poskytnout vodítko pro provedení strategických změn procesů s cílem získání vyšší konkurenceschopnosti a poskytnutím produktu pro své zákazníky (dále např. český benchmarkingový index). Davidson (2019, s. 142) upřesňuje, že proces benchmarkingu zahrnuje sběr dat, na jejichž základě jsou stanoveny cíle srovnatelných organizací a prostřednictvím kterých lze nastavit měřítko úrovně požadované výkonnosti podniku. Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 269) rozděluje metody mezipodnikového srovnání na jednorozměrné a vícerozměrné, kdy v rámci jednorozměrných metod se definují kritéria srovnávacích ukazatelů a podle daných ukazatelů se pak srovnají dle daného pořadí jednotlivé podniky (např. ukazatel různých modifikací zisku, poměrové ukazatele apod.). V rámci vícerozměrných metod mezipodnikového srovnávání se podniky seřadí dle výsledků více kritérií, kterým se navíc mohou přiřadit ještě váhy dle jejich významnosti (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 270). Špička (2017, s. 140) uvádí výčet vícerozměrných metod mezipodnikového srovnávání jako metodu pořadí, metodu bodovací, metodu normované proměnné a metodu vzdálenosti od fiktivního objektu.

2.2.1 Elementární metody

Horizontální analýza (analýza trendů) umožňuje porovnat změny hodnot položek z finančních výkazů v časovém období, přičemž se používají základní metriky pro srovnání výsledků, jako je rozdíl položek v absolutní hodnotě, výpočet poměrů změny v absolutní hodnotě ku hodnotě ukazatele v původním časovém období vynásobená stem pro získání procentního údaje či vyjádření prostřednictvím indexů, které vyjadřují velikost změny jedné položky oproti jinému časovému období (Pevná, 2021, s. 76 a 77). Kalouda (2019b, s. 56 a 57) doplňuje, že horizontální analýze se též přezdívá analýza „po řádcích“ či analýza časových řad a že trend zkoumaných ukazatelů nemusí být vždy zcela validní pro predikci budoucího vývoje zejména pokud se posuzuje pouze v rámci řádu jednotek ukazatelů nebo pouze izolovaně bez uvážení vývoje dynamického prostředí podniků. Dluhošová (2021, s. 82) uvádí příklady možných změn ekonomického prostředí, které je potřeba brát při vyhodnocování výsledků horizontální analýzy v potaz, jako jsou např. legislativní změny (daňová, účetní legislativa), změny cen vstupů, změny podmínek kapitálového trhu apod., a dále uvádí, že pro zhodnocení výsledků je potřeba vždy uvažovat jak absolutní změnu, tak relativní změnu, jak uvádí Vzorec 1:

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} \quad (1)$$

kde:

U je hodnota ukazatele,

T je běžný rok,

T-1 je předchozí rok,

ΔU_t je rozdíl hodnoty ukazatele běžného a předchozího roku.

Vertikální analýzu nazývá Knápková et al. (2017, s. 71) také jako procentní rozbor, neboť podstatou této metodiky je provést vyjádření jednotlivých položek v účetních výkazech jako procentní podíl ke zvolené základně, a to k celkovým aktivům či pasivům nebo velikost celkových výnosů či nákladů. Oproti tomu Pevná (2021, s. 78) uvádí, že ve výpočtu se nemusí

operovat pouze s celkovou sumou aktiv či pasiv, ale se sumou části celku, jako je např. celková hodnota oběžných aktiv či čistého obrátu, který tvoří součet tržeb, ostatních provozních výnosů a výnosů z finančního dlouhodobého majetku, výnosových úroků a ostatních výnosů. Dluhošová et al. (2021, s. 83) dále uvádí, že Vertikálně-horizontální analýza, umožňuje komplexní pohled na změnu celkových ukazatelů v čase a jejich vlivu na změnu struktury aktiv a pasiv podniku.

Knápková et al. (2017, s. 87) definuje **analýzu poměrových ukazatelů** jako rychlý a efektivní nástroj pro posouzení finanční situace podniku, kdy v rámci této metody se dávají do poměru jednotlivé položky Rozvahy, Výkazu zisku a Ztrát, příp. Cash Flow, a to zejména v oblastech ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a ukazatelů kapitálového trhu. Růčková (2021, s. 58) dále doplňuje, že analýza poměrových ukazatelů je vhodným nástrojem také k mezipodnikovému srovnání, kromě jiného i proto, že pro její provedení jsou dostačující informace z veřejně dostupných finančních výkazů. **Ukazatele rentability** definuje Knápková et al. (2017, s. 100) jako výnosnost vlastního kapitálu, který určuje, do jaké míry je podnik schopný dosahovat zisku použitím investovaných zdrojů, kdy jedním z ukazatelů **ROS** (Rentabilita tržeb) je představen pomocí Vzorce 2:

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (2)$$

kde zisk v čitateli může mít různou modifikovanou podobu (po zdanění, před zdaněním nebo EBIT), kdy Knápková et al. (2017, s. 100) doporučuje použít formu EBIT (zisk před zdaněním a úroky) pro umožnění porovnání výsledků napříč jednotlivými podniky v různých zemích s odlišnou mírou zdanění. Tržby mohou dle stejného autora být nahrazeny i výnosy, kdy v tomto případě by daný ukazatel měřil, kolik zisku připadá na 1 p.j. celkových výnosů.

Dále stejný autor uvádí ukazatel rentability **ROA** (Rentabilita celkového kapitálu) ve Vzorci 3:

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (3)$$

kdy tento ukazatel je podle Knápkové et al. (2017, s. 102) významným ukazatelem, který měří produkční sílu podniku.

Oproti tomu uvádí Schweser (2018, s. 150) v čitateli ukazatele ROA čistý zisk (net income), který definuje jako zisk po zdanění, ale před výplatou dividend a ve jmenovateli ukazatele ROA uvádí autor průměrná celková aktiva, ale zároveň také upozorňuje na možnou nepřesnost ukazatele v této podobě, neboť celková aktiva zahrnují vlastní i cizí kapitál, jak je uvedeno ve Vzorci 4:

$$ROA = \frac{NI + \text{úrokové náklady} (1-t)}{\text{Průměrná celková aktiva}} \quad (4)$$

kde:

NI je net income neboli zisk po zdanění, ale před výplatou dividend,

t je daňová sazba.

Dalším ukazatelem rentability je **ROE** (Rentabilita vlastního kapitálu), který považuje Dluhošová et al. (2021, s. 91) za ukazatel vyjadřující výnosnost vlastních zdrojů, která se může odvíjet od velikosti zisku, změny úrokové míry cizího kapitálu, změny podílu vlastního kapitálu na kapitálu cizím či kombinací předchozích důvodů, kdy pokud dojde k poklesu daného ukazatele z důvodu zvýšení kapitálu na celkových zdrojích financování z důvodu nerozdělení zisku z předchozích účetních období, je potřeba se zaměřit v dané společnosti na celkovou politiku investic. Stejný autor uvádí ukazatel ROE ve Vzorci 5 následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (5)$$

kde:

EAT je zisk před zdaněním.

Ukazatel, který dle Dluhošové et al. (2021, s. 90) „(...) hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji, tj. zvýšení potenciálu vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu“, se nazývá **ROCE** (Rentabilita dlouhodobých zdrojů), jak uvádí Vzorec 6:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (6)$$

který se často používá k mezipodnikovému srovnávání a který Schweser (2018, s. 151) nazývá jako **ROTC** (Rentabilita celkového kapitálu), kdy v čitateli udává EBIT a ve jmenovateli průměrný celkový kapitál.

Alexander (2018, s. 365) zmiňuje dále ukazatel **ROIC** (Rentabilita investovaného kapitálu), který hodnotí jako jeden z nejefektivnějších ukazatelů rentability, protože vyjadřuje jak ziskovost, tak efektivitu daného podniku, kdy jeho vyjádření ukazuje Vzorec 7:

$$ROIC = \frac{EBIAT}{\text{Invested Capital}} \quad (7)$$

kde:

EBIAT je zisk před úroky po zdanění.

Obdobně uvádí ukazatel **ROI** (Rentability investovaného kapitálu) Knápková et al. (2017, s. 105), která uvádí v čitateli daného vzorce zisk a ve jmenovateli dlouhodobý kapitál, přičemž ten obsahuje jak vlastní kapitál, tak dlouhodobý cizí kapitál. Pevná (2021, s. 86) definuje ukazatel ROI jako Rentabilitu celkového vloženého jmění. Jako doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb uvádí Růčková (2021, s. 70) ukazatel nákladovost, kterou vyjadřuje Vzorec 8:

$$\text{Nákladovost} = 1 - \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (8)$$

kdy dle stejného autora platí, že „(...) čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady (...)“, kdy ke zvýšení absolutní hodnoty zisku nemusí dojít jen pouze snížením nákladů, ale zvýšením tržeb. Leinweber et al. (2014, s. 16) upozorňuje na dvě oblasti ukazatele, které z ukazatele ROI vyplývají, a to tzv. contribution margin, neboli příspěvek ke krytí, který představuje rozdíl mezi tržbami a variabilními náklady a který odráží v ukazateli ROI rentabilitu tržeb a dále kapitál, který odráží vázanost kapitálu. Dále uvádí Růčková (2021, s. 70) ukazatel **ROC** (Rentabilita nákladů), kdy rentabilita nákladů se počítá jako poměr zisku k nákladům. Lessambo (2018, s. 220) uvádí dále finanční ukazatel **OER** (Ukazatel provozních nákladů), kdy obecně platí, že čím více jsou provozní náklady nižší, tím je podnik ziskovější, a ukazatel OER se vypočte jako provozní náklady k výnosům.

Dalším finančním ukazatelem rentability je **GM** (Hrubá marže), kterou Higgins et al. (2016, s. 44) definuje jako důležité měřítko sledování rentability v kontextu poměru rozložení fixních a variabilních nákladů v podniku, kdy v účetních výkazech nejsou sice variabilní a fixní náklady jednoznačně rozlišeny, dle autora lze však považovat náklady na prodané zboží za náklady variabilní a ostatní provozní náklady za náklady fixní, přičemž hrubá marže se vypočte dle autora jako hrubý zisk ku tržbám, přičemž hrubý zisk zde představuje čisté tržby ponížené o výrobní náklady (náklady na prodej). Subramanyam (2014, s. 475) doplňuje, že

hrubá marže představuje hrubé rozpětí, tj. měří schopnost společnosti pokrýt náklady na své výrobky a míru přispění na náklady fixní a na úhradu zisku a dále uvádí, že změny hrubého zisku mohou být vysvětleny prostřednictvím efektů, jako změna objemu prodeje, jednotkových variabilních nákladů a prodejní ceny. Schweser (2018, s. 148) rozlišuje GM na tři dílčí kategorie:

- gross profit margin, kde je ve výpočtu v čitateli hrubý zisk a ve jmenovateli výnosy, přičemž tento ukazatel by neměl být příliš nízký;
- operating profit margin, kde jsou ve výpočtu v čitateli provozní výnosy nebo EBIT a ve jmenovateli výnosy, přičemž ani tento ukazatel by neměl být příliš nízký (někdy lze použít ve výpočtu i modifikovanou podobu zisku EBITDA);
- pretax margin, kde se ve výpočtu dává do poměru EBT ku výnosům.

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak podnik efektivně nakládá s jeho aktivy, přičemž jedním z ukazatelů aktiv je **Rychlost obratu pohledávek** (Receivables turnover), který se vypočte jako roční tržby ku průměru pohledávek, což podle Schwesera (2018, s. 143) znamená, že tato položka by měla být zprůměrována (hodnota na začátku účetního období plus hodnota na konci období děleno dvěma). Růčková (2021, s. 76) doplňuje, že doplňkovým ukazatelem k obratu pohledávek je ukazatel **Doby obratu pohledávek** (Days of sales outstanding), který se počítá jako 365 ku obratovost pohledávek, přičemž tento ukazatel vyjadřuje, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, kdy doporučenou hodnotou je doba splatnosti faktur, která je nastavená v daném podniku.

Efektivní optimalizace množství i doby obratu zásob lze měřit prostřednictvím ukazatele **Rychlost obratu zásob** (Inventory Turnover), který se vypočítá jako tržby ku zásobám a který vyjadřuje množství zásob, kterými daný podnik aktuálně disponuje, vůči tržbám Alexander (2018, s. 26). Penman (2013, s. 377) doplňuje dále ukazatel **Obrat zásob** (Days in Inventory), jehož výpočet je definován jako 365 ku hodnotě rychlosti obratu zásob a jehož hodnota se zvyšuje, pokud se zvyšuje množství zásob na skladě, pokud je snížen prodej, ale naopak i v případě zvyšování zásob v očekávání většího prodeje, kdy podle autora se tento ukazatel uplatňuje nejlépe v maloobchodě či velkoobchodě, kde existuje pouze jeden typ zásob; u výrobních podniků figuruje v zásobách dále materiál a nedokončená výroba.

Dalším ukazatelem aktivity je **Rychlost obratu závazků** (Payables turnover), který definuje, „(...) kolikrát se uskutečnila obrátka závazků v daném období při dosaženém objemu tržeb nebo nákupů na úvěr,“ jak uvádí Dluhošová et al. (2021, s. 156). Schweser (2018, s. 143 a 144) dále uvádí ukazatel **Doby obratu závazků** (Number of days of paybles), který se vypočte jako 365 ku rychlosti obratu závazků, přičemž představuje průměrnou dobu, kterou podnik potřebuje ke splacení svých závazků. Stejný autor dále dodává, že ve všech modifikacích výpočtů doby obratu lze místo ročního intervalu použít i např. čtvrtletní časový úsek.

Růčková (2021, s. 75) prezentuje závislost ukazatelů aktivity na rentabilitě podniku na ukazateli **Obratu celkových aktiv** (Total asset turnover), který se vypočte jako tržby ku celkovým aktivům a který (...) v zásadě vyjadřuje, jak podnik generuje tržby za využití různých druhů aktiv, tedy jak využívá svá aktiva. Stejný autor dále doplňuje, že výsledná hodnota záleží vždy na daném odvětví a podmínkách, ve kterých se podnik pohybuje. Schweser (2018, s. 144) doplňuje ukazatel obratu celkových aktiv o **Obrat dlouhodobého majetku** (Fixed asset turnover), který se vypočte jako tržby ku průměrným dlouhodobým aktivům, kdy nízká hodnota daného ukazatele může znamenat, že společnost má příliš mnoho kapitálu, který je vázán v aktivech, nebo že jsou jeho aktiva využívána neefektivně, naopak vysoká hodnota daného ukazatele může znamenat, že má podnik zastaralé vybavení, nebo bude muset v nejbližší době investovat do obnovy majetku, aby byla zvýšena kapacita pro podnikatelské činnosti. Dluhošová et al. (2021, s. 157) dále uvádí jako jeden z ukazatelů aktivity **Obratový cyklus**

peněz, který je vypočten jako doba obratu zásob plus doba obratu pohledávek mínus doba obratu závazků, přičemž čím nižší je tento ukazatel, tím kratší je obratový cyklus peněz, což znamená nižší potřebu peněžních prostředků pro zajištění provozu podniku, což zároveň znamená i nižší náklady na financování podniku.

Ukazatele likvidity definuje Schweser (2018, s. 145) jako ukazatele pro schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Knápková et al. (2017, s. 93) obecně definuje ukazatel likvidity jako poměr toho, čím je možné hradit závazky vůči závazkům. Carlon et al. (2019, s. 49) uvádí jako jednu z možností měření likvidity výši tzv. **pracovního kapitálu** (working capital), který představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy (current assets) a krátkodobými závazky (current liabilities). Knápková et al. (2017, s. 94) dále doplňuje ukazatel Podílu čistého pracovního kapitálu (ČPK) na oběžných aktivech, který je představen ve Vzorcí 9:

$$\text{ČPK} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (9)$$

kde podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech by měl být dle stejného autora mezi 30-50 %. Kalouda (2019b, s. 60 a 61) rozděluje ukazatele likvidity do tří základních skupin, a to dle schématu, který se používá při finančních analýzách likvidity standardně v celosvětových ekonomikách, a to na ukazatele:

- **běžné likvidity** (L1 – Current Ratio) který definuje, kolikrát by měla být oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky;
- **pohotovostní likvidity** (L2 – Quick (or acid test) Ratio), který uvádí schopnost podniku hradit své závazky bez započtení aktiv v podobě zásob;
- **peněžní likvidity** (L3 – Cash ratio), který určuje nejprísnejší hledisko likvidity v kontextu splatnosti závazků pouze finančním majetkem.

Knápková et al. (2017, s. 94 a 95) označuje běžnou likviditu likviditou III. stupně, pohotovostní likviditu likviditou II. stupně a peněžní likviditou likviditou I. stupně. Lessambo (2018, s. 208) upozorňuje na důležitost běžné likvidity v souvislosti se splatnými krátkodobými závazky, tj. závazky splatnými během dalšího roku, kdy oběžná aktiva musí být do této doby přeměněna, aby společnost nemusela hradit krátkodobé závazky prostřednictvím příjmů ze stálých aktiv nebo prodejem aktiv dlouhodobých, přičemž ukazatel běžné likvidity definuje ve Vzorcí 10:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Celková oběžná aktiva}}{\text{Celkové krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

kde podle Knápkové et al. (2017, s. 94) má být doporučená hodnota daného ukazatele mezi 1,5-2,5. Vzorec 11 představuje výpočet pro ukazatel pohotovostní likvidity, jak uvádí stejný autor:

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

kde tento ukazatel by se měl pohybovat dle doporučených standardů a stejného autora dle rozmezí 1-1,5, kdy v případě výsledku nižším než 1 musí podnik hradit své krátkodobé závazky prostřednictvím zásob. Odlišnou podobu vzorce uvádí Kalouda (2019b, s. 61), který uvádí v čitateli oběžná aktiva ponížená o zásoby, čímž je zachován stejný smysl ukazatele jako u autora výše. Ukazatel peněžní likvidity vyjadřuje Penman (2013, s. 685) v následovném Vzorcí 12:

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky} + \text{krátkodobé investice}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

kde se autor ve vizuálním zobrazení daného vzorce rozchází s Knápkovou et al. (2017, s. 95), která uvádí v čitateli stejného vzorce krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky,

příčemž výsledná hodnota by se měla pohybovat v rozmezí mezi 0,2-0,5 a s Kaloudou (2019b, s. 61), který v čitateli uvádí jednoduše finanční majetek, přitom dle autora by se výsledná hodnota měla pohybovat v rozmezí 0,2-0,4. Od autorů se odlišuje v pohledu na ukazatele běžné likvidity Pevná (2021, s. 89 a 90), která jej rozděluje na další tři podskupiny:

- běžná likvidita I. stupně, kde jsou uvažovány v čitateli oběžná aktiva bez další úpravy;
- běžná likvidita II. stupně, kde jsou z čitatele odečteny od oběžných aktiv dlouhodobé pohledávky;
- běžná likvidita III. stupně, kde se v čitateli přičítá k oběžným aktivům časové rozlišení aktiv a ve jmenovateli se přičítá ke krátkodobým pasivům časové rozlišení pasiv.

Oproti výše zmíněným autorům rozděluje Davidson (2019, s. 20) ukazatele likvidity do následovných kategorií:

- quantity of liquidity (kvantita), kam řadí ukazatele běžné a pohotové likvidity, které měří kolik likvidity má daný podnik vůči své velikosti, přičemž nadměrná míra likvidity může ohrožovat ziskovost;
- timing of liquidity (načasování), kam řadí ukazatele Defensive interval a Cash conversion cycle, které měří, jak dlouho bude likvidita trvat;
- quality of liquidity (kvalita), kde jsou ukazatele zásob/oběžného kapitálu a pohledávek ku pracovnímu kapitálu, které se zabývají strukturou likvidity;
- early warning (včasné varování), kde se nacházejí dle autora ukazatele čisté tržby/oběžný kapitál a provozní Cash Flow k běžným závazkům, které měří likviditu rychle rostoucích společností.

Schweser (2018, s. 145) uvádí dále v souvislosti s ukazateli likvidity tzv. **Defensive interval** výpočtem, který zobrazuje Vzorec 13:

$$Defensive\ interval = \frac{Cash + marketable\ securities + receivables}{average\ daily\ expenditures} \quad (13)$$

kde ukazatel defenzivního intervalu ukazuje počet dnů průměrných peněžních výdajů, které by mohl podnik zaplatit svými běžnými peněžními prostředky, přičemž výdaje ve jmenovateli zde zahrnují peněžní výdaje na zboží, prodejní, správní a režijní náklady a vývoj a výzkum. Oproti tomu Davidson (2019, s. 22) definuje Defensive interval prostřednictvím Vzorce 14:

$$Defensive\ interval = \frac{Quick\ Assets}{Daily\ Cash\ Operating\ Expenses} \quad (14)$$

kde:

Quick Assets jsou taková aktiva, která lze přeměnit na hotovost bez dodatečných prodejů, tj. hotovost, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky,

Daily Cash Operating Expenses zahrnují všechny výdaje provozních příjmů s výjimkou nepeněžních jednotek, jako jsou odpisy.

Ukazatel Defensive interval měří podle stejného autora dobu, po kterou může daný podnik pokračovat v provozu při úrovni své likvidity bez nutnosti generování nových příjmů, přičemž delší defenzivní interval znamená větší likviditu, nezahrnuje však možnost budoucích cash inflows (kladných peněžních toků). Dalším ukazatelem, který je řazen dle Davidsona (2019, s. 22) do ukazatelů načasování likvidity, je **Cash Conversion Cycle**, který do ukazatelů likvidity dále řadí i zahraniční autoři (Schweser, 2018, s. 145), Samonas (2015, s. 37) a jehož výpočet je znázorněn ve Vzorcí 15 dle Davidsona (2019, s. 22):

$$CCC = 365 \left(\frac{Inventory}{Cost\ of\ good\ sold} \right) + 365 \left(\frac{Receivables}{Sales} \right) - 365 \left(\frac{Accounts\ payables + accruals}{Daily\ Cash\ Operating\ Expenses} \right) \quad (15)$$

kde se prostřednictvím tohoto ukazatele měří doba, která uplyne od začátku nutnosti hradit výdaje společnosti na nákup surovin do okamžiku, kdy společnost inkasuje příjmy od svých zákazníků za prodej zboží.

Carlson et al. (2019, s. 48) upozorňuje, že ukazatele likvidity nejsou sami o sobě pro kompletní analýzu bez zvážení ukazatelů Cash Flow dostačující.

Ukazatele zadluženosti jsou zaměřeny na dlouhodobou schopnost podniku dostát svým závazkům, přičemž k financování majetku je používán cizí kapitál (Růčková, 2021, s. 72). Stejný autor dále ukazuje ukazatel **Věřitelského rizika** (Debt ratio), který představuje poměr cizího kapitálu ku celkovým aktivům, přičemž čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím se zvyšuje riziko věřitelů. Obdobou Věřitelského rizika je ukazatel **Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu** (Debt to equity ratio), který se také nazývá koeficient či míra zadluženosti a jeho výpočet je definován jako cizí zdroje ku vlastnímu kapitálu (Pevná, 2021, s. 92). Dalším ukazatelem zadlužení je podle Kaloudy (2019a, s. 38) **Koeficient samofinancování** (Equity Ratio), který poměří vlastní kapitál ku celkovým aktivům a obecně definuje ukazatele zadluženosti jako poměr vlastních a cizích zdrojů (tzv. finanční páka). Pevná (2021, s. 92) definuje Finanční páku (Financial leverage) jako aktiva ku vlastnímu kapitálu, kdy čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkových aktivech, tím vyšší je hodnota ukazatele.

Dle Knápkové et al. (2017, s. 87) je při analýze zadluženosti potřeba brát v úvahu, že určitá míra využití cizího kapitálu je pro podnik žádoucí především z důvodů tzv. daňového štítu, kdy úroky z cizího kapitálu jako náklad snižují základ pro výpočet daně, zároveň však s vyšší mírou zadluženosti podstupuje podnik větší riziko případné platební neschopnosti, přičemž i věřitelé podstupují při vyšší zadluženosti vyšší riziko, tudíž se cena cizího kapitálu zvyšuje a daňový efekt je eliminován. K tomu, aby daný podnik identifikoval, zda je pro něj daná míra zadlužení únosná, slouží ukazatel **Úrokového krytí** (Interest coverage), který se měří jako zisk ku nákladovým úrokům a který udává, kolikrát je vyšší zisk než náklady na cizí kapitál a jehož hodnota se v zahraniční doporučuje na pětinasobek, kdežto v tuzemsku na osminásobek z důvodu dostatečného efektu pro akcionáře (Růčková, 2021, s. 73). Schweser (2018, s. 148) uvádí ve vzorci Úrokového krytí EBIT, přičemž Růčková (2021, s. 74) v souvislosti s EBIT zmiňuje dále ukazatel Finančního rizika, který zobrazuje Vzorec 16:

$$\text{Finanční riziko} = \frac{\Delta EAT}{\Delta EBIT} \quad (16)$$

kde podle autorky platí, že vyšší zadlužení přinese větší efekt pro společnost tehdy, čím vyšší bude rozdíl mezi úroky z dluhů a rentabilitou aktiv.

Ukazatele na bázi CF, jsou podle Pevné (2021, s. 97) důležitou součástí finanční analýzy, neboť pomáhají definovat vnitřní potenciál podniku generovat provozní cash flow, kdy základním ukazatelem je **Rentabilita tržeb na bázi Cash Flow**, jehož výpočet zobrazuje Vzorec 17:

$$\text{Rentabilita tržeb (CF) v \%} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{tržby}} \times 100 \quad (17)$$

kde tento ukazatel je vhodné použít k ukazateli měřící rentabilitě počítané ze zisku, neboť CF z provozní činnosti uvedený namísto zisku v čitateli je méně náchylný na investiční činnost a odpisy, které snižují zisk a dosahují vysoké hodnoty zejména při vysokých investicích, které jsou zpravidla s vysokými počátečními odpisy spojeny, jakož i s vyššími náklady (Pevná, 2021, s. 98). Růčková (2021, s.80) dále doplňuje Pevnou o ukazatel **Vnitřního finančního potenciálu**, jehož výpočet znázorňuje Vzorec 18:

$$\text{Cash Flow} = \text{Zisk} + \text{Odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv} \quad (18)$$

kde, jak uvádí stejný autor, takto definované CF měří míru schopnosti podniku generovat finanční přebytky z vlastní hodnototvorné činnosti, které mohou být dále použity k financování strategických či existenčně nutných potřeb, jako jsou investice, dividendy či závazky. Oproti Růčkové definuje Subramanyam (2014, s. 434) ukazatel Vnitřního finančního potenciálu (**Cash Flow Adequacy Ratio**) odlišně, jak ukazuje Vzorec 19:

$$CFAR = \frac{\text{Three-year sum of cash from operations}}{\text{Three-year sum of capital expenditures, inventory additions, and cash dividends}} \times 100 \quad (19)$$

kde dle stejného autora je vhodné použít tříletý součet pro eliminaci sezónních a jiných náhodných vlivů, kdy pohledávky se z výpočtu vynechají, neboť tyto jsou financovány krátkodobými úvěry, přičemž připočteny jsou přírůstky zásob. Při interpretaci dat ukazatele CFAR je nutno brát v potaz, že poměr jedné znamená, že daný podnik přesně pokryl dané peněžní potřeby bez potřeby externího financování, naopak poměr nižší než 1 naznačuje, že interní zdroje nestačily pro vyplacení dividend a financování provozních potřeb podniku Subramanyam (2014, s. 434). **Finanční využití vlastního kapitálu** vyjadřuje stejně nazývaný ukazatel, který je vypočten jako provozní CF ku vlastnímu kapitálu (Růčková, 2021, s. 81), která dále definuje obdobný ukazatel **Stupeň samofinancování investic**, který je vypočten jako provozní CF vůči investicím a představuje schopnost podniku finančně krýt investice z vlastních interních zdrojů, a to prostřednictvím generovaného kladného CF v případě hodnoty ukazatele vyšší než 100 %.

Obdobně **Obratová rentabilita** vyjadřuje finanční efektivitu hospodaření podniku, kdy výsledná hodnota ukazatele představuje schopnosti podniku vytvářet zdroje z obrátového procesu k financování kapitálu společnosti, přičemž tento ukazatel by měl být použit společně s ukazatelem **Obrátkou kapitálu**, který je vypočten jako obrat ku celkovému kapitálu (Růčková, 2021, s. 80). Stejný autor uvádí ve Vzorcí 20 ukazatel **Finanční efektivita nasazeného kapitálu**:

$$FEK = \frac{CF \text{ z provozní činnosti}}{\text{Obrat}} \times \frac{\text{Obrat}}{\text{Vložený kapitál}} \quad (20)$$

kde ze Vzorce 20 vyplývá, že se jedná o součin ukazatele Obrátové rentability a Obrátky kapitálu, kdy podmínkou pro tvorby CF je nutnost produktivně využívat celkový vložený kapitál za účelem zvýšení obratu, přičemž výsledný ukazatel lze porovnat s Rentabilitou celkového vloženého kapitálu (Růčková, 2021, s. 80). **Rentabilitu aktiv z CF** popisuje Vančurová (2018), jako poměr peněžního toku z provozních činností ku aktivům, kdy výsledná hodnota má vypovídající charakter o tom, jaká část příjmů je generována z kapitálu, který je vázán v aktivech společnosti.

Dle Knápkové et al. (2017, s. 95 a 96) je důležité využít CF i v rámci měření likvidity, neboť likviditu může do určité míry ovlivňovat i schopnost podniku generovat příjmy v budoucnu, tudíž lze ve vnitropodnikových finančních analýzách používat při měření likvidity prognózované CF nebo CF z provozní činnosti u ukazatele **Likvidity z provozního CF**, který je poměřován vůči krátkodobým závazkům.

Schmidlin (2014, s. 56) zmiňuje dále ukazatel **Marže provozního CF** (Operating Cash Flow Margin), který ukazuje, kolik centů je provozního peněžního toku je generováno na jeden dolar příjmů a který je vyjádřen Vzorcem 21:

$$OCFM = \frac{\text{Operating CF}}{\text{Net Sales}} \quad (21)$$

kde je Marže provozního peněžního toku vyjádřena prostřednictvím poměru peněžních toků k tržbám, kdy výsledná hodnota by měla být co nejvyšší (Schmidlin, 2014, s. 56).

Ukazatel **Stupeň oddlužení** vyjadřuje poměr mezi provozním CF ku cizím zdrojům a vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky prostřednictvím peněžních toků generovaných provozní činností, přičemž standardní doporučená hodnota se pohybuje v intervalu kolem 0,2-0,3, přičemž klesající trend naznačuje napjatou finanční situaci podniku (Vochozka et al., 2021, s. 175). Růčková (2021, s. 81) doplňuje Vochozku et al. o **Modifikovaný ukazatel oddlužení**, ve kterém se poměruje disponibilní CF vůči novým úvěrům, kdy disponibilní CF je Cash Flow z obrátového procesu, které je sníženo o nezbytně nutné využití finančních prostředků. Robinson et al. (2015, s. 283 a 284) shrnuje ukazatele na bázi CF v následující Tabulce 1:

Tabulka 1 Shrnutí ukazatelů na bázi CF dle Robinsona et al. (2015):

Ukazatel	Výpočet	Kritérium měření
CF k tržbám	$CFO / \text{Čisté tržby}$	Provozní hotovost generovaná na dolar tržeb
Peněžní výnosnost aktiv	$CFO / \text{Průměrná celková aktiva}$	Provozní hotovost generovaná na dolar investic do aktiv
Peněžní návratnost vlastního kapitálu	$CFO / \text{Průměrný vlastní kapitál}$	Provozní peněžní prostředky generované na dolar investice vlastníka
Peněžní prostředky k příjmům	$CFO / \text{Provozní příjmy}$	Schopnost generovat peněžní toky na provoz
Dluhové krytí CFO	$CFO / \text{Celkový dluh}$	Finanční riziko a finanční páka
Úrokové krytí	$(CFO + \text{zaplacené úroky} + \text{zaplacené daně}) / \text{zaplacené úroky}$	Schopnost hradit úroky závazků
Reinvestice	$CFO / \text{Peněžní prostředky zaplacená za dlouhodobá aktiva}$	Schopnost pořizovat aktiva CFO
Splácení dluhu	$CFO / \text{Peněžní prostředky zaplacené za dlouhodobý dluh}$	Schopnost splácet dluhy CFO
Investice a financování	$CFO / \text{Výdaje peněžních prostředků na investování a financování}$	Schopnost pořizovat aktiva, platit dluhy a provádět výplaty vlastníkům

Zdroj: Robinson et al. (2014, s. 283 a 284), vlastní zpracování (zkráceno)

Jak vyplývá z Tabulky 1, autor jmenuje hlavní ukazatele na bázi CF, pro jejichž výpočet je vždy použit peněžní tok generovaný z provozní činnosti podniku a které zahrnují ukazatele výkonnosti a zadlužení (solventnosti). V rámci ukazatelů solventnosti zmiňuje Schmidlin (2014, s. 66) dále ukazatel Doba splácení dluhů (Debt Repayment Period), který ukazuje počet let, za který by podnik byl schopen splatit své dluhy, pokud by však nedošlo ke kolísání generování provozního CF, neboť ten je ve výpočtu ve jmenovateli, kdežto v čitateli jsou cizí zdroje.

Podstatou ukazatelů **kapitálového trhu** je rozdíl zdroje dat oproti ostatním poměrovým ukazatelům, ze kterých se při jejich identifikaci při finanční analýze čerpá, neboť primárním zdrojem dat v tomto případě jsou údaje vycházející právě z kapitálového trhu, které se kombinují s daty z účetních výkazů. Růčková (2021, s. 111 a 112) jmenuje ukazatele kapitálového trhu jako P/E ratio (Price-earnings ratio), P/BV (price to book value), Dividendový výnos a Podíl dividend k zisku na 1 akcii. Pevná (2021, s. 98) zmiňuje dále **ukazatele produktivity**, které pomáhají řídit vnitropodnikové procesy a které dokreslují

finanční situaci podniku, přičemž porovnávají výstupy ke vstupům, např. tržby, zisk, přidanou hodnotu dosahované na jednoho pracovníka.

2.2.2 Vyšší a moderní metody

Podle Kaloudy (2019a, s. 42) patří **Bankrotní modely** mezi vyšší metody finanční analýzy, které autor řadí díky využití vícefaktorové analýzy vzájemných souvislostí mezi nejsofistikovanější nástroje finanční analýzy, přičemž jejich cílem je predikovat budoucí vývoj analyzovaného podniku v kontextu finančního selhání podniku. Schweser (2018, s. 163) zmiňuje v souvislosti s bankrotními modely tzv. **Altmanovo Z-skóre**, což je model, který je založen na poměru pracovního kapitálů, nerozdělného zisku, EBIT, tržeb a účetní hodnoty akcie k aktivům. Kalouda (2019a, s. 45) uvádí model, který se nazývá Altmanova formule bankrotu pro s.r.o., je však dle autora vhodná i pro akciové společnosti, které neobchodují akcie na veřejné burze, kdy rovnice tohoto modelu zobrazuje Vzorec 22:

$$Z(s.r.o.) = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (22)$$

kde:

$$X_1 \text{ je } \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé zdroje}}{\text{Suma aktiv}},$$

$$X_2 \text{ je } \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Suma aktiv}},$$

$$X_3 \text{ je } \frac{\text{EBIT}}{\text{Suma aktiv}},$$

$$X_4 \text{ je } \frac{\text{Účetní hodnota základního kapitálu}}{\text{Celkové dluhy}},$$

$$X_5 \text{ je } \frac{\text{Tržby}}{\text{Suma aktiv}},$$

EBIT je zisk před zdaněním a úroky (ekvivalent provozního zisku). Pevná (2021, s. 99) definuje výsledné hodnoty Z-score následovně:

- $Z > 2,99$ = finančně zdravá společnost (tzv. zóna prosperity);
- $1,23 \leq Z \leq 2,99$ = společnost, jejíž finančně-ekonomická situace je neurčitá, tj. nedá se určit, zda problémy nastanou (tzv. šedá zóna);
- $Z < 1,23$ = společnost, která je ohrožena bankrotem (tzv. zóna bankrotu).

Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 221) upozorňují na problémy Altmanova modelu v českých podmínkách, které pramení zejména z příznivějšího legislativního a makroekonomického prostředí, které umožňuje podnikům vykonávat svou podnikatelskou činnost i za takových hodnot ukazatelů, při kterých by zahraniční, zejména americké či anglosaské společnosti musely svou činnost ukončit, a dále z odlišností vycházejících z českých a zahraničních účetních standardů. Kalouda (2017, s. 87) vymezuje tzv. **Beermanovu diskriminační funkci** jako vhodným nástrojem pro měření finanční situace ve výrobních společnostech, jelikož deset ukazatelů, které se v rovnici BDF používají, jsou zvoleny právě pro prostředí výrobních podniků. Rovnici BDF představuje Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 235) ve Vzorcí 23:

$$\text{BDF} = 0,217 \times X_1 + (-0,063) \times X_2 + 0,012 \times X_3 + 0,077 \times X_4 + (-0,105) \times X_5 + (-0,813) \times X_6 + 0,165 \times X_7 + 0,161 \times X_8 + 0,268 \times X_9 + 0,124 \times X_{10} \quad (23)$$

kde jednotlivé proměnné definuje Kalouda (2017, s. 88):

$$X_1 \text{ je } \frac{\text{Odpisy DHM}}{(\text{Počáteční stav DHM} + \text{Přírůstky za období})}$$

$$X_2 \text{ je } \frac{\text{Přírůstek DHM}}{\text{Odpisy DHM}},$$

$$X_3 \text{ je } \frac{\text{EBT}}{\text{Tržby (=ROS z EBT)}},$$

$$X_4 \text{ je } \frac{\text{Krátkodobé+dlouhodobé úvěry (Závazky vůči bankám)}}{\text{Cizí kapitál (Celkové dluhy)}},$$

$$X_5 \text{ je } \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}},$$

$$X_6 \text{ je } \frac{\text{CF}}{\text{Cizí kapitál}},$$

$$X_7 \text{ je } \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$X_8 \text{ je } \frac{\text{EBT}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$X_9 \text{ je } \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$X_{10} \text{ je } \frac{\text{EBT}}{\text{Cizí kapitál}}.$$

Jednotlivé váhy dílčích ukazatelů jsou stanoveny na základě jejich významnosti, přičemž výsledná hodnota je interpretována dle Kubíčkové, Jindřichovské (2014, s. 225) následovně:

- BDF < 0,2 představuje velmi dobrou finanční situaci podniku;
- BDF od 0,2 do 0,25 představuje dobrou finanční situaci podniku;
- BDF od 0,25 do 0,3 představuje průměrnou finanční situaci podniku;
- BDF od 0,3 do 0,35 představuje zhoršenou finanční situaci podniku;
- BDF > 0,35 představuje špatnou finanční situaci podniku.

Bonitní modely slouží k diagnostice finančního zdraví, kdy jednotlivým proměnným se přiřazují body, jejichž výsledkem je tzv. scoringové skóre, na základě něhož lze posoudit finanční důvěryhodnost podniku (Hrdý, Krechovská, 2016, s. 226). Kalouda (2017, s. 79) dodává, že zatímco bankrotní modely jsou schopné predikovat budoucí vývoj podniku včetně hrozby případného bankrotu, bonitní modely se omezují pouze na definici bonity jednotlivých podniků. Hrdý, Krechovská (2016, s. 226) řadí mezi bonitní modely např. Soustavu bilančních analýz podle R. Douchy, Kralicekův Quicktest, Tamariho model apod.

Soustavy ukazatelů umožňují adresátům finanční analýzy identifikovat vazby a příčinné souvislosti mezi jednotlivými ukazateli, a dělí se dle Kaloudy (2019a, s. 39) na volně řazené ukazatele, které jsou nejpružnější a daná soustava je tvořena pouze jedinou skupinou ukazatelů bez hierarchických vztahů, dále na skupinově řazené ukazatele, které jsou nejčastější u kterých je soustava ukazatelů zařazena do podrobnější hierarchie s dílčími skupinami, a v poslední řadě na pyramidové soustavy, které jsou jako jediné skutečně vyjádřené hierarchickými vazbami mezi jednotlivými ukazateli, a to prostřednictvím matematických postupů. Oproti tomu Dluhošová et al. (2021, s. 102) rozděluje soustavy ukazatelů na dvě základní skupiny, a to paralelní soustavu ukazatelů, která nevyužívá matematické operátory a pyramidovou soustavu ukazatelů, která je vyjádřena matematicky prostřednictvím matematické rovnice a jejímž cílem je rozložit vrcholový ukazatel na součin dílčích ukazatelů tak, aby bylo možné zachytit kauzální vazby mezi výslednými hodnotami jednotlivých ukazatelů. Stejný autor představuje **pyramidový rozklad ukazatele rentability**, a to následovným způsobem dle Vzorce 24:

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{E} \quad (24)$$

kde:

$\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce zisku,

$\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce zisku,

$\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita,

$\frac{T}{A}$ je obrat aktiv,

$\frac{A}{E}$ je finanční páka,

A jsou celková aktiva,

E je vlastní kapitál,

T jsou tržby.

Samonas (2015, s. 40), Kalouda (2019a, s. 39) a Čížinská (2018, s. 211) se shodují v označení rozkladu ROE na tzv. **DuPont analýzu**, které umožňuje adresátům finanční analýzy porozumět mezi vztahy zisku, tržeb, celkovými aktivy a finanční pákou, jak lze vidět ve Vzorcí 24, přičemž DuPont analýza definuje schopnost podniku vytvořit zisk, využívat svá aktiva k tržbám a financovat efektivně aktiva. Samonas (2015, s. 40) dále upozorňuje na fakt, že finanční analytici by měli na základě údajů z DuPont analýzy nastavit takovou strategii podniku, která by spočívala nikoliv pouze ve zvyšování zisku a aktiv, což může působit negativně pro návratnost kapitálu a působení rizika na akcionáře, nýbrž ve zvýšení obratu a zároveň ke snížení celkových aktiv (např. zlepšením obratu aktiv), což zvyšuje rentabilitu kapitálu pro akcionáře či investory. Čížinská (2018, s. 211) souhlasí se Samonasem a dále doplňuje, že dalším pozitivním vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu má do určité míry zvýšení podílu cizích zdrojů na celkových pasivech. Alexander (2018, s. 52) dále upozorňuje na možnost využít DuPont analýzu, resp. pyramidový model, pro simulaci různých vlivů na ROE při změně odhadu finanční výkonnosti (např. zlepšení marže).

Ukazatel **EVA** (Ekonomická přidaná hodnota) je dalším nástrojem pro **moderní hodnocení výkonnosti** podniku, který se používá i v souvislosti se strategickým řízením podniku (Kalouda, 2017, s. 93). Carlon et al. (2019, s. 945) řadí ukazatel ekonomické hodnoty do ukazatelů hodnotového řízení společnosti, které bylo zřízeno za účelem eliminace limitů finančního účetnictví, kdy zvyšování ekonomické hodnoty umožňuje zaměření řízení na zvyšování hodnoty pro zainteresované strany, jako jsou zejména akcionáři. Máče (2020, s. 144) doplňuje Carlonu et al. o vysvětlení rozdílů mezi ukazateli rentability založených na datech z účetního výkaznictví a měření zisku na základě ekonomické přidané hodnoty, kdy ukazatel EVA odlišuje situaci, kdy je vytvořen čistý zisk, ale podnik negeneruje přidanou hodnotu pro vlastníky, neboť stejný autor vysvětluje, že: „V případě, že čistý zisk firmy nedosahuje absolutní hodnoty alternativního nákladu na kapitál, tj. čistého zisku, který by vlastník mohl získat alternativní investicí, snižuje firma svým fungováním hodnotu vlastnictví svých majitelů (...)“, z čehož vyplývá, že ekonomická přidaná hodnota prezentující ekonomický zisk představuje zisk účetní, který je snížený o absolutní hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Hrdý, Krechovská (2016, s. 228) vyjadřují výpočet ukazatele EVA následujícím Vzorcem 25:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (25)$$

kde:

NOPAT je provozní zisk po zdanění, který lze dále vyjádřit jako $NOPAT = EBIT \times (1 - t)$, kde t představuje sazbu daně z příjmů;

WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál;

C je investovaný kapitál.

Samonas (2015, s. 125) uvádí výpočet WACC ve Vzorci 26:

$$WACC = \frac{D}{D+E} \times K_d(1 - T) + \frac{E}{D+E} \times K_e \quad (26)$$

kde:

K_e jsou náklady na vlastní kapitál;

K_d jsou náklady na cizí kapitál;

E je tržní hodnota vlastního kapitálu;

D je tržní hodnota cizího kapitálu;

T je daňová sazba.

Oproti Samonasovi definuje Růčková (2021, s. 55 a 56) proměnnou D pouze jako účetní hodnotu cizího kapitálu a obdobně proměnnou E jako účetní hodnotu vlastního kapitálu a dále dodává, že nejproblémovější proměnnou je z hlediska určení hodnoty náklady na vlastní kapitál, který se nejčastěji určí jako bezriziková úroková sazba navýšená o riziko vyplývající z investice do akcie, přičemž v druhé části vzorce uvažuje namísto cizímu kapitálu ku celkovému kapitálu vlastní kapitál ku celkovému kapitálu. Schwarzbichler et al. (2018, s. 22) dále doplňuje, že náklady na vlastní kapitál lze také identifikovat jako míru návratnosti, kterou požadují akcionáři či investoři, kdy míra požadované návratnosti vzrůstá v souladu s rostoucí zadlužeností dané společnosti a tím i většího rizika. Pokud je hodnota EVA vyšší než nula, analyzovaný podnik zvyšuje svou původní hodnotu a vytváří tedy tzv. ekonomickou přidanou hodnotu (Hrdý, Krechovská, 2016, s. 229). Kiseľáková, Šoltés (2017, s. 37) dále nabízí další moderní nástroje zaměřené na měření finanční hodnoty podniku, a to je ukazatel INEVA, který je zaveden manželi Neumaierovými, a vychází z modelu INFA, který je založen na pyramidovém rozkladu, a dále ukazatel MVA, který zohledňuje ve výpočtu obchodování na akciovém trhu. Hrdý, Krechovská (2016, s. 228) doplňují dále o autory i ukazatel peněžní přidané hodnoty (CVA).

Máče (2020, s. 145) dále doplňuje, že zatímco ekonomická přidaná hodnota měří krátkodobou výkonnost daného podniku, indikátorem dlouhodobé výkonnosti je čistá současná hodnota. Čistou současnou hodnotu, tedy čas a riziko, zohledňuje ve svém výpočtu ukazatel DCF (diskontované Cash Flow), které se v rámci měření výkonnosti podniků používá při hodnocení výnosnosti investic či při oceňování podniku a je vyjádřeno Vzorcem 27 (Knápková et al., 2017, s. 152):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (27)$$

kde:

CF_t jsou peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice;

K je kapitálový výdaj spojený s investicí;

n je doba životnosti investice;

i je diskontní míra, která odráží požadovanou míru investice, kdy kladný výsledek znamená investici, která má potenciál přispět ke zvýšení hodnoty podniku.

Leinweber et al. (2014, s. 154) dále k DCF dodává, že je pro komplexní představu o vývoji současné hodnoty peněžních toků vygenerovaných do budoucna je vhodné kvůli rozdílným představám a různorodým externím podmínkám v čase modelovat více variant vývoje DCF s různými mírami diskontní sazby.

2.2.3 Mezipodnikové srovnání

Benchmarking je metoda používaná k mezipodnikovému srovnání, jejímž smyslem je poskytnout managementu srovnání vybraných finančních indikátorů s podniky v podobném odvětví a podnikatelském prostředí, které má poskytnout managementu společnosti vstupy pro identifikaci nových podnikových cílů, které zajistí danému podniku vyšší konkurenceschopnost (Knápková et al., 2017, s. 120). Vochozka et al. (2021, s. 239) definuje benchmarking jako strategické provedení změn vnitropodnikových procesů s cílem dosažení konkurenční výhody a získání nových zákazníků. Špička (2017, s. 134), upozorňuje, že dílčí srovnání výsledných hodnot vybraných ukazatelů nemusí probíhat jen mezi jednotlivými konkurenčními podniky, ale také i v rámci jedné skupiny, kdy cílem takového srovnání je v tomto kontextu porovnat výkonnost jednotlivých oddělení v rámci jednoho podniku nebo jednotlivých divizí či dceřiných společností v rámci jedné společnosti, a to s cílem identifikovat nejslabší nebo nejsilnější články uvnitř celého podnikatelského subjektu, přičemž autor doporučuje kombinovat dílčí srovnání s komplexním mezipodnikovým srovnáním i s konkurenčními podniky.

Kalouda (2019a, s. 41) definuje zásady, které by měly být při kvalitním mezipodnikovém srovnání výsledných hodnot finančních ukazatelů dodrženy, jako je výběr vhodného srovnávaného podniku, který se nesmí nacházet strategicky mimo možnosti analyzovaného podniku, dále výběr správných ukazatelů pro relevantní výsledky finanční analýzy a mezipodnikového srovnání a dále výběr vhodných manažerských metod k řízení výkonu podniku na základě již zjištěných dat z benchmarkingu. Na otázku, jak definovat a správně vybrat srovnatelné odvětví, odpovídá Špička (2017, s. 136), který uvádí, že zatímco odvětví lze identifikovat podle nomenklatury ekonomických činností (v Evropě NACE, v USA SIC/NAICS), které ale nemusí vždy zohledňovat dílčí specifika, podobný trh je možné vymezit jak v rámci jednoho, tak napříč odvětvími, a to prostřednictvím podobného portfolia produkce, které značí použití i podobných technologií, které ovlivňují finanční ukazatele (např. doba obratu aktiv). Alexander (2018, s. 234) dále doplňuje, že výběr konkurenčních podniků pro mezipodnikové srovnání lze podmínit také i okruhem zákazníků či dodavatelů, které mají jednotlivé podniky společné, a dále rozporuje Špičku ve výběru pouze podniků, které jsou podobné svým oborem a trhem komparované společnosti, kdy Alexander naopak doporučuje vybrat a umožnit srovnání finančních ukazatelů právě i s úspěšnými podniky, které jsou v úplně jiném či příbuzném oboru, čímž se docílí vyšších přínosů v podobě potenciálního zlepšení pro komparovaný podnik.

Špička (2017, s. 137) dále doporučuje pro výběr nejlepšího konkurenčního podniku ke srovnání použít ukazatel rentability (ROA nebo ROCE), kdy v případě, že nelze konkrétní finanční data o jednotlivých subjektech získat, lze použít dle autora i veřejně dostupné databáze a agregované výstupy ze statistik z veřejnosprávních subjektů (např. jednotlivé vládní resorty či Český statistický úřad). Dalšími zdroji dat mohou být podle Alexandera (2018, s. 228) veřejně dostupné reporty finančních analytiků u společností, které obchodují akcie na kapitálovém trhu, webové stránky jednotlivých společností, které zveřejňují Výroční zprávy, účetní závěrky, informace o produktech atd., dále prezentace daných společností pro investory či akcionáře, které mohou být také zveřejňovány na webových stránkách organizace anebo konferenční hovory k dosaženým výsledkům, které se konají zpravidla na čtvrtletní bázi a jejich cílem je informovat zaměstnance společnosti o aktuálních výsledcích daného podniku.

Při hodnocení výkonnosti při mezipodnikovém srovnání lze využít dle Alexandera (2018, s. 232 a 233) buď procesní nebo funkční benchmarky, nebo celkovou výkonnost, přičemž procesní a funkční benchmarky tvoří ukazatele jako je např. podíl nákladů na tržbách, doba vývoje či uvedení výrobku na trh, náklady na zpracování jednotlivých vnitropodnikových výkonů apod., přičemž dané metriky jsou zpracovány externími subjekty a adresát těchto ukazatelů by si měl dle autora vybírat vždy ukazatele, které zohledňují celkovou efektivitu podniku, nikoli jen efektivitu a náklady. Za ukazatele celkové výkonnosti stejný autor považuje finanční ukazatele výkonnosti podniku napříč jednotlivými hodnotovými faktory, jako je rentabilita, aktivita, ziskovost, produktivita apod. Špička (2017, s. 137) doporučuje vybírat pro mezipodnikové srovnávání takové ukazatele, které jsou ovlivnitelné a lze je prostřednictvím vhodně stanovených cílů a na ně navázaných akčních plánů v průběhu času zlepšovat. Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 269) rozděluje metody benchmarkingu na jednorozměrné a vícerozměrné metody, přičemž v rámci **jednorozměrných metod** je vybrán jeden ukazatel (např. EBIT, ROA, ROE apod.), prostřednictvím něhož je několik podniků seřazeno v žebříčku od nejlepšího po nejhorší či naopak. Špička (2017, s. 141) uvádí jako příklad sestavení pořadí jednotlivých podniků dle ukazatele ROCE, a dále dodává, že je kromě prostého seřazení podniků dle měřených hodnot možné popsat výsledné hodnoty prostřednictvím metod popisné statistiky (např. aritmetický průměr, medián, směrodatná odchylka, rozptyl apod.).

Vícerozměrné metody umožňují dle Kubíčkové, Jindřichovské (2015, s. 269) ve své nejjednodušší podobě srovnat jednotlivé podniky podle vícero kritérií, kdy výsledná hodnota se sečte a jednotlivé podniky jsou na základě daného výsledku opět seřazeny do žebříčku, přičemž pro zvýraznění důležitosti vybraných ukazatelů je možné využít i váhy, které se jednotlivým ukazatelům přiřadí, a dále charakterer ukazatelů, které rozlišují i pozitivní dopad (kladná hodnota +1) a negativní dopad (záporná hodnota -1). Metoda pro stanovení vah se nazývá metoda párového srovnání kritérií, která je založena na postupném srovnání jednotlivých kritérií mezi sebou a kterým se přiřadí a ohodnotí preference, které se dále vydělí celkovým součtem počtu srovnávacích párů, čímž se určí váhový koeficient (Špička, 2017, s. 150). Stejný autor dále uvádí Saatyho metodu pro stanovení váhových koeficientů, která je podobná metodě párového srovnání kritérií, ale kromě preference jednotlivých kritérií se zde také určuje i síla preference.

Mezi složitější vícerozměrné metody mezipodnikového srovnávání řadí Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 274) **Metodu normované proměnné**, která respektuje variabilitu hodnot ukazatelů a která se vypočte určením aritmetického průměru a směrodatné odchylky u každého ukazatele a dále odečtením aritmetického průměru od původní hodnoty ukazatele, kdy rozdíl se dále vydělí směrodatnou odchylkou, jejíž výpočet definuje definuje Vzorec 28:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_{ij} - x_{pj})^2} \quad (28)$$

kde:

σ je směrodatná odchylka,

x_{pj} je průměrná hodnota ukazatele,

x_{ij} jsou jednotlivé hodnoty ukazatele u analyzovaného podniku i ,

n je počet analyzovaných podniků,

j je počet analyzovaných ukazatelů.

Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 274) dále uvádí, že výpočet normované veličiny je možné zapsat následujícím způsobem prostřednictvím Vzorce 29 pro případy, kdy jsou pozitivní vyšší hodnoty a Vzorce 30 pro případy, kde jsou pozitivní nižší hodnoty:

$$u_{ij} = \frac{(x_{ij} - x_{pj})}{\sigma_j^2} \quad (29)$$

$$u_{ij} = \frac{(x_{pj} - x_{ij})}{\sigma_j^2} \quad (30)$$

kde u obou vzorců:

u_{ij} je normovaná proměnná j-tého ukazatele u i-tého podniku,

x_{ij} je hodnota j-tého ukazatele u i-tého podniku,

x_{pj} je aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j-tého ukazatele,

σ_j^2 je směrodatná odchylka vypočítaná z hodnot j-tého ukazatele.

S metodou normované proměnné souvisí další vícerozměrná metoda, a to Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu, která z ní přímo vychází a která dle Špičky (2017, s. 148 a 149) umožňuje jen obtížně stanovit strategické cíle pro zlepšení finančního řízení organizace, přičemž stejný autor doporučuje použít jednu z jednodušších a jednu ze složitějších metod v rámci mezipodnikového srovnávání, jako je např. kombinace metody pořadí s metodou normované proměnné.

Knápková et al. (2017, s. 120) uvádí jako jeden z nejvhodnějších nástrojů pro mezipodnikové srovnání benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů **INFA**, který je dle autora vhodný zejména pro české podniky. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA umožňuje na základě vstupů prostřednictvím devatenácti finančních údajů získat informace o stavu podnikové výkonnosti, úrovně provozní oblasti, finanční politiky, úrovně rizika, rentability vlastního kapitálu a úrovně likvidity, přičemž na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu je k dispozici model INFA pro využití veřejnosti, kdy výstupem je zařazení podniku do čtyř skupin (nejlepší podniky v odvětví, podniky dosahující účetního zisku a ztrátové podniky), kdy model INFA je založen na pyramidovém rozkladu, na jehož vrcholu se nachází ukazatel ekonomického zisku EVA (Vochozka et al., 2021, s. 240).

2.3 Interpretace finanční analýzy

Pro provádění finanční analýzy na mezinárodní úrovni je nutné sjednotit principy a zásady účetního výkaznictví tak, aby následná interpretace účetních dat mohla být jednotná vzhledem k metodice účtování, což zajišťuje **IFRS** (Mezinárodní standardy účetního výkaznictví), které je svou podstatou nezávislé na vnějších podnikatelských podmínkách a makroekonomickém okolí a které jsou tedy všeobecně aplikovatelné (Knápková et al., 2017, s. 182). Lessambo (2018, s. 300) dále uvádí výhodu IFRS v tom, že investoři mají transparentní informace o svém kapitálu a jeho zhodnocení v rámci provozů používající IFRS napříč jednotlivými zeměmi, což přispívá k lepší identifikaci příležitostí, rizik a podnikatelského potenciálu po celém světě a také k efektivnější alokaci kapitálu v rámci jednotlivých podniků. Knápková et al. (2017, s. 182) představuje další výhody použití IFRS, které spočívají pro české podmínky oproti českým účetním standardům v přesnějším zobrazení jejich finanční pozice a výkonnosti, kdy IFRS upřednostňuje ekonomické zobrazení nad právní legislativou (např. při zobrazení finančního leasingu), požaduje ocenit majetek jeho reálnou hodnotou nebo využívá princip časové hodnoty peněz, tj. používají se diskontované výpočty (např. u dlouhodobých pohledávek).

Jílek (2018, s. 40 a 41) uvádí, že **prvky účetní závěrky dle IFRS** představuje výkaz Finanční pozice (Statement of financial position), který je ekvivalentem k Rozvaze (Balance Sheet)

a který obsahuje aktiva (assets), což je zdroj, od kterého účetní jednotka očekává budoucí přínos, dále závazky (liabilities), které představují budoucí odtok zdrojů účetní jednotky a vlastní kapitál (equity, který představuje rozdíl mezi aktivy a závazky. Subramanyam (2014, s. 20) upřesňuje, že aktiva a závazky jsou rozdělena na krátkodobá, u kterých se očekává přeměna na hotovost nebo jejich vypořádání do jednoho roku nebo v rámci jednoho provozního cyklu, přičemž rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky se nazývá pracovní kapitál. Další součástí účetní závěrky IFRS je výkaz Finanční výkonnosti (Financial performance), který odpovídá Výkazu o zisku nebo ztrátě a ostatního úplného výsledku (Statement of profit or loss and other comprehensive income) nebo tzv. Výsledovce (Income Statement) a který obsahuje výnosy (income), které představují výnosy plynoucí z hospodářské aktivity nebo snížení závazků přispívající ke zvýšení vlastního kapitálu a které se dále dělí na výnosy v užším smyslu (revenues – tržby z prodeje, poplatky, úroky, dividendy, nájemné, licenční poplatky aj.) a zisky (gains – zisky z prodeje aktiv, z přecenění cenných papírů či zvýšení účetní hodnoty aktiv); Výsledkovka dále obsahuje náklady (expenses), které představují snížení aktiv a tím i hospodářského výsledku nebo zvýšení závazků, které vedou ke snížení vlastního kapitálu a dále se dělí na náklady vznikající z běžných činností (např. prodejní náklady, mzdy a odpisy) a ztráty (losses), které představují např. ztráty z přecenění aktiv, ztráty z vnějších neočekávaných negativních událostí, ztráty z prodeje aktiv apod. (Jílek, 2018, s. 41).

Interpretace finančních výsledků závisí na interpretaci daného finančního analytika, kdy výsledky finanční analýzy by měly poskytnout odpovědi na předem připravené otázky, kdy na samotné rozhodnutí o jednotlivých doporučení by měly navazovat informace o cílových hodnotách jednotlivých ukazatelů, relativní i očekávaná výnosnost podniku vzhledem ke strategické pozici v konkurenčním prostředí společnosti, styl řízení managementu a další strategické informace důležité pro posouzení výsledků hodnot z finanční analýzy a stanovení doporučení (Robinson et al., 2015, s. 32). Kubičková, Jindřichovská (2015, s. 57) upozorňují, že pojem informace se ne vždy musí nutně spojovat s výslednými ukazateli analýzy, neboť samotný výstup z analýzy účetních dat musí být pro přínos v podobě informace pro správnou interpretaci těchto ukazatelů vyhodnocován v kontextu znalostí použitých účetních metod, znalosti procesů v dané organizaci, problémů podniku apod. Robinson et al. (2015, s. 33) dále dodává, že důvody pro provedení finanční analýzy mohou být různorodé, od ocenění majetkových cenných papírů, přes posouzení úvěrového rizika až po hodnocení výkonnosti dceřiných společností vzhledem k ostatním obchodním subjektům, přičemž hlavní důraz je na hodnocení finanční pozice společnosti včetně její schopnosti generovat zisk a kladný peněžní tok včetně zisku a peněžních toků budoucích.

Výkaz zisků a ztrát představuje pro investory informace o rentabilitě a ocenění podniku, zatímco investoři čerpají z Výkazu zisku a ztrát informace o schopnosti podniku hradit své závazky (Schweser, 2018, s. 45). Robinson et al. (2015, s. 33) autora doplňuje, že hlavním účelem Výkazu zisku a ztráty je definovat, kolik výnosů a zisku dokázala analyzovaná společnost vygenerovat za dané období vůči nákladům a ztrátám, které s danými výnosy souvisejí. Hrubý zisk je částka, která zůstane po odčtení přímých nákladů na produkt nebo službu, přičemž po odečtení dalších nákladů na prodej, správních a administrativních nákladů a ostatních nákladů se vypočte provozní zisk a po odečtení úrokových nákladů, odpisů a daně z příjmů je vypočten čistý zisk neboli výsledek hospodaření (Schweser, 2018, s. 47).

Výkaz o finanční pozici představuje obraz o finančních a hmotných aktivech společnosti a jejich řízení za stanovené období, přičemž pro správnou interpretaci dat z finanční analýzy je potřeba rozlišovat použité metody zejména pro účtování jednotlivých položek rozvahy a jejich vztah k Výkazu zisku nebo ztráty (Schweser, 2018, s. 81). (Schmidlin, 2014, s. 21) upřesňuje, že základní funkcí Rozvahy je zobrazit původ (závazky) aktiv, tedy aktiva podniku a jejich financování. Data z výkazu finanční pozice lze použít zejména pro posouzení likvidity,

solventnosti, zadluženosti a rentability, přičemž pozornost musí být v tomto kontextu věnována zejména metodě ocenění jednotlivých složek Rozvahy (pořizovací ceny, odpisy nebo reálná hodnota), které mohou mít dále vliv na výsledky vlastních finančních ukazatelů (Schweser, 2018, s. 82). Subramanyam (2014, s. 582) doplňuje, že analýza solventnosti se od analýzy likvidity liší v časovém rozlišení, kdy v případě likvidity je časový horizont pro předpověď peněžních toků dostačující, v případě solventnosti jsou však dlouhodobé predikce méně přesné, což způsobuje rizika spojená s financováním aktiv.

Dalším povinným výkazem, který je součástí účetní závěrky dle IFRS, je **Výkaz o hotovostních (peněžních) tocích** (Statement of Cash Flow), který je důležitý pro správnou identifikaci schopnosti podniku hradit své závazky, neboť i v případě kladného čistého zisku může kvůli aktuálnímu principu účetnictví vzniknout časový nesoulad mezi držením fyzické hotovosti a tím k platební neschopnosti podniku (Schweser, 2018, s. 104). Robinson et al. (2015, s. 33) zdůrazňuje, že zatímco Výsledovka a Rozvaha poskytují uživatelům finanční analýzy základní měřítka úspěšnosti daného podniku, Výkaz CF je důležitý zejména pro věřitele a investory ve vztahu k úplné vyhodnocení likvidity, solventnosti a finanční flexibility. Dále Schweser (2018, s. 105) doplňuje, že Výkaz peněžních toků může sloužit adresátovi finanční analýzy pro zodpovězení otázek, zda provozní operace podniku generují dostatek peněžních prostředků ke hrazení provozních nákladů, splácení stávajících úvěrů v době jejich splatnosti a zda je potřeba pro tyto účely podniku další financování.

Schweser (2018, s. 298 a 299) uvádí **varovné příznaky** pro adresáty finanční analýzy, které nemusí znamenat podvod či manipulaci se ziskem, ale měly by být prověřeny:

- u položky tržeb se může jednat o změny v metodách vykazování výnosů, růst výnosů, který neodpovídá srovnatelným společnostem, obrat pohledávek klesá v průběhu více období, snížení obratu celkových aktiv, obzvláště u společností, které rostou prostřednictvím akvizic jiných společností, zahrnutí neprovozních položek nebo významných jednorázových prodejů do výnosů;
- u zásob se může jednat o klesající trend míry obratu zásob;
- u nákladů se může jednat o kapitalizování takových nákladů, které podniky v podobném odvětví obvykle nekapitalizují;
- u vztahu výnosů a CF se může jednat o stav, kdy poměr provozního CF k čistému příjmu je trvale menší, nebo má klesající tendenci;
- podnik má významné transakce se subjekty řízenými managementem, jednorázové náklady se objevují pravidelně ve finančních výkazech, hrubé nebo provozní ziskové marže jsou výrazně vyšší, než je typické pro dané odvětví, v případě velkého množství akvizic může nastat problém se srovnáním zisků z předchozích období kvůli manipulaci s hodnotou aktiv, kdy analytici by měli zvážit úpravu zisků za předchozí období v případě, že došlo v předchozích obdobích k velkým restrukturalizačním změnám, a to rozložením nákladů na akvizice do předchozích období a přepočítání předchozích zisků tak, aby byl trend zisku co nejvěrnější.

Růčková (2021, s. 43) definuje hlavní funkci Výkazu CF jako nástroj k vysvětlení změn peněžních prostředků v souvislosti s aktivy a dále jako nástroj, prostřednictvím kterého je možné provádět analýzy peněžních prostředků.

Ukazatele finanční analýzy jsou mezi sebou vzájemně propojené, kdy **provázanost ukazatelů** představuje Dluhošová et al. (2021, s. 100 a 101) vztahem mezi rentabilitou vlastního kapitálu, finanční páky a likvidity, kdy s růstem zadluženosti roste do určité míry i rentabilita vlastního kapitálu kvůli využití efektu daňového štítu, ale zároveň klesá likvidita, a tedy schopnost uhradit včas a v požadované výši své závazky, z čehož vyplývá, že nelze zároveň požadovat po dané společnosti vysokou rentabilitu a zároveň nízkou likviditu, přičemž volba optimální kapitálové struktury patří mezi základní řízení finanční politiky podniku. Špička (2017, s. 28

a 29) uvádí v souvislosti s optimalizací kapitálové a majetkové struktury tzv. bilanční pravidla, ke kterým je možné přihlédnout v rámci rozhodování o optimalizaci kapitálové struktury a kam autor řadí pravidla časového souladu aktiv a pasiv, pravidlo vyrovnání rizika, kdy by cizí zdroje neměly převyšovat vlastní kapitál a pari pravidlo, kdy by podnik měl využívat více vlastního kapitálu, než je výše jeho dlouhodobého majetku, a dále tzv. ekonomické normály, které by měly být plněny v delším časovém období a které souvisejí s posouzením růstových vztahů v podniku, kdy příkladem může být tzv. růstové pravidlo, podle kterého by tempo růstu investic nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb. Růčková (2021, s. 43) spatřuje největší význam provázanosti položek z účetních výkazů ve vztahu účetního výsledku hospodaření a peněžních toků, kdy v rámci analýzy vztahu těchto dvou položek může dojít ke čtyřem různým situacím:

- optimální variantou je, pokud výsledkem hospodaření z provozní činnosti je zisk a peněžní tok z provozní činnosti je kladný;
- pokud je výsledkem hospodaření z provozní činnosti zisk, ale peněžní tok z provozní činnosti je záporný, daná společnost z různých důvodů neinkasuje finanční prostředky na úhradu svých závazků dostatečně rychle, což může přinášet problémy v oblasti likvidity a aktivity společnosti;
- pokud je výsledkem hospodaření z provozní činnosti ztráta, ale peněžní tok z provozní činnosti je kladný, tato situace naznačuje neefektivní hospodaření managementu s vloženým kapitálem, a tedy problémy v oblasti rentability a investicemi;
- pokud je výsledek hospodaření i peněžní tok z provozní činnosti záporný, činnost podniku se v případě pokračování tohoto trendu stává dlouhodobě neudržitelnou.

Kalouda (2019a) doplňuje, že pro analýzu skutečných i předpokládaných vazeb mezi jednotlivými ukazateli finanční analýzy lze použít Pearsonův korelační koeficient r , který určí vzájemné korelace (závislosti) jednotlivých ukazatelů a jejich příčinné souvislosti na základě potvrzení, zda se dané veličiny vyvíjí v čase souhlasně či nesouhlasně.

Schweser (2018, s. 165) uvádí tři metody pro **analýzu variability výsledků finanční analýzy**, a to analýzu citlivosti, která zjišťuje prostřednictvím otázek „co by se stalo kdyby“ vlivy změn hodnot vstupů do finanční analýzy na její výsledek, dále analýzu scénářů, která je založena na konkrétních scénářích poskytující obraz o možných variantách výsledků finanční analýzy při použití různorodých klíčových proměnných, a simulace, která umožňuje poskytnout obraz o pravděpodobnosti a velikosti rozsahu vybraných finančních výsledků. Alexander (2018, s. 48 a 49) dále upřesňuje Schwesera ohledně **Analýzy citlivosti**, že tento nástroj umožňuje určit citlivost výsledných hodnot na změny klíčových vstupů v daném výpočtu a dále zmiňuje analýzu pravděpodobnosti, která pomůže identifikovat pravděpodobnost vzniku u každého předem definovaného scénáře.

Alexander (2018, s. 45) dále upozorňuje na možnost zpřesnění výsledků dat podle kvartilové analýzy, která pomáhá uspořádat data na jednotlivé kvartily, díky kterým budou identifikovány nejvýznamnější položky ve velkých souborech dat. Další metodou ke zpřesnění výsledků dat z analýz je podle stejného autora např. Paretova analýza, kterou lze použít ve finanční analýze interpretací dat např. v podobě informace, že 80 % tržeb nebo celkové hodnoty zásob je tvořeno prodeji 20 % zákazníkům. Kromě použití aritmetického průměru a mediánu upozorňuje dále autor na možnost využití směrodatné odchylky, která umožní definovat rozptyl hodnot kolem průměru nebo střední hodnoty (Alexander, 2018, s. 47).

Při interpretaci dat finanční analýzy by si měl být finanční analytik vědom **limitů finanční analýzy**, jako je dle Růčkové (2021, s. 32) zobrazení dat pouze k jednomu časovému okamžiku bez zobrazení trendů, což lze eliminovat prostřednictvím analýzy časových řad. Dalším limitem je nezohlednění inflace v průběhu analyzovaných časových řad, která má vliv na změnu

hodnotu aktiv, pasiv, výnosů i nákladů (Knápková et al., 2017, s. 139). Špička (2017, s. 11 a 12) považuje za limity účetních dat záměrné podávání zavádějících informací účetní jednotkou např. v podobě window dressingu, který může vést k neoprávněnému pozitivnímu zkreslení finanční situace společnosti, a to následujícími způsoby:

- prodejem a zpětným nákupem aktiv;
- záměrné vykazování krátkodobého majetku a závazků jako dlouhodobý a naopak;
- záměrně chybné způsoby přečtení majetku;
- záměrné chyby v účetních metodách;
- záměrně chybný odhad doby životnosti majetku;
- vykazování i takových aktiv, které žádné současné ani budoucí ekonomické přínosy podniku nepřinášejí;
- záměrná záměna modernizace majetku za opravu a naopak;
- záměrně maskování manka zahrnutím fiktivních zásob do aktiv;
- nevhodná metodika pro oceňování zásob;
- tvorba falešných transakcí ke konci roku s cílem ovlivnit zisk (vystavení faktur bez objednávek se stornem po konci roku).

K dalšímu záměrnému zkreslování výsledku patří dle Špičky (2017, s. 12) tzv. mimobilanční financování, které v Rozvaze záměrně vynechá určitá aktiva či závazky s tím, že tato jsou již obsažena v Rozvahách jiných subjektů (např. finanční leasing za operativní, nebo půjčky zaměněné za vlastní kapitál). Carlon et al. (2019, s. 780 a 781) dále zmiňuje jako jeden z limitů účetních dat odhady, které se používají např. při určování opravných položek k nedobytným pohledávkám, pravidelným odpisům nebo nákladům na záruky, dalšími limity jsou podle autora např. rozlišné účetní metody v oblasti odpisů nebo mimořádné výnosy či náklady. Knápková et al. (2017, s. 139) dále zmiňuje jako další z limitů účetních dat pro finanční analýzu nezohlednění časové hodnoty peněz zejména při oceňování majetku a závazků jmenovitou cenou, což se týká podniků, které se řídí českými účetními předpisy. Subramanyam (2014, s. 446) uvádí dále limity Výkazu CF, které spočívají např. v nevyžadování oddělení peněžních toků, které se týkají mimořádných událostí, přijaté úroky a dividendy a zaplacené úroky jsou klasifikovány jako provozní CF, daň z příjmů je klasifikována také jako provozní CF, což může zkreslit analýzu jednotlivých ukazatelů, pokud jsou daňové přínosy nebo náklady přisuzovány v nepřiměřené výši, odstranění zisků nebo ztrát z prodeje zařízení nebo investic před zdaněním může také zkreslit analýzu provozní i investiční činnosti, a to kvůli neodstranění souvisejících daní, které jsou ponechány v celkové daňové bilanci mezi provozními činnostmi.

2.4 Metodika práce

V rámci zpracování teoretické části diplomové práce byla připravena autorem práce literární rešerše autorů odborné literatury, přičemž důraz byl na využití názorů a postojů i značné části zahraničních autorů (téměř polovinu všech autorů monografie tvoří zahraniční autoři). Pro vyhledání relevantní odborné literatury byly použity pojmy jako finanční analýza, nástroje a metody finanční analýzy, měření výkonnosti podniku, benchmarking či ekonomická přidaná hodnota v rámci výběru tuzemských autorů, v případě zahraniční literatury byly použity pojmy zejména Financial Statement Analysis, Financial Reporting, Financial Steering a Performance Management. Pro možnost výběru nejvhodnějších metod a nástrojů finanční analýzy i stanovení příslušných otázek finanční analýzy pro vybraný podnik v analytické části práce byl kladen důraz v teoretické části zejména na vymezení cíle a přístupů finanční analýzy a dále co nejširšího spektra ukazatelů, metod a nástrojů finanční analýzy, neboť tyto metody nejsou nikde kodifikované a každý autor může zaujímat k přístupu finančního zhodnocení jiný

postoj, ačkoliv se v některých případech mohou jednotlivé pohledy autorů překrývat. Dále byly srovnány pohledy i na interpretaci výsledných hodnot finančního zhodnocení pro využití těchto poznatků v rámci interpretace vlastních výsledků práce v analytické části, včetně provázanosti jednotlivých ukazatelů, specifikace účetního standardu IFRS a úskalí finanční analýzy.

Praktická část práce byla uvedena nejprve kapitolou představením analyzované společnosti, a to pro pochopení charakteru podnikatelské činnosti a odvětví, vnitřních organizačních vztahů, záměrů podniku do budoucna a dalších základních faktů o zkoumaném podniku, přičemž autor práce čerpal data zejména z Výročních zpráv analyzované společnosti, příp. z jejich internetových stránek. Vzhledem k získaným informacím o zkoumaném podniku byly vybrány nejvhodnější ukazatele, nástroje a metody finanční analýzy tak, aby získal autor práce komplexní přehled o vnitřní výkonnosti podniku a získal odpovědi na otázky finanční analýzy, které byly také stanoveny v analytické části práce, a to vzhledem k charakteru analyzované společnosti na základě literární rešerše odborné literatury v teoretické části práce. Konkrétní výběr jednotlivých ukazatelů, nástrojů či metod je vždy zdůvodněn v analytické části práce autorem.

Všechna primární data pro vlastní finanční analýzu a komplexní ekonomické zhodnocení analyzované společnosti byla čerpána z veřejně dostupných zdrojů, a to z Výročních zpráv společnosti, za definované období od roku 2016 do roku 2021 tak, aby bylo možné zachytit v rámci vlastní analýzy časové trendy a vývoje jednotlivých ukazatelů a chování podniku. Pro jednotlivé typy analýz (horizontální, vertikální, analýza rozdílových, absolutních a poměrových ukazatelů, bankrotní modely, moderní metody měření výkonnosti podniku a mezipodnikové srovnávání) byly nejprve připraveny vzorce dle stanovených definic autorů v teoretické části práce, a dále připraveny k výpočtům na základě dat přepsaných z Výkazu finanční pozice, Zisku a ztrát a Výkazu o peněžních tocích hodnocené společnosti, a to v programu Microsoft Office Excel Professional Plus 2016. Případné úpravy při postupech výpočtu oproti doporučení autorům z teoretické části práce jsou autorem práce vysvětleny a zdůvodněny vždy v dané kapitole příslušného ukazatele a výpočtu (např. ukazatel EVA, NPV, DCF, Metoda normované proměnné využívající směrodatnou odchylku apod.). V rámci finanční analýzy bylo použito meziročních, nikoli bazických indexů, a to pro lepší zachycení meziročních změn vývoje daných položek. Na základě literární rešerše a stanovených otázek finanční analýzy byly vybrány ukazatele, jejichž vývoj byl metodou komparace porovnáván mezi sebou pro transparentnější zachycení vybraných jevů. Pro grafické znázornění výsledných hodnot byly použity vhodné typy grafů či tabulek dle doporučení autorů v teoretické části práce. Vlastní interpretace hodnot byla provedena na základě informací o jednotlivých ukazatelích, nástrojích a metodách finanční analýzy definovaných v teoretické části práce, dle znalosti vzájemných vztahů jednotlivých položek ve finančních výkazech a na základě informací o charakteru analyzovaného podniku. Primární data pro mezipodnikové srovnání byla získána z veřejně dostupných zdrojů, a to na webových stránkách vybraných společností pro mezipodnikové srovnání.

Poznatky o finančním zhodnocení analyzovaného podniku z jednotlivých kapitol a návrhy na zlepšení byly shrnuty v poslední kapitole analytické části práce a stěžejní výstupy finanční analýzy včetně interpretace hodnot a návrhů či doporučení ke zlepšení stavu či lepšího využití podnikatelského potenciálu analyzovaného podniku do budoucna byly uvedeny v kapitole Závěr práce. Pro představu o různých variantách vývoje podnikové výkonnosti hodnocené společnosti bylo ve vybraných případech využito Analýzy citlivosti pro modelování různých scénářů s cílem simulovat nutné změny ke zlepšení vybraných ukazatelů (např. EVA, NPV, DCF). Zpracování celé diplomové práce trvalo celkově cca 8 měsíců. Primární data pro zpracování analytické části práce včetně jednotlivých výpočtů jsou uvedena v Přílohách 1–5.

3 Analytická část práce

V analytické části práce bude v první podkapitole nejprve představena analyzovaná společnost, charakter její činnosti a základní informace o oboru jejího podnikání, a to pro lepší pochopení výsledných hodnot v rámci interpretace výsledků finanční analýzy. Dále budou definovány otázky, na které mají odpovědět výsledky provedené finanční analýzy a výběr vhodných metod a nástrojů, které mají relevantní odpovědi na definované otázky umožnit. V dalších podkapitolách analytické části práce je provedena vlastní analýza vybraných metod finanční analýzy včetně interpretace výsledků, přičemž v poslední kapitole analytické části práce jsou shrnuty výsledky s doporučeními ke zlepšení stavu.

3.1 Představení společnosti

Škoda Transportation a.s. (dále také Skupina, Společnost) je mateřská společnost čítající 17 dceřiných společností a dvě přidružené společnosti se sídlem v Plzni, která zastřešuje dopravní strojírenství s cílem posílení tržní pozice v tomto oboru a zvyšováním obratu v následujících letech, kdy jedno z kritérií naplnění strategie je podpora vlastního výzkumu a vývoje, na který Skupina vynaložila v roce 2021 2,08 mld. Kč, a to do vývoje metra, dvoupodlažních vozů push pull, elektrických jednotek, nízkopodlažních tramvají a trolejbusů (Škoda Transportation a.s., 2021, s. 5 a 6). V roce 2021 uzavřela Škoda Transportation a.s. nové zakázky v hodnotě téměř 22 miliard korun, z toho přes 40 % na exportních trzích, kdy příkladem mohou být objednávky na jednopodlažní vlaky od Českých drah, slovenského dopravce ZSSK, dopravce Elron z Estonska či objednávky na expresní vozy pro mezinárodní dopravu, které budou realizovány v konsorciu se Siemensem, a dále tramvajové projekty do Brna, německých měst či do Helsinek (Škoda Transportation a.s., 2021, s. 4). Stejný zdroj shrnuje hlavní předmět činnosti Skupiny jako vývoj, výrobu, montáž, rekonstrukce a opravy prostředků dopravní techniky. Škoda Transportation a.s. je přímým pokračovatelem strojírenských závodů, které byly v roce 1859 založeny hrabětem Valdštejnem a její existence tedy aktuálně čítá již přes 160 let tradice v oblasti dopravního strojírenství, přičemž aktuálně zaměstnává více než pět a půl tisíce pracovníků včetně více než sedmi set konstruktérů, projektantů a designérů, a zejména po vstupu skupiny PPF dále investuje do výrobního zázemí, moderních technologií i do kvalitních lidských zdrojů (Škoda Group, 2022a). Výrobní kapacita Společnosti by měla být naplněna cca do roku 2025 (Škoda Group, 2022a).

V roce 2018 došlo ke změně akcionáře Společnosti, kdy 100 % akcií bylo prodáno Skupině PPF, která působí zejména v mezinárodní finanční a investiční oblasti. V roce 2021 byl jediným akcionářem Skupiny společnost Skoda B.V. (součást Skupiny PPF), kdy jediný akcionář vlastní 1 ks kmenové zaknihované akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 3,13 mld. Kč a 1 ks kmenové zaknihované akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 15,9 mil. Kč (Škoda Transportation a.s., 2021, s. 9). PPF (2022a) uvádí, že rostoucí zájem Skupiny je se podílet na udržitelných řešeních pro dopravu budoucnosti a moderním řešením pro datově propojenou dopravní infrastrukturu budoucích chytrých měst s využitím připojení 5G, dále na rozvoji digitálních, řídicích a diagnostických systémů vozidel, přičemž Společnost zahájila v roce 2021 také vývoj nové generace autobusů na vodíkový pohon, a to v klíčových regionech nejen České republiky, ale i Německa, států Pobaltí, Polska a Slovenska. Na webových stránkách Společnosti jsou uvedeny následující obchodní trhy a produktová portfolia relevantní pro Skupinu: Region CZ/SK, Region West, Region Central East, Region North, Bus, Components a Škoda Investment, přičemž za každou oblast je zodpovědný jiný Prezident (Škoda Group, 2022b).

Společnost je certifikována systémy řízení kvality (ISO/TS 22163) relevantní pro oblast železniční dopravy, dále systémem řízení environmentu (ČSN EN ISO 14001) a bezpečnosti

práce (ČSN EN ISO 45001) pro zajištění efektivního řízení svých procesů (Škoda Transportation a.s., 2021, s. 14). Při sestavování účetní závěrky postupuje Škoda Transportation a.s. v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví (IFRS) ve znění přijatém Evropskou unií, a to na bázi konsolidované účetní závěrky za celou Skupinu či v rámci individuální účetní závěrky mateřské společnosti Škoda Transportation a.s. (Škoda Transportation a.s., 2021, s. 79). V rámci samotné finanční analýzy budou čerpána data vždy z konsolidované účetní závěrky za celou Skupinu. Dle ČSÚ (2023) je hlavní ekonomická činnost Skupiny (CZ NACE) klasifikována jako 30200 – Výroba železničních lokomotiv a vozového parku.

3.2 Stanovení otázek finanční analýzy

Cílem finanční analýzy je získat informace o stavu hospodaření a finančním řízení společnosti, které by podpořily budoucí rozhodování o finančním řízení daného podniku a optimalizaci procesů vedoucí k procesní výkonnosti, jak již bylo uvedeno Knápkovou et al. (2017, s. 17) v teoretické části práce. Autor práce bude při finanční analýze společnosti postupovat dle postupu (kromě posledního bodu), který uvádí Schweser (2018, s. 25 a 26) a který spočívá:

- v definici cíle a otázek finanční analýzy, které mají být zodpovězeny;
- v přípravě relevantních vstupů, tedy dat, ze kterých bude finanční analýza vycházet;
- v provedení jednotlivých výpočtů (např. v rámci výpočtu poměrů, podílů atd.) a příprava souhrnu výsledných hodnot do přehledného zobrazení;
- v provedení vlastní analýzy a interpretace dat, která by měla vést ke zodpovězení otázek, které byly stanoveny v bodu 1;
- v přípravě reportu výsledků včetně stanovených doporučení;
- v provedení pravidelné aktualizace finanční analýzy pro monitorování vývoje a dopadů přijatých změn v rámci doporučení analýz předchozích.

Pro získání správných informací, které mohou být použity pro stanovení dalších doporučení pro analyzovanou společnost Škoda Transportation a.s., autor práce zvolil na základě informací o účelu jednotlivých ukazatelích, metodách a nástrojích finanční analýzy z teoretické části diplomové práce a informací z Výročních zpráv Společnosti následující **otázky**, na které by mělo být prostřednictvím finanční analýzy v rámci této práce zodpovězeno:

Strategie společnosti:

- Jak si vede Společnost ve srovnání s konkurenty?
- Je investiční politika Společnosti dostatečná vzhledem k dosažení či udržení konkurenceschopnosti?
- Může dosáhnout Společnost za stávající úrovně cílů z definované strategie?
- Je investiční projekt (odkup 100% podílu Společnosti) výhodný pro akcionáře z hlediska generování ekonomické přidané hodnoty?
- Jaká je čistá současná hodnota a diskontované Cash Flow za období po odkupu Společnosti akcionáři i vzhledem do budoucna při uvažování více variant nákladů na vlastní kapitál, tedy požadované výnosnosti?

Schopnost generovat zisk z vložených prostředků Společnosti:

- Jakou úroveň výkonnosti kapitálu má Společnost bez ohledu na jeho původ?
- Jaká je schopnost Společnosti zhodnotit prostředky akcionářů?
- S jakými náklady dokáže Společnost vygenerovat 1 p.j. tržeb?
- Jaká je úroveň výkonnosti dlouhodobě investovaného kapitálu?

Schopnost intenzity využívání aktiv Společnosti:

- Kolikrát se aktiva obrátí v objemu dosažených tržeb za stanovené období?
- Jaká doba je nutná k uskutečnění jednoho obratu?
- Jak je Společnost schopna transformovat ve sledovaném období zásoby na jiné formy oběžného majetku až po opětovný nákup zásob?
- Kolik dní jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob?
- Jak rychle je Společnost schopna přeměnit pohledávky v peněžní prostředky?
- Jaká je inkasní politika Společnosti?
- Jaká je průměrná doba, kdy je Společnost schopna transformovat všechny formy oběžných aktiv v peněžní prostředky?

Provozní riziko platební neschopnosti Společnosti:

- Jakou úroveň platební schopnosti podniku dostát svým závazkům má analyzovaná Společnost?
- Jaká je úroveň pokrytí krátkodobých závazků Společnosti oběžnými aktivy?
- Jaká je schopnost Společnosti pokrýt pohledávkami a peněžními prostředky krátkodobé dluhy?
- Jaká je schopnost hradit své závazky z generovaných peněžních toků Společnosti?

Úroveň finanční stability Společnosti:

- Jaká je celková finanční úroveň Společnosti?
- Kolikrát jsou úroky pokryty hospodářským výsledkem za dané období?
- Jaký je podíl vlastního kapitálu na celkovém majetku podniku?

Financování Společnosti:

- Je investice majetku financovány z interních nebo externích zdrojů?
- Jaké jsou zdroje financování expanze a akvizic podniků?
- Je společnost závislá na externích zdrojích?
- Jaké jsou požadavky a druhy financování?

Benchmarking:

- Byla Společnost úspěšná ve srovnání s její vlastní minulou výkonností a ve srovnání s výkonností vybraných konkurentů?
- Jaké jsou hlavní příčiny této výkonnosti?

Finanční analýza dále umožňuje adresátům zodpovědět otázky na finanční výkonnost analyzované společnosti v kontextu množství zdrojů potřebných pro její další růst včetně zdrojů na investice do nových projektů, ziskovost organizace i komparace skutečně dosažených výsledků vůči předpokládaným předpovědím a cílům společnosti (Subramanyam, 2014, s. 13).

3.3 Výběr metod a nástrojů pro FA

Na základě literární rešerše nástrojů a metod finanční analýzy v teoreticko-metodologické části práce byly vybrány takové metody a nástroje, které jsou relevantní pro zodpovězení otázek finančního zhodnocení uvedené v následující podkapitole a dále pro charakteristiku podnikání a samotné organizace zkoumané společnosti Škoda Transportation a.s. Z literární rešerše vyplývá, že zejména členění metod a nástrojů používaných pro finanční zhodnocení je různorodé v závislosti na pohledu jednotlivých autorů odborné literatury, přičemž některé metody se z hlediska jejich členění dle různých posudků autorů i částečně překrývají

(např. vybrané nástroje finančního zhodnocení u tzv. vyšších, moderních, elementárních či matematicko-statistických metod). Z hlediska smyslu samotného použití jednotlivých nástrojů se však názory jednotlivých autorů výrazně nelišily.

Pro finanční analýzu společnosti Škody Transportation a.s. byly vybrány autorem práce jak základní, tzv. elementární ukazatele, tak vyšší komplexní metody včetně moderních ukazatelů založených na hodnotovém řízení společnosti. V rámci elementárních metod byly autorem práce vybrány jako základ pro finanční zhodnocení Společnosti metody horizontální i vertikální analýzy pro základní orientaci ve vývoji a změnách položek z finančních výkazů a jejich podílů na sumě položek za šestileté časové období (2016–2021), pro které budou použity ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, solventnosti a ukazatele na bázi CF pro vysoký význam schopnosti každé společnosti generovat kladný peněžní tok v průběhu své hlavní podnikatelské činnosti s cílem možnosti financovat provozní výdaje a krátkodobé závazky v době jejich splatnosti. Ukazatele na bázi kapitálového trhu nebyly pro použití hodnocení finanční efektivity společnosti Škody Transportation a.s. autorem práce vybrány, neboť Společnost neobchoduje akcie na kapitálovém trhu.

Z ukazatelů rentability byly vybrány ukazatele Rentability tržeb (ROS), kde i přesto, že Knápková et al. (2017, s. 100) doporučuje použít modifikovanou podobu EBIT, autor práce se přiklonil pro celkový obraz o rentabilitě generovanou vlastní činností podniku bez vlivu zdanění, úroků a odpisů použít u ukazatelů rentability jak modifikovanou podobu zisku EAT či EBIT, který byl použit zejména při mezipodnikovém srovnávání. Pro kompletní obraz o produkční síle podniku budou dále použity ukazatele rentability, jako je Rentabilita celkového kapitálu (ROA), kde se autor práce přiklonil k podobě vzorce Knápkové et al. (2017, s. 102), která na rozdíl od Schwesera (2018, s. 150) doporučuje použít ve jmenovateli místo EBIT pouze čistý zisk. Další ukazatele rentability byly autorem práce vybrány Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a Rentabilita celkového kapitálu, které budou použity k mezipodnikovému srovnání, a dále Rentabilitu dlouhodobých zdrojů (ROCE). Jako doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb byl vybrán ukazatel nákladovosti, který demonstruje, s jakými náklady dokázal podnik vygenerovat 1 Kč tržeb. Dále se autor přiklonil k použití Ukazatele provozních nákladů (OER) navrhovaného Lessambem (2018, s. 220), neboť analyzovaná společnost je společnost výrobní a je nezbytné se zaměřit na provozní náklady v rámci tvorby hlavní hodnoty podniku. Z důvodu faktu, že v Rozvaze nejsou explicitně vyjádřeny variabilní a fixní náklady, se rozhodl se autor práce nepřiklonit k názoru Higginse et al. (2016, s. 44) a nepoužít další ukazatel rentability hrubou marží (GM), i přes to, že lze dle autora použít jako náklady variabilní náklady na prodané zboží jako náklady fixní ostatní provozní náklady.

V rámci ukazatelů aktivity byly vybrány standardní ukazatele, kde se shodovali jak tuzemští, tak zahraniční autoři odborné literatury, a to je jak Rychlost, tak Doba obratu u pohledávek, zásob i závazků, a dále Obratu celkových aktiv, Obrat dlouhodobého majetku, který umožní zjistit, zda jsou aktiva využívána analyzovaným podnikem efektivně, nebo zda nemá podnik příliš zastaralé vybavení. Ukazatele likvidity považuje autor práce za velmi důležité pro zjištění platební schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky, kdy byl autorem práce zvolen ukazatel měření likvidity prostřednictvím výše pracovního kapitálu a Podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Likvidita bude měřena v intervalech běžné, pohotovostní i peněžní likvidity. Pro celkový obraz o platební schopnosti podniku se autor dále částečně přiklonil k pohledu Pevné (2021, s. 89 a 90), která nabízí další dělení běžné likvidity na další tři stupně. Dále se autor práce rozhodl zařadit do analytické části práce i Ukazatele likvidity, jako je tzv. Defensive interval, který se řadí dle Davidsona (2019, s. 20) do ukazatelů likvidity, které měří její načasování, tj. jak dlouho bude likvidita trvat. Protože dle údajů z Výročních zpráv viz kapitola Představení společnosti vyplývá, že analyzovaná Společnost se rychle vyvíjí, zvolil

dále autor práce v kontextu likvidity ještě ukazatel tzv. včasného varování, kde se měří úroveň provozního CF ku běžným závazkům (Likvidita na bázi CF), a to dle Davidsona (2019, s. 20). Ukazatele zadluženosti zvolil autor práce pro jejich vypovídající hodnotu o platební schopnosti podniku v dlouhodobém časovém období, kdy se autor přiklonil ke standardním ukazatelům zadluženosti, jako je Věřitelské riziko, Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu, Koeficient samofinancování, ukazatel Úrokového krytí a Maximální úroková míra.

Za velmi důležité ukazatele považuje autor práce ukazatele na bázi CF, a to pro jejich vypovídající hodnotu jak o aktivitě, likviditě i rentabilitě, jako např. Rentabilita tržeb na bázi CF, kterou nazývá Schmidlin jako ukazatel Marže provozního CF. Co se týče ukazatele Vnitřního finančního potenciálu, autor práce se přiklonil k pohledu Subramanyama (2014, s. 13), který má odlišný pohled na výpočet tohoto ukazatele oproti Růčkové, a to kvůli použití kapitálových výdajů namísto vlastního kapitálu ve jmenovateli. Ukazatel Stupeň samofinancování investic, jak ho definuje Růčková, je totožný s pojetím Vnitřního finančního potenciálu Subramanyama. Dále zvolil autor ukazatele jako je Rentabilita aktiv z CF, Peněžní návratnost vlastního kapitálu a Dobu splácení dluhu, kde jsou vždy ve výpočtech použity položky Cash Flow. Také v otázkách zadluženosti a likvidity je dle autora vhodné podpořit standardní ukazatele ukazateli na bázi CF, a to Likvidity z provozního CF a Stupeň oddlužení.

V rámci tzv. vyšších metod byly autorem práce zhodnoceny Bankrotní a Bonitní modely pro vícefaktorové posouzení finanční situace podniku včetně možné predikce jejího finančního selhání. Jelikož výsledky analýzy se v rámci Bonitních modelů omezují dle Kaloudy (2019, s. 79) pouze na definici aktuálního stavu bonity, kdežto Bankrotní modely v sobě zahrnují také prvek předpovědi hrozby případného bankrotu, upřednostnil autor práce výběr právě Bankrotních modelů. Z Bankrotních modelů se autor práce přiklonil k výběru nástroje Altmanovo Z-skóre a jeho modifikaci Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o., kterou uvedl Kalouda (2019a, s. 45), neboť tato metoda je podle autora vhodná i pro akciové společnosti, které ale neobchodují akcie na akciové burze. Jelikož Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 221) upozornily však na nedostatky Altmanova modelu v českých podmínkách, které mohou kvůli příznivějším legislativním a makroekonomickým požadavkům zkreslovat výsledky Altmanova modelu ve prospěch českých podniků, které by ale se stejnými výsledky nemusely uspět na zahraničních trzích, přiklonil se autor práce k výběru dalšího bankrotního modelu, kterým je Beermanova diskriminační funkce, neboť dle informací v kapitole 3.1 zmíněné strategie Společnosti ve Výroční Zprávě 2021 a na webových stránkách Společnosti je cílem Škody Transportation a.s. v následujících letech expandovat i na zahraniční trhy (Škoda Group, 2022a). Beermanova diskriminační funkce byla dále zvolena z Bankrotních modelů proto, že je určena primárně pro výrobní podniky.

V rámci moderních metod se autor přiklonil k využití nástroje pro identifikaci ekonomické přidané hodnoty, opět s ohledem na informaci relevantní pro akcionáře, kdy ukazatel EVA hodnotí na rozdíl od standardních ukazatelů ziskovosti ne účetní, ale ekonomický zisk, který v sobě zahrnuje náklady v podobě potenciálního zisku z druhé nejlepší alternativy. Pro komplexní posouzení dlouhodobé rentability, resp. ukazatele o vývoji současné hodnoty peněžních toků vygenerovaných do budoucna, který je stěžejní zejména pro akcionáře, což bylo autorem práce vyhodnoceno vzhledem k odkoupení 100 % podílu v průběhu sledovaného období akcionáři ze Skupiny PPF za relevantní informaci, byl dále vypočten ukazatel DCF. Ukazatel MVA nebyl vyhodnocen jako adekvátní pro akciovou společnost, která neobchoduje akcie na veřejné burze.

V rámci mezipodnikového srovnání byla vybrána metoda benchmarkingu, která má sloužit nejen ke komparaci vybraných ukazatelů s nejlepšími firmami v odvětví, ale také k nastavení odpovídajících cílů ve společnosti, díky kterým bude dosaženo ke zlepšení finančních výsledků a dosažení vyšší konkurenceschopnosti. V rámci benchmarkingu byla analyzovaná společnost

komparována v rámci vybraných ukazatelů s vybranými společnostmi dle kritérií, které poskytli autoři v teoretické části práce. Pro provedení mezipodnikového srovnávání byla vybrána jak jednorozměrná metoda, kde jsou prostřednictvím žebříčků řazeny nejlepší analyzované společnosti dle vybraných ukazatelů, tak metoda vícerozměrná, kde vzhledem ke zohlednění variability hodnot ukazatelů se autor přiklonil k výběru Metody normované proměnné. Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu byla z použití k mezipodnikovému srovnání vyřazena pro její obtížnou informační hodnotu, na jejímž základě by mohl autor práce definovat strategická doporučení pro zlepšení finančního řízení Společnosti. Autor práce se tedy přiklonil k názoru Špičky (2017, s. 149), který doporučuje využít pro mezipodnikové srovnání právě kombinaci metody jednorozměrné a metody normované proměnné. Autor práce se v případě analýzy Škody Transportation a.s. nepřiklonil k názoru Knápkové et al. (2017, s. 120), která uvedla jako jeden z nejvhodnějších nástrojů pro mezipodnikové srovnání benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který je vhodný zejména pro podniky v českém prostředí, neboť dle strategie Společnosti je snaha se pohybovat nejen v tuzemském trhu, ale i v dalších zahraničních regionech včetně německého, severského trhu a trhu ve státech oblasti pobaltí. V rámci širšího pojetí finanční analýzy je autory odborné literatury doporučeno provést i analýzu podmínek vnějšího prostředí, vzhledem k rozsahu práce ale nebyla tato analýza autorem práce zvolena a provedena.

3.4 Analýza elementárních ukazatelů

Pro základní přehled o vývoji stavu jednotlivých položek ve Výkazu finanční pozice (Rozvaze), Výkazu zisku a ztrát a Výkazu hotovostních toků (Výkazu o Cash Flow), které jsou uvedeny za roky 2016–2021 v Příloze 1, bude využita horizontální analýza a pro určení kapitálové a majetkové struktury podniku bude využita analýza vertikální. Pro základní zhodnocení podniku bude provedeno dále základní ekonomické zhodnocení absolutních a rozdílových ukazatelů.

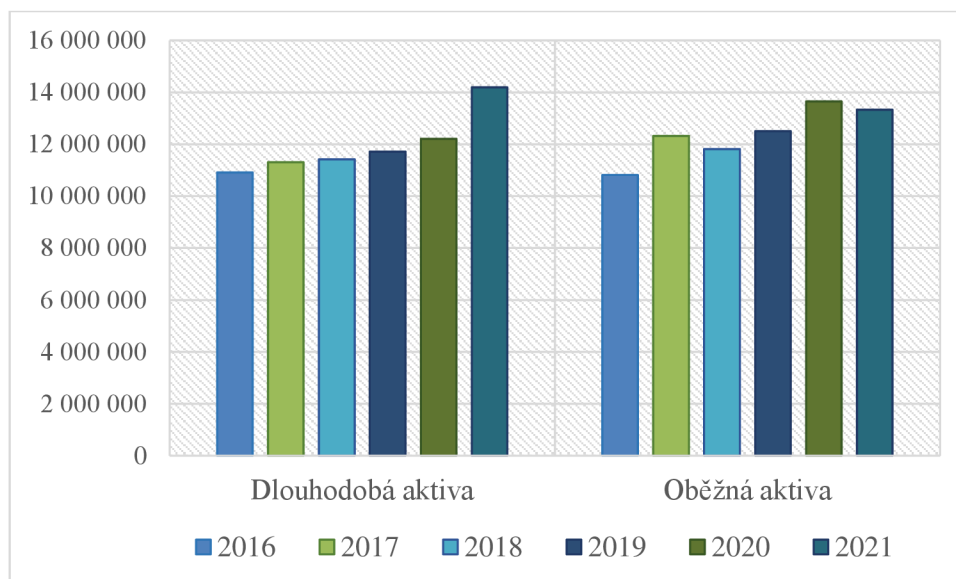
3.4.1 Horizontální analýza

V rámci horizontální analýzy bude využit pohled vývoje jednotlivých položek v letech 2016–2021 jak v prezentaci absolutních ukazatelů, tak v ukazatelích relativních, a to vždy v rámci meziročního srovnávání. Níže jsou vybrány a okomentovány položky s nejvýraznějšími změnami (v relativní a zároveň absolutní hodnotě), přičemž celý přehled horizontální a vertikální analýzy Společnosti je v Příloze 2.

Horizontální analýza Výkazu finanční pozice

Výkaz finanční pozice neboli Rozvahu tvoří aktiva a pasiva, kdy aktiva se dále dělí na oběžná a dlouhodobá aktiva a pasiva na vlastní a cizí. Na následujícím Grafu 1 je zachycen vývoj dlouhodobých (stálých) i oběžných aktiv ve Společnosti ve sledovaném období:

Graf 1 Horizontální analýza aktiv ve Společnosti (2016–2021)

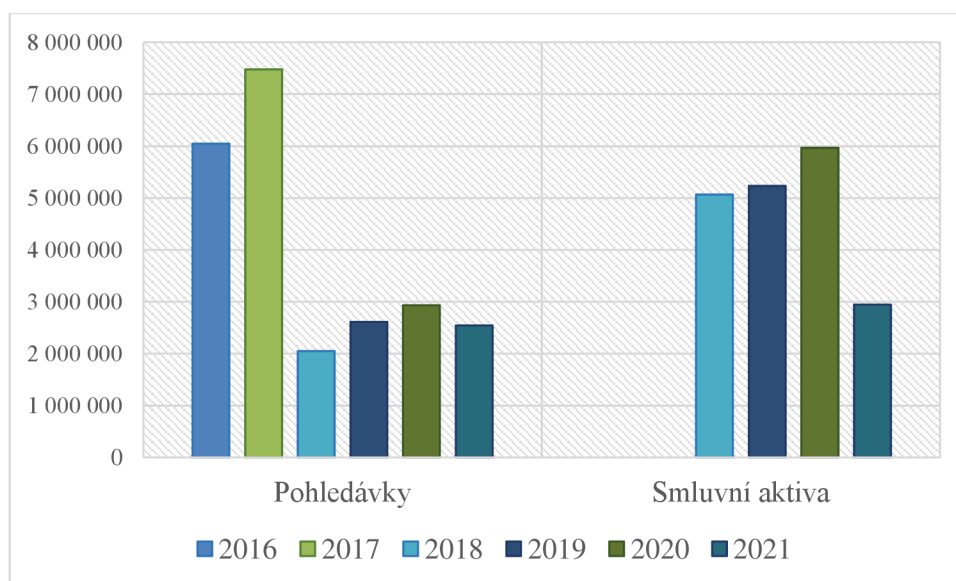


Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Z výše uvedeného Grafu 1 vyplývá, že zatímco dlouhodobá aktiva ve Společnosti ve sledovaném období setrvale rostla, což je pro výrobní společnost typické vzhledem k potřebě investic do strojního vybavení a přípravků v návaznosti na vývoj nových produktů, ke kterému ve Společnosti dle Výročních zpráv ve sledovaném období došlo, oběžná aktiva mají kolísavý charakter. K největšímu nárůstu stálých aktiv došlo mezi lety 2020 a 2021, kde hodnota dlouhodobých aktiv vzrostla o téměř 2 miliardy Kč, přičemž největší přírůstek představovaly položky pozemky, budovy a zařízení v hodnotě téměř 1,3 mld. Kč a dále nedokončený dlouhodobý majetek v hodnotě téměř 467 mil. Kč.

Jak je vidět z Grafu 2 níže, oběžná aktiva naopak nejrychleji rostla na začátku sledovaného období, tedy mezi lety 2016 a 2017, a to cca o 1,5 mld. Kč, zejména kvůli pohledávkám z obchodního styku, což signalizuje riziko tvorby opravných položek v budoucnu v případě neuhrazení daných pohledávek odběrateli:

Graf 2 Horizontální analýza pohledávek a smluvních aktiv ve Společnosti (2016–2021)

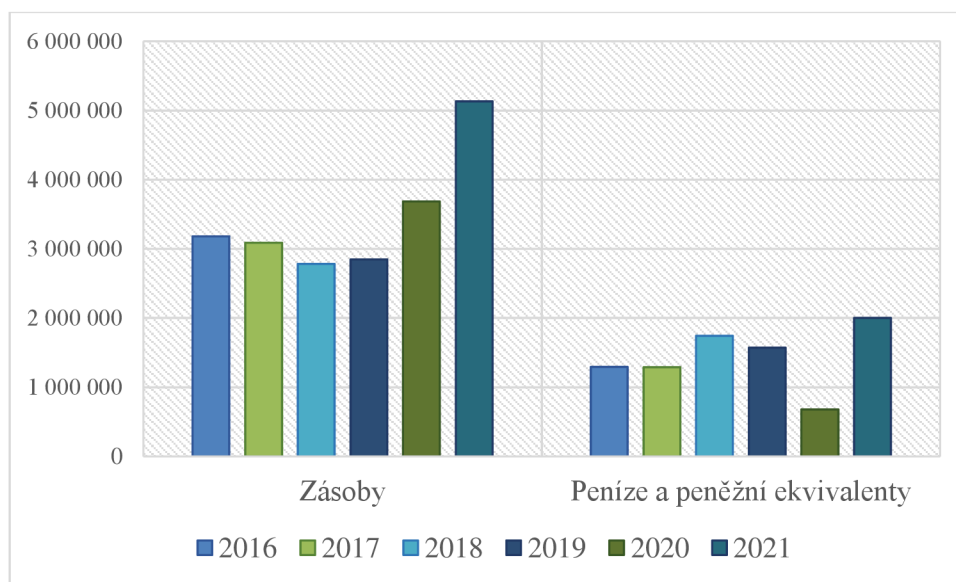


Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Dále je na Grafu 2 znázorněno, že v následujícím období (2017–2018) došlo sice k celkovému poklesu pohledávek o cca 5,4 mld. Kč., což je hodnoceno pozitivně, a ani v následujících letech nedocházelo k výraznému opětovnému nárůstu pohledávek, které se dále držely do roku 2021 již na úrovni 2,5 mld. Kč, v roce 2018 došlo však k nárůstu položky smluvních aktiv o více než 5 mld. Kč, takže se úroveň celkových oběžných aktiv o danou částku do konce sledovaného období defacto nesnížila. Smluvní aktiva začala Společnost vykazovat samostatně od 01.01.2019 a z důvodů srovnatelnosti upravila údaje i za rok 2018, kdy smluvní aktiva souvisí zejména s právem Společnosti jako skupiny na protihodnotu za již vyhotovená plnění s výnosy, které jsou vykazovány průběžně, u kterých je pokrok měřen metodou vstupů a které nebyly k 31.12 vyfakturovány; může se jednat např. o zálohy s průběžným vykazováním výnosů, kdy největší částky smluvních aktiv představovaly pohledávky za příměstské jednotky do Německa a za tramvaje a trolejbusy do Lotyšska (Škoda Transportation a.s., 2019, s. 43). Vzhledem k faktu, že do roku 2021 vzrostly pohledávky k roku 2018 z obchodního styku a jiná aktiva dále cca o 500 mil. Kč a smluvní aktiva klesla pouze o 2 mld. Kč, lze předběžně vyhodnotit, že v takovém případě mohou pohledávky obsahovat také pohledávky nedobytné, na které by se musela vytvořit opravná položka a došlo by ke snížení výsledku hospodaření, nebo je Společnost výrobně neefektivní vzhledem k dlouhé době fakturaci a inkasu pohledávek, kdy v důsledku provozní neefektivnosti může docházet ke zpožděním ve výrobě, nebo je charakter výroby daného odvětví (dlouhá doba kompletního vývoje a výroby kolejových a dalších prostředků) typický pro dlouhodobé kontrakty a nijak se nevymyká průměrným hodnotám odvětví, což potvrdí či vyvrátí mezipodnikové srovnání v rámci poměrových ukazatelů rentability.

Další výraznou položkou oběžných aktiv, která zaznamenala v monitorovaném období nárůst, jsou zásoby, které mezi lety 2019 a 2020 vzrostly o téměř 837 mil. Kč a mezi lety 2020 a 2021 o dalších téměř 1,5 mld. Kč, jak znázorňuje Graf 3:

Graf 3 Horizontální analýza zásob a peněz a peněžních ekvivalentů ve Společnosti (2016–2021)



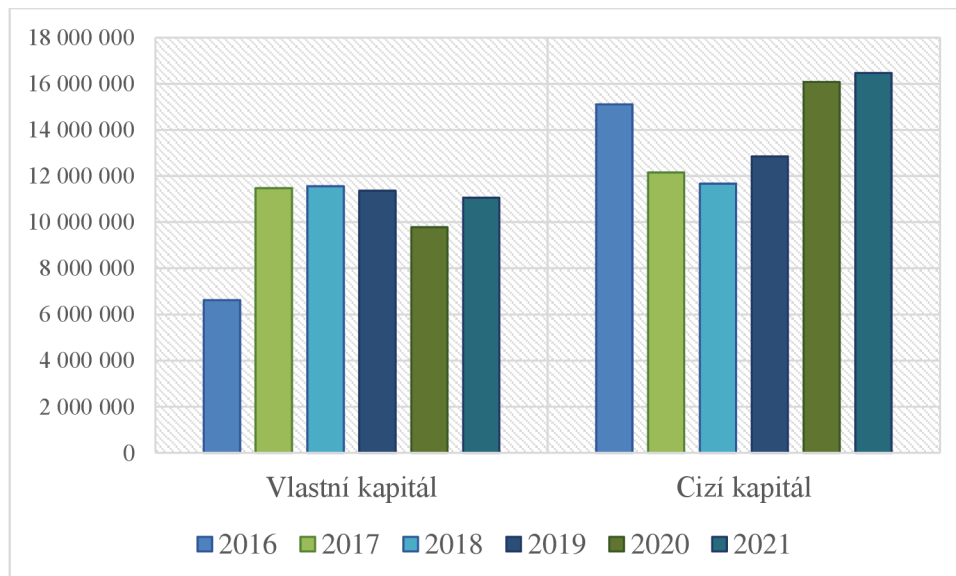
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Z Grafu 3 lze dále vyvodit, že zatímco k největšímu přírůstku zásob došlo zejména v letech 2020 a 2021, k absolutně největšímu úbytku peněz a peněžních ekvivalentů došlo v roce 2020, a to téměř o 892 mil. Kč, kdežto v roce 2021 následoval opět přírůstek, a to ve výši cca 1,3 mld. Kč. V této fázi zhodnocení vývoje daných položek v čase lze odhadovat, že úbytek peněžních prostředků mohl souviset právě s vynaložením nákladů na pořízení těchto zásob

a následující přírůstek finančních prostředků mohl být způsoben např. čerpáním úvěru či inkasem pohledávek nebo smluvních aktiv, jak je znázorněno výše.

Nedílnou součástí rozvahy jsou kromě aktiv také pasiva, jejichž vývoj za monitorované období ve Společnosti znázorňuje Graf 4:

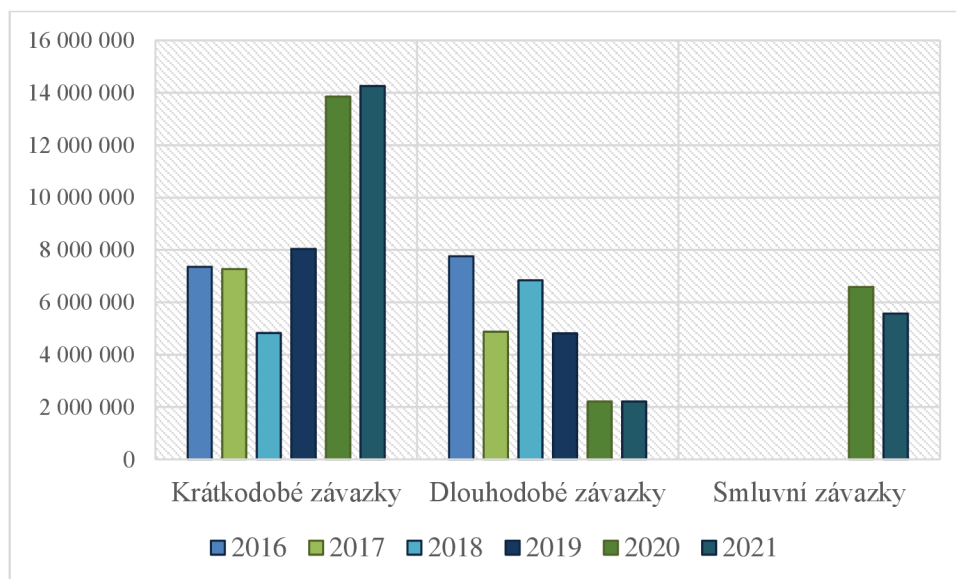
Graf 4 Horizontální analýza vlastního a cizího kapitálu ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Jak vyplývá z Grafu 4, ve Společnosti převažuje z hlediska financování aktiv kapitál cizí, jeho klesající a rostoucí úroveň však zrcadlově kopíruje úroveň kapitálu vlastního. Z detailu Rozvahy v Příloze 2 lze dále vysledovat, že úroveň základního kapitálu se po celou dobu monitorované doby nemění, tj. nárůsty vlastního kapitálu v roce 2017 a 2021 by mohly být způsobeny kladným výsledkem hospodaření, což však popírá nejen samotný výsledek hospodaření za předcházející období, ale i další fakt, že v roce 2017 došlo k nárůstu kapitálových fondů o téměř 4,2 mld. Kč. Legislativně je dovoleno společníkům vkládat do podniku příplatky mimo základní kapitál, kdy výše tohoto příspěvku, pokud je schválena jednatelem daného podniku, není nijak limitována a dochází díky němu ke zvýšení podílu daného společníka, aniž by se musely měnit zakladatelské dokumenty, přičemž k tomuto řešení lze přistoupit např. v situaci, kdy daný podnik nedisponuje dostatečným vlastním kapitálem např. pro účely testu nízké kapitalizace v návaznosti na zadlužení společnosti (Pokorná, 2022). Tento fakt bude ověřen v rámci analýzy poměrových ukazatelů zadluženosti. Další výraznou položkou v pasivech analyzovaného podniku je Nerozdělený výsledek hospodaření, jehož největší úbytek představoval za roky téměř 2 mld. Kč (cca 53 % k původnímu monitorovanému roku 2016), kdy v rámci hodnocení ukazatele rentability vlastních aktiv bude testováno, zda má tento fakt vliv na vlastní rentabilitu. Grafický vývoj krátkodobých závazků a dlouhodobých závazků ve sledovaném období zachycuje následující Graf 5:

Graf 5 Horizontální analýza krátkodobých a dlouhodobých závazků ve Společnosti (2016–2021)



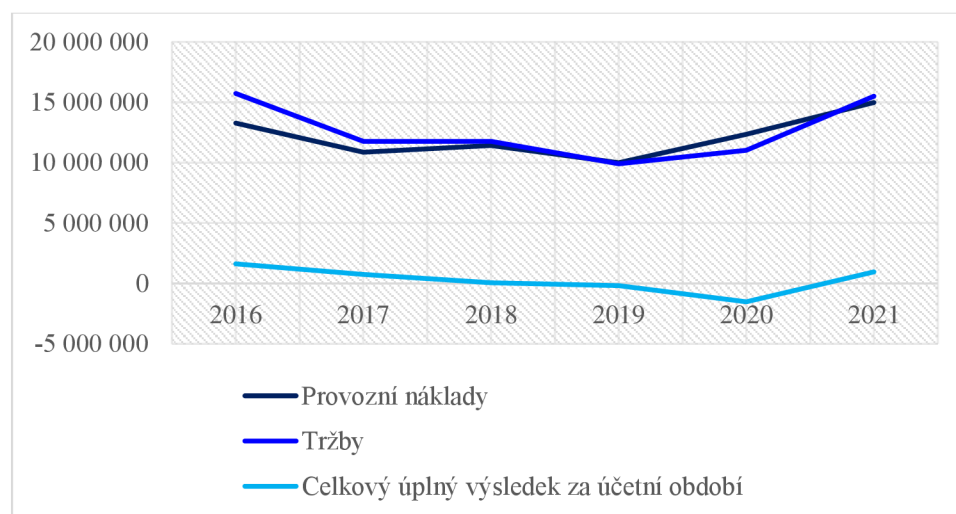
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Z Grafu 5 dále vyplývá, že ačkoliv dlouhodobé závazky mají kromě výkyvu v roce 2018 klesající tendenci, krátkodobé závazky mají naopak trend spíše rostoucí, a to zejména v roce 2020 a 2021, kdy porovnáním s růstem zásob se lze domnívat, že tyto úvěry byly vynaloženy za účelem právě pořízení těchto zásob, což se může jevit na první pohled jako ne zcela optimální vzhledem k nákladům na držení nadměrného množství zásob, na druhou stranu je však vhodnější oběžná aktiva financovat právě krátkodobými závazky. Z Výroční Zprávy Společnosti (Škoda Transportation, 2020, s. 32) dále vyplývá, že se Společnost rozhodla rozdělit v účetních výkazech položku Závazky z obchodního styku a jiné závazky a vykazovat samostatně řádek Smluvní závazky, jejichž nárůst je také zachycen na Grafu 5. Úroveň financování oběžných aktiv dlouhodobými závazky bude objasněna v další fázi finanční analýzy v analýze fondů (čistého pracovního kapitálu).

Horizontální analýza Výkazu zisku a ztrát

Následující Graf 6 představuje časový vývoj třech položek z Výkazu zisku a ztrát, a to provozní náklady, tržby a celkový úplný výsledek hospodaření:

Graf 6 Horizontální analýza vybraných položek Výkazu zisku a ztrát ve Společnosti (2016–2021)



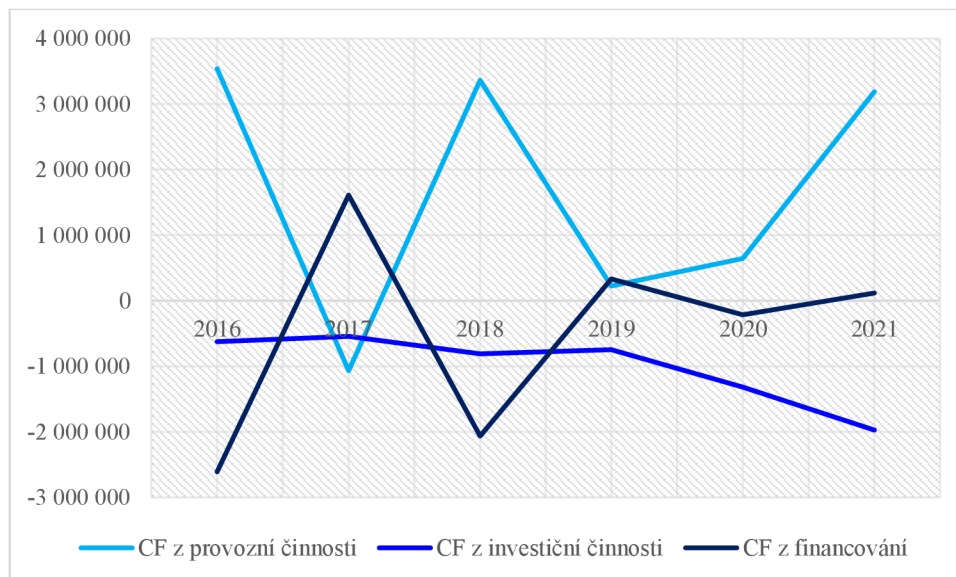
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Z Grafu 6 vyplývá, že k růstu celkového úplného výsledku hospodaření za účetní období došlo až v posledním roce 2021 celého monitorovaného období, zatímco téměř celé sledované období, tj. od roku 2016 do roku 2020 celkový úplný výsledek za účetní období setrvale klesal i přes to, že celkové provozní náklady klesaly v roce 2017 a 2019, zároveň však došlo k poklesu tržeb do roku 2019. Největší pokles tržeb zaznamenal monitorovaný podnik v letech 2017 (cca 4 mld. Kč) a 2019 (cca 1,9 mld. Kč), zatímco v roce 2020 došlo k růstu tržeb o 1,1 mld. Kč vůči předcházejícímu období a téměř 4,5 mld. Kč v roce 2021. Zatímco v letech 2019 a 2020 byl celkový úplný výsledek hospodaření záporný, v roce 2021 došlo ke generování čistého zisku téměř na 1 mld. Kč. Z Grafu 6 tedy vyplývá, že trend vývoje provozních nákladů a tržeb odpovídá výsledku hospodaření prakticky v celém sledovaném období, kdy nejvýraznější pokles představuje záporná hodnota 1,5 mld. Kč celkového výsledku hospodaření v roce 2020, kde došlo k nárůstu provozních nákladů vůči předchozímu roku o cca 2,3 mld. Kč i přes to, že tržby vzrostly pouze o 1,1 mld. Kč, tj. tempo růstu provozních nákladů (23,5 %) výrazně převyšuje tempo růstu tržeb (11,3 %). V roce 2021 však naopak tempo růstu tržeb (40,6 %) převyšuje tempo růstu provozních nákladů (21,4 %), což lze na první pohled hodnotit pozitivně.

Horizontální analýza Výkazu peněžních toků

Dle Růčkové (2021, s. 132) není vhodné v rámci horizontální analýzy Výkazu hotovostních toků propočty změn v časové řadě, neboť již samotné položky v tomto výkaze jsou položkami reprezentující změny. Z konsolidovaného výkazu peněžních toků v Příloze 1 tedy vyplývá, že čisté peněžní toky z provozní činnosti, která je vzhledem k výrobnímu charakteru Společnosti pro finanční analýzu stěžejní, jsou kromě roku 2017 kladné, což může naznačovat schopnost analyzovaného podniku generovat příjmy nad výdaji. Na Grafu 7 je dále graficky znázorněn vývoj zůstatku peněžních prostředků generovaných z provozní, z investiční a finanční činnosti:

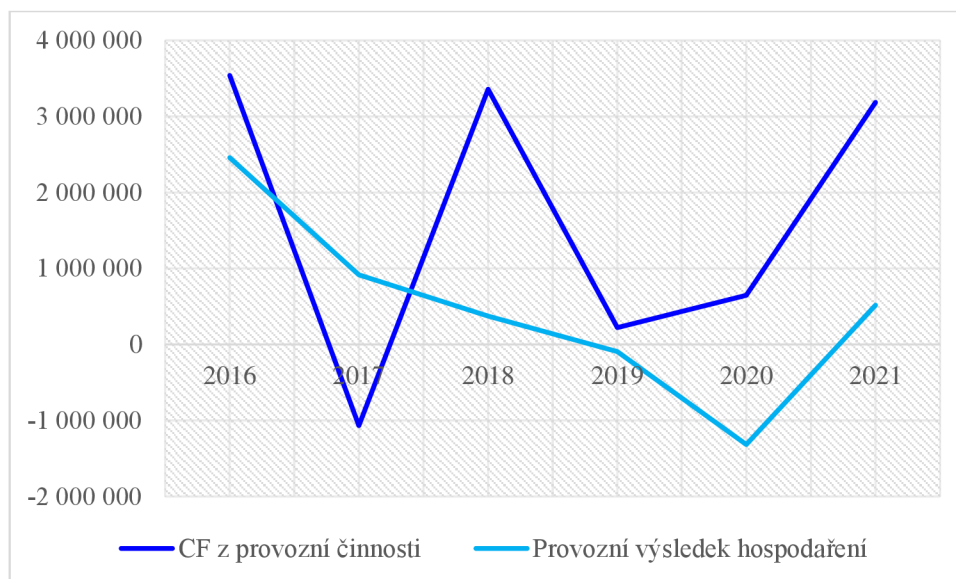
Graf 7 Horizontální analýza peněžních toků ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Na Grafu 7 je znázorněno, že trend cash flow z provozní a finanční činnosti je rozkolísaný, kdežto v oblasti investiční lze pozorovat setrvalý klesající trend, který naznačuje investice Společnosti do dalšího rozvoje, což je v souladu s informacemi ve Výročních zprávách analyzovaného podniku. Na Grafu 8 je dále znázorněn souběh stavu peněžních toků z provozní činnosti a provozního výsledku hospodaření:

Graf 8 Vliv CF z provozní činnosti na provozní výsledek hospodaření ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Jak je patrné z Grafu 8, v téměř celém monitorovaném období kopíroval trend stavu provozního CF ke konci účetního období i provozní výsledek hospodaření, a to kromě roku 2018, kdy hodnota CF z provozní činnosti dosahovala cca 3,3 mld. Kč, zatímco provozní výsledek hospodaření klesal od roku 2017 na hodnotu cca 370 mil. Kč, což představuje za monitorované období největší rozdíl, naopak v roce 2017 dochází ke generování účetního zisku na úrovni cca 1 mld. Kč, zatímco však cash flow z provozní činnosti je záporné, kdy důvodem mohou být např. dlouhodobě nesplacené pohledávky. Vzhledem k tomu, že se v případě CF jedná o veličinu, na kterou může mít vliv řada okolností, např. jako pozdržení předpokládaných příjmů oproti plánu z důvodu zpoždování projektů či nenadálé provozní výdaje související s charakterem náročně technologické výroby, nelze z pouhé horizontální analýzy peněžních toků vyvozovat jednoznačné závěry o stavu schopnosti efektivního generování kladných peněžních toků z provozní činnosti Společnosti.

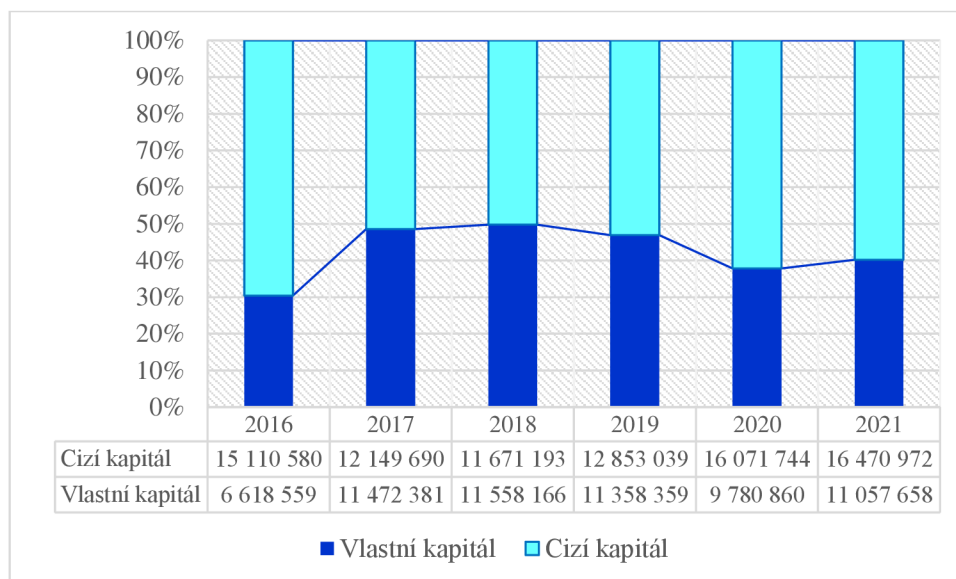
3.4.2 Vertikální analýza

V rámci vertikální analýzy finanční pozice postupoval autor práce od zdrojů financování k majetkové struktuře podniku, a to na základě doporučení Růčkové (2021, s. 120).

Vertikální analýza Výkazu finanční pozice

V rámci kapitálové struktury je snaha podniku o optimalizaci zdrojů financování tak, aby docházelo k co nejnižším nákladům na kapitál. Na následujícím Grafu 9 lze vidět graficky poměr cizího a vlastního kapitálu ve Společnosti:

Graf 9 Poměr vlastního a cizího kapitálu ve Společnosti (2016–2021)

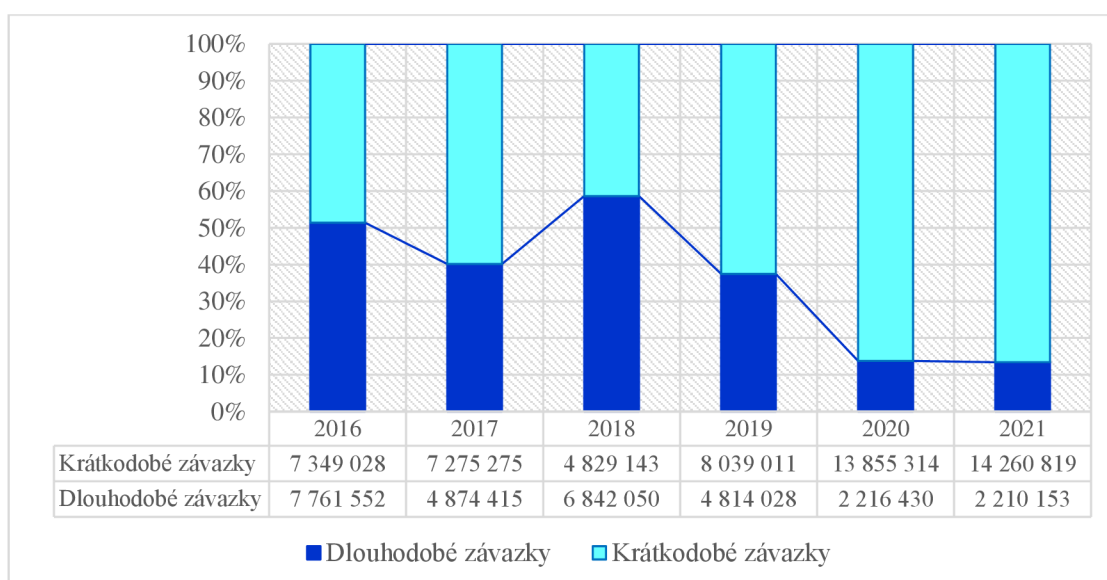


Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Jak lze odvodit z Grafu 9, v letech 2017 a 2018 dosahovaly zdroje financování téměř 50 % poměru vlastního ku cizímu kapitálu, což byl výrazný nárůst z roku 2016, kde převažoval cizí kapitál nad kapitálem vlastním (69,5 %), přičemž od roku 2019 se poměr cizích zdrojů vůči vlastním opět zvyšuje (v posledním sledovaném roce dosáhly závazky téměř 60 %). Pro zodpovězení otázky, zda je v analyzovaném podniku optimální kapitálová struktura, je třeba provést dále analýzu ukazatelů rentability (zda roste rentabilita zejména vlastního kapitálu vzhledem k aktuální kapitálové struktuře) a dalších poměrových ukazatelů.

Z vertikální analýzy výkazu finanční pozice v Příloze 2 byl dále vytvořen Graf 10, který zobrazuje podíl krátkodobých závazků na závazcích dlouhodobých v čase:

Graf 10 Poměr krátkodobých a dlouhodobých závazků ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Graf 10 znázorňuje výraznou změnu poměru krátkodobých a dlouhodobých závazků analyzovaného podniku v čase, kdy v letech 2016–2018 se v průměru pohyboval podíl krátkodobých závazků na závazcích dlouhodobých cca na 50 %. Od roku 2018 však dochází

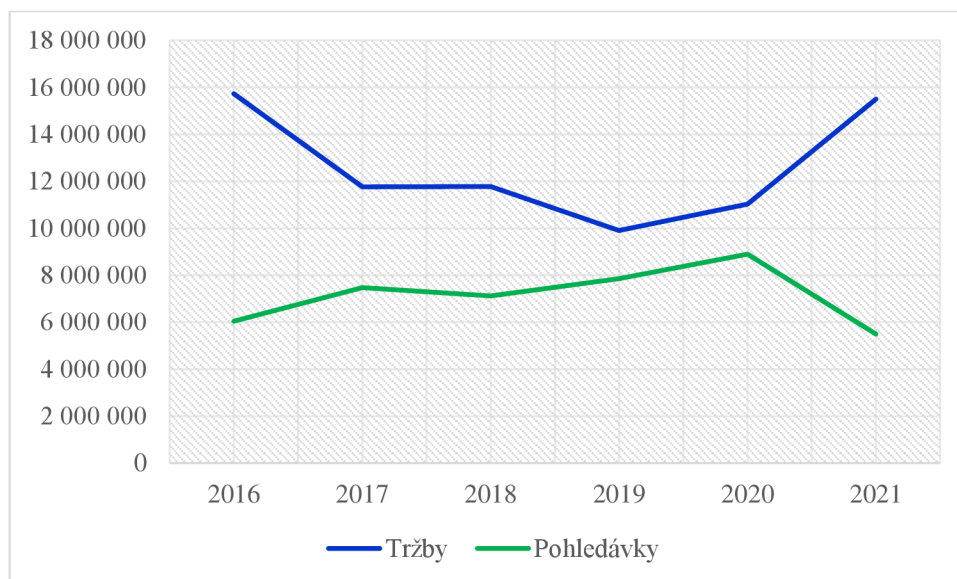
dle Grafu 10 k výraznému poklesu dlouhodobých závazků na 37,5 %, a v dalších letech dále klesá na cca 13,5 % (2020–2021). Z Přílohy 2 je dále patrné, že struktura krátkodobých závazků se mění v čase, kdy do roku 2019 dominuje podíl závazků z obchodního styku (od 58,7 % do 75,5 %), od roku 2020 však část závazků z obchodního styku přechází na smluvní závazky, přičemž dohromady tyto dvě položky dále výrazně převyšují ostatní položky v krátkodobých závazcích (cca 72 %). Růčková (2021, s. 123) v tomto případě doporučuje provést analýzu poměrových ukazatelů aktivity prostřednictvím doby obratu závazků a doby obratu pohledávek, aby bylo možné vyhodnotit, zda je situace převažujících závazků z obchodního styku dlouhodobě pro Společnost příznivá z hlediska dodavatelských úvěrů. V rámci struktury dlouhodobých závazků dominuje v celém sledovaném období položka dlouhodobých půjček, úvěrů a cenných papírů (průměrně cca 70 %), přičemž v posledních dvou letech došlo k nárůstu dlouhodobých závazků z leasingu (z cca 1 % na průměrných 11,75 %), a v roce 2018 a 2019 došlo k nárůstu jiných dlouhodobých rezerv na průměrných 42 %. Skutečnost, že dlouhodobé závazky jsou výrazně nižší (např. v roce 2021 téměř 7×) než dlouhodobý majetek znamená, že je dlouhodobý majetek financován i krátkodobými zdroji podniku, což si dle Růčkové (2021, s. 126) může dovolit firma, která má snadný přístup k externímu financování, což je dle organizačního vlivu Skupiny PPF na analyzovaný podnik aktuálně v souladu s touto poučkou, zároveň však podnik musí vykazovat dobré hodnoty ukazatelů rentability a likvidity, což bude prověřeno v následující analýze poměrových ukazatelů.

Na straně majetkové finanční pozice analyzovaného podniku je z Přílohy 2 patrné, že poměr dlouhodobých a oběžných aktiv na celkových aktivech společnosti je v celém sledovaném období velmi vyrovnaný, a to na úrovni téměř 50 %, tj. Společnost si drží dlouhodobě téměř stejnou úroveň dlouhodobých a oběžných aktiv, což může mimo jiné naznačovat vyrovnanou investiční politiku společnosti, jelikož nedochází v průběhu času k úbytku dlouhodobých aktiv odepisováním dlouhodobého majetku. Z Přílohy 2 dále vyplývá, že úroveň jednotlivých položek dlouhodobých aktiv v čase zůstává konstantní, a to na úrovni v průměru 32 % u pozemků, budov a zařízení, kde pouze v roce 2021 došlo o nárůst hodnoty o 4,77 procentních bodů, dále na úrovni v průměru 21,07 % u nehmotných aktiv, kde pouze v roce 2021 došlo k poklesu oproti roku předchozímu o 2,8 procentního bodu, a na úrovni průměrné hodnoty 34,66 % u goodwillu, kde opět došlo k mírnému poklesu v posledním roce 2021 o 4,73 procentního bodu. Vývoj hodnoty položek oběžných aktiv zásob, pohledávek či peněz a peněžních ekvivalentů je uveden výše v rámci horizontální analýzy, kdy v rámci zásob došlo k největšímu růstu z roku 2020 na rok 2021 o 11,5% bodů a zároveň o 10,05% bodů u peněz a peněžních ekvivalentů. Zvyšování oběžných aktiv, zejména zásob, může vyznívat pro Společnost spíše negativně vzhledem k neměnicí se struktuře dlouhodobého majetku, a to kvůli množstvím peněz vázaných v zásobách, zatímco investice do dlouhodobých aktiv by znamenala generování dalších finančních prostředků do budoucna, dané poznatky budou ale muset být dále analyzovány v kontextu poměrových ukazatelů aktivity a likvidity.

Vertikální analýza Výkazu zisku a ztrát

Z vertikální analýzy Výkazu zisku a ztrát v Příloze 2 je patrné, že marginální podíl na celkových tržbách představují tržby za výrobky a služby, které se v čase monitorovaného období prakticky nemění (cca 97 %). V rámci horizontální analýzy Rozvahy byly zjištěny výkyvy hodnot pohledávek Společnosti, na následujícím Grafu 11 je proto znázorněna vazba tržeb ku pohledávkám analyzované Společnosti pro zhodnocení souvislostí mezi těmito dvěma položkami:

Graf 11 Souběh tržeb a pohledávek (a smluvních aktiv) ve Společnosti (2016–2021)

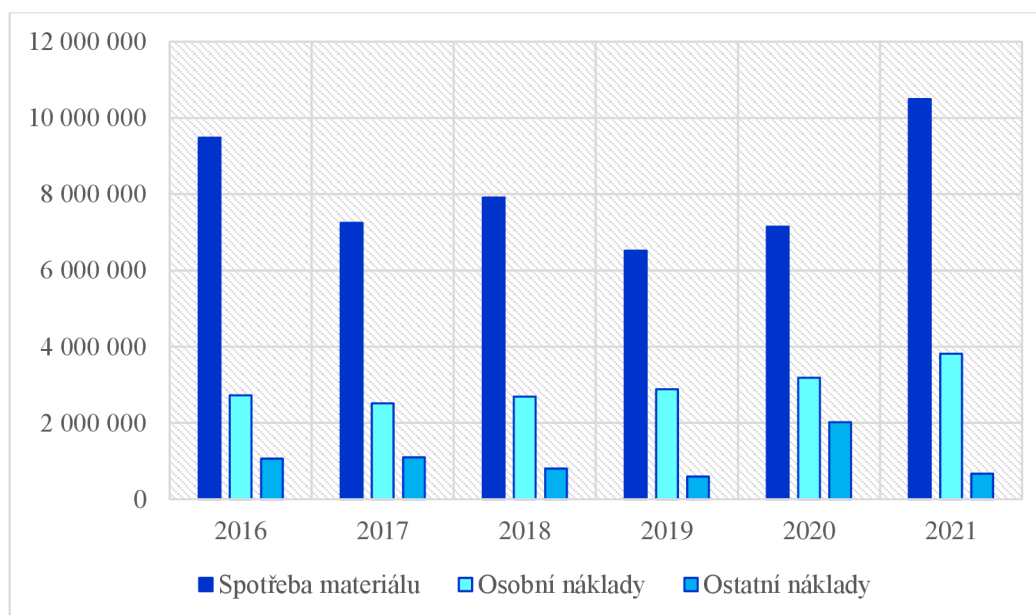


Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Z Grafu 11 je zřejmé, že křivka vývoje tržeb je takřka zrcadlová ke křivce vývoje pohledávek (a smluvních aktiv), což znamená pozitivní pozorování v bodě poklesu pohledávek a růstu tržeb (v roce 2021), kde je patrný pokles zejména smluvních aktiv o cca 3 mld. Kč, což může signalizovat zlepšení platební morálky odběratelů. Pokud by byly brány však pouze pohledávky bez smluvních aktiv, tyto pohledávky z obchodníku styku by byly téměř na stejné úrovni, a mohlo by se již spekulovat i vzhledem ke zvýšeným tržbám o nedobytných pohledávkách.

Co se týče vertikální analýzy provozních nákladů, následující Graf 12 zobrazuje nejvyšší položky podílející se na celkových provozních nákladech:

Graf 12 Podíl spotřeby materiálu, osobních a ostatních nákladů na celkových provozních nákladech (2016–2021)



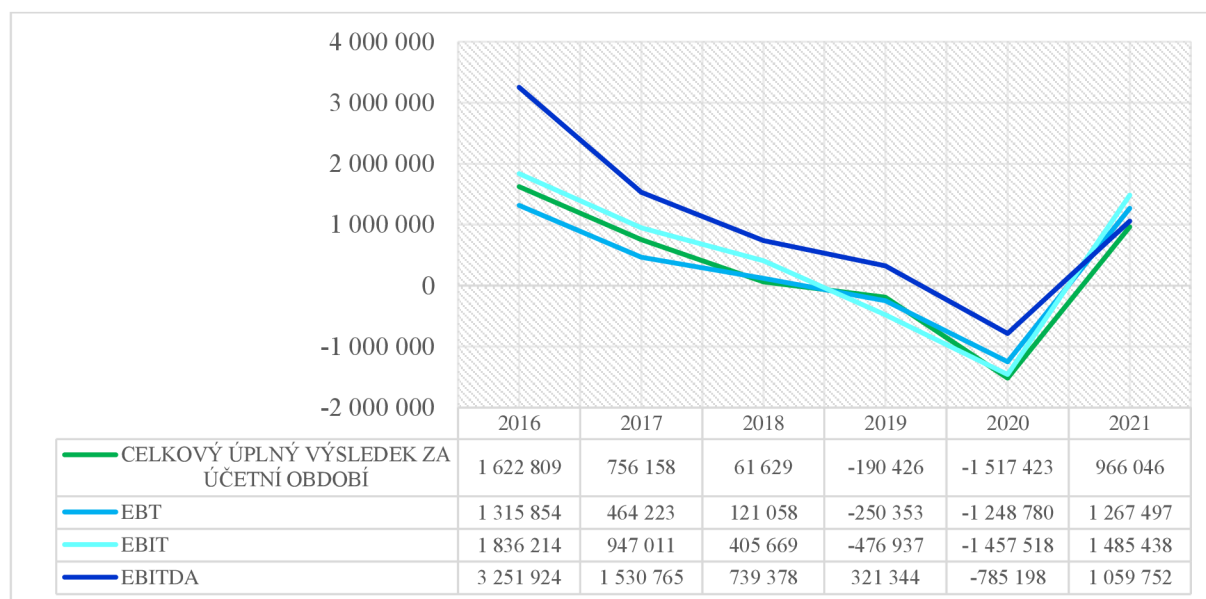
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Jak vyplývá z Grafu 12, naprosto největší položkou na provozních celkových nákladech Společnosti je spotřeba materiálu a služeb, kdy průměrně v monitorovaném období dosahovala spotřeba materiálu a služeb (66,76 %), z toho nejmenší podíl tvořily v roce 2020 (57,87 %), a v roce 2016 a 2021 naopak dosahovaly podílu nejvyššího (71,42 % a 70,04 %). Oproti tomu osobní náklady, jak dále vyplývá z Grafu 12, tvoří průměrně za celé sledované období 24,58 %, přičemž v rámci daného období nedochází v oblasti osobních nákladů k větším výkyvům (největší podíl tvořily v roce 2018, nejmenší v roce 2016). Z toho vyplývá, že vzhledem k charakteru výrobní činnosti analyzovaného podniku dochází k nejvyšší spotřebě materiálových nákladů, a dále lze z daného faktu usuzovat, že výroba Společnosti je do značné míry automatizovaná vzhledem k nižším osobním nákladům a vzhledem k faktu, že Společnost má kromě výroby i samostatný vývoj a s tím spojené osobní náklady na engineering. Případná abnormalita v daném odvětví by měla být zhodnocena v rámci benchmarkingu, vzhledem však k faktu, že ve finančních výkazech vybraných konkurenčních podniků jsou uvedeny v jedné položce dohromady jak materiálové, tak osobní náklady (Cost of Sales), nelze dané zhodnocení v tomto případě provést.

3.4.3 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů

Dokreslení některých skutečností v rámci finanční analýzy Společnosti zobrazuje následující Graf 13, a to na úrovni vývoje různých podob **modifikací zisku**:

Graf 13 Hospodářské výsledky Společnosti (2016–2021)



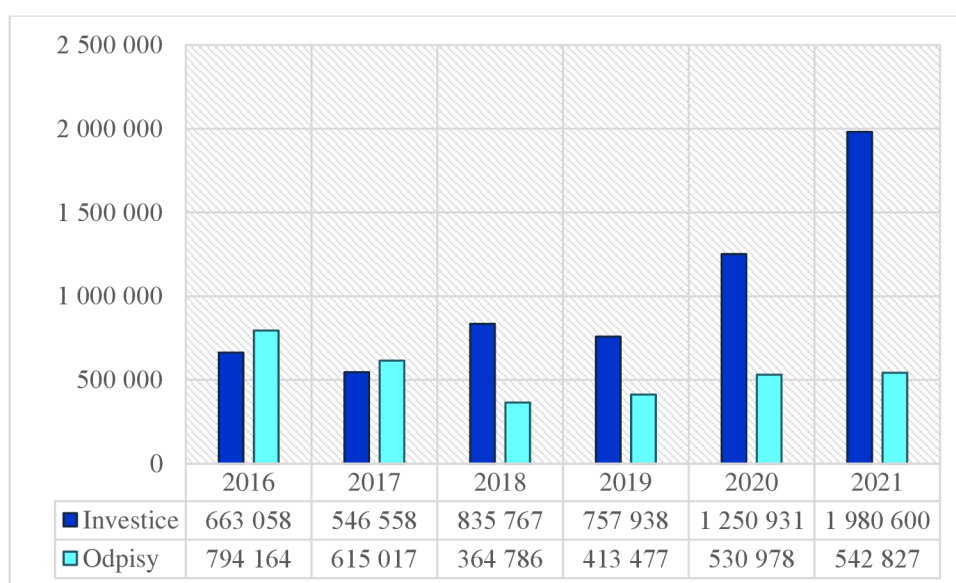
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty (v tis. Kč)

Jak vyplývá z Grafu 13, v letech 2018, 2020 a 2021 byl výsledek hospodaření před zdaněním nižší než výsledek hospodaření po zdanění, a to z toho důvodu, že v těchto letech byla daň z příjmu právnických osob ve Společnosti kladná. Nejvyšší hospodářský výsledek generovala Společnost na začátku sledovacího období, tedy v roce 2016, kdy až do roku 2020 setrvala hospodářský výsledek klesal. V roce 2021 došlo k prudkému nárůstu téměř na hodnoty z roku 2016, přesto však úroveň generovaného zisku z roku 2016 nebylo dosaženo. Ačkoliv již v roce 2019 generovala Společnost záporný výsledek hospodaření, největší záporný výsledek hospodaření zaznamenal analyzovaný podnik v roce 2020, kdy Společnost generovala ztrátu téměř na úrovni 1,46 mld. Kč. Autor práce postupoval při výpočtech modifikací zisku následovně, kdy modifikovaná podoba zisku EBT byla vypočtena jako celkový úplný výsledek za účetní období sečtená s daní z příjmu, modifikovaná podoba zisku EBIT byla vypočtena jako

EBT sečtená s celkovými úrokovými náklady a modifikovaná podoba zisku EBITDA byla vypočtena jako provozní výsledek hospodaření sečtená s odpisy amortizací. Výsledek modifikované podoby zisku EBITDA byl ověřen výpočty ve Výročních zprávách Společnosti (Škoda Transportation, 2020–2021), přičemž zatímco výsledek výpočtu EBITDA autorem práce se ztotožňoval v letech 2019 a 2021 s výpočty analyzovaného podniku, v roce 2020 byl Společností prezentován výsledek zisku EBITDA odlišný, a to v hodnotě 381 mil. Kč, což je rozdíl o cca 1,17 mld. Kč. Jak vyplývá z Výroční zprávy analyzovaného podniku (Škoda Transportation, 2020), Společnost tento rozdíl vysvětluje úpravou o mimořádné nepeněžní vlivy ve výši 1,17 mld. Kč v roce 2020. Dle Výroční zprávy Skupiny byly výše zmíněné nepeněžní vlivy tvořeny zejména opravnými položkami k dlouhodobému nehmotnému majetku, pohledávkám a zásobám materiálu (Škoda Transportation, 2021).

Úroveň **investiční činnosti** zobrazuje následující Graf 14:

Graf 14 Úroveň investiční činnosti Společnosti (2016–2021)

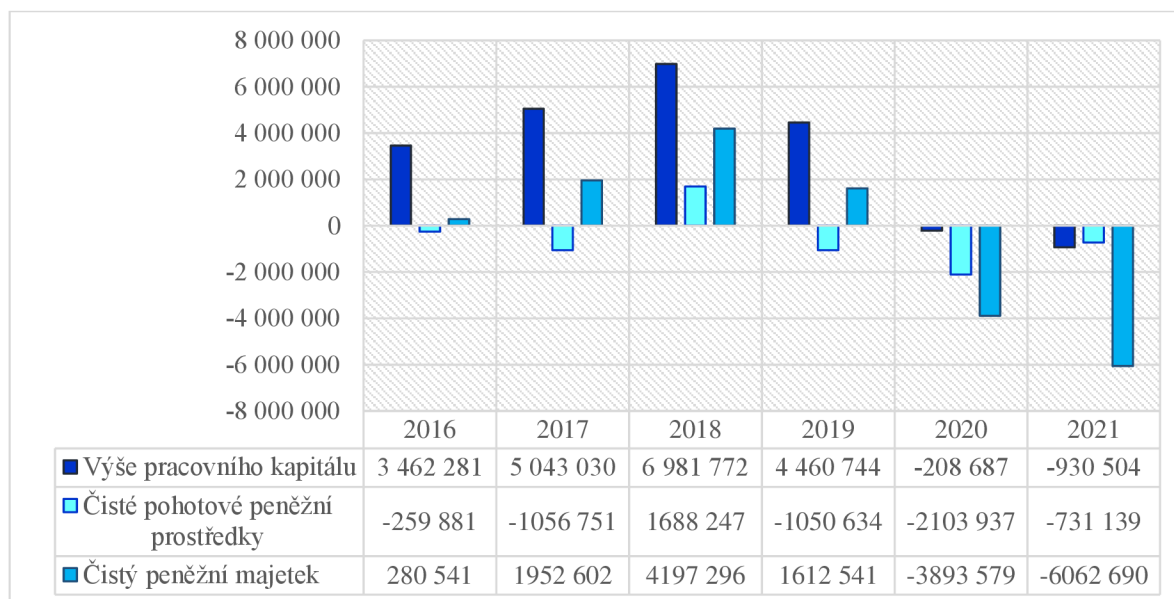


Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování (v tis. Kč)

Z Grafu 14 je patrné, že v letech 2016–2017 byly odpisy ve Společnosti nad úrovní vynaložených prostředků na investice, což z dlouhodobého hlediska nelze hodnotit pozitivně, od roku 2018 však začaly prostředky vynaložené na investice do analyzovaného podniku výrazně převyšovat odpisy, což lze přisuzovat novému vlastníkovi (PPF) Společnosti, přičemž největší hodnota investic dosáhla v roce 2021 téměř 2 mld. Kč. Investiční politiku Společnosti lze tedy hodnotit pozitivně.

Rozdílová analýza je zaměřena na úroveň **čistého pracovního kapitálu**, přičemž autor práce se rozhodl na základě výsledků horizontální a vertikální analýzy Výkazu finanční pozice v návaznosti na zvyšující se podíl zásob na oběžných aktivech v posledních letech zpracovat dále rozdílový ukazatel čistých pohotových peněžních prostředků a čistého peněžního majetku, jak znázorňuje Graf 15:

Graf 15 Rozdílové ukazatele Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty (v tis. Kč)

Jak znázorňuje Graf 15, výše pracovního kapitálu dosahovala v letech až téměř 7 mld. Kč, zatímco v letech 2020 a 2021 došlo k propadu až do téměř minusových hodnot. Z vertikální a horizontální analýzy vyplývá, že je tento efekt způsoben nárůstem krátkodobých závazků. Čisté pohotovité peněžní prostředky byly autorem práce vypočteny jako pohotovité peněžní prostředky ponížené o okamžitě splatné závazky, kam autor práce zařadil krátkodobé půjčky, úvěry, cenné papíry a závazky z leasingu, kdy je z Grafu 15 patrné, že kromě roku 2018 by nebyla Společnost schopna uhradit svými disponibilními peněžními prostředky okamžitě splatné závazky. Ukazatel čistý peněžní majetek byl autorem práce vypočten jako oběžná aktiva očištěná o zásoby a dále ponížená o krátkodobé závazky, což vyhodnotil autor práce jako nejdůležitější ukazatel vzhledem k dlouhodobě vysokému podílu zásob na oběžných aktivech ve společnosti a krátkodobému, nikoliv však okamžitě splatnému horizontu úhrady krátkodobých závazků. Vzhledem k vysokému nárůstu zásob a krátkodobým závazkům v letech 2020 a 2021 by Společnost nebyla schopna uhradit svými pohledávkami a peněžními prostředky své krátkodobé závazky a chybělo by jí cca 3,9 mld. Kč v roce 2020 a cca 6 mld. Kč v roce 2021. Obecně lze úroveň výše pracovního kapitálu ve Společnosti shrnout jako slabou oblast, neboť v posledních dvou letech monitorovaného období dosahoval čistý pracovní kapitál záporných hodnot na oběžných aktivech, navíc se zvyšujícím se trendem propadu, což je rizikové z hlediska likvidity, přičemž dle autorů odborné literatury by se podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech měl pohybovat mezi 30-50 %. Této hodnoty bylo dosaženo v prvních čtyřech letech monitorovaného období kromě roku 2018, kde tento podíl tvořil téměř 60 % objemu pracovního kapitálu na oběžných aktivech.

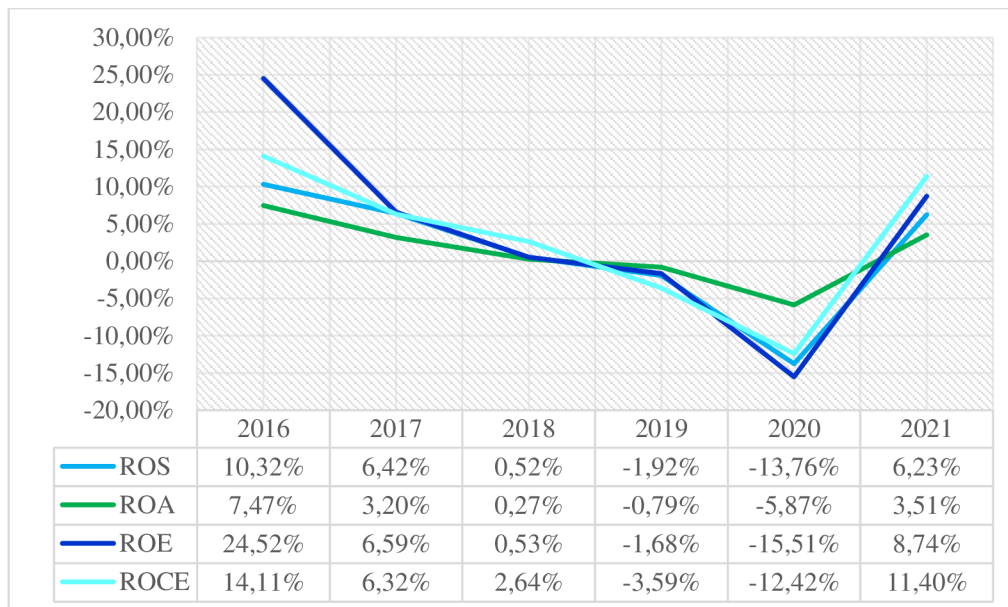
3.4.4 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů bude autor práce hodnotit finanční výkonnost Společnosti, a to zejména ukazateli rentability, která demonstruje úroveň výnosnosti vloženého kapitálu, a ukazateli aktivity, které měří efektivnost využití majetku. Dále bude Společnost analyzována v kontextu její úrovně finanční pozice, a to na úrovni ukazatelů likvidity, solventnosti a zadluženosti. Zmíněné oblasti analýzy budou doplněny o analýzu peněžních toků, která zpřesňuje výsledky jednotlivých ukazatelů v návaznosti na použití peněžních toků namísto různých modifikací zisku. Výpočty poměrových ukazatelů jsou uvedeny v Příloze 3.

Analýza rentability

V rámci ukazatelů rentability byly autorem práce vybrány ukazatele ROS, ROA, ROE a ROCE, jejichž vývoj znázorňuje následující Graf 16, přičemž ve výpočtu ukazatelů ROS, ROA a ROE byla použita podoba zisku EAT, u ROCE pak EBIT:

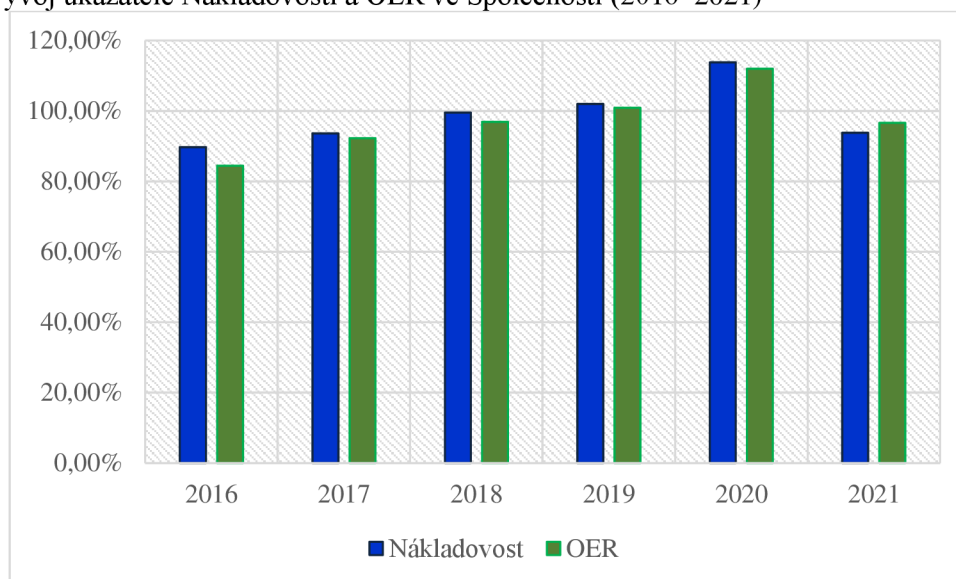
Graf 16 Vývoj ROS, ROA, ROE a ROCE ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Data uvedená v Grafu 16 znázorňují vývoj ukazatelů rentability analyzovaného podniku, který v celém sledovaném období kopíruje úroveň generovaného zisku Společností uvedenou v Grafu 13. Dále z Grafu 16 vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je kromě let 2019 a 2020 vyšší než rentabilita celkového kapitálu (ROA), což lze vzhledem k faktu, že v roce 2021 opět došlo k nárůstu ROE nad ROA, hodnotit pozitivně. Pokles ROE nad ROE v roce 2020 lze vysvětlit poklesem hodnoty vlastního kapitálu, nejhorších výsledků z hlediska rentability dosahoval tedy rok 2020, kde byla rentabilita v záporných hodnotách. Rentabilita tržeb shodně s ostatními ukazateli setrvale klesala od roku 2016 až do roku 2020, kdy v roce 2021 došlo k nárůstu tržeb. Pro další predikce vývoje rentability Společnosti bude záležet na tom, zda byl nárůst tržeb v roce 2021 ojedinělým jevem a do dalších období bude pokračovat setrvalý trend, nebo zda se podaří Společnosti získat více zakázek i v budoucích obdobích. Rentabilitu z pohledu nákladovosti znázorňuje následující Graf 17:

Graf 17 Vývoj ukazatele Nákladovosti a OER ve Společnosti (2016–2021)



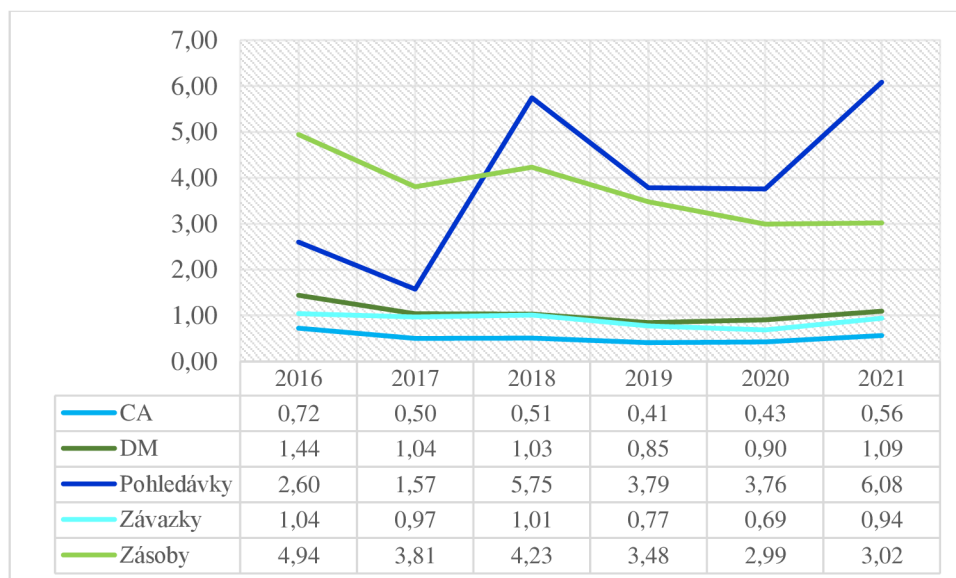
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

V návaznosti na náklady Společnosti vychází hodnoty ukazatele Nákladovosti dle Růčkové, které znázorňují na Grafu 17, s jakými náklady dokáže podnik vygenerovat 1 Kč tržeb, téměř totožně s Ukazatelem provozních nákladů (OER), který navrhoval Lessambo vzhledem k výrobnímu charakteru analyzované společnosti a kladení důrazu na provozní náklady podniku. Trend vývoje nákladovosti dle dat z Grafu 17 kopíruje vývoj rentability uvedený v Grafu 16, přičemž nejhorších výsledků dosahovala Společnost v roce 2020, kdy se nákladovost pohybovala nad 100 %, v roce 2021 však Nákladovost klesla na cca 93 haléřů na 1 Kč tržeb; na hodnoty z roku 2018 (90 %) se ale již nevrátila. Lze proto konstatovat, že v oblasti redukce nákladů má Společnost značné rezervy, aniž by se musela zhoršit kvalita výstupů s vlivem na nižší tržby v budoucnu, navíc vzhledem k faktu, že Společnost realizovala v posledním analyzované roce tržby přesahující období minulá, což v případě, že se nebude v budoucích obdobích pravidelně opakovat, může s vysokými náklady vést opět ke snížené až záporné rentabilitě a ztrátě. Vzhledem k údajům z vertikální analýzy v Grafu 12 lze vycházet z předpokladu, že největší prostor ve Společnosti pro snižování nákladů jsou úspory na spotřebě materiálu. Vzhledem k výsledkům ukazatelů rentability se nedá konstatovat, že by byl analyzovaný podnik dlouhodobě efektivní.

Analýza aktivity

Pro informaci, jak efektivně Společnost využívá svá aktiva, budou použity v analýze ukazatelů aktivity zejména dva hlavní pohledy, a to rychlost obratu (tj. kolikrát se daná položka obrátí k dosaženým tržbám) a doba obratu (tj. jak dlouhá doba je potřeba k jednomu obratu) dílčích položek oběžných aktiv. Rychlost obratu u celkových aktiv, dlouhodobého majetku, pohledávek, závazků a zásob znázorňuje Graf 18:

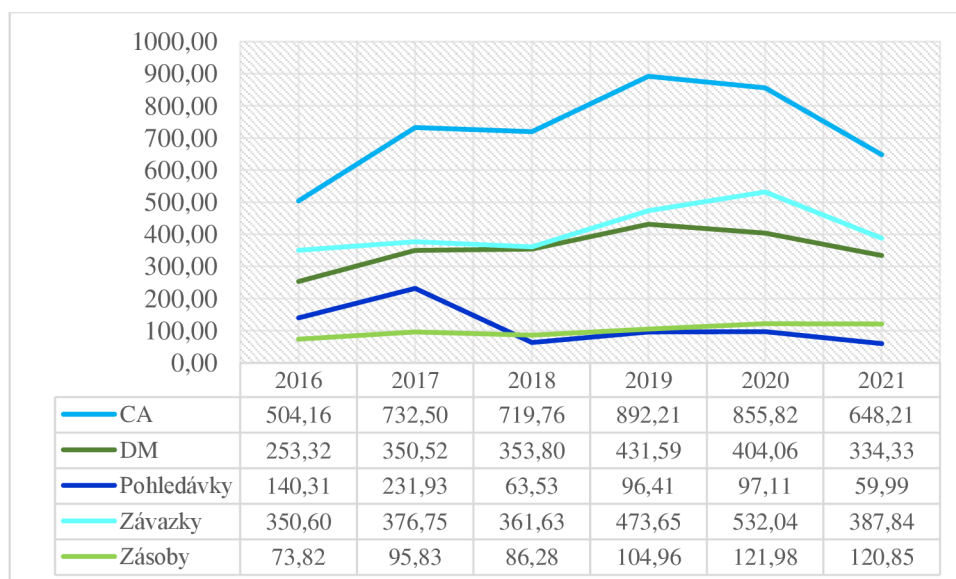
Graf 18 Rychlost obratu celkových aktiv, DM, pohledávek, závazků a zásob ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Rychlost obratu celkových aktiv, jak vyplývá z Grafu 18, nedosahuje ani v jednom roce hodnoty 1, což je hodnota, které by měl podnik dosahovat, aby se jeho oběžná aktiva obrátila do tržeb alespoň jednou za jeden rok. Dále Graf 18 znázorňuje vývoj úrovně rychlosti obratu dlouhodobého majetku, přičemž hodnota se dá považovat za nízkou především v letech, kdy nedosahuje opět ani hodnoty 1, což může signalizovat nadměrné množství kapitálu, které váže peněžní prostředky, nebo nevykazuje efektivitu spojenou s provozní výkonností podniku, což může být jeden z indikátorů pro vlastníky Společnosti ohledně rozhodování o pokračování extenzivní investiční politiky. Doba obratu (ve dnech) u položek celkových aktiv, dlouhodobého majetku, pohledávek, závazků a zásob je znázorněna ve Grafu 19:

Graf 19 Doba obratu celkových aktiv, DM, pohledávek, závazků a zásob ve Společnosti (2016–2021)

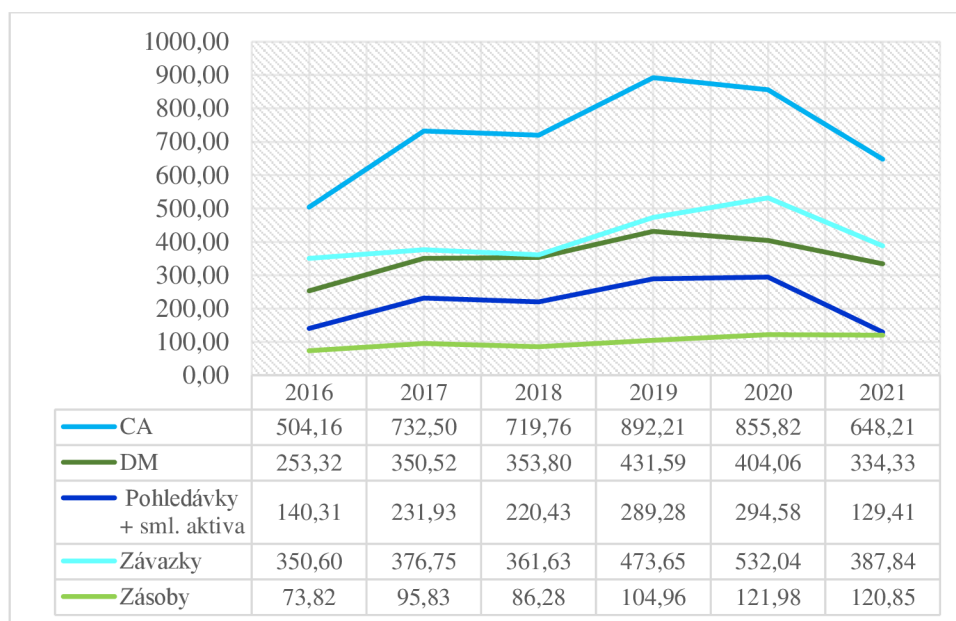


Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Zatímco by z teoretických poznatků měl být ukazatel Rychlost obratu co nejvyšší a Doba obratu co nejkratší, jak ukazuje Graf 19, zásoby mají i přes svou vysokou hodnotu v absolutním

vyjádření, jak vyplývá z dat z vertikální a horizontální analýzy, téměř nejkratší dobu obratu, trend má však mírně stoupavou tendenci, kdy naopak doba obratu pohledávek se od roku 2018 dostává ještě pod úroveň doby obratu zásob, což je pozitivní jev signalizující zlepšující se platební morálku odběratelů. V této struktuře však nejsou evidované tzv. smluvní aktiva, kam se část pohledávek od roku 2018 přesunula, jak bylo zjištěno v rámci horizontální analýzy (Graf 2). Z toho důvodu se rozhodl autor práce porovnat dobu obratu pohledávek s dobou obratu pohledávek se smluvními aktivy, jak zobrazuje Graf 20 níže:

Graf 20 Doba obratu celkových aktiv, DM, pohledávek a smluvních aktiv, závazků a zásob ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

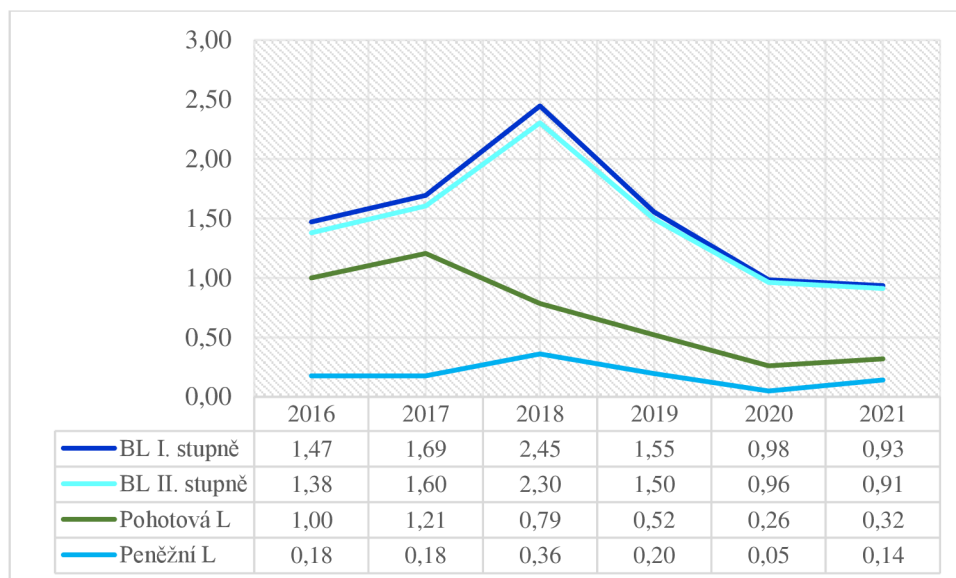
Graf 20, ve kterém jsou v pohledávkách zahrnuta i smluvní aktiva a smluvní závazky, ukazuje, že od roku 2018 do roku 2020 se úroveň pohledávek a smluvních závazků téměř nezměnila, nebo měla mírně rostoucí tendenci a nelze proto uvažovat o zlepšené platební morálce odběratelů. V roce 2021 došlo k poklesu smluvních aktiv o cca 2 mld. Kč, přičemž z Výroční Zprávy Společnosti (Škoda Transportation, 2021, s. 42) vyplývá, že opravné položky byly účtovány pouze ve výši 3 mil. Kč v roce 2020 a 1,5 mil. Kč v roce 2021. I přes připočtení smluvních aktiv k pohledávkám je doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek, což je hodnoceno pozitivně vzhledem k faktu, že teoreticky může Společnost hradit své závazky z inkasovaných pohledávek, pokud není Společnost náročná na provozní výdaje pro zajištění provozu podniku. Při interpretaci hodnot rychlosti a doby obratu ostatních položek může hrát velkou roli i odvětví, ve kterém analyzovaný podnik působí, proto budou i ukazatele aktivity srovnány v rámci benchmarkingu s konkurenčními společnostmi v daném oboru.

Analýza likvidity

Analýzou likvidity dojde k měření schopnosti Společnosti přeměňovat svá aktiva na peněžní prostředky tak, aby mohly být včas a v požadované výši zaplacené dané splatné závazky Společnosti. Autor práce se při výpočtech ukazatelů likvidity přiklonil částečně k pohledu Pevné, a zvolil rozdělení běžné likvidity na další dva stupně, kde v prvním stupni jsou uvažována v čitateli oběžná aktiva, kdežto v běžné likviditě druhého stupně jsou z čitatele odečteny od oběžných aktiv dlouhodobé pohledávky, aby byla zajištěna přesnější vypovídající hodnota daného ukazatele a dále bude provedena analýza ukazatele pohotovostní a peněžní

likvidity, na které již byla mezi autory odborné literatury shoda. Výše zmíněné ukazatele jsou znázorněny na Grafu 21:

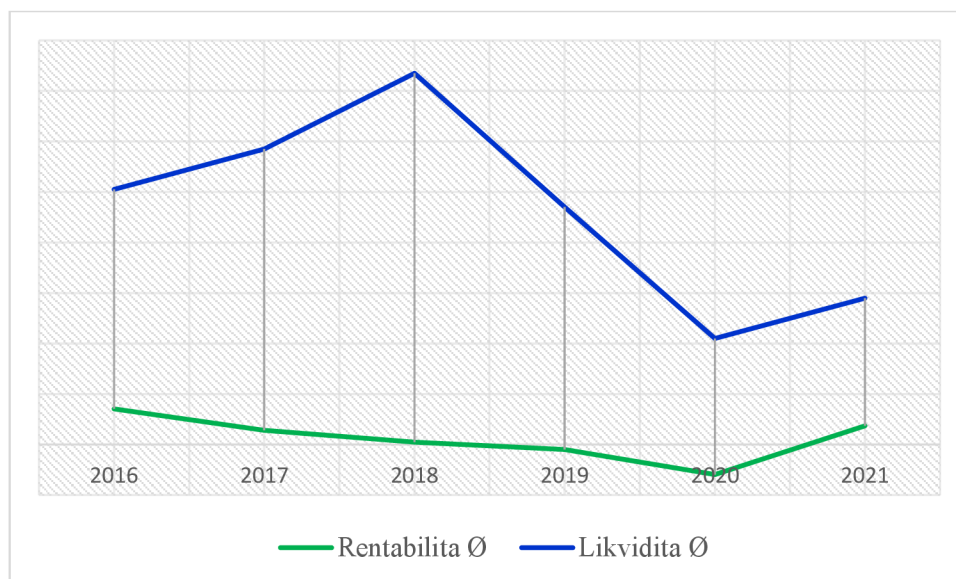
Graf 21 Vývoj ukazatelů likvidity ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Graf 21 znázorňuje úroveň a vývoj likvidity ve Společnosti v celém monitorovaném období, přičemž dle autorů odborné literatury by se měla běžná likvidita pohybovat v intervalu 1,5–2,5, což splňuje Společnost v rámci Běžné likvidity 1. i 2. stupně pouze v letech 2017, 2018 a 2019, z toho v roce 2019 se pohybuje tato likvidita na dolní hranici doporučené hodnoty, pohotová likvidita by se měla pohybovat dle autorů odborné literatury na úrovni intervalu 1–1,5, kdy úroveň pohotové likvidity se u Společnosti dařilo držet v tomto intervalu pouze v roce 2016 a 2017, kdy nejhorší situace z hlediska úrovně pohotové likvidity nastala v roce 2020, přičemž v případě hodnoty pohotové likvidity je Společnost nucena hradit své krátkodobé závazky prostřednictvím zásob. V rámci doporučených hodnot peněžní likvidity doporučuje odborná literatura interval 0,2–0,5, kdy v rámci monitorovaného období dosáhla Společnost na tyto hodnoty dle Grafu 21 pouze v letech 2018 a 2019, přičemž v roce 2019 byla úroveň peněžní likvidity na dolní hranici doporučených hodnot. Pozitivním pozorováním na analýze ukazatelů likvidity ve Společnosti je fakt, že Společnost nemá vázané peněžní prostředky v oběžných aktivech, negativním hodnocením je však zcela opačný problém, kdy likvidita analyzovaného podniku se ve většině případech pohybuje buď na dolní hranici doporučených hodnot nebo pod touto hranicí (v některých letech i několikanásobně). V rámci interpretace dat likvidity tak nelze jednoznačně konstatovat, že má Společnost dlouhodobě problémy s platební schopností, protože je nutné vzít v úvahu organizační uspořádání Společnosti, kdy vlastník (Společnost PPF) může analyzovanému podniku poskytovat úvěry tak, aby byla platební schopnost podniku zachována, přičemž je ale nutné, aby byla zachována i rentabilita Společnosti. Dalším pozitivním faktem je, že z Grafu 20 vyplývá, že doba inkasa pohledávek je kratší než doba úhrady závazků, negativním jevem však může být fakt, že vlastník nebo věřitelé budou požadovat v rámci poskytovaného kapitálu Společnosti rizikovou přírážku za daný úvěr, což může snižovat výsledek hospodaření analyzovaného podniku. Pro demonstraci, zda úroveň likvidity je protichůdná s rentabilitou Společnosti byl sestrojen následující Graf 22:

Graf 22 Zachycení souběhu trendu rentability a likvidity ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Graf 22 zachycuje trend vývoje rentability a likvidity ve Společnosti, kdy pro tyto účely použil autor práce průměr analyzovaných hodnot rentability a likvidity pro demonstraci vývojové křivky obou ukazatelů, které by dle teoretických pouček měly působit protichůdně, záleží však na finanční politice společnosti, kdy i nižší úroveň likvidity může mít pozitivní efekt na rentabilitu, což Graf 22 potvrzuje cca do roku 2019, přičemž od roku 2020 má běžná likvidita spíše klesající trend, zatímco pohotová a peněžní likvidita mírně stoupá, kdy i rentabilita Společnosti dosahuje opět kladných hodnot. V roce 2020 je však na Grafu 22 znázorněn pokles všech dílčích ukazatelů likvidity, přičemž takto držená úroveň likvidity nemá vliv na dosahovanou rentabilitu, na rozdíl od roku 2016, kdy se drží ve Společnosti i výše čistého pracovního kapitálu v kladných hodnotách. Z toho důvodu je vzhledem k rizikovosti podnikatelské činnosti při nízké úrovni likvidity doporučeno Společnosti zvýšit úroveň likvidity alespoň na dolní hranici doporučeného intervalu i vzhledem k faktu, že v roce 2020 a v roce 2021 disponovala Společnost dle Grafu 22 zápornou hodnotou čistého pracovního kapitálu a z toho důvodu lze předpokládat ve Společnosti riziko problémů s likviditou. V rámci likvidity byl dále vypočten ukazatel Defensive interval, který je zobrazen v následující Tabulce 2:

Tabulka 2 Vývoj ukazatele Defensive interval ve Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Defensive interval	326	438	390	475	451	337

Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Jak znázorňují data v Tabulce 2, pokud by přestala Společnost generovat nové příjmy, mohl by analyzovaný podnik pokračovat ve své činnosti v provozu při stávající úrovni likvidity cca jeden rok.

Analýza solventnosti

Zatímco v rámci analýzy likvidity byly uvažovány ve jmenovateli krátkodobé závazky, v rámci analýzy solventnosti by měly ukazatele mít větší vypovídající hodnotu o dlouhodobější dostupnosti finančních prostředků pro uspokojení svých závazků. Ačkoliv ze své podstaty patří do ukazatelů měřící úroveň platební schopnosti podniku právě i ukazatele likvidity, autor práce se rozhodl vymezit ukazatele solventnosti zvlášť, kdy prvním ukazatelem je ukazatel

Úrokového krytí, který vypovídá o tom, kolikrát jsou úroky pokryty hospodářským výsledkem (EBIT) za účetní období, přičemž hodnota by měla být vyšší než 3, ideálně však vyšší než 7, přičemž pokud je menší než 1, daný podnik není schopen ze zisku úroky platit (Febmat, 2016a). Jako další ukazatel analýzy solventnosti byl vybrán ukazatel Doby splácení dluhů, který představuje teoretickou dobou splácení dluhu (v letech), pokud by byly příjmy podniku stále ve stejné výši a peněžní prostředky by se použily na splácení dluhu. Následující Tabulka 3 ukazuje vývoj ukazatele Úrokového krytí:

Tabulka 3 Vývoj ukazatele Úrokového krytí ve Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Úrokové krytí	3,53	1,96	1,43	-2,10	-6,98	6,82

Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Jak vyplývá z Tabulky 3, ukazatel Úrokového krytí v analyzovaném podniku dosáhl doporučených hodnot pouze ve dvou letech, a to na začátku sledovaného období v roce 2016 a na konci sledovaného období v roce 2021, kdy nejhorší výsledek daného ukazatele zaznamenala Společnost v roce 2020 a druhý nejhorší v roce 2019, kdy byl ukazatel Úrokového krytí dokonce záporný, což může negativně ovlivňovat rozhodování věřitelů při poskytování dalších úvěrů Společnosti, neboť v tomto případě ukazatel Úrokového krytí indikuje neschopnost Společnosti splácet úroky, čímž by věřitelé přišli o svůj výnos. Podle jiného autora odborné literatury by však měl ukazatel Úrokového krytí v tuzemsku dosáhnout až osminásobku, což nebylo v monitorovaném období splněno ani jednou. V další Tabulce 4 jsou znázorněna data v rámci ukazatele Doby splácení dluhů:

Tabulka 4 Vývoj ukazatele Doby splácení dluhů ve Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Doba splácení dluhů	4,27	-11,37	3,47	57,60	24,91	5,17

Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Tabulka 4 demonstruje teoretickou dobu splácení dluhu za předpokladu, že by byly příjmy Společnosti stále ve stejné nebo podobné úrovni, přičemž ve jmenovateli je použit provozní CF. Na rozdíl od Úrokového krytí dochází k nejhorším hodnotám v roce 2019, protože tehdy by analyzovaný podnik svými průměrnými peněžními toky z provozní činnosti splácel stávající dluhy přes 57 let, což je dáno nízkou úrovní peněžních toků v roce 2019, kdy dle Výkazu o peněžních tocích v Grafu 7 lze usuzovat vysoká nestabilita generování příjmů z provozní činnosti, která se dále může odrážet i na každodenním fungování Společnosti. Dle teoretické rešerše se považují hodnoty nad 5 let za kritické.

Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti hodnotí strukturu zdrojů daného podniku včetně míry a účelu jeho použití. Jako první ukazatel zadluženosti byl zvolen ukazatel Věřitelského rizika, který bývá také nazýván jako ukazatel Celkové zadluženosti a definuje finanční úroveň společnosti definicí míry krytí majetku podniku cizími zdroji, přičemž vývoj tohoto ukazatele demonstruje Tabulka 5:

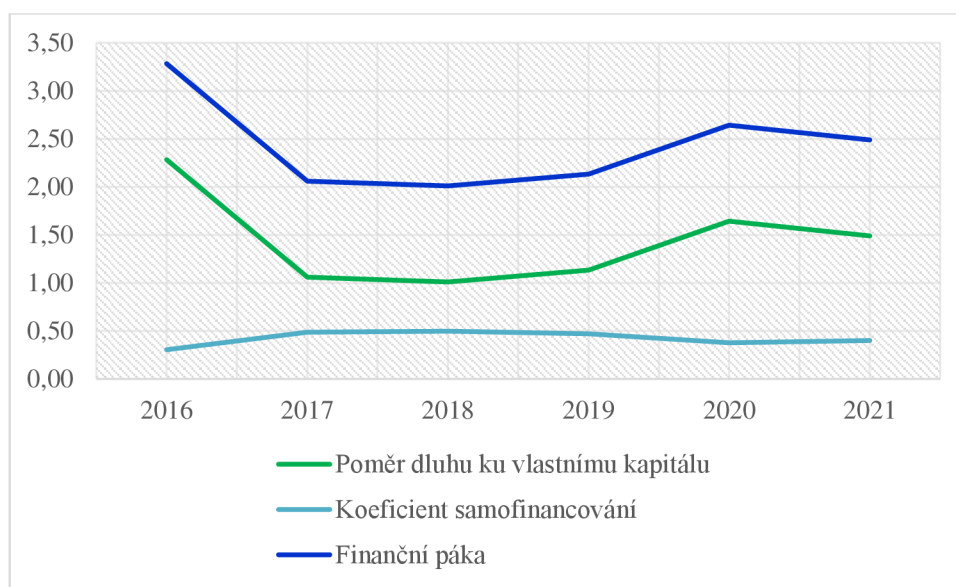
Tabulka 5 Vývoj ukazatele Věřitelského rizika ve Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Věřitelské riziko	69,54 %	51,43 %	50,24 %	53,09 %	62,17 %	59,83 %

Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Jak vyplývá z Tabulky 5, Společnost ani v jednom roce ze sledovaného období nedosáhla nižší hodnoty než 50 %, což je obecně doporučeno, přičemž čím vyšší hodnota, tím vyšší riziko pro věřitele (banky) a tím rizikovější a dražší možnost získání úvěru (Febmat, 2016b). V roce 2018 však Společnost obecně doporučované hodnoty téměř dosáhla, od roku 2019 se ale trend opět postupně zvyšoval až na téměř 60 %, alespoň se ale nevrátila hodnota na nejhorší rok 2016, kdy celková zadluženost Společnosti dosahovala téměř 70 %. Obdobou ukazatele Celkové zadluženosti je Poměr dluhu vůči vlastnímu kapitálu, jehož vývoj znázorňuje kromě vývoje ukazatelů Koeficientu samofinancování a Finanční páky Graf 23:

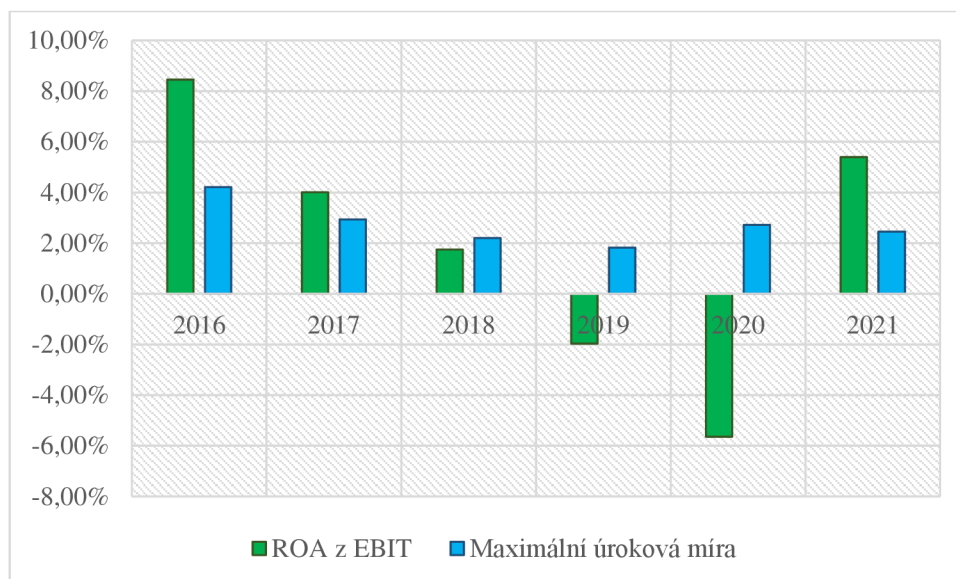
Graf 23 Vývoj ukazatelů zadluženosti ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Z výše uvedeného Grafu 23 je patrné, že ve všech letech monitorovaného období se pohybuje hodnota ukazatele Zadluženosti vlastnímu kapitálu (Poměr dluhu ku vlastnímu kapitálu) nad hodnotou 1, což indikuje nutnost Společnosti si na svůj provoz půjčovat, kdy nejnižší hodnota je v rámci tohoto ukazatele v roce 2018 (1,01), kdežto nejvyšší hodnotou (2,28) měl rok 2016, přičemž poslední rok sledovaného období (2021) dosahoval hodnot 1,49. Z Výroční Zprávy analyzovaného podniku lze vyčíst, že stav půjček a úvěrů k 31. prosinci 2021 se skládal z krátkodobého bankovního úvěru a krátkodobého bankovního úvěru COVID, v celkové výši 2,65 mld. Kč, a dále z půjček a úvěrů nebankovních subjektů, kdy největší část tvoří půjčka od Skody B.V. (mateřská společnost), a to v hodnotě téměř 1,7 mld. Kč. Z Grafu 23 dále vyplývá, že trend vývoje finanční páky přesně kopíruje Poměr dluhu ku vlastnímu kapitálu, kdy efekt ukazatele Finanční páky i ukazatele Koeficientu samofinancování, který uvádí, do jaké míry se podílí akcionáři na spolufinancování provozu, je znázorněn v následujícím Grafu 24:

Graf 24 Vliv efektu finanční páky ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Graf 24 zobrazuje efekt finanční páky, kdy pro tento výpočet byl použit ukazatel ROA z EBIT a tzv. Maximální úroková míra, která se dle Růčkové (2021, s. 73) vypočte jako finanční náklady Společnosti ku hodnotě vlastního kapitálu, úvěrů a obligací (viz Příloha 3). Z Grafu 24 vyplývá, že v letech 2016, 2017 a 2021 ROA převyšuje Maximální úrokovou míru, což představuje prostor pro další využití cizích zdrojů a větší využití finanční páky, naopak v letech 2018–2020 je ROA nižší než Maximální úroková míra nebo dokonce záporná, což ukazuje na nedostatečnou produkční sílu vzhledem k ROA. Růčková (2021, s. 144) dále doporučuje doplnit komparaci ROA a Maximální úrokové míry o již zmiňovaný ukazatel Úrokového krytí, který by měl být pětinašobně až osminásobně vyšší, k čemuž se autor práce přiklonil, jak demonstruje Tabulka 6:

Tabulka 6 Komparace ukazatele Úrokového krytí a Maximální úrokové míry ve Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Úrokové krytí	3,53	1,96	1,43	-2,10	-6,98	6,82
Maximální úroková míra	4,21 %	2,93 %	2,20 %	1,82 %	2,72 %	2,45 %

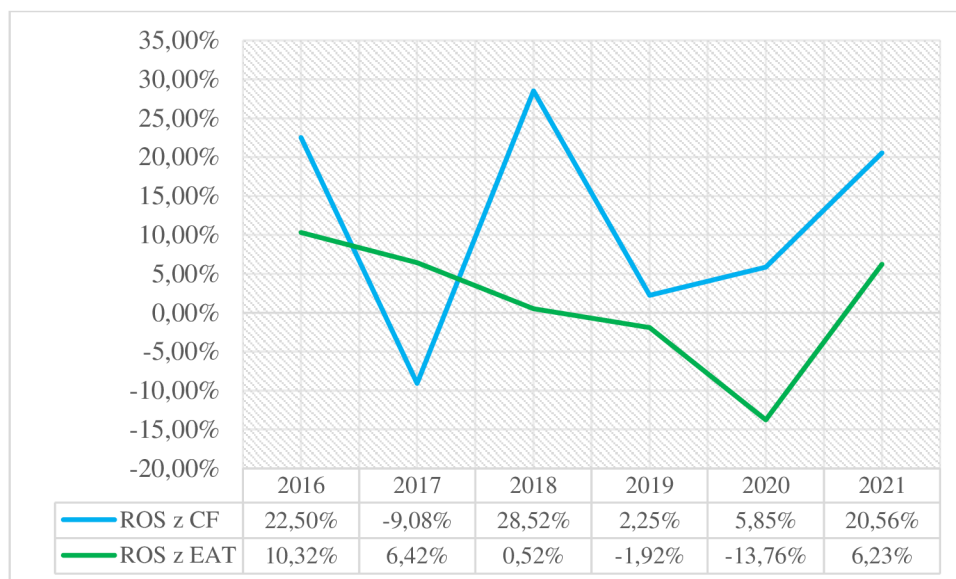
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Z Tabulky 6 vyplývá, že ukazatel Úrokového krytí převyšuje maximální úrokovou míru pouze v jednom případě, a to v posledním sledovaném roce 2021, ani tak však zdaleka nedosahuje doporučené hodnoty pěti až osminásobku, jak doporučuje Růčková, z čehož lze vyvodit, že analyzovaný podnik by se neměl již dále zadlužovat, jak již bylo zmíněno výše.

Analýza ukazatelů na bázi CF

V následujících výpočtech bude použita položka cash flow z provozní činnosti namísto účetního zisku ve standardních vzorcích, a to pro zhodnocení vnitřní provozní efektivity Společnosti či případných varovných signálů s platební schopností podniku. Na základě horizontální analýzy peněžních toků vyplývá, že Společnost generuje kromě roku 2017 kladné CF z provozních činností, což naznačuje schopnost Společnosti generovat přebytek příjmů nad výdaji z hospodářské činnosti. Následující Graf 25 zobrazuje rozdíly mezi ukazatelem Rentabilitou tržeb na bázi účetního zisku a na bázi CF:

Graf 25 Komparace ukazatele ROS na bázi účetního zisku a CF ve Společnosti (2016–2021)

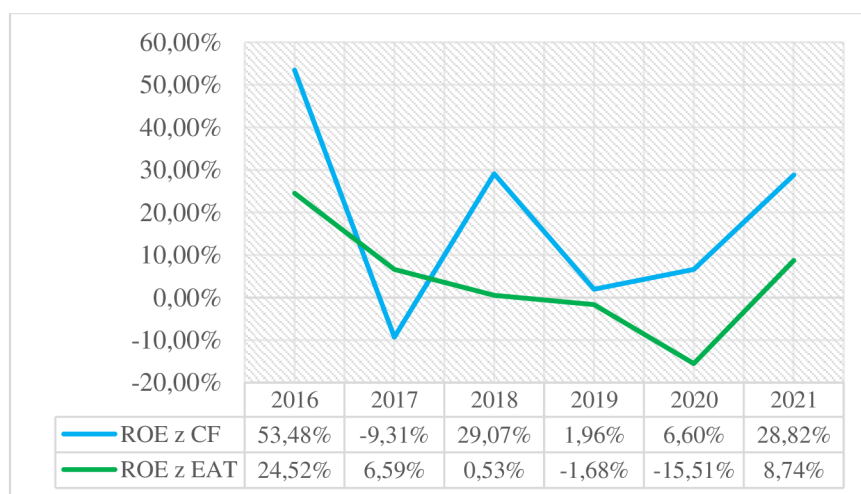


Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Jak vyplývá z Grafu 25, zatímco v roce 2016, 2018, 2020 a 2021 Rentabilita tržeb vypočtená z provozního CF výrazně převyšovala Rentabilitu tržeb z účetního zisku, v roce 2017 tomu bylo přesně naopak, a to z důvodu záporného CF z provozních činností ve Společnosti v tomto roce. Pozitivní pozorování bylo identifikováno v roce 2021, kdy ROS z provozního CF stoupá v souladu s ROS z EAT, přičemž varovným signálem by bylo právě zvyšování tržeb v nesouladu se zvyšováním CF z provozní činnosti, což by signalizovalo neschopnost podniku inkasovat pohledávky např. z důvodu změny platebních podmínek apod. Ukazatel ROS tedy představuje indikátor, jak velký přírůstek peněžních prostředků přinese do podniku hodnota celkových tržeb za dané období.

V rámci ukazatelů rentability autor práce dále porovnal výsledky ukazatele Rentability vlastního kapitálu a ukazatel Rentability vlastního kapitálu z provozních činností, jak demonstruje Graf 26:

Graf 26 Komparace ukazatele ROE na bázi účetního zisku a CF ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Z výše uvedeného Grafu 26 je patrné, že pouze v roce 2017 převyšovala hodnota ROE z EAT hodnotu ROE z CF, což je způsobeno záporným peněžním tokem z hospodářské činnosti v roce

2017, ve všech ostatních letech monitorovaného období byl výsledek lepší v opačném případě, což lze hodnotit pozitivně. Dále je z Grafu 26 patrné, že CFO je méně náchylný na investiční činnost a odpisy, na rozdíl od EAT, což demonstruje snížení zisku v letech 2020 a 2021 z důvodu vysokých investic akcionáři, kdy investice a vyšší míra odpisů mohla mít vliv i na snížení EAT, což se na CFO neprojevuje. Následující Tabulka 7 zobrazuje vybrané ukazatele zobrazující schopnost financování Společnosti:

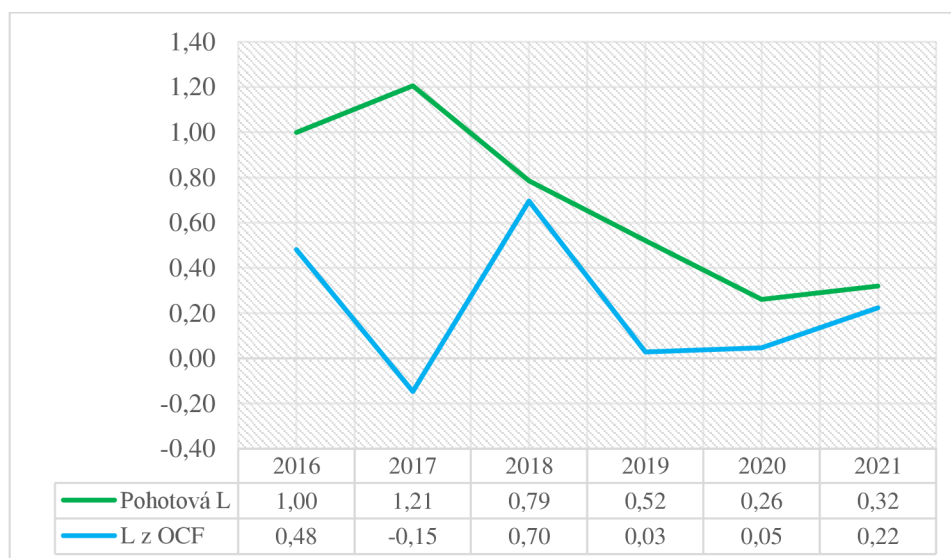
Tabulka 7 Vnitřní finanční potenciál (Stupeň samofinancování investic) Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vnitřní finanční potenciál	5,34	-1,95	4,02	0,29	0,52	1,61
Stupeň samofinancování investic	533,81 %	-195,44 %	401,99 %	29,44 %	51,59 %	160,92 %

Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Jak demonstruje Tabulka 7, ukazatel Vnitřního finančního potenciálu (Stupně samofinancování investice) vykazuje ve sledovaném období kolísavý trend, přičemž pokud bereme při interpretaci ukazatele CFAR v úvahu, že poměr jedné znamená schopnost Společnosti pokrýt svými peněžními prostředky svoje kapitálové potřeby (kapitálové výdaje, jako jsou výdaje na pořízení pozemků, budov, zařízení, nehmotných aktiv a finančních investic), kdy v roce 2016, 2019 a 2020 nebyla analyzovaná společnost schopna pokrýt své kapitálové výdaje včetně případného vyplacení dividend. Pro demonstraci likvidity podniku z provozního CF ve srovnání s Pohotovou likviditou byly využity výpočty zobrazené v následujícím Grafu 27:

Graf 27 Komparace Pohotové likvidity a likvidity z provozního CF ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Z Grafu 27 lze vyvodit, že už tak z nízkých výsledných hodnot Pohotové likvidity je Likvidita z provozního CF ještě nižší, což poukazuje na ještě nižší schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Byl tedy potvrzen předpoklad, že likvidita Společnosti je její velmi slabou stránkou, která mitiguje výsledky ROE z provozního CF, které převyšovalo ve většině sledovaného období ROE z EAT (Graf 25). Dle výsledků Likvidity z provozního CF by Společnost bez cizích zdrojů nebyla v roce 2017 schopna hradit své krátkodobé závazky svou disponibilní peněžní zásobou generovanou z hospodářské činnosti, v roce 2019 a 2020 jen s obtížemi, což by mohlo negativně ovlivňovat i schopnost analyzované společnosti generovat

příjmy do budoucích období. V rámci ukazatelů zadlužení byla pro interpretaci výsledků využita tabulka 8 shrnující výpočty vybraných ukazatelů:

Tabulka 8 Stupeň oddlužení a doba splácení dluhů ve Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Stupeň oddlužení	0,23	-0,09	0,29	0,02	0,04	0,19
Doba splácení dluhů	4,27	-11,37	3,47	57,60	24,91	5,17

Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Tabulka 8 demonstruje výsledné hodnoty ukazatelů zadlužení na bázi CF, kde ukazatel Stupeň oddlužení naznačuje vzhledem k jeho vypovídající hodnotě o schopnosti podniku hradit své závazky prostřednictvím peněžních toků generovaných ze své hospodářské činnosti vypjatou finanční situací podniku zejména v letech od roku 2017 do roku 2021, neboť doporučená hodnota se pohybuje kolem 0,2–0,3, pozitivním indikátorem je však zvyšující se hodnota na téměř doporučenou hodnotu v posledním roce sledovaného období. Podle autora práce je však vzít v potaz ještě snížení hodnoty peněžního toku z provozní činnosti v tomto případě o položky nezbytně nutné k financování v podniku, jak vysvětluje Růčková v Modifikovaném ukazateli oddlužení, takže výsledné hodnoty by byly v reálu ještě nižší. Komentář k Době splácení dluhu je k nalezení v analýze solventnosti této práce na základě Tabulky 4. Posledním ukazatelem na bázi CF je Rentabilita aktiv z CF, jejíž výsledné hodnoty znázorňuje Tabulka 9:

Tabulka 9 Rentabilita aktiv z CF ve Společnosti (2016–2021)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita aktiv	0,16	-0,05	0,14	0,01	0,02	0,12

Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Z Tabulky 9 je patrné, že od roku 2018 do roku 2020 měla Rentabilita aktiv ve Společnosti klesající trend, navíc v roce 2017 byla opět vzhledem k záporné hodnotě CF z provozní činnosti záporná, což značí neproduktivní oběžný a dlouhodobý majetek ve Společnosti, v roce 2021 se hodnota ukazatele zvyšuje, nedosahuje však zatím nejvyšší hodnoty z roku 2016. Lze ale uvažovat, že se do vyhodnocení ukazatele Rentability aktiv z CF v roce 2021 již promítly aktivity spojené s investiční činností Společnosti od roku 2018 a pokud bude trend i do budoucna nadále stoupající, lze vyhodnotit využití aktiv Společnosti z pohledu přínosu kladných peněžních toků z provozní činnosti kladně.

3.5 Analýza vyšších a moderních ukazatelů

Bankrotní modely, které se mohou řadit podle literární rešerše v teoretické části do vyšších ukazatelů používaných ve finanční analýze, mají schopnost predikovat případný bankrot dané společnosti, kdy dané modely jsou komplexním vyhodnocením jednotlivých poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena určitá váha na základě statistické zkušenosti autorů daných modelů. Autor práce se přiklonil k názoru a kritice Kaloudy (2019a) na bonitní modely, které na rozdíl od modelů Bankrotních neobsahují predikce případného selhání, pouze nastínění aktuálního stavu, a proto nebyly žádné bonitní modely v rámci diplomové práce zpracovány. Velký důraz klade autor práce na tzv. moderní ukazatele finanční analýzy, a to ukazatel Ekonomické přidané hodnoty, která odpovídá na otázku, zda přináší akcionářům hodnotu v kontextu jejich nákladů na kapitál, které v sobě již obsahují náklady na druhou nejlepší podnikatelskou alternativu, a dále ukazatel NPV a DCF, který je dle autorů vhodný pro dlouhodobé vyhodnocení schopnosti podniku generovat peněžní toky za uvažování faktoru rizika a času. Jelikož analyzovaná společnost neobchoduje své akcie na veřejné burze, ukazatel

MVA nebyl vyhodnocen autorem práce jako vhodným ukazatelem pro analyzovanou Společnost.

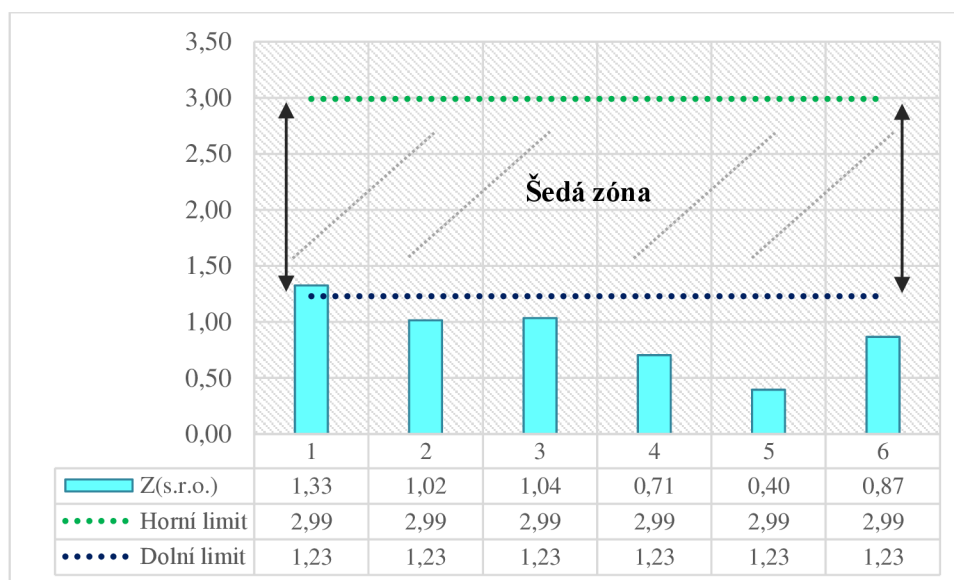
3.5.1 Bankrotní modely

V rámci Bankrotních modelů, spadajících dle autorů odborné literatury do vyšších ukazatelů či nástrojů finanční analýzy, byla autorem práce vybrána metoda Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o., která může být využita pro všechny typy výrobních společností, které neobchodují akcie na kapitálovém trhu, tudíž i pro analyzovanou akciovou výrobní společnost a Beermanova diskriminační funkce, která byla modelována přímo pro potřeby výrobních podniků.

Altmanova formule bankrotu pro s.r.o.

Pro bankrotní model Altmanova formule bankrotu byla vybrána modifikace modelu s.r.o., kdy detaily jednotlivých výpočtů jsou uvedeny v Příloze 4. Následující Graf 28 znázorňuje nejen výsledné hodnoty Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o. v analyzované společnosti, ale i doporučené hodnoty a limity, kde by se měla společnost pohybovat:

Graf 28 Ukazatel Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o. ve Společnosti (2016–2021)



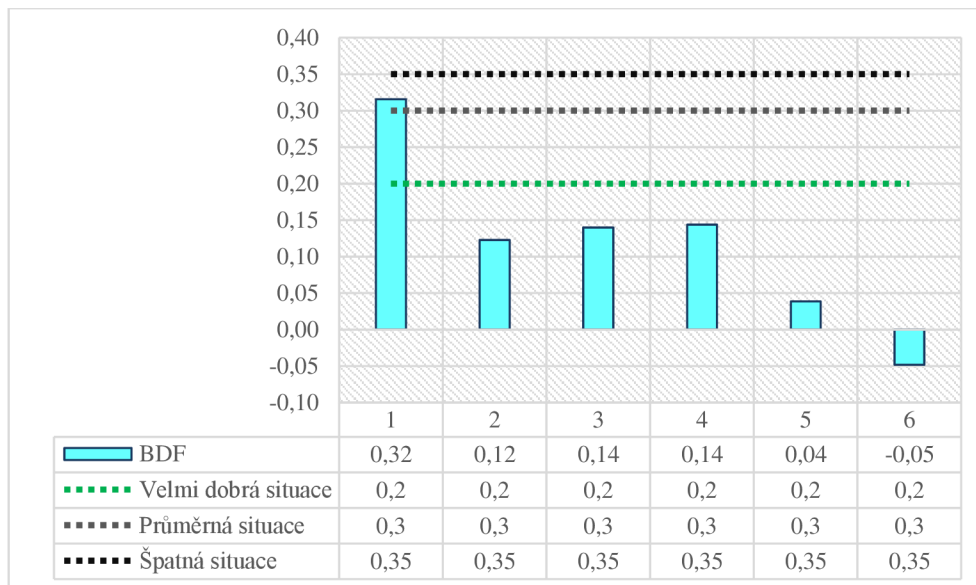
Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Jak je patrné z Grafu 28, podnik je dle Altmanova formule bankrotu pro s.r.o. ve Společnosti ohrožen ve všech letech sledovaného období bankrotem, kdy pouze v roce 2018 se podnik nacházel na dolní hranici tzv. šedé zóny, která se vyznačuje neurčitou finančně-ekonomickou situací podniku a pokud se analyzovaný podnik nachází v daném pásmu, nedá se s jistotou určit, zda podniku problémy s bankrotem hrozí, nebo ne. Vzhledem však k výsledkům daného ukazatele v následujících letech se dá však předpokládat, že by analyzovanému podniku bankrot hrozil, což potvrzuje nepříznivé výsledky v oblasti likvidity či zadluženosti a rentability v rámci poměrových ukazatelů společnosti, které byly taky použity pro výpočet celkové hodnoty, přičemž každému dílčímu výpočtu byla přidělena jiná váha dle jeho významnosti. Výpočet Altmanova Z-skóre také podává informaci o tom, že ačkoliv dosahuje Společnost ve sledovaném období největšího pozitivního vývoje jednotlivých ukazatelů (zejména rentability a likvidity v souvislosti s mj. nárůstem tržeb), nestačí provozní činnost podniku k tomu, aby nebyl podnik ohrožen bankrotem.

Beermanova diskriminační funkce

Výpočty Beermanovy diskriminační funkce jsou obsaženy v Příloze 4, kdy následující Graf 29 zobrazuje výsledné hodnoty analyzované Společnosti i doporučené hodnoty dle autorů odborné literatury:

Graf 29 Ukazatel Beermanovy diskriminační funkce ve Společnosti (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Jak vyplývá z Grafu 29 a legendy interpretace výsledných hodnot dle Kubičkové, Jindřichovské (2014, s. 225), výsledné hodnoty analyzovaného podniku jsou přesně opačné než v případě ukazatele Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o., neboť dle Beermanovy diskriminační funkce by měl podnik dosahovat nejhorší hodnoty odpovídající výkladu zhoršené finanční situace podniku v roce 2016, kdežto po zbytek monitorovaného období by měly hodnoty Společnosti z hlediska posuzování finanční situace podniku být ve velmi dobré kondici, kdy v roce 2021 dosahovaly hodnoty dokonce záporných hodnot. Vzhledem k dosavadním výsledkům horizontální a vertikální analýzy i analýzy poměrových ukazatelů (zejména likvidity a zadluženosti) se však autor práce přiklání spíše k interpretaci výsledků Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o. a souhlasí s výzkumem Veselé (2011), která uvádí, že použití Beermanovy diskriminační funkce i v jejím analyzovaném podniku bylo spíše rozporuplné a s nejistým až téměř opačným výsledkem oproti ostatním použitým ukazatelům a modelům, což přisuzuje zejména ke složité konstrukci výpočtu, který obsahuje deset poměrových ukazatelů, jejímž výsledkem je i v případě ztrátového podniku s nízkou likviditou, vysokou zadlužeností a nízkou rentabilitou kladné hodnocení finanční situace podniku, což autor práce potvrzuje na i na případě analyzované Společnosti.

3.5.2 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty byl autorem vybrán z důvodu, že ve svém výpočtu využívá i ekonomické náklady na vlastní kapitál v podobě přírážky za potenciální výnos bezrizikové či druhé nejlepší podnikatelské alternativy, což má větší vypovídající hodnotu pro akcionáře než pouhé využití účetního zisku. Vzhledem k faktu, že 100 % podílu analyzovaného podniku bylo v průběhu sledovaného období odkoupeno akcionáři ze Skupiny PPF, považuje autor práce ukazatel ekonomické přidané hodnoty za stěžejní z hlediska měření rentability či výkonnosti podniku, kdy podnik vytváří hodnotu pro akcionáře pouze tehdy, pokud jeho provozní výnosy převyšují náklady investovaného kapitálu včetně již zmíněných

nákladů obětovaných příležitosti. Kubičková, Jindřichovská (2015, s. 297) zmiňují, že zatímco ukazatele rentability označující se jako tradiční (EAT, EBIT, ROA, ROE, ROCE apod.) se zaměřují na ziskovost, moderní ukazatele (EVA, RONA, CFROI, CVA apod.) se zaměřují na růst hodnoty podniku, přičemž zatímco ukazatel EVA je používán spíše v krátkodobém výhledu, pro dlouhodobý výhled je vhodné uvažovat ve výpočtu faktor času a rizika (diskontování).

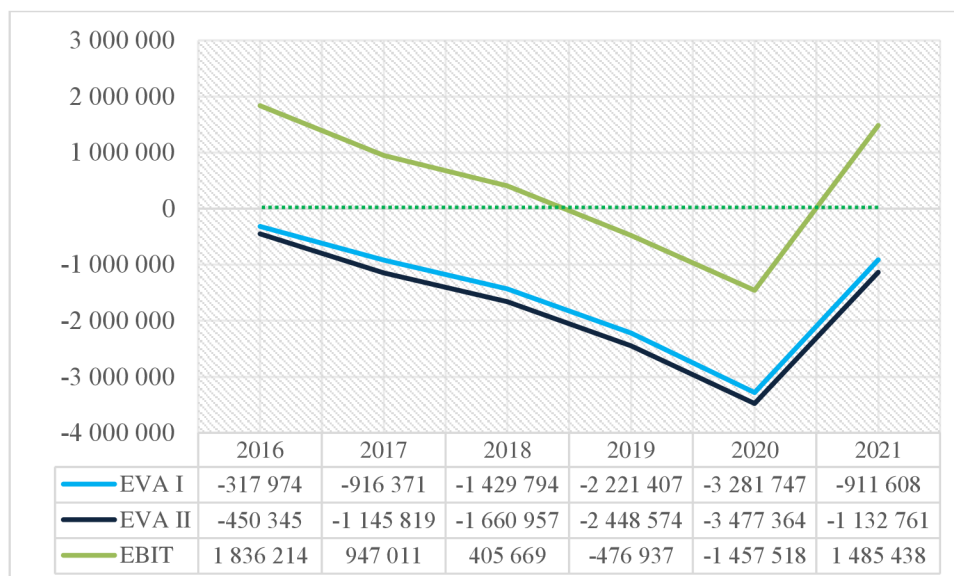
Výpočet ukazatele EVA, který představuje rozdíl čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT) a hodnotou investovaného kapitálu, je uveden v Příloze 4. Nejprve je vypočten NOPAT, a to jako $EBIT \times (1 - t)$. Poté je potřeba vypočíst průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), a to podle Vzorce 26, přičemž autor práce se přiklonil k pohledu Růčkové (2021), která definuje na rozdíl od Samonase (2015) hodnotu vlastního a cizího kapitálu jako účetní, nikoliv tržní hodnotu. Ve Vzorcí 26 však autor práce identifikoval chybu ve vzorci WACC od Samonase, která byla potvrzena Růčkovou (2019) i Samonasem v další části kapitoly (Samonas, 2015, s. 130), kdy správnou podobu výpočtu WACC znázorňuje Vzorec 31:

$$WACC = \frac{D}{D+E} \times K_d(1 - T) + \frac{E}{D+E} \times K_e \quad (31)$$

kde platí, že jsou všechny položky stejné jako ve Vzorcí 26, pouze v druhé části vzorce je uveden místo cizího kapitálu ku celkovému kapitálu vlastní kapitál ku celkovému kapitálu vynásobený nákladem na vlastní kapitál.

Náklady na cizí a vlastní kapitál jsou dalšími položkami WACC, které je potřeba dopočíst. Pro Náklady na cizí kapitál byly použity informace o úrokových mírách zmíněné přímo analyzovanou Společností ve Výročních zprávách podniku (Škoda Transportation a.s., 2016–2021), kdy nejpresnějším výpočtem nákladů na cizí kapitál by bylo vypočíst poměr skutečně zaplacených úroků za daný rok k výši jistiny na začátku období, jelikož však tyto údaje byly uvedeny pouze ve Výročních Zprávách v letech 2018–2021, rozhodl se autor práce vypočítat průměrnou úrokovou míru váženým průměrem, kdy vahami jsou výše zůstatků jednotlivých úvěrů na začátku roku (výpočet v Příloze 4). V rámci stanovení hodnot Nákladů na vlastní kapitál se autor práce rozhodl použít částečně údaje opět z Výročních zpráv Společnosti, neboť z detailu poskytnutých úvěrů a půjček bylo zjištěno, že Společnost čerpala nebankovní akcionářské úvěry či úvěry od mateřské Společnosti (Skoda B.V, PPF IndustryCo B.V, PPF Beer Topholdco B.V.), přičemž kromě roku 2016, kdy činila úroková míra hodnotu 10 %, byla úroková míra těchto úvěrů v následujících letech monitorovaného období totožná, a to 8,5 % (Škoda Transportation a.s., 2016–2021). Přesto se však autor práce rozhodl o další přírážku k této úrokové míře, a to za podnikatelské riziko, kterou v sobě provozní činnost analyzovaného subjektu obnáší, kdy autor práce zvolil hodnotu této přírážky o 3 % a 5 %, přičemž výsledná hodnota EVA bude modelována se dvěma variantami dle stanovených nákladů na vlastní kapitál, jak je znázorněno na Grafu 30:

Graf 30 Ekonomická přidaná hodnota ve Společnosti a komparace s EBIT (2016–2021)



Zdroj: Škoda Transportation (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty (v tis. Kč)

Z Grafu 30 je patrné, že ve všech letech celého sledovaného období a v obou uvažovaných variantách vlastního nákladu na kapitál vychází výsledná hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA záporná, což znamená, že společnost ve sledovaném období nebyla schopna generovat ekonomickou přidanou hodnotu a pro akcionáře by bylo vhodnější investovat svůj kapitál do jiné investiční alternativy, kdy hodnota ukazatele EVA musí být vyšší než 0, aby byl analyzovaný podnik schopný zvyšovat svoji původní hodnotu. Z Grafu 30 dále vyplývají rozdíly mezi účetním pojetím zisku EBIT a ekonomickou přidanou hodnotou, která je záporná i v letech, kde EBIT dosahoval kladných hodnot, a to až ve výši 1,8 mld. Kč. Dle Máčeho (2020) v tomto případě snižuje daný podnik svým provozem hodnotu kapitálu svých vlastníků.

3.5.3 NPV a DCF

Autor práce se při výběru vhodných metod finanční analýzy přiklonil k poznámce Máčeho (2020), že zatímco ukazatel Ekonomické přidané hodnoty měří výkonnost podniku spíše v krátkodobém horizontu, ukazatele jako např. diskontované Cash Flow obsahují ve výpočtu i faktor času a rizika a jsou tedy vhodné pro monitorování dlouhodobé výkonnosti podniku. Jelikož je Společnost ve svých vyjádření na webových stránkách a ve Výročních zprávách podnikatelsky ambiciózní, což dokazuje např. i změna na pozici CEO v únoru 2022, kdy vedení Společnosti převzal zkušený manažer se zkušenostmi s vedením konkurenční Společnosti Alstom, kdy akcionář PPF Group N.V. požaduje od nového CEO dosažení cíle zvýšení tržního podílu Společnosti na poli konkurence světového formátu (PPF, 2022b). Vzorec pro kalkulaci návratnosti investice zohledňující faktor času a rizika vyjadřuje Knápková et al. 2017, s. 152 prostřednictvím Vzorce 27:

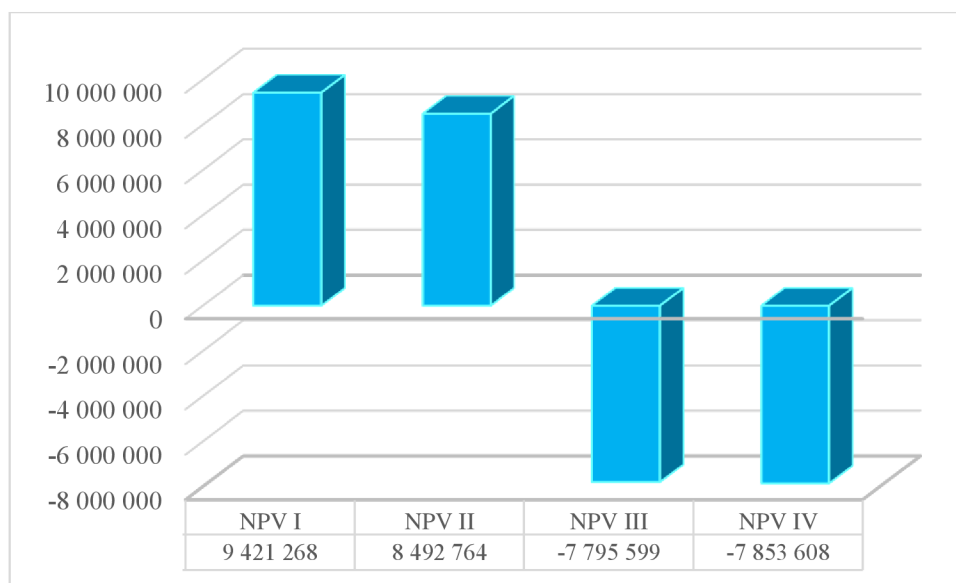
$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (27)$$

kde CF_t jsou peněžní toky z realizace investičního projektu, kdy investičním projektem bude z pohledu akcionáře (Skupina PPF) nákup analyzované společnosti, který bude představovat kapitálový výdaj spojený s investicí (K), a diskontní sazba (i) bude použita stejně jako v rámci výpočtu Ekonomické přidané hodnoty v několika variantních modelech, neboť se prakticky jedná o náklady na vlastní kapitál neboli požadovanou výnosnost akcionářů. Leinweber et al.

(2014, s. 155) dodává, že ukazatel NPV obsahuje navíc vůči výpočtu DCF právě odečtení vstupní investice (K). Vstupní investice tvořila v tomto případě 8,3 mld. Kč, jak uvádí Zenkner (2018) čerpající z Výroční zprávy společnosti PPF. Stejný zdroj dále uvádí, že součástí dohody o prodeji byl také akcionářský úvěr v hodnotě téměř 900 mil. Kč, a to na provozní výdaje Společnosti, která ztratila za poslední dobu několik významných zakázek, jako např. zrušený tendr na tramvaje pro Varšavu za více než 16 mld. Kč.

Výpočet peněžních toků pro ukazatel NPV a DCF bude probíhat dle Schwesera (2018, s. 126), který definuje tzv. FCFE (Free Cash Flow to Equity), a to jako volný peněžní tok, kterým mohou akcionáři disponovat a který se vypočte jako provozní CF očištěné o kapitálové výdaje přičtením tzv. čistých dluhů, které autor definuje jako emitovaný dluh očištěný o splátku dluhu, přičemž autor práce použil již vypočtené údaje z Výroční zprávy Společnosti, a to zůstatek půjček a úvěrů ke konci daného roku, který odpovídá sumě položek Dlouhodobé půjčky, úvěry a cenné papíry a Krátkodobé půjčky, úvěry a cenné papíry z Výkazu o finanční pozici ve Společnosti. Jelikož byla investice v podobě odkupu 100% podílů společnosti Škoda Transportation a.s. akcionáři PPF uskutečněna v roce 2018, začíná výpočet právě tímto rokem (0. rok), přičemž pro další roky 2019–2021 byly použity již známé informace z Výkazů Společnosti a od roku 2022 do roku 2023 byla uvažována perpetuita v podobě nekonečného růstu o 3,5 % po třetím roce (výpočet je uveden v Příloze 4). Výsledky výpočtů při těchto předpokladech demonstruje následující Graf 31:

Graf 31 NPV ve Společnosti (2018–2023)

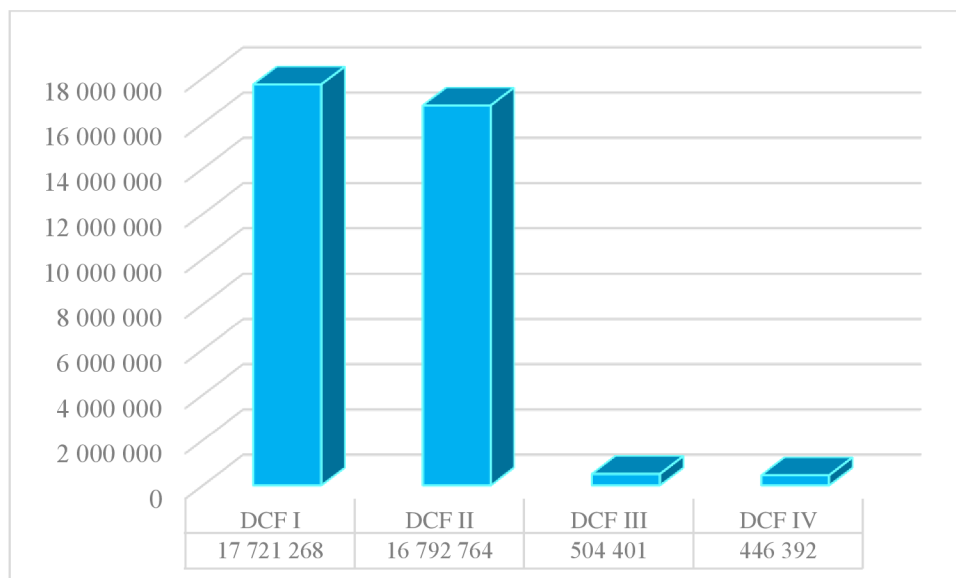


Zdroj: Škoda Transportation (2018–2021), vlastní zpracování a výpočty (v tis. Kč)

Jak vyplývá z Grafu 31, v případě NPV I, kdy byla použita ve výpočtech diskontní sazba 11,5 % a FCFE a v případě NPV II, kdy byla použita ve výpočtech diskontní sazba 13,5 % a FCFE, se po odečtení kapitálových výdajů na počáteční investici pohybuje diskontované CF na úrovni 8,5–9,5 mld. Kč. Jak již bylo však nastíněno výše, jedná se o diskontované čisté CF z provozní činnosti podniku, které je očištěno o kapitálové výdaje a ke kterému jsou přičteny krátkodobé a dlouhodobé půjčky a úvěry dle doporučení Schwesera (2018), tzv. jedná se o CF, které je disponibilní pro akcionáře Společnosti, obsahuje však v sobě i cizí zdroje. Jelikož z horizontální a vertikální analýzy a analýzy zadluženosti vyšlo, že Společnost čerpá v absolutní i relativní výši poměrně velkou část cizích zdrojů, a to i ve formě úvěrů a půjček, rozhodl se autor práce namodelovat dále další dva případy výpočtu NPV, které jsou na Grafu 31 demonstrovány jako NPV III, ve kterém je použita ve výpočtu diskontní sazba 11,5 % a CFO očištěné o kapitálové výdaje, které jsou vzhledem ke strategii Společnosti nezbytné pro

udržení její konkurence schopnosti, a dále jako NPV IV, ve kterém je použita ve výpočtu diskontní sazba 13,5 % a opět CFO očištěné o kapitálové výdaje, které představuje disponibilní CF z provozní činnosti pro akcionáře generované pouze samotnou činností podniku, nikoli prostřednictvím cizích zdrojů. Jak je vidět na Grafu 31, v případě výpočtu NPV III a NPV IV je diskontované CF pro akcionáře po odečtení původního kapitálového výdaje za celé pětileté období záporné, a to na úrovni cca 7,8 mld. Kč. Následující Graf 32 zobrazuje DCF vypočtené se stejnými parametry jako NPV v Grafu 31, ale bez odečtení prvotního kapitálového výdaje:

Graf 32 DCF ve Společnosti (2018–2023)



Zdroj: Škoda Transportation (2018–2021), vlastní zpracování a výpočty (v tis. Kč)

Jak je patrné z Grafu 32, pokud by nedošlo ve výpočtech k odečtení prvotního kapitálového výdaje spojeného s investicí do odkupu 100% podílu ve Škodě Transportation, činilo by DCF I a DCF II, ve kterých je opět použita diskontní sazba 11,5 % a 13,5 % a FCFE, téměř 17–18 mld. Kč, ale opět je potřeba vzít na zřetel, že se jedná sice o diskontované disponibilní cash flow pro akcionáře z provozní činnosti podniku, ale jsou v něm obsažené i cizí zdroje v podobě dlouhodobých i krátkodobých půjček a úvěrů. Na Grafu 32 je dále zobrazeno DCF III a DCF IV, ve kterých je opět modelována diskontní sazba ve výši 11,5 % a 13,5 %, ale místo FCFE je zde použito CFO očištěné o nutné výdaje v podobě kapitálových výdajů, přičemž v takovém případě bez odečtení prvotního kapitálového výdaje spojené s investicí akcionářů je již diskontované provozní CF generované pouze samotnou činností analyzovaného podniku kladné, a to ve výši cca půl mld. Kč v obou variantách použité diskontní sazby za celé pětileté období.

3.6 Analýza v rámci mezipodnikového srovnávání

Pro interpretaci některých výsledných hodnot ukazatelů vycházejících z finanční analýzy i pro porovnání výsledků s konkurenty v oboru je vhodné provést tzv. benchmarking neboli mezipodnikové srovnávání vybraných ukazatelů finanční analýzy. V rámci finančního zhodnocení výkonnosti společnosti Škoda Transportation a.s. je dle názoru autora práce provést benchmarking nezbytné i vzhledem ke stanovené strategii Skupiny, a to posílit svou tržní pozici i na mezinárodním poli a přiblížit se svými výsledky největším konkurentům v oboru dopravního strojírenství. Dle Zenknera (2018) jsou nejvýznamnějšími konkurenty Škody Transportation a.s. v regionálním měřítku polská Pesa Bydgoszcz, přičemž hlavními hráči na evropském trhu jsou dle autora francouzský Alstom a německý Siemens Mobility. Vzhledem

k ambicím Skupiny se autor práce rozhodl použít pro benchmarking právě konkurenční společnosti Alstom a Siemens Mobility. Dalšími konkurenty v Evropě jsou firmy Bombardier Transportation, švýcarský Stadler Rail či Hitachi Rail se sídlem v Itálii (Sůra, 2017). Dle Railtarget (2022) dokončila společnost Alstom na začátku roku 2021 akvizici s firmou Bombardier Transportation a posílila tímto krokem svoji pozici ve všech geografických regionech, přičemž celý koncern zaměstnává cca 75 tisíc zaměstnanců v 70 zemích. Dalšími konkurenty v Evropě v oboru výroby kolejových vozidel jsou polská akciová společnost Newag SA a španělská společnost CAF (Československý dopravák, 2016).

Autor práce bude provádět benchmarking společnosti Škoda Transportation, Siemens Mobility a Alstom za poslední tři fiskální období, které začíná u Škody Transportation 01.01. a končí k 31.12. 2019–2021, u Siemens Mobility začíná 01.10. a končí k 30.09. 2020–2022 a u Alstom začíná 01.02. a končí 31.03. 2020–2022. Vzhledem k různorodé velikosti analyzovaných společností, příp. nejednotné měny ve finančních výkazech, bude autor práce používat jen ukazatele relativní, nikoli absolutní. Pro snížení negativních vlivů v důsledku použití velké variability hodnot ukazatelů u různě velkých analyzovaných společností bude v rámci mezipodnikového srovnávání kromě metody jednorozměrné (metoda prostého pořadí) využita analýza vícerozměrných metod, a to tzv. Metoda normované proměnné, která variabilitu hodnot ukazatelů respektuje. Všechny primární data čerpaná z Finančních výkazů jednotlivých společností i výpočty ukazatelů v rámci mezipodnikového srovnávání jsou uvedena v Příloze 5. Všechny tři analyzované společnosti účtují dle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS.

3.6.1 Jednorozměrná metoda benchmarkingu

Autorem práce byly vybrány následující poměrové ukazatele pro jednorozměrnou metodu prostého pořadí: ROS, ROA, ROE, ROE z CFO, Doba obratu celkových aktiv, pohledávek, závazků a zásob, Běžná likvidita I. stupně, Likvidita z provozního CF, Věřitelské riziko a Doba splácení dluhu.

Následující Tabulka 10 znázorňuje úroveň ukazatelů rentability v rámci mezipodnikového srovnávání:

Tabulka 10 Ukazatele rentability v rámci mezipodnikového srovnávání (2019–2022)

Ukazatele rentability	Společnost	2019/2020	2020/2021	2021/2022
ROS	Škoda Transportation	-4,82%	-13,22%	9,58%
	Siemens Mobility	2,41%	7,52%	7,48%
	Alstom	6,65%	3,41%	1,01%
ROA	Škoda Transportation	-1,97%	-5,64%	5,40%
	Siemens Mobility	4,43%	21,98%	20,22%
	Alstom	4,19%	1,06%	0,51%
ROE	Škoda Transportation	-4,20%	-14,90%	13,43%
	Siemens Mobility	40,40%	155,08%	199,14%
	Alstom	16,38%	3,29%	1,73%
ROE na bázi CF	Škoda Transportation	1,96%	6,60%	28,82%
	Siemens Mobility	10,47%	12,35%	-8,15%
	Alstom	14,30%	4,99%	6,39%

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2019–2021), Alstom (2021–2022), Siemens Mobility (2021–2022), vlastní zpracování a výpočty

Jak je patrné z Tabulky 10, nejlépe si vede v prvních třech sledovaných ukazatelích rentability společnost Siemens Mobility, na druhém místě se umístila Škoda Transportation a na posledním místě společnost Alstom, která vykazovala kromě ROE nejlepší hodnoty na pomezí let 2019 a 2020, ale v následujících letech došlo k výraznému poklesu rentability, což může naznačovat negativní jev spojený s akvizicí společnosti Bombardier. Škoda Transportation naopak dominuje v ukazateli ROE na bázi CF, kde si sice v prvních dvou letech vedla lépe společnost Siemens Mobility, v posledním roce však měla tato společnost záporné CFO, na rozdíl od Skupiny. U společnosti Alstom je opět patrný pokles rentability z CFO na přelomu roku 2020. Výsledné hodnoty rentability v komparaci s vybranými konkurenty u analyzované Společnosti lze tedy shrnout jako průměrné v posledním roce sledovaného období, stále však s rezervou vůči konkurentu Siemens Mobility.

Následující Tabulka 11 znázorňuje úroveň ukazatelů aktivity v rámci mezipodnikového srovnávání:

Tabulka 11 Ukazatele aktivity v rámci mezipodnikového srovnávání ve dnech (2019–2022)

Ukazatele aktivity	Společnost	2019/2020	2020/2021	2021/2022
Doba obratu celkových aktiv	Škoda Transportation	892	856	648
	Siemens Mobility	198	125	135
	Alstom	579	1173	716
Doba obratu pohledávek	Škoda Transportation	289,28	294,58	129,41
	Siemens Mobility	178,70	115,61	126,34
	Alstom	143,53	208,32	155,55
Doba obratu závazků	Škoda Transportation	473,65	532,04	387,84
	Siemens Mobility	176,29	107,16	121,25
	Alstom	430,83	782,43	500,28
Doba obratu zásob	Škoda Transportation	104,96	121,98	120,85
	Siemens Mobility	0,61	0,69	2,35
	Alstom	77,58	123,07	77,24

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2019–2021), Alstom (2021–2022), Siemens Mobility (2021–2022), vlastní zpracování a výpočty

Z Tabulky 11 vyplývá, že opět ve všech sledovaných ukazatelích si vede nejlépe společnost Siemens Mobility, která dosahuje nejnižších hodnot Doby obratu jednotlivých položek aktiv i celkových aktiv, což ukazuje na efektivní řízení výrobního provozu prostřednictvím využíváním svých aktiv ve společnosti, zatímco nejhůře si vede v době obratu celkových aktiv a závazků společnost Alstom, zejména opět v posledních dvou letech sledovaného období. Analyzovaný podnik Škoda Transportation si naopak vede nejhůře v oblasti ukazatele Doby obratu zásob, kde dominuje vzhledem k minimální hodnotě zásob opět Siemens Mobility, ale v posledním roce monitorovaného období dokáže své zásoby obrátit zpět v tržby i v ostatních ukazatelích nejhůře Alstom. Lze proto konstatovat, že i pokud nebudeme brát v potaz extrémně nízké hodnoty zásob u podniku Siemens Mobility, má Škoda Transportation stále prostor pro efektivnější řízení výrobního procesu, které by se odrazilo právě na době obratu zásob, a to vzhledem ke komparaci několikanásobně většího podniku Alstom.

Úroveň ukazatelů likvidity, solventnosti a zadluženosti v rámci mezipodnikového srovnávání znázorňuje následující Tabulka 12:

Tabulka 12 Ukazatele likvidity, solventnosti a zadluženosti v rámci mezipodnikového srovnávání ve dnech (2019–2022)

Ukazatele likvidity	Společnost	2019/2020	2020/2021	2021/2022
Běžná likvidita I. stupně	Škoda Transportation	1,55	0,98	0,93
	Siemens Mobility	1,25	1,28	1,25
	Alstom	1,08	0,75	0,81
Likvidita z provozního CF	Škoda Transportation	0,03	0,05	0,22
	Siemens Mobility	0,02	0,02	-0,01
	Alstom	0,06	0,03	0,04
Ukazatele solventnosti a zadluženosti	Společnost	2019	2020	2021
Věřitelské riziko	Škoda Transportation	53,09%	62,17%	59,83%
	Siemens Mobility	89,03%	85,83%	89,85%
	Alstom	74,42%	66,69%	69,89%
Doba splácení dluhů	Škoda Transportation	57,60	24,91	5,17
	Siemens Mobility	77,47	49,03	-108,53
	Alstom	20,34	41,39	36,75

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2019–2021), Alstom (2021–2022), Siemens Mobility (2021–2022), vlastní zpracování a výpočty

I ukazatele likvidity, jak potvrzují data z Tabulky 12, potvrzují nejlepší řízení pracovního kapitálu u společnosti Siemens Mobility, která dosahuje nejlepších hodnot u Běžné likvidity I. stupně, ovšem u Likvidity z CFO dosahuje hodnot nejhorsích, jak se již projevilo v rámci ukazatele na bázi CFO u rentability, kdy společnost Siemens Mobility má největší problémy ze sledovaných společností s generováním kladného CF z provozní činnosti podniku. Stejně jako u rentability ROE na bázi CFO dominuje i u Likvidity z provozního CF společnost Škoda Transportation, naopak u Běžné likvidity I. stupně se pohybuje na druhém místě, kdy v těsném závěsu se umístila společnost Alstom. Vzhledem k hodnotám Běžné likvidity I. stupně u Siemens Mobility je i v této oblasti prostor pro zlepšení daného ukazatele, ale je potřeba brát v potaz i rozhodnutí o finanční politice společnosti.

3.6.2 Metoda normované proměnné

Jelikož byly autorem práce vybrány v rámci mezipodnikového srovnávání takové konkurenční podniky, které svou velikostí nejsou srovnatelné (a tedy ani velikostí jednotlivých položek z účetních výkazů, kdy např. vybraná norská dceřiná společnost německé mateřské společnosti Siemens Mobility má cca pětinaové tržby oproti Škoda Transportation, kdežto podnik Alstom měl oproti Škoda Transportation v posledním roce sledovaného období tržby cca dvacetipětinaobné), přiklonil se autor práce k výběru vícerozměrné metody podnikového srovnávání, a to Metody normované proměnné pomocí směrodatné odchylky, jejíž výpočet prezentuje Vzorec 28:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_{ij} - x_{pj})^2} \quad (28)$$

podle kterého vyplývá, že Metoda normované proměnné respektuje díky výpočtu aritmetického průměru a směrodatné odchylky variabilitu hodnot ukazatelů. Autorem práce byly vybrány následující poměrové ukazatele pro Metodu normované proměnné: ROS, ROE, Doba obratu celkových aktiv a zásob, Běžná likvidita I. stupně, Likvidita z provozního CF

a Doba splácení dluhu. V rámci výpočtu postupoval autor nejprve převedením výsledných procentních hodnot vybraných ukazatelů na číselné hodnoty, dále výpočtem jejich aritmetického průměru, rozptylu a směrodatné odchylky u každého ukazatele, dále označením charakteru daného ukazatele (zda jsou žádaným stavem vyšší či nižší hodnoty) a dle legendy od Špičky (2017, s. 146) došlo k odečtení buď aritmetického průměru od původní hodnoty ukazatele či naopak, kdy rozdíl byl dále vydělen směrodatnou odchylkou a tyto výsledné hodnoty byly poté vstupem pro určení finálního pořadí analyzovaných společností v rámci jednotlivých ukazatelů. V rámci metody normované proměnné byl sledován pouze poslední fiskální rok monitorovaného období, tj. rok 2021 u společnosti Škoda Transportation a přelom roku 2021 a 2022 u společností Siemens Mobility a Alstom. Autor práce identifikoval chybu ve Vzorcí 29 a Vzorcí 30 uvedených v teoretické části práce, kdy Kubíčková, Jindřichovská (2015, s. 274) uvádějí ve jmenovateli Vzorců na výpočet výsledné hodnoty Metody normované proměnné druhou mocninu směrodatné odchylky, použita musí být z logického postupu ale pouze neumocněná směrodatná odchylka.

Jak vyplývá ze zpracovaného výpočtu uvedeného v Příloze 5, v rámci Metody normované proměnné se umístil na celkovém 1. místě nejlepších výsledků za vybrané ukazatele pro mezipodnikové srovnání podnik Siemens Mobility, a to s celkovým součtem výsledné hodnoty normované proměnné 6,35, přičemž na druhém místě se umístil podnik Škoda Transportation se zápornými 0,73 body a na posledním místě se umístila společnost Alstom s také zápornými 5,62 body. Co se týče jednotlivých dílčích ukazatelů přepočtených na normovanou proměnnou, Škoda Transportation se umístila s nejlepším výsledkem v rámci ukazatele ROS a Likvidity z CFO, ve všech ostatních kategoriích se umístila nejlépe společnost Siemens Mobility. Nejhůře si vedla Škoda Transportation v oblasti Doby obraty zásob a v oblasti ROE a Doby obratu CA se umístila Škoda Transportation na druhém místě před podnikem Alstom jen o řád jedné až tří desetiny bodu.

3.7 Souhrn výsledků a doporučení

Finanční analýzou a zhodnocením výkonnosti společnosti Škoda Transportation byly autorem práce zjištěny poznatky, které jsou shrnuty níže a odpovídají na předem stanovené otázky finanční analýzy v rámci druhé podkapitoly analytické části práce. V rámci horizontální analýzy bylo zjištěno, že dlouhodobá **aktiva** společnosti v celém sledovaném období (2016–2021) setrvala rostla, což je přirozené pro výrobní společnosti vzhledem k potřebě investic do dlouhodobého hmotného majetku, jako jsou nejen výrobní stroje, ale nové budovy a pozemky. Na základě vertikální analýzy bylo zjištěno, že poměr dlouhodobých a oběžných aktiv na celkových aktivech společnosti se pohybuje v celém sledovaném období na podobné úrovni (téměř 50 %), což může mimo jiné naznačovat vyrovnanou **investiční politiku** společnosti, z důvodu, že nedochází v průběhu času k poklesu hodnoty dlouhodobých aktiv odepisováním dlouhodobého majetku. Autor práce došel prostřednictvím analýzy absolutních hodnot investic a odpisů k závěru, že lze investiční politiku Společnosti hodnotit pozitivně vzhledem k faktu, že po převzetí Skupiny akcionářem z PPF začaly investice převyšovat odpisy ve Společnosti, což je opačný trend, než vykazovala Společnost za bývalých vlastníků Společnosti, přičemž nutnost investic je nezbytný vzhledem k definované strategii Společnosti za udržení konkurenceschopnosti a zvýšení tržního podílu Skupiny na teritoriích v rámci celé Evropy. Co se však týče rozhodování o budoucí investiční politice, je autorem práce doporučeno vzít při rozhodování o pokračování extenzivní politiky fakt, že rychlost obratu dlouhodobého majetku nedosahuje v letech 2019 a 2020 hodnoty jedna (přičemž v letech 2017, 2018 a 2021 přesahuje tento ukazatel hodnotu jedna pouze v řádu jednotek desetín), což může signalizovat nadměrné množství kapitálu vázající peněžní prostředky či neefektivitu spojenou s provozní výkonností podniku.

V rámci sledování vývoje oběžných aktiv došlo k nejvýraznější změně v oblasti pohledávek z obchodního styku, kdy vzhledem k faktu, že hodnota **pohledávek** nevykazovala v průběhu sledovaného období přílišné výkyvy, pokud je k nim započtena i hodnota smluvních aktiv, které účtuje Společnost od roku 2018 do roku 2021, což by mohlo signalizovat přítomnost nedobytných pohledávek, na které by musely být v budoucnu tvořeny opravné položky, kvůli čemuž by došlo ke snížení výsledku hospodaření, nebo se může jednat o skutečnost, že je Skupina výrobně neefektivní vzhledem k dlouhé době fakturace a následnému inkasu pohledávek, a to kvůli provozní neefektivitě a následným zpožděním ve výrobě. Další možnost projev dlouhodobé vysoké úrovně nesplacených pohledávek, který byl následně prověřen skrze mezipodnikové srovnávání a ukazatele rentability, je charakter výroby daného odvětví, kdy kvůli dlouhé době vývoje kompletních vozidel a jejich výroby může docházet ke dlouhodobějším kontraktům, tzn., že se fakturace a doba inkasa neprojeví tak často, jako v oboru, kde dochází k rychlejšímu obratu pohledávek. Mezipodnikovým srovnáváním bylo však zjištěno, že doba obratu pohledávek je srovnatelná s konkurenčními podniky (cca 130 dní), kdy naopak v rámci analyzované Společnosti došlo k urychlení Doby obratu pohledávek z roku 2020 na rok 2021, což se následně pozitivně projevilo i v dalších ukazatelích rentability. Pozitivní pozorování identifikoval autor práce v roce 2021 z hlediska ROS z CFO, kdy hodnota tohoto ukazatele měla rostoucí trend v souladu s ROS z EAT, přičemž opačný případ by signalizoval neschopnost podniku inkasovat pohledávky (např. z důvodu změny platebních podmínek).

Co se týče položky **zásob**, z horizontální analýzy byly zjištěno, že k největšímu nárůstu hodnoty zásob došlo v posledním monitorovaném roce 2021, a to o téměř 40 % oproti roku 2020, přičemž v roce 2020 zároveň došlo k největšímu úbytku peněžních disponibilních prostředků, což může souviset právě s vynaložením finančních prostředků na pořízení těchto zásob. Doba obratu zásob byla jedním ze dvou ukazatelů vybraných pro mezipodnikové srovnávání, kde si vedla Škoda Transportation nejhůře ze všech komparovaných společností (zejména v posledním sledovaném roce 2021, kdy i několikanásobně větší společnost Alstom dosáhla téměř o 35 % nižší Doby obratu zásob).

Co se týká struktury **pasiv**, ve Společnosti převažují z hlediska financování aktiv cizí zdroje, kdy jeho trend zrcadlově kopíruje úroveň vlastních zdrojů. Autor práce z detailu Rozvahy (v Příloze 2) dále zjistil, že i když se úroveň základního kapitálu po celou dobu sledovaného období nezměnila, v roce 2017 a 2021 došlo k nárůstu vlastního kapitálu, což by mohlo být zapříčiněno kladným výsledkem hospodaření, autorem práce však bylo zjištěno, že důvodem nebyl pozitivní výsledek hospodaření, ale nárůst tzv. kapitálových fondů, kdy je legislativně dovoleno vlastníkům Společnosti vkládat do podniku příplatky mimo základní kapitál, aniž by se musely měnit zakladatelské dokumenty, přičemž dle Pokorné (2022) slouží toto řešení v případě, kdy daný podnik nedisponuje dostatečnými vlastními zdroji, a to např. pro účely testu nízké kapitalizace v návaznosti na **zadlužení** společnosti.

Položka dlouhodobých **závazků** se na první pohled v letech 2020 a 2021 výrazně snížila (cca o 50 %), autorem práce bylo však zjištěno, že od roku 2020 začala Společnost účtovat určitou část dlouhodobých závazků jako závazky Smluvní (obdobně jako Smluvní aktiva). Krátkodobé závazky mají rostoucí trend zejména od roku 2020, což může být pravděpodobně zapříčiněno opět nárůstem již zmíněných zásob, kdy na jednu stranu se nejeví jako příliš optimální držet velké množství zásob na skladě z důvodu vázání finančních prostředků v zásobách (navíc vzhledem k neměnní se struktuře dlouhodobého majetku), na druhou stranu je však pro podniky výhodnější financovat oběžná aktiva právě krátkodobými závazky. V rámci vertikální analýzy závazků bylo zjištěno, že dlouhodobé závazky jsou výrazně nižší (např. v roce 2021 téměř 7×) než dlouhodobý majetek, což znamená, že je dlouhodobý majetek financován i krátkodobými zdroji podniku, což si dle Růčkové (2021, s. 126) může dovolit pouze podnik,

kteřý má snadný přístup k externímu financování, přičemž vzhledem k organizačnímu uspořádání Skupiny, která patří pod Skupinu PPF vlastníci i bankovní společnosti, v souladu s touto poučkou, přičemž stejný autor dále upozorňuje na důležitost vykazování dobrých hodnot v rámci poměrových ukazatelů rentability a likvidity. Autorem práce bylo dále zjištěno v rámci analýzy poměrových ukazatelů aktivity, že Doba obratu závazků je v každém roce monitorovaného období vyšší než Doba obratu pohledávek, což je hodnoceno pozitivně vzhledem k faktu, že v teoretické rovině může Společnost hradit své závazky z inkasovaných pohledávek za předpokladu, že provozně-výrobní činnost podniku není náročná na výdaje pro zajištění provozní činnosti Společnosti a nemusí být tak inkasované příjmy použity na krytí právě těchto provozních výdajů.

Úroveň **Pracovního kapitálu** autor práce vyhodnotil jako slabou oblast ve Společnosti vzhledem k faktu, že kvůli již zmíněnému vysokému nárůstu zásob a krátkodobým závazkům v letech 2020 a 2021 došlo k záporným hodnotám čistého pracovního kapitálu (se zvyšujícím se trendem propadu), což znamená, že by Skupina nebyla schopna uhradit svými pohledávkami a peněžními prostředky své krátkodobé závazky, přičemž by jí chybělo cca 3,9 mld. Kč v roce 2020 a cca 6 mld. Kč v roce 2021. Co se týče analýzy poměrových ukazatelů **likvidity**, výsledné hodnoty Běžné likvidity I. i II. stupně, Pohotovostní likvidity i peněžní likvidity se držely v průběhu monitorovaného období spíše na dolní hranici doporučených hodnot, což lze interpretovat několika způsoby: na straně jedné je pozitivní, že Společnost neváže nadměrné peněžní prostředky v oběžných aktivech, na druhé straně však mohou nastat problémy s platební schopností podniku, přičemž však autor práce bere v úvahu organizační uspořádání Společnosti, kdy akcionáři mohou poskytovat (a dle údajů z Výročních zpráv poskytují) analyzovanému podniku úvěry tak, aby byla platební schopnost Společnosti zachována. Pokud by byla Společnost odkázána pouze na zdroje cizí (banky apod.), mohla by nízká likvidita hrát negativní roli v získání úvěrů či vysokých nákladů na úvěry, které by mohly snižovat hospodářský výsledek Společnosti. Dle pohledu autora práce je však nezbytné zachovat i požadovanou rentabilitu pro akcionáře, což bylo zhodnoceno v rámci ukazatele EVA. I přes možnost poskytování úvěrů mateřskou společností PPF však autor práce doporučuje zaměřit se na zvýšení likvidity alespoň stabilně na dolní úroveň doporučených hodnot, a to vzhledem k faktu, že v roce 2020 a v roce 2021 generovala Skupina zápornou hodnotu čistého pracovního kapitálu, což signalizuje další možné problémy s likviditou. Jak vyplývá z provedené analýzy dle ukazatele Defensive interval, pokud by Společnost přestala generovat nové příjmy, byla by Skupina schopna pokračovat ve své činnosti v provozu při stávající úrovni likvidity cca jeden rok. Předpoklad, že je likvidita společnosti její slabou stránkou demonstrují i výsledky ukazatele Likvidity z CFO, u kterého byly výsledné hodnoty ještě nižší než v případě standardního ukazatele likvidity, tj. Společnost má ještě nižší schopnost hradit své krátkodobé závazky svou disponibilní peněžní zásobou generované ze své podnikatelské činnosti, a to zejména v roce 2017, 2019 a 2020, což je nebezpečné riziko vzhledem k negativnímu ovlivnění příjmů do budoucna v případě upadnutí do platební neschopnosti a pozdržení výroby např. kvůli nemožnosti hrazení svých závazků dodavatelům.

Z pohledu dlouhodobé platební schopnosti, tj. **solventnosti**, bylo autorem práce zjištěno v rámci ukazatele Úrokového krytí, že v letech 2019 a 2020, kdy byl výsledek daného ukazatele nejhorší, nebyly úroky pokryty hospodářským výsledkem (EBIT) pokryty ani jednou, což může negativně ovlivňovat rozhodování věřitelů o poskytování dalších úvěrů společnosti. V roce 2021 by byly úroky společnosti pokryty hospodářským výsledkem cca 6,8×, což však stále nedosahuje doporučené hodnoty osminásobku dle autorů odborné literatury. V rámci spíše teoretického ukazatele Doby splácení dluhu, což je doba splácení úvěrů Společností za předpokladu, že by se držely příjmy Společnosti na stále stejné úrovni, dosahovala v posledním monitorovaném roce Společnost těsně hraniční hodnoty doporučené autory

odborné literatury (5,17 let), v letech 2019 a 2020 došlo pak k nejhorsímu výsledku, kde by teoretická doba z důvodu nízkého CFO dosahovala až 57,6 let. Dle ukazatele Stupeň oddlužení, který demonstruje schopnost hradit své závazky generovaným CFO Společností, se nacházela Skupina ve vypjaté finanční situaci zejména od roku 2017 do roku 2021, přičemž v roce 2021 se hodnota tohoto ukazatele blížila k doporučené hodnotě, dle autora práce je však ještě potřeba vzít v potaz ponížení CFO o položky, které jsou nezbytně nutné k financování podniku, tj. výsledná hodnota ukazatele by tak byla ještě nižší.

Autor práce uvažoval pro komplexní zhodnocení finanční pozice Skupiny i **Bankrotní modely**, a to Altmanova formule bankrotu pro s.r.o. a Beermanovu diskriminační funkci, jejichž interpretace výsledných hodnot byla protichůdná, kdy v rámci Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o. se Společnost nacházela na dolní hranici tzv. šedé zóny pouze na začátku sledovaného období v roce 2016, kdežto po zbytek sledovaného období byla Společnost dle výsledných hodnot daného ukazatele ohrožena bankrotem. Autor práce dále interpretuje výpočet tohoto ukazatele jako signalizaci akcionářů, že ačkoliv dosahuje Společnost v monitorovaném období největšího pozitivního vývoje v oblasti ukazatelů zejména rentability či likvidity (související zejména s nárůstem tržeb v roce 2021), nestačí provozní činnost podniku k tomu, aby nebyla Společnost ohrožena bankrotem. Oproti tomu výsledky Beermanovy diskriminační funkce jsou zcela opačné, kdy v roce 2016 by se měla Skupina pohybovat ve zhoršené finanční situaci, zatímco po zbytek sledovaného období by se měla Skupina pohybovat ve velmi dobré situaci. Vzhledem k trendu ukazatelů rentability i dalších poměrových ukazatelů, kde byly obecně nejlepší výsledky právě v roce 2016, přiklání se autor práce k interpretaci výsledků Altmanovy formule bankrotu s.r.o. a souhlasí s výzkumem Veselé (2011), která uvádí výsledky Beermanovy diskriminační funkce s téměř opačným výsledkem než jiné použité metody v rámci jejího šetření.

Ukazatel **Zadluženosti** vlastního kapitálu potvrzuje nutnost Společnosti si na svůj provoz půjčovat, a to proto, že ve všech letech monitorovaného období dosahoval hodnota daného ukazatele vyšší úroveň než 1. Jelikož ukazatel Úrokového krytí zdaleka nepřevyšuje Maximální úrokovou míru dle doporučení autorů odborné literatury, kdy není doporučeno Společnosti se dále více zadlužovat. Autor práce však bere v úvahu opět organizační strukturu Společnosti, kdy akcionáři získávají výnos z akcionářských úvěrů, je potřeba však provést analýzu rentability, a to s důrazem na ukazatel **EVA**, který bere v úvahu kromě účetního zisku i zisk ekonomický, tj. včetně oportunitních nákladů obsažených v nákladu na vlastní kapitál ve Společnosti. Autor práce se rozhodl vzhledem k faktu, že 100 % podílu Skupiny bylo v roce 2018 odkoupeno akcionáři ze Skupiny PPF, využít stěžejní ukazatel EVA v rámci měření rentability či výkonnosti podniku, jelikož podnik vytváří hodnotu pro akcionáře pouze tehdy, pokud jeho provozní výnosy převyšují náklady investovaného kapitálu včetně již zmíněných oportunitních nákladů. Výsledky analýzy ukazatele EVA ukázaly, že ve všech letech monitorovaného období při obou uvažovaných variantách vlastního nákladu na kapitál (úroková míra úvěrů poskytovaných akcionáři + přírůstek 3 a 5 %) byl ukazatel EVA nižší než 0, tj. pro akcionáře by bylo výhodnější investovat svůj kapitál do druhé nejlepší podnikatelské alternativy, přičemž ukazatel EVA byl záporný i v letech, kdy byl EBIT kladný.

V rámci měření hodnoty Společnosti i s výhledem do budoucna a za uvažování faktoru času a rizika byly autorem práce ještě zpracovány dva ukazatele, a to **DCF** a **NPV**, kdy cílem bylo zjistit diskontované CF disponibilní pro akcionáře generované Společností za období od 2018 do roku 2023. Jako náklady na vstupní kapitál byly opět použity stejné varianty jako v případě ukazatele EVA, kdy v první variantě NPV bylo uvažováno FCFE, tj. CFO očištěné o kapitálové výdaje, ke kterému jsou přičteny krátkodobé a dlouhodobé úvěry, přičemž v rámci tohoto ukazatele se pohybuje NPV po odečtení prvotní kapitálové investice spojené s odkupem Skupiny na úrovni 8,5–9,5 mld. Kč. Autor práce dále namodeloval situaci, kdy vzhledem

k vysoké potřebě Skupiny čerpat cizí úvěry vypočetl NPV s CFO pouze očištěnými o kapitálové výdaje nutné vzhledem ke stanovené strategii Společnosti, tedy bez uvažování disponibilního CF v rámci dlouhodobých a krátkodobých půjček a úvěrů, přičemž výsledná hodnota takto definovaného NPV byla v tomto případě záporná, a to na úrovni cca 7,8 mld. Kč. Hodnota DCF se stejnými parametry (bez odečtení prvotního kapitálového nákladu na investici) by se pohybovala na úrovni 17 až 18 mld. Kč v případě uvažování FCFE, příp. na úrovni půl mld. Kč v případě CFO očištěného o nezbytné kapitálové výdaje.

K růstu celkového úplného **výsledku hospodaření** až v posledním roce monitorovaného období, zatímco téměř celé sledované období, tj. od roku 2016 do roku 2020 celkový úplný výsledek za účetní období setrvale klesal i přes fakt, že celkové provozní náklady klesaly pouze v roce 2017 a 2019, kdy však zároveň došlo k poklesu **tržeb** do roku 2019. Naopak největší růst tržeb zaznamenala Skupina v roce 2021, kdy došlo k nárůstu oproti roku 2020 téměř o 41 %, což se dále pozitivně projevilo v celé řadě ukazatelů **rentability**, jako je hodnota ROS, ROA, ROE i ROCE, však ve všech zmíněných ukazatelích nebylo dosaženo hodnot z roku 2016, což signalizuje stále otevřené možnosti výnosového potenciálu, kterého je Společnost schopna dosáhnout. Zatímco tedy v roce 2020 tempo růstu provozních nákladů (23,5 %) výrazně převýšilo tempo růstu tržeb (11,3 %), v roce 2021 byl trend opačný a tempo růstu tržeb (40,6 %) převýšilo téměř dvojnásobně tempo růstu provozních nákladů (21,4 %), což lze hodnotit pozitivně. Zda bude rentabilita podniku v následujících letech stále růst záleží na tom, zda byl nárůst tržeb v roce 2021 ojedinělým jevem a do dalších období bude opět pokračovat klesající trend, nebo zda bude Společnost schopna naplnit svou strategii a získat více zakázek i v následujících obdobích. Z hlediska ROA z CF hodnotí autor práce kladně zvyšující se trend tohoto ukazatele, který opět ale nedosahuje nejlepších hodnot z roku 2016, dá se však předpokládat, že se do roku 2021 již promítly investiční aktivity akcionářů Společnosti a pokud bude zachován i nadále rostoucí trend ukazatelů rentability, bude možné hodnotit využití aktiv Skupinou z pohledu přínosu kladného CFO kladně.

Z vertikální analýzy celkových **provozních nákladů** bylo zjištěno, že největší podíl na těchto nákladech tvoří ve Skupině spotřeba materiálových nákladů (v posledním roce sledovaného období 70 %, průměrná hodnota podílu za celé sledované období tvořila 66,8 %), což může signalizovat přirozený jev vzhledem k materiálově náročné výrobní činnosti podniku (výroba kompletních kolejových vozidel a dalších veřejných dopravních prostředků) či automatizaci výroby vzhledem k poměrně nízkému podílu osobních nákladů (průměrná hodnota za celé období je 24,6 %), navíc za předpokladu, že Skupina disponuje i vlastním vývojem a výzkumem a dle informací v kapitole o Představení společnosti disponuje Skupina cca 700 specialisty z oblasti Výzkumu a Vývoje, vysoký podíl materiálové spotřeby může však znamenat i neoptimálně nastavenou cenovou politiku s dodavateli materiálů, komponentů a externě poskytovaných služeb Společnosti. Stejně jako v oblasti rentability, i v oblasti nákladovosti byl zachycen stejný trend, kdy nejhorsích výsledků dosahovala Společnost v roce 2020, kdy se nákladovost pohybovala nad 100 %, v roce 2021 pak ukazatel Nákladovosti klesl na 93,8 %, tj. Společnost produkovala 1 Kč tržeb s 93,8 haléři, kdy opět nebylo dosaženo hodnot z roku 2016 (90 %). Autor práce proto usoudil, že by se Společnost měla zaměřit na oblast redukce nákladů neboť má potenciál snížit ukazatel Nákladovosti, aniž by se musela zhoršit kvalita výstupů s vlivem na nižší tržby v budoucnu, navíc vzhledem k faktu, že v posledním analyzované roce Společnost realizovala tržby výrazně vyšší než v minulých obdobích a v případě, že se již nebude tento trend vysokých tržeb v budoucích obdobích opakovat, vysoká nákladovost může vést opět ke snížené až záporné rentabilitě a zápornému hospodářskému výsledku. Jak již bylo autorem práce zmíněno, největší prostor pro redukci nákladů identifikoval autor práce ve snižování nákladů materiálu.

Cash Flow z provozní činnosti podniku kopíroval téměř v celém sledovaném období provozní výsledek hospodaření s výjimkou v roce 2017, kdy účetně docházelo ke generování účetního zisku v hodnotě téměř 1 mld. Kč, zatímco CFO bylo záporné na úrovni cca 700 mil. Kč, což může signalizovat např. dlouhodobě nesplacené pohledávky, na druhou stranu se však jednalo o jednorázový výkyv a na CFO může mít vliv celá řada dalších okolností, jako je pozdržení předpokládaných příjmů oproti původnímu plánu z důvodu zpoždění zakázek či neočekávané výdaje související s technologicky-výrobním procesem. Pozitivně je hodnocen výsledek ukazatele ROE z CF, kdy kromě roku 2017, kdy bylo CFO záporné, jak je již zmíněno výše, převyšovala hodnota ROE z CF hodnotu ROE z EAT.

V rámci benchmarkingu se analyzovaný podnik Škoda Transportation pohyboval kromě již zmíněných výsledků výše v rámci celkového součtu Metody normované proměnné na druhém místě v rámci vybraných ukazatelů ROS, ROE, Doba obratu CA, Doba obratu zásob, BL I. stupně, Likvidita z CFO a Doba splácení dluhu, a to za rok 2021. V rámci dílčích ukazatelů přepočtených na normovanou proměnnou se umístila Škoda Transportation na prvním místě v rámci ukazatele ROS a Likvidity z CFO, ve všech ostatních ukazatelích se nejlépe umístila společnost Siemens Mobility. Naopak na posledním místě se umístila Skupina v oblasti Doby obraty zásob, přičemž v oblasti ROE a Doby obratu CA se umístila na druhém místě před poslední společností Alstom jen o řád jedné až tří desetiny.

4 Závěr

Na základě literární rešerše odborných autorů v teoreticko-metodologické části práce byly po definování otázek finanční analýzy vybrány ukazatele, metody a nástroje pro provedení finanční analýzy a hodnocení výkonnosti společnosti Škoda Transportation, a to vzhledem k charakteru její podnikatelské činnosti, vlastnické struktury, kdy od roku 2018 vlastní 100% podíl Společnosti akcionáři ze Skupiny PPF, a stanovené strategie Společnosti novými vlastníky, kteří kladou za cíl analyzované společnosti rozšířit její tržní podíl na trhu vývoje, výroby a servisu veřejných dopravních prostředků a přiblížit se svou výkonností nejlepším konkurentům v daném odvětví, což bral autor práce při interpretaci výsledků a stanovení doporučení k dalšímu směřování Společnosti v souladu s nastavenou strategií v potaz.

Autor práce zvolil kromě elementárních ukazatelů finanční analýzy také Bankrotní modely pro komplexní posouzení finančního zdraví Společnosti, a dále dle autora práce stěžejní moderní ukazatel EVA pro posouzení rentability a hodnoty podniku z pohledu akcionáře při úvaze oportunitních nákladů v podobě investice do druhé nejlepší podnikatelské alternativy, jakož i ukazatele NPV a DCF pro posouzení návratnosti investice v podobě odkupu 100% podílu Společnosti akcionáři ze Skupiny PPF, a to na úrovni dosavadních i budoucích diskontovaných peněžních toků z provozní činnosti Společnosti při uvažování dvou různých variant požadované návratnosti.

Dle výsledků analýzy ukazatele **EVA** lze konstatovat, že pro akcionáře Společnosti by bylo výhodnější investovat svůj kapitál do druhé nejlepší podnikatelské alternativy, neboť při obou uvažovaných variantách požadované výnosnosti dosáhl ukazatel EVA v celém sledovaném období (2016–2021), hodnoty **nižší než 0**, a to i v letech, kdy byl EBIT kladný.

Pro zjištění hodnoty Společnosti i s výhledem do budoucna při uvažování faktoru času a rizika byl autorem práce namodelován výpočet **DCF** a **NPV**, přičemž cílem bylo zjistit diskontované CF disponibilní pro akcionáře, generované podnikatelskou činností podniku, a to za období 2018–2023. V rámci varianty NPV bylo nejprve uvažováno FCFE, kdy se pohybovala NPV po odečtení prvotní kapitálové investice spojené s odkupem Skupiny na úrovni 8,5–9,5 mld. Kč dle uvažované varianty požadované výnosnosti za celé monitorované období. Protože se v rámci FCFE ve výpočtu uvažovalo i s již čerpanými dlouhodobými a krátkodobými půjčkami a úvěry, autor práce zvolil dále variantu s CFO očištěnými pouze o kapitálové výdaje, neboť ty je dle pohledu autora nezbytné vynakládat v souvislosti se stanovenou strategií společnosti a nutností udržení konkurenceschopnosti, přičemž v rámci tohoto modelu byla **NPV záporná**, a to na úrovni **cca 7,8 mld. Kč**. Hodnota DCF se stejnými parametry (bez odečtení prvotního kapitálového nákladu na investici) by se pohybovala na úrovni 17 až 18 mld. Kč v případě uvažování FCFE, příp. na úrovni 0,5 mld. Kč v případě CFO očištěného o kapitálové výdaje.

Autor práce zjistil prostřednictvím výše zmíněných ukazatelů a nástrojů finanční analýzy následující slabé stránky Společnosti, které mohou při jejich odstranění zvýšit hodnoty EVA, NPV a DCF pro akcionáře Společnosti:

- příliš **vysokou Dobu obratu zásob**, přičemž analyzovaný podnik si vedl nejhůře i v rámci benchmarkingu, kdy v posledním sledovaném roce i několikanásobně větší společnost Alstom dosáhla téměř o 35 % nižší Doby obratu zásob, přičemž k největšímu nárůstu hodnoty u Společnosti došlo v roce 2021, a to o téměř 40 %, kdy držení nadměrných zásob může vázat peněžní prostředky podniku (navíc vzhledem k neměnnosti se strukturu dlouhodobého majetku ve Společnosti), příp. se může jednat o fiktivní zásoby v podobě již nepoužitelných a neprodejných zásob, na které by měla být vytvořena opravná položka, čímž by se však snížil výsledek hospodaření. Autor práce proto doporučuje nejprve se zaměřit na vnitřní efektivitu výrobního procesu, zda kvůli případným zdržením

nedochází k akumulaci nadměrného stavu zásob, dále provést fyzickou kontrolu zásob s cílem identifikovat již neprodejně zásoby a vytvořit na ně opravnou položku, a poté provést analýzu a nastavit politiku optimální úrovně stavu zásob, např. prostřednictvím úpravy doby dodávek s dodavateli;

- příliš **nízkou úroveň čistého pracovního kapitálu**, kdy kvůli vysokému nárůstu krátkodobých závazků v letech 2020 a 2021 došlo k záporným hodnotám čistého pracovního kapitálu (navíc se zvyšujícím se trendem poklesu), což znamená, že by Skupina nebyla schopna uhradit svými pohledávkami a peněžními prostředky své krátkodobé závazky, přičemž by ji chybělo cca 3,9 mld. Kč v roce 2020 a cca 6 mld. Kč v roce 2021;
- příliš **vysoký podíl materiálových nákladů** (průměrná hodnota podílu za celé sledované období tvořila 66,8 %) na celkových provozních nákladech vzhledem k faktu, že zásoby mohou být ve Společnosti nadhodnoceny a mohou být optimalizovány kromě **doporučení** výše navíc i zlepšením cenové politiky s dodavateli analýzou využití synergie sdíleného nakupování v rámci celé Skupiny, která čítá 17 dceřiných společností, pokud se tak již neděje, přičemž ukazatel **Nákladovosti** stejně jako v oblasti ukazatelů rentability dosahoval nejlepších výsledků v roce 2016 (90 %) a nejhorších výsledků v roce 2020 (nad 100 %), kdy v roce 2021 ukazatel Nákladovosti opět klesl (93,8 %), na úroveň z roku 2016 se však již nevrátil. Autor práce zde proto identifikoval prostor a potřebu pro **redukci nákladů** zejména v oblasti spotřeby materiálu, aniž by musela být ohrožena kvalita s vlivem na nižší tržby v budoucnu, a to i s přihlédnutím k faktu, že pokud se nebudou opakovat vysoké tržby jako v roce 2021, vysoká nákladovost může snížit rentabilitu a hospodářský výsledek v budoucnu;
- **nízká úroveň solventnosti**, kdy se Skupina dle ukazatele Stupně oddlužení nacházela ve vypjaté finanční situaci zejména od roku 2017 do roku 2021, přičemž v roce 2021 se hodnota tohoto ukazatele sice přiblížila k doporučené hodnotě, dle autora práce je však ještě potřeba vzít v potaz očištění CFO o položky, které jsou nezbytně nutné k financování podniku, tj. reálná hodnota ukazatele by tak byla ještě nižší.

Sporné oblasti identifikoval autor práce v:

- oblasti **struktury pasiv**, kdy autor práce zjistil, že ačkoliv se úroveň základního kapitálu po celou dobu sledovaného období nezměnila, v roce 2017 a 2021 došlo k nárůstu vlastního kapitálu, což však nebylo zapříčiněno kladným výsledkem hospodaření, ale nárůstem tzv. kapitálových fondů, kdy je legislativně dovoleno vlastníkům Společnosti vkládat do podniku příplatky mimo základní kapitál, přičemž dle Pokorné (2022) se přistupuje k tomuto řešení v případě, kdy daný podnik nedisponuje dostatečnými vlastními zdroji, a to např. pro účely testu nízké kapitalizace v návaznosti na zadlužení společnosti;
- oblasti **struktury pasiv** bylo dále zjištěno, že dlouhodobé závazky jsou výrazně nižší (např. v roce 2021 téměř 7×) než dlouhodobý majetek, který je financován i krátkodobými zdroji podniku, což si dle Růčkové (2021, s. 126) může dovolit pouze podnik se snadným přístupem k externímu financování, což Skupina splňuje vzhledem k faktu, že patří pod Skupinu PPF vlastníci i bankovní společnosti;
- oblasti **likvidity**, kdy se ukazatele držely v monitorovaném období spíše na dolních hranicích doporučovaných hodnot a vzhledem i k výše zmíněnému faktu, že má Společnost možnost externího financování od akcionářů přímo z vlastnické struktury PPF, doporučuje autor práce se zaměřit na zvýšení likvidity alespoň na úroveň dolní hranice doporučovaného intervalu, jelikož Společnost generovala záporný čistý pracovní kapitál a výsledky ukazatele Defensive interval demonstrují, že pokud by Skupina negenerovala žádné nové příjmy, mohla by pokračovat ve své činnosti při stávající úrovni likvidity pouze jen 1 rok. Zároveň ukazatel Likvidity z CFO je ještě nižší než standardní ukazatele, naopak v rámci benchmarkingu dosahovala Společnost v tomto ukazateli nejlepších výsledků.

- Autor práce proto doporučuje zvážit nastavení úrovně likvidity i z pohledu rizika negativního ovlivnění příjmů do budoucna v případě upadnutí do platební neschopnosti a pozdržení výroby např. kvůli nemožnosti hrazení svých závazků dodavatelům;
- oblasti **Zadluženosti**, jejíž ukazatel potvrdil **nutnost** Společnosti si **půjčovat na svůj provoz**, jelikož jeho hodnota ve všech letech monitorovaného období dosahovala vyšší úrovně než 1. Také ukazatel Úrokového krytí, který nepřevyšuje Maximální úrokovou míru dle doporučení autorů odborné literatury, potvrzuje doporučení, ke kterému se přiklání i autor práce, a to již pokud možno nečerpát žádné další cizí zdroje. Autor práce si však uvědomuje i **příležitost výnosů** pro akcionáře v rámci akcionářských úvěrů z úroků, přesto je však dle pohledu autora práce nutné dosahovat i požadované rentability z celkové provozní činnosti Společnosti vzhledem k přírážce za podnikatelské riziko, jak již bylo demonstrováno v rámci ukazatele EVA;
 - výsledcích ukazatelů **Bankrotních modelů**, kdy se Společnost v rámci Altmanovy formule bankrotu pro s.r.o. nacházela na dolní hranici tzv. šedé zóny pouze na začátku monitorovaného období v roce 2016, přičemž po zbytek období byla dle výsledných hodnot daného ukazatele ohrožena bankrotem, **oproti** výsledkům Beermanovy diskriminační funkce, kde byla výsledná interpretace hodnot dle legendy daného modelu zcela opačná. Autor práce se s přihlédnutím k trendu ukazatelů rentability a likvidity s nejlepšími výsledky právě v roce 2016 přiklání k interpretaci výsledků Altmanovy formule bankrotu s.r.o., a souhlasí s výzkumem Veselé (2011), která uvádí výsledky Beermanovy diskriminační funkce také s téměř opačným výsledkem než jiné Bankrotní modely použité v rámci jejího výzkumu.

Naopak silné stránky Společnosti identifikoval autor práce v oblasti:

- vyrovnané **investiční politiky** Společnosti, neboť autorem práce bylo zjištěno, že v průběhu monitorovaného období nedochází k poklesu hodnoty dlouhodobých aktiv odepisováním dlouhodobého majetku, kdy navíc po odkupu 100% podílu Skupiny akcionáři PPF začaly investice převyšovat odpisy ve Společnosti, na rozdíl od období bývalých vlastníků. Ačkoliv však autor práce považuje investice do Společnosti nezbytné za dosažení či udržení konkurenceschopnosti a naplnění strategie Společnosti, doporučuje akcionářům zvážit pokračování extenzivní investiční politiky vzhledem ke zjištěnému faktu, že rychlost obratu dlouhodobého majetku nedosahuje v letech 2019 a 2020 hodnoty 1 (přičemž v letech 2017, 2018 a 2021 přesahuje tento ukazatel hodnotu jedna pouze v řádu jednotek desetin), což může signalizovat nadměrné množství kapitálu vázající peněžní prostředky či neefektivitu spojenou s provozní výkonností podniku;
- ukazatele **ROS z CFO**, kdy výsledná hodnota dosahovala rostoucího trendu v souladu s ROS z EAT, kdy opačný případ by signalizoval neschopnost podniku inkasovat pohledávky, přičemž tento předpoklad potvrdil i benchmarking, kdy byla Doba obratu pohledávek ve Společnosti na podobné úrovni 130 dní jako u konkurentů;
- ukazatele **ROS a Likvidity z CFO**, kdy se Škoda Transportation umístila na prvním místě v rámci benchmarkingu se svými konkurenty (za rok 2021);
- ukazatele **Doby obratu závazků**, který je v celém monitorovaném období **vyšší než Doba obratu pohledávek**, což je hodnoceno pozitivně vzhledem k možnosti Společnosti hradit své závazky z inkasovaných pohledávek **za předpokladu**, že provozně-výrobní činnost podniku nevyžaduje převyšující výdaje pro její zajištění a inkasované příjmy tak nemusí být použity na krytí právě těchto provozních výdajů, což je **však** vzhledem k ukazateli Nákladovosti a likvidity či solventnosti **pravděpodobné** a je nezbytné analyzovat vysokou nákladovost výroby ve Společnosti;

- **tempo růstu tržeb** v roce 2021 (40,6 %), které **převýšilo** oproti roku 2020 **tempo růstu provozních nákladů** (21,4 %), což lze hodnotit pozitivně za předpokladu, že nárůst tržeb v roce 2021 nebyl ojedinělým jevem a rostoucí trend bude pokračovat i v budoucnu.

Literatura

Primární zdroje

ALSTOM: *Consolidated financial statements 2021 [online]*. Francie: Alstom, 2021 [cit. 2023-03-28]. 86 s. Dostupné z WWW: <https://www.alstom.com/fy-202021-full-year-results>.

ALSTOM: *Consolidated financial statements 2022 [online]*. Francie: Alstom, 2022 [cit. 2023-03-28]. 90 s. Dostupné z WWW: <https://www.alstom.com/fy-202122-full-year-results>.

SIEMENS MOBILITY: *Report of Board of Directors 2021 [online]*. Oslo: Siemens Mobility, 2021 [cit. 2023-03-28]. 30 s. Dostupné z WWW: <https://assets.new.siemens.com/siemens/assets/api/uuid:f10ccec7-0027-4b58-b268-e7515f99af25/siemens-mobility-annual-report-2021.pdf>.

SIEMENS MOBILITY: *Report of Board of Directors 2022 [online]*. Oslo: Siemens Mobility, 2021 [cit. 2023-03-28]. 31 s. Dostupné z WWW: https://assets.new.siemens.com/siemens/assets/api/uuid:3cbfbddc-7568-49ac-a07c-21e4bfb39626/Siemens-Mobility-AS-Annual-report-2022_original.pdf.

ŠKODA TRANSPORTATION a.s.: *Výroční Zpráva 2016 [online]*. Plzeň: Škoda Transportation a.s., 2020 [cit. 2022-11-08]. 174 s. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=214610>.

ŠKODA TRANSPORTATION a.s.: *Výroční Zpráva 2017 [online]*. Plzeň: Škoda Transportation a.s., 2020 [cit. 2022-11-08]. 178 s. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=214610>.

ŠKODA TRANSPORTATION a.s.: *Výroční Zpráva 2018 [online]*. Plzeň: Škoda Transportation a.s., 2020 [cit. 2022-11-08]. 249 s. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=214610>.

ŠKODA TRANSPORTATION a.s.: *Výroční Zpráva 2019 [online]*. Plzeň: Škoda Transportation a.s., 2020 [cit. 2022-11-08]. 250 s. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=214610>.

ŠKODA TRANSPORTATION a.s.: *Výroční Zpráva 2020 [online]*. Plzeň: Škoda Transportation a.s., 2020 [cit. 2022-11-08]. 234 s. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=214610>.

ŠKODA TRANSPORTATION a.s.: *Výroční Zpráva 2021 [online]*. Plzeň: Škoda Transportation a.s., 2021 [cit. 2022-11-08]. 250 s. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=214610>.

Monografie

ALEXANDER, J. *Financial Planning & Analysis and Performance Management*. 1st Edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2018. 619 s. ISBN 978-1-1194-9143-9.

CARLON, S. et al. *Financial Accounting: Reporting, Analysis and Decision Making*. 6th Edition. Milton: John Wiley & Sons Australia, Ltd., 2019. 1215 s. ISBN 978-0-4713-4774-3.

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

DAVIDSON, W. *Financial Statement Analysis: Basis for Management Advice*. 1st Edition. Durham: Association of Internal Certified Professional Accountants, Inc., 2019. 189 s. ISBN 978-1-119-74249-4.

DLUHOŠOVÁ, D. et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 4. rozšířené vydání. Jesenice: Ekopress, s.r.o., 2021. 257 s. ISBN 978-80-87865-71-2.

HIGGINS, R. C. et al. *Analysis for Financial Management*. 11th Edition. New York: McGraw-Hill Education, 2016. 450 s. ISBN 978-0-07-786178-0.

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

JÍLEK, J. *Hlavní účetní systémy: IFRS a US GAAP*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2018. 200 s. ISBN 978-80-247-2186-6.

KALOUDA, F. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. 1. vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 2019a. 236 s. ISBN 978-80-7380-778-8.

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

KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 2019b. 261 s. ISBN 978-80-7380-756-6.

KNÁPKOVÁ, A. et al. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KISELÁKOVÁ, D., ŠOLTÉS, M. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2017. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.

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

KRAFTOVÁ, I. *Finanční analýza municipální firmy*. Praha: C. H. Beck, 2002. 206 s. ISBN 80-7179-778-2. in KUBÍČKOVÁ D., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

LEINWEBER, V. et al. *Operativní a strategické podnikové finance: Kde a jak se v podniku generují peníze*. 1. vydání. Praha: VOX a.s., 2014. 176 s. ISBN 978-80-87480-21-2.

LESSAMBO, F. I. *Financial Statements: Analysis and Reporting*. 1st Edition. Cham: Springer International Publishing, 2018. 373 s. ISBN 978-3-319-99984-5.

MÁČE, M. *Účetnictví, analýza a řízení financí*. 1. vydání. Brno: Václav Klemm, 2020. 703 s. ISBN 978-80-87713-20-4.

PENMAN, S. H. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 5th Edition. New York: McGraw-Hill Education, 2013. 740 s. ISBN 978-007-132640-7.

PEVNÁ, J. *Vybrané kapitoly z finančního řízení firmy*. 2. vydání přepracované a rozšířené vydání. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2021. 172 s. ISBN 978-80-245-2419-1.

ROBINSON, T. R. et al. *International financial statement analysis*. 3rd Edition. New Jersey: John Wiley & Sons Australia, Inc., 2015. 1036 s. ISBN 978-11-190-2974-8.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2021. 168 s. ISBN 978-80-271-3124-2.

SAMONAS, M. *Financial Forecasting, Analysis and Modeling: A Framework for Long-Term Forecasting*. 1st Edition. Chennai: Times by Laserwords Private Limited, 2015. 234 s. ISBN 978-1-118-92108-1.

SCHMIDLIN, N. *The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis*. 1st Edition. United Kingdom: John Wiley & Sons Australia Ltd, 2014. 250 s. ISBN 978-1-118-84304-8.

SCHWESER, K. *Financial Reporting and Analysis*. 3rd Edition. United States of America: Kaplan, Inc. 2018. 328 s. ISBN 978-1-4754-7873-0.

ŠPIČKA, J. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2017. 192 s. ISBN 978-80-7400-664-7.

SUBRAMANYAM, K. R. *Financial statement analysis*. 11th Edition. New York: McGraw-Hill Education, 2014. 701 s. ISBN 978-0-07-811096-2.

SCHWARZBICHLER, M. et al. *Financial Steering: Valuation, KPI Management and the Interaction with IFRS*. 1st Edition. Vienna: Springer International Publishing, 2018. 496 s. ISBN 978-3-319-75761-2.

VOCHOZKA, M. et al. *Finance podniku: Komplexní pojetí*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2021. 312 s. ISBN 978-80-271-3267-6.

WAHLEN, J. et al. *Financial Reporting, Financial Statement, Analysis and Valuation: A strategic perspective*. 1st Edition. Boston: Cengage Learning, 2014. 1059 s. ISBN 978-1-285-19090-7.

Bibliografický záznam závěrečné práce

VESELÁ, R. *Hodnocení výkonnosti řemeslné firmy aplikací B/B modelů s důrazem na Beermanovu diskriminační funkci*. Bakalářská práce. Brno: Masarykova univerzita, 2011. Vedoucí práce Ing. František Kalouda, CSc., MBA.

Internetové zdroje

ČESKOSLOVENSKÝ DOPRAVÁK. *Siemens a polský Newag dodají metro do bulharské Sofie [online]*. 2016 [cit. 2023-04-05]. Dostupné z WWW: <https://www.cs-dopravak.cz/2016-3-17-d19svki5afd33e4ck8ru7akavilajq/>.

ČSÚ. *Škoda Transportation a.s. [online]*. 2023 [cit. 2023-04-05]. Dostupné z WWW: <https://apl.czso.cz/res/detail?ico=62623753>.

DURKÁČOVÁ, M., KALAFUSOVÁ, L. *Tradičné a moderné prístupy k hodnoteniu výkonnosti podnikov [online]*. Košice : Technická univerzita v Košiciach, Strojnícka fakulta, 2012 [cit. 2015-03-30]. Dostupné z WWW: <https://www.sjf.tuke.sk/kpíam/TaIPvPP/2012/index.files/clanky/39%20Michaela%20DurkACovA%20TRADICNE%20A%20MODERNE.pdf> in KISELÁKOVÁ, D., ŠOLTĚS, M. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.

FEBMAT. *Úrokové krytí [online]*. 2016a [cit. 2023-04-05]. Dostupné z WWW: <https://www.febmat.com/clanek-urokove-kryti/>.

FEBMAT. *Celková zadluženost: ukazatel věřitelského rizika [online]*. 2016b [cit. 2023-04-05]. Dostupné z WWW: <https://www.febmat.com/clanek-celkova-zadluzenost-ukazatel-veritelskeho-rizika/>.

ZENKNER, P. *Kellner dal za Škodu Transportation 8,3 miliardy. Skoro miliardu tvoří půjčka na provoz podniku, který ztratil několik zakázek [online]*. 2018 [cit. 2023-03-27]. Dostupné z WWW: <https://archiv.hn.cz/c1-66166570-kellner-dal-za-skodu-transportation-8-3-miliardy-skoro-miliardu-tvori-pujcka-na-provoz-podniku-ktery-ztratil-nekolik-zakazek>.

POKORNÁ, L. *Co jsou to kapitálové fondy a jak se o nich účtuje? [online]*. 2022 [cit. 2023-03-25]. Dostupné z WWW: <https://www.podnikatel.cz/clanky/co-jsou-to-kapitalove-fondy-a-jak-se-o-nich-uctuje/>.

PPF. *Naše společnosti: Škoda Group [online]*. 2022a [cit. 2022-11-08]. Dostupné z WWW: <https://www.ppf.eu/nase-spolecnosti/skoda-group>.

PPF. *PPF jmenovala nového CEO Skupiny Škoda [online]*. 2022b [cit. 2023-03-27]. Dostupné z WWW: <https://www.ppf.eu/tiskova-zprava/ppf-jmenovala-noveho-ceo-skupiny-skoda>.

RAILTARGET. *Velké srovnání: Největší a nejzajímavější železniční obchodní transakce roku 2021. Znáte je? [online]*. 2022 [cit. 2023-03-28]. Dostupné z WWW: <https://www.railtarget.cz/byznys/velke-srovnani-nejvetsi-a-nejzajimavejsi-zeleznicni-obchodni-transakce-roku-2021-znate-je-1632.html>.

SŮRA, J. *Škoda přišla s Čiňany o miliardovou zakázku v Izraeli, ve hře zůstaly Alstom a Siemens [online]*. 2017 [cit. 2023-03-28]. Dostupné z WWW: <https://zdopravy.cz/skoda-prisla-s-cinany-o-miliardovou-zakazku-v-izralie-ve-hre-zustaly-alstom-a-siemens-1795/>.

ŠKODA GROUP. *O nás [online]*. 2022a [cit. 2022-11-08]. Dostupné z WWW: <https://www.skodagroup.com/cs/stranka/o-nas>.

ŠKODA GROUP. *Struktura Škoda Group [online]*. 2022b [cit. 2022-11-08]. Dostupné z WWW: <https://www.skodagroup.com/cs/group>.

VANČUROVÁ, P. *Hodnocení rentability na bázi cash flow [online]*. 2018 [cit. 2023-03-25]. Dostupné z WWW: <https://www.caflo.cz/8-hodnoceni-rentability-na-bazi-cash-flow>.

Seznam příloh

Příloha 1 Účetní výkazy Škoda Transportation a.s. za 2016–2021	I
Konsolidovaný Výkaz finanční pozice – aktiva (v tis. Kč)	I
Konsolidovaný Výkaz finanční pozice – pasiva (v tis. Kč).....	II
Konsolidovaný Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	III
Konsolidovaný Výkaz peněžních toků (v tis. Kč)	IV
Příloha 2 Horizontální a vertikální analýza Škody Transportation a.s. za 2016–2021	V
Horizontální analýza finanční pozice – aktiva (v tis. Kč)	V
Horizontální analýza finanční pozice – pasiva (v tis. Kč)	VI
Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	VII
Vertikální analýza finanční pozice – aktiva (v tis. Kč)	VIII
Vertikální analýza finanční pozice – pasiva (v tis. Kč)	IX
Vertikální analýza finanční pozice – souhrn (v tis. Kč)	X
Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	XI
Příloha 3 Poměrové ukazatele finanční analýzy Škody Transportation a.s. za 2016–2021 ..	XII
Příloha 4 Vyšší a moderní metody a ukazatele finanční analýzy Škody Transportation a.s. za 2016–2021	XIII
Bankrotní modely ve Společnosti (2016–2021)	XIII
Výpočet cizích nákladů na kapitál ve Společnosti (2016–2021).....	XIV
Výpočet Ekonomické přidané hodnoty ve Společnosti (2016–2021).....	XV
Výpočet DCF ve Společnosti (2016–2021)	XVI
Příloha 5 Data pro mezipodnikové srovnávání za 2019–2022	XVII
Vybrané ukazatele z finančních výkazů pro benchmarking (2019–2022)	XVII
Finanční analýza vybraných ukazatelů v rámci benchmarkingu – jednorozměrná metoda (2019–2022)	XVIII
Finanční analýza vybraných ukazatelů v rámci benchmarkingu – Metoda normované proměnné (2019–2022)	XIX
Příloha 6 Prezentace k Diplomové práci	XX

Přílohy

Příloha 1 Účetní výkazy Škoda Transportation a.s. za 2016–2021

Konsolidovaný Výkaz finanční pozice – aktiva (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA						
Dlouhodobá aktiva						
Pozemky, budovy a zařízení	3 381 490	3 593 157	3 594 684	3 563 959	3 736 535	5 023 459
Aktiva z práva k užívání	0	0	0	140 712	396 027	345 152
Investice do nemovitostí	0	0	0	0	0	11 819
Nehmotná aktiva	2 284 223	2 304 613	2 503 442	2 719 975	2 609 739	2 637 532
Nedokončený dlouhodobý majetek	23 575	108 682	47 485	330 236	555 375	1 021 914
Goodwill	4 117 901	4 117 901	4 113 101	4 113 101	4 113 099	4 113 099
Podíly v dceřiných podnicích	0	0	0	0	0	0
Podíly v přidružených a společných podnicích	20 604	29 192	25 525	13 752	66 555	49 976
Realizovatelná finanční aktiva a dlouhodobé	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	392 144	218 952	301 113	263 432	388 329	651 436
Deriváty	12 785	285 505	146 773	85 083	24 605	7 844
Jiné dlouhodobé pohledávky	685 108	645 764	686 321	481 393	315 713	336 083
Přírůstky	153 523	584 091	245 643	274 923	847 365	1 437 598
Počáteční stav DHM	6 397 373	6 503 062	7 019 316	6 980 905	7 186 608	8 015 500
Odpisy DHM	337 603	299 144	272 735	261 359	267 806	368 448
DLOUHODOBÁ AKTIVA CELKEM	10 917 830	11 303 766	11 418 444	11 711 643	12 205 977	14 198 314
Oběžná aktiva						
Zásoby	3 181 740	3 090 428	2 784 476	2 848 203	3 684 892	5 132 186
Pohledávky z obchodního styku a jiná aktiva	6 047 234	7 479 489	2 050 223	2 616 267	2 933 572	2 547 776
Smluvní aktiva	0	0	5 063 796	5 233 666	5 965 202	2 948 228
Daň z příjmů	280 928	230 907	98 383	33 480	22 240	20 628
Finanční aktiva držená k obchodování	0	0	0	0	0	0
Deriváty	7 889	225 782	72 403	197 648	362 521	678 822
Peníze a peněžní ekvivalenty	1 293 518	1 291 699	1 741 634	1 570 491	678 200	2 002 675
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	10 811 309	12 318 305	11 810 915	12 499 755	13 646 627	13 330 315
AKTIVA CELKEM	21 729 139	23 622 071	23 229 359	24 211 398	25 852 604	27 528 630

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Konsolidovaný Výkaz finanční pozice – pasiva (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA - Vlastní kapitál a závazky						
Vlastní kapitál přiřaditelný většinovým vlastníkům						
Základní kapitál	3 150 000	3 150 000	3 150 000	3 150 000	3 150 000	3 150 000
Kapitálové fondy	78 036	4 289 814	4 301 739	4 296 752	4 301 308	4 612 061
Fond z přecenění majetku	0	0	0	0	0	0
Změna reálné hodnoty u zajištění peněžních	-135 502	369 807	95 762	291 584	247 897	620 034
Kurzové rozdíly z přepočtu zahraničních	34 759	34 384	43 102	36 579	-16 368	-2 718
Nerozdělený výsledek hospodaření	3 590 148	3 683 428	4 031 929	3 525 201	2 098 023	2 678 281
<i>Vlastní kapitál přiřaditelný vlastníkům</i>	6 717 441	11 527 433	11 622 532	11 300 116	9 780 860	11 057 658
<i>Vlastní kapitál přiřaditelný vlastníkům nekontrolních podílů</i>	-98 882	-55 052	-64 366	58 243		
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	6 618 559	11 472 381	11 558 166	11 358 359	9 780 860	11 057 658
Dlouhodobé závazky						
Dlouhodobé půjčky, úvěry a cenné papíry	6 397 332	3 507 010	3 833 619	1 828 530	1 683 122	1 721 476
Dlouhodobé závazky z leasingu	668	4 353	3 601	90 163	274 445	245 779
Odložený daňový závazek	233 793	428 421	334 349	306 534	90 819	61 685
Závazek z plateb založených na kapitálových	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé rezervy	416 617	369 971	301 032	123 994	122 621	148 140
Jiné dlouhodobé rezervy	649 095	545 252	2 281 409	2 440 088	10 068	29 946
Deriváty	64 047	19 408	88 040	24 719	35 355	3 127
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	7 761 552	4 874 415	6 842 050	4 814 028	2 216 430	2 210 153
Krátkodobé závazky						
Závazky z obchodního styku a jiné závazky	4 314 481	3 596 367	3 644 600	4 299 705	3 265 437	4 746 776
Smluvní závazky	0	0	0	0	6 587 619	5 570 619
Daň z příjmů	97 604	42	7 678	39 258	28 268	22 739
Krátkodobé půjčky, úvěry a cenné papíry	1 549 859	2 347 099	52 603	2 563 805	2 649 673	2 668 483
Krátkodobé závazky z leasingu	3 540	1 351	784	57 320	132 464	65 331
Krátkodobé rezervy	1 364 040	1 320 523	1 111 346	1 070 079	1 162 912	1 129 831
Deriváty	19 504	9 893	12 132	8 844	28 941	57 040
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	7 349 028	7 275 275	4 829 143	8 039 011	13 855 314	14 260 819
ZÁVAZKY CELKEM	15 110 580	12 149 690	11 671 193	12 853 039	16 071 744	16 470 972
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY CELKEM	21 729 139	23 622 071	23 229 359	24 211 398	25 852 604	27 528 630

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Konsolidovaný Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje zboží	109 783	170 335	141 237	201 574	158 178	141 257
Tržby za výrobky a služby	15 443 944	11 444 898	11 440 941	9 530 062	10 680 441	15 056 788
Ostatní provozní tržby	177 674	155 510	197 718	173 121	187 304	302 963
Příjmy z běžné činnosti podniku	15 553 727	11 615 233	11 582 178	9 731 636	10 838 619	15 198 045
TRŽBY CELKEM	15 731 401	11 770 743	11 779 896	9 904 757	11 025 923	15 501 008
Náklady na prodané zboží	-66 330	-107 366	-88 550	-96 598	-126 659	-113 606
Spotřeba materiálu a služeb	-9 483 154	-7 244 351	-7 912 103	-6 515 800	-7 144 035	-10 493 056
Osobní náklady	-2 729 422	-2 519 462	-2 693 028	-2 888 469	-3 183 253	-3 816 169
Odpisy a amortizace	-794 164	-615 017	-364 786	-413 477	-530 978	-542 827
Snížení hodnoty dlouhodobých aktiv (tvorba - / rozpuštění +)	-385 596	18 765	8 743	3 401	-680 244	-2 547
Snížení hodnoty finančních aktiv (tvorba - / rozpuštění +)	0	0	13 535	18 695	-86 680	14 498
Ostatní provozní náklady	-38 010	-652 530	-522 723	-327 385	-798 895	-627 301
Ostatní provozní výnosy	218 424	257 431	148 591	223 703	205 868	599 661
Denní peněžní provozní náklady	33 147	28 127	30 323	26 314	30 266	39 590
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM	-13 278 252	-10 862 530	-11 410 321	-9 995 930	-12 344 876	-14 981 347
Zisk / ztráta z vyřazení dlouhodobých aktiv	4 611	7 535	5 017	-960	2 777	-2 736
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	2 457 760	915 748	374 592	-92 133	-1 316 176	516 925
Podíl na zisku přidružených podniků	-124	8 588	4 013	-4 405	-8 659	-12 486
Zisky z investic	0	0	-2 613	0	40 579	133 679
Finanční výnosy	39 787	138 467	104 304	37 974	58 377	32 115
Finanční náklady	-612 700	-508 552	-339 246	-289 732	-395 362	-386 574
z toho: Nákladové úroky	-520 360	-482 788	-284 249	-218 471	-198 176	-202 716
z toho: Úrokové náklady na závazek z leasingu	0	0	-362	-8 113	-10 562	-15 225
Úrokové náklady celkem	520 360	482 788	284 611	226 584	208 738	217 941
Ostatní finanční výnosy a náklady (náklady -, výnosy +)	-6 373	-11 092	126 477	28 498	-68 191	-4 851
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	1 878 350	543 159	267 527	-319 798	-1 689 432	278 808
Daň z příjmů	-306 955	-291 935	59 429	-59 927	268 643	301 451
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ Z POKRAČUJÍCÍCH ČINNOSTÍ	1 571 395	251 224	326 956	-379 725	-1 420 789	580 259
Výsledek hospodaření přiřaditelný vlastníkům Společnosti	1 647 261	216 576	344 216	-506 935	-1 422 623	580 259
Výsledek hospodaření přiřaditelný vlastníkům nekontrolních podílů	-75 866	34 647	-17 260	127 210	1 834	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1 571 395	251 224	326 956	-379 725	-1 420 789	580 259
<i>Položky, které budou reklasifikovány do Výkazu zisku a ztráty</i>						
Zisk / (ztráta) ze zajištění peněžních toků	108 441	639 302	-333 839	239 183	-53 935	459 428
Kurzové rozdíly z přepočtu zahraničních činností	-36 950	-375	8 718	-6 523	-52 947	13 650
Odložená daň k položkám ostatního úplného výsledku	-20 077	-133 993	59 794	-43 361	10 248	-87 291
Ostatní úplný výsledek	51 414	504 934	-265 327	189 299	-96 634	385 787
CELKOVÝ ÚPLNÝ VÝSLEDEK ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	1 622 809	756 158	61 629	-190 426	-1 517 423	966 046
EBT	1 315 854	464 223	121 058	-250 353	-1 248 780	1 267 497
EBIT	1 836 214	947 011	405 669	-476 937	-1 457 518	1 485 438
NOPAT (EBIT-T)	1 487 333	767 079	328 592	-386 319	-1 180 590	1 203 205

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Konsolidovaný Výkaz peněžních toků (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Peněžní toky z provozních činností						
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 878 350	543 159	267 527	-319 798	-1 689 432	278 808
Úpravy - z toho:						
Odpisy a amortizace	794 164	615 017	364 786	413 477	530 978	542 827
Snížení hodnoty dlouhodobých aktiv	385 596	-18 765	-8 743	-3 401	680 244	2 547
Zisk / ztráta z vyřazení dlouhodobých aktiv	-4 611	-2 330	-4 871	960	-2 775	2 736
Snížení hodnoty oběžných aktiv	-78 095	63 242	175 173	-137 573	247 048	64 616
Nerealizované kurzové rozdíly	0	0	31 970	-38 809	-36 919	45 353
Podíl na zisku přidružených podniků	-124	-8 588	-4 013	4 405	8 659	12 486
Poplatky z půjček, úrokové náklady a výnosy	507 808	429 343	238 260	252 003	351 201	341 263
Ostatní nepeněžní operace	64 742	-22 342	39 081	126 124	-122 115	152 328
Tvorba a čerpání rezerv	-484 182	11 574	-207 732	-237 572	170 040	-10 129
Výsledek prodeje z dceřinných společností	0	0	2 613	0	-40 579	-133 679
Úpravy celkem	1 185 298	1 067 151	626 524	379 614	1 785 782	1 020 348
Provozní peněžní toky před změnami pracovního kapitálu	3 063 648	1 610 310	894 051	59 816	96 350	1 299 156
Změna stavu zásob	320 081	66 023	116 157	56 054	-1 046 170	-1 481 475
Změna stavu pohledávek z obchodního styku a jiných aktiv	1 733 157	-1 427 918	9 121	-1 499 159	-2 275 140	-283 610
Změna stavu závazků z obchodního styku a jiných závazků	-490 897	-970 346	2 386 656	1 686 599	4 047 060	3 798 437
Provozní peněžní toky z provozních operací	4 625 989	-721 931	3 405 985	303 310	822 100	3 332 508
Přijaté úroky včetně diskontu k tržbám	7 223	53 445	58 901	26 867	14 898	11 279
Placené úroky a bankovní poplatky	-462 825	-302 172	-188 251	-107 312	-114 284	-72 636
Placené úroky z leasingu	0	0	0	-8 113	-10 562	-15 225
Placená daň z příjmů	-630 905	-97 546	83 083	8 406	-66 856	-68 830
ČISTÉ PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍCH ČINNOSTÍ	3 539 482	-1 068 204	3 359 718	223 158	645 296	3 187 096
Peněžní toky z investičních činností						
Výdaje na pořízení pozemků, budov a zařízení	-132 761	-204 964	-461 412	-195 093	-689 140	-1 031 729
Výdaje na pořízení nehmotných aktiv	-233 297	-341 594	-269 804	-562 845	-561 791	-708 075
Výdaje na pořízení finančních investic	-297 000	0	-104 551	0	0	-240 796
Poskytnuté půjčky - čerpání	0	0	0	0	-43 038	0
Příjmy z vyřazení dlouhodobých aktiv mimo finančních investic	7 002	2 288	8 272	5 121	3 357	3 031
Příjmy / výdaje z požití finančních investic	0	0	8 790	0	-28 866	0
Přijaté dividendy	32 640	0	7 680	4 595	0	4 800
Kapitálové výdaje	663 058	546 558	835 767	757 938	1 250 931	1 980 600
ČISTÉ PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍCH ČINNOSTÍ	-623 416	-544 270	-811 025	-748 222	-1 319 478	-1 972 769
Peněžní toky z financování						
Příjem z vkladů do základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
Příjem z vkladů do vlastního kapitálu mimo základní kapitál	0	500 000	0	0	0	0
Přijaté bankovní úvěry a půjčky - čerpání	601 086	2 346 140	255 113	404 712	2 383 442	2 636 244
Splácení dluhových cenných papírů	0	0	0	0	-2 310 000	0
Platby z vlastního kapitálu mimo dividend	-212 571	-4 156	-13 313	-4 987	0	0
Splacení závazků z leasingu	-6 270	1 496	-1 206	-52 409	-70 192	-121 890
Přijaté bankovní půjčky - splacení	-2 491 983	-1 232 824	-2 307 382	-16 870	-219 093	-2 398 407
Placené úroky, poplatky z půjček a dividendy (včetně srážkové daně)	-500 000	0	0	0	0	0
ČISTÉ PENĚŽNÍ TOKY Z FINANCOVÁNÍ	-2 609 738	1 610 656	-2 066 788	330 446	-215 843	115 947
Čistý přírůstek / úbytek peněz a peněžních ekvivalentů	306 328	-1 819	481 906	-194 618	-890 025	1 330 274
Dopad přepočtu kurzů na peníze a peněžní ekvivalenty	0	0	-31 970	23 475	-2 266	-5 799
Peníze a peněžní ekvivalenty na začátku období	987 190	1 293 518	1 291 699	1 741 634	1 570 491	678 200
Peníze a peněžní ekvivalenty na konci období	1 293 518	1 291 699	1 741 634	1 570 491	678 200	2 002 675

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Příloha 2 Horizontální a vertikální analýza Škody Transportation a.s. za 2016–2021

Horizontální analýza finanční pozice – aktiva (v tis. Kč)

Horizontální analýza finanční pozice (v tis. Kč)	Škoda Transportation a.s.									
	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019		2021/2020	
	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %
AKTIVA										
Dlouhodobá aktiva										
Pozemky, budovy a zařízení	211 667	6,26	1 527	0,04	-30 725	-0,85	172 576	4,84	1 286 924	34,44
Aktiva z práva k užívání					140 712		255 315	181,45	-50 875	-12,85
Investice do nemovitostí										
Nehmotná aktiva	20 390	0,89	198 829	8,63	216 533	8,65	-110 236	-4,05	27 793	1,06
Nedokončený dlouhodobý majetek	85 107	361,01	-61 197	-56,31	282 751	595,45	225 139	68,18	466 539	84,00
Goodwill	0	0,00	-4 800	-0,12	0	0,00	-2	0,00	0	0,00
Podíly v dceřiných podnicích										
společných podnicích	8 588	41,68	-3 667	-12,56	-11 773	-46,12	52 803	383,97	-16 579	-24,91
Realizovatelná finanční aktiva a dlouhodobé půjčky										
Odložená daňová pohledávka	-173 192	-44,17	82 161	37,52	-37 681	-12,51	124 897	47,41	263 107	67,75
Deriváty	272 720	2 133,12	-138 732	-48,59	-61 690	-42,03	-60 478	-71,08	-16 761	-68,12
Jiné dlouhodobé pohledávky	-39 344	-5,74	40 557	6,28	-204 928	-29,86	-165 680	-34,42	20 370	6,45
Přírůstky	430 568	280,46	-338 448	-57,94	29 280	11,92	572 442	208,22	590 233	69,66
Počáteční stav DHM	105 689	1,65	516 254	7,94	-38 411	-0,55	205 703	2,95	828 892	11,53
Odpisy DHM	-38 459	-11,39	-26 409	-8,83	-11 376	-4,17	6 447	2,47	100 642	37,58
DLOUHODOBÁ AKTIVA CELKEM	385 936	3,53	114 678	1,01	293 199	2,57	494 334	4,22	1 992 337	16,32
Oběžná aktiva			0							
Zásoby	-91 312	-2,87	-305 952	-9,90	63 727	2,29	836 689	29,38	1 447 294	39,28
Pohledávky z obchodního styku a jiná aktiva	1 432 255	23,68	-5 429 266	-72,59	566 044	27,61	317 305	12,13	-385 796	-13,15
Smluvní aktiva			5 063 796		169 870	3,35	731 536	13,98	-3 016 974	-50,58
Daň z příjmů	-50 021	-17,81	-132 524	-57,39	-64 903	-65,97	-11 240	-33,57	-1 612	-7,25
Finanční aktiva držená k obchodování										
Deriváty	217 893	2 761,99	-153 379	-67,93	125 245	172,98	164 873	83,42	316 301	87,25
Peníze a peněžní ekvivalenty	-1 819	-0,14	449 935	34,83	-171 143	-9,83	-892 291	-56,82	1 324 475	195,29
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	1 506 996	13,94	-507 390	-4,12	688 840	5,83	1 146 872	9,18	-316 312	-2,32
AKTIVA CELKEM	1 892 932	8,71	-392 712	-1,66	982 039	4,23	1 641 206	6,78	1 676 026	6,48

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Horizontální analýza finanční pozice – pasiva (v tis. Kč)

Horizontální analýza finanční pozice (v tis. Kč)	Škoda Transportation a.s.									
	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019		2021/2020	
	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %
PASIVA - Vlastní kapitál a										
Vlastní kapitál přiřaditelný většinovým vlastníkům										
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	4 211 778	5 397,22	11 925	0,28	-4 987	-0,12	4 556	0,11	310 753	7,22
Fond z přecenění majetku										
Změna reálné hodnoty u zajištění peněžních toků	505 309	-372,92	-274 045	-74,10	195 822	204,49	-43 687	-14,98	372 137	150,12
Kurzové rozdíly z přepočtu zahraničních činností	-375	-1,08	8 718	25,35	-6 523	-15,13	-52 947	-144,75	13 650	-83,39
Nerozdělený výsledek hospodaření	93 280	2,60	348 501	9,46	-506 728	-12,57	-1 427 178	-40,49	580 258	27,66
<i>Vlastní kapitál přiřaditelný vlastníkům Společnosti</i>	4 809 992	71,60	95 099	0,82	-322 416	-2,77	-1 519 256	-13,44	1 276 798	13,05
<i>Vlastní kapitál přiřaditelný vlastníkům nekontrolních podílů</i>	43 830	-44,33	-9 314	16,92	122 609	-190,49	-58 243	-100,00		
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	4 853 822	73,34	85 785	0,75	-199 807	-1,73	-1 577 499	-13,89	1 276 798	13,05
Dlouhodobé závazky										
Dlouhodobé půjčky, úvěry a cenné papíry	-2 890 322	-45,18	326 609	9,31	-2 005 089	-52,30	-145 408	-7,95	38 354	2,28
Dlouhodobé závazky z leasingu	3 685	551,65	-752	-17,28	86 562	2 403,83	184 282	204,39	-28 666	-10,45
Odložený daňový závazek	194 628	83,25	-94 072	-21,96	-27 815	-8,32	-215 715	-70,37	-29 134	-32,08
Závazek z plateb založených na kapitálových nástrojích										
Dlouhodobé rezervy	-46 646	-11,20	-68 939	-18,63	-177 038	-58,81	-1 373	-1,11	25 519	20,81
Jiné dlouhodobé rezervy	-103 843	-16,00	1 736 157	318,41	158 679	6,96	-2 430 020	-99,59	19 878	197,44
Deriváty	-44 639	-69,70	68 632	353,63	-63 321	-71,92	10 636	43,03	-32 228	-91,16
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	-2 887 137	-37,20	1 967 635	40,37	-2 028 022	-29,64	-2 597 598	-53,96	-6 277	-0,28
Krátkodobé závazky										
Závazky z obchodního styku a jiné závazky	-718 114	-16,64	48 233	1,34	655 105	17,97	-1 034 268	-24,05	1 481 339	45,36
Smluvní závazky							6 587 619		-1 017 000	-15,44
Daň z příjmů	-97 562	-99,96	7 636	18 180,95	31 580	411,31	-10 990	-27,99	-5 529	-19,56
Krátkodobé půjčky, úvěry a cenné papíry	797 240	51,44	-2 294 496	-97,76	2 511 202	4 773,88	85 868	3,35	18 810	0,71
Krátkodobé závazky z leasingu	-2 189	-61,84	-567	-41,97	56 536	7 211,22	75 144	131,10	-67 133	-50,68
Krátkodobé rezervy	-43 517	-3,19	-209 177	-15,84	-41 267	-3,71	92 833	8,68	-33 081	-2,84
Deriváty	-9 611	-49,28	2 239	22,63	-3 288	-27,10	20 097	227,24	28 099	97,09
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	-73 753	-1,00	-2 446 132	-33,62	3 209 868	66,47	5 816 303	72,35	405 505	2,93
ZÁVAZKY CELKEM	-2 960 890	-19,59	-478 497	-3,94	1 181 846	10,13	3 218 705	25,04	399 228	2,48
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY CELKEM	1 892 932	8,71	-392 712	-1,66	982 039	4,23	1 641 206	6,78	1 676 026	6,48

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

Horizontální analýza výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	Škoda Transportation a.s.									
	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019		2021/2020	
	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %	Rozdíl	Rozdíl v %
Tržby z prodeje zboží	60 552	55,16	-29 098	-17,08	60 337	42,72	-43 396	-21,53	-16 921	-10,70
Tržby za výrobky a služby	-3 999 046	-25,89	-3 957	-0,03	-1 910 879	-16,70	1 150 379	12,07	4 376 347	40,98
Ostatní provozní tržby	-22 164	-12,47	42 208	27,14	-24 597	-12,44	14 183	8,19	1 115 659	61,75
Příjmy z běžné činnosti podniku	-3 938 494	-25,32	-33 055	-0,28	-1 850 542	-15,98	1 106 983	11,38	4 359 426	40,22
TRŽBY CELKEM	-3 960 658	-25,18	9 153	0,08	-1 875 139	-15,92	1 121 166	11,32	4 475 085	40,59
Náklady na prodané zboží	41 036	61,87	-18 816	-17,53	8 048	9,09	30 061	31,12	-13 053	-10,31
Spotřeba materiálu a služeb	-2 238 803	-23,61	667 752	9,22	-1 396 303	-17,65	628 235	9,64	3 349 021	46,88
Osobní náklady	-209 960	-7,69	173 566	6,89	195 441	7,26	294 784	10,21	632 916	19,88
Odpisy a amortizace	-179 147	-22,56	250 231	40,69	-48 691	13,35	117 501	28,42	11 849	2,23
Snížení hodnoty dlouhodobých aktiv (tvorba - / rozpuštění +)	404 361	104,87	-10 022	-53,41	-5 342	-61,10	-683 645	-20 101,29	677 697	99,63
Snížení hodnoty finančních aktiv (tvorba - / rozpuštění +)			13 535	100,00	5 160	38,12	-105 375	-563,65	101 178	116,73
Ostatní provozní náklady	614 520	1 616,73	-129 807	-19,89	-195 338	-37,37	471 510	144,02	-171 594	-21,48
Ostatní provozní výnosy	39 007	17,86	-108 840	-42,28	75 112	50,55	-17 835	-9,97	393 793	191,28
Denní peněžní provozní náklady	-5 020	-15,14	2 196	7,81	-4 009	-13,22	3 952	15,02	9 325	30,81
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM	-2 415 722	-18,19	547 791	5,04	-1 414 391	-12,40	2 348 946	23,50	2 636 471	21,36
Zisk / ztráta z vyřazení dlouhodobých	2 924	63,41	-2 518	-33,42	-5 977	-119,13	3 737	-389,27	-5 513	-198,52
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-1 542 012	-62,74	-541 156	-59,09	-466 725	-124,60	1 224 043	1 328,56	1 833 101	139,27
Podíl na zisku přidružených podniků	8 712	7 025,81	-4 575	-53,27	-8 418	-209,77	4 254	96,57	3 827	44,20
Zisky z investic			-2 613	-100,00	2 613	100,00	40 579	100,00	93 100	229,43
Finanční výnosy	98 680	248,02	-34 163	-24,67	-66 330	-63,59	20 403	53,73	-26 262	-44,99
Finanční náklady	-104 148	-17,00	-169 306	-33,29	-49 514	-14,60	105 630	36,46	-8 788	-2,22
z toho: Nákladové úroky	-37 572	-7,22	-198 539	-41,12	-65 778	-23,14	-20 295	-9,29	4 540	2,29
z toho: Úrokové náklady na závazek z			-362	-100,00	7 751	2 141,16	2 449	30,19	4 663	44,15
Úrokové náklady celkem	-37 572	-7,22	-198 177	-41,05	-58 027	-20,39	-17 846	-7,88	9 203	4,41
Ostatní finanční výnosy a náklady	4 719	74,05	137 569	1 240,25	-97 979	-77,47	-96 689	-339,28	63 340	92,89
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	-1 335 191	-71,08	-275 632	-50,75	-587 325	-219,54	-1 369 634	428,28	1 968 240	116,50
Daň z příjmů	-15 020	-4,89	351 364	120,36	-119 356	-200,84	328 570	548,28	32 808	12,21
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ Z	-1 320 171	-84,01	75 732	30,15	-706 681	-216,14	-1 041 064	-274,16	2 001 048	140,84
Výsledek hospodaření přiřaditelný vlastníkům Společnosti	-1 430 685	-86,85	127 640	58,94	-851 151	-247,27	-915 688	-180,63	2 002 882	140,79
Výsledek hospodaření přiřaditelný vlastníkům nekontrolních podílů	110 513	145,67	-51 907	-149,82	144 470	837,02	-125 376	-98,56	-1 834	-100,00
Výsledek hospodaření za účetní období	-1 320 171	-84,01	75 732	30,15	-706 681	-216,14	-1 041 064	-274,16	2 001 048	140,84
<i>Položky, které budou reklasifikovány do Výkazu zisku a ztráty</i>										
Zisk / (ztráta) ze zajištění peněžních toků	530 861	489,54	-973 141	-152,22	573 022	171,65	-293 118	-122,55	513 363	951,82
Kurzové rozdíly z přepočtu zahraničních	36 575	98,99	9 093	-2 424,80	-15 241	-174,82	-46 424	-711,70	66 597	125,78
Odložená daň k položkám ostatního	113 916	567,40	193 787	-144,62	-103 155	-172,52	53 609	-123,63	-97 539	-951,79
Ostatní úplný výsledek	453 520	882,09	-770 261	-152,55	454 626	171,35	-285 933	-151,05	482 421	499,22
CELKOVÝ ÚPLNÝ VÝSLEDEK ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	-866 651	-53,40	-694 529	-91,85	-252 055	-408,99	-1 326 997	-696,86	2 483 469	163,66

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Vertikální analýza Výkazu finanční pozice – aktiva (v tis. Kč)

Vertikální analýza výkazu finanční pozice (v tis. Kč)	Škoda Transportation a.s.					
	%	%	%	%	%	%
AKTIVA						
Dlouhodobá aktiva						
Pozemky, budovy a zařízení	30,97	31,79	31,48	30,43	30,61	35,38
Aktiva z práva k užívání	0,00	0,00	0,00	1,20	3,24	2,43
Investice do nemovitostí	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08
Nehmotná aktiva	20,92	20,39	21,92	23,22	21,38	18,58
Nedokončený dlouhodobý majetek	0,22	0,96	0,42	2,82	4,55	7,20
Goodwill	37,72	36,43	36,02	35,12	33,70	28,97
Podíly v dceřiných podnicích	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Podíly v přidružených a společných podnicích	0,19	0,26	0,22	0,12	0,55	0,35
Realizovatelná finanční aktiva a dlouhodobé půjčky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Odložená daňová pohledávka	3,59	1,94	2,64	2,25	3,18	4,59
Deriváty	0,12	2,53	1,29	0,73	0,20	0,06
Jiné dlouhodobé pohledávky	6,28	5,71	6,01	4,11	2,59	2,37
Přírůstky	1,41	5,17	2,15	2,35	6,94	10,13
Počáteční stav DHM	58,60	57,53	61,47	59,61	58,88	56,45
Odpisy DHM	3,09	2,65	2,39	2,23	2,19	2,60
DLOUHODOBÁ AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Oběžná aktiva						
Zásoby	29,43	25,09	23,58	22,79	27,00	38,50
Pohledávky z obchodního styku a jiná aktiva	55,93	60,72	17,36	20,93	21,50	19,11
Smluvní aktiva	0,00	0,00	42,87	41,87	43,71	22,12
Daň z příjmů	2,60	1,87	0,83	0,27	0,16	0,15
Finanční aktiva držena k obchodování	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deriváty	0,07	1,83	0,61	1,58	2,66	5,09
Peníze a peněžní ekvivalenty	11,96	10,49	14,75	12,56	4,97	15,02
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
AKTIVA CELKEM						

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Vertikální analýza Výkazu finanční pozice – pasiva (v tis. Kč)

Vertikální analýza výkazu finanční pozice (v tis. Kč)	Škoda Transportation a.s.					
	%	%	%	%	%	%
PASIVA - Vlastní kapitál a závazky						
Vlastní kapitál přiřaditelný většinovým vlastníkům						
Základní kapitál	47,59	27,46	27,25	27,73	32,21	28,49
Kapitálové fondy	1,18	37,39	37,22	37,83	43,98	41,71
Fond z přecenění majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Změna reálné hodnoty u zajištění peněžních toků	-2,05	3,22	0,83	2,57	2,53	5,61
Kurzové rozdíly z přepočtu zahraničních činností	0,53	0,30	0,37	0,32	-0,17	-0,02
Nerozdělený výsledek hospodaření	54,24	32,11	34,88	31,04	21,45	24,22
<i>Vlastní kapitál přiřaditelný vlastníkům Společnosti</i>	101,49	100,48	100,56	99,49	100,00	100,00
<i>Vlastní kapitál přiřaditelný vlastníkům nekontrolních podílů</i>	-1,49	-0,48	-0,56	0,51	0,00	0,00
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobé závazky						
Dlouhodobé půjčky, úvěry a cenné papíry	82,42	71,95	56,03	37,98	75,94	77,89
Dlouhodobé závazky z leasingu	0,01	0,09	0,05	1,87	12,38	11,12
Odložený daňový závazek	3,01	8,79	4,89	6,37	4,10	2,79
Závazek z plateb založených na kapitálových nástrojích	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé rezervy	5,37	7,59	4,40	2,58	5,53	6,70
Jiné dlouhodobé rezervy	8,36	11,19	33,34	50,69	0,45	1,35
Deriváty	0,83	0,40	1,29	0,51	1,60	0,14
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Krátkodobé závazky						
Závazky z obchodního styku a jiné závazky	58,71	49,43	75,47	53,49	23,57	33,29
Smluvní závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	47,55	39,06
Daň z příjmů	1,33	0,00	0,16	0,49	0,20	0,16
Krátkodobé půjčky, úvěry a cenné papíry	21,09	32,26	1,09	31,89	19,12	18,71
Krátkodobé závazky z leasingu	0,05	0,02	0,02	0,71	0,96	0,46
Krátkodobé rezervy	18,56	18,15	23,01	13,31	8,39	7,92
Deriváty	0,27	0,14	0,25	0,11	0,21	0,40
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Vertikální analýza výkazu finanční pozice (v tis. Kč)	Škoda Transportation a.s.											
	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
DLOUHODOBÁ AKTIVA CELKEM	10 917 830	50,25	11 303 766	47,85	11 418 444	49,16	11 711 643	48,37	12 205 977	47,21	14 198 314	51,58
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	10 811 309	49,75	12 318 305	52,15	11 810 915	50,84	12 499 755	51,63	13 646 627	52,79	13 330 315	48,42
AKTIVA CELKEM	21 729 139	100	23 622 071	100	23 229 359	100	24 211 398	100	25 852 604	100	27 528 630	100
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	6 618 559	30,46	11 472 381	48,57	11 558 166	49,76	11 358 359	46,91	9 780 860	37,83	11 057 658	40,17
ZÁVAZKY CELKEM	15 110 580	69,54	12 149 690	51,43	11 671 193	50,24	12 853 039	53,09	16 071 744	62,17	16 470 972	59,83
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY CELKEM	21 729 139	100	23 622 071	100	23 229 359	100	24 211 398	100	25 852 604	100	27 528 630	100
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	7 761 552	51,37	4 874 415	40,12	6 842 050	58,62	4 814 028	37,45	2 216 430	13,79	2 210 153	13,42
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	7 349 028	48,63	7 275 275	59,88	4 829 143	41,38	8 039 011	62,55	13 855 314	86,21	14 260 819	86,58
ZÁVAZKY CELKEM	15 110 580	100	12 149 690	100	11 671 193	100	12 853 039	100	16 071 744	100	16 470 972	100

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	%	%	%	%	%	%
Tržby z prodeje zboží	0,70	1,45	1,20	2,04	1,43	0,91
Tržby za výrobky a služby	98,17	97,23	97,12	96,22	96,87	97,13
Ostatní provozní tržby	1,13	1,32	1,68	1,75	1,70	1,95
Příjmy z běžné činnosti podniku	98,87	98,68	98,32	98,25	98,30	98,05
TRŽBY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Náklady na prodané zboží	0,50	0,99	0,78	0,97	1,03	0,76
Spotřeba materiálu a služeb	71,42	66,69	69,34	65,18	57,87	70,04
Osobní náklady	20,56	23,19	23,60	28,90	25,79	25,47
Odpisy a amortizace	5,98	5,66	3,20	4,14	4,30	3,62
Snížení hodnoty dlouhodobých aktiv (tvorba - / rozpuštění +)	2,90	-0,17	-0,08	-0,03	5,51	0,02
Snížení hodnoty finančních aktiv (tvorba - / rozpuštění +)	0,00	0,00	-0,12	-0,19	0,70	-0,10
Ostatní provozní náklady	0,29	6,01	4,58	3,28	6,47	4,19
Ostatní provozní výnosy	-1,64	-2,37	-1,30	-2,24	-1,67	-4,00
Denní peněžní provozní náklady	-0,25	-0,26	-0,27	-0,26	-0,25	-0,26
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování

Ukazatele rentability	Výpočet	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROS - Rentabilita tržeb	EAT/Tržby	10,32%	6,42%	0,52%	-1,92%	-13,76%	6,23%
ROA	EAT/Aktiva	7,47%	3,20%	0,27%	-0,79%	-5,87%	3,51%
ROE	EAT/Vlastní kapitál	24,52%	6,59%	0,53%	-1,68%	-15,51%	8,74%
ROCE	EBIT/(Vlastní kapitál+dlouhodobé dluhy)	14,11%	6,32%	2,64%	-3,59%	-12,42%	11,40%
Nákladovost	1-(EAT/Tržby)	89,68%	93,58%	99,48%	101,92%	113,76%	93,77%
OER	Provozní náklady/Výnosy	84,41%	92,28%	96,86%	100,92%	111,96%	96,65%
Ukazatele aktivity		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rychlost obrátu celkových aktiv	Tržby/Celková aktiva	0,72	0,50	0,51	0,41	0,43	0,56
Doba obrátu celkových aktiv	365/Obrát aktiv	504,16	732,50	719,76	892,21	855,82	648,21
Rychlost obrátu DM	Tržby/DM	1,44	1,04	1,03	0,85	0,90	1,09
Rychlost obrátu pohledávek	Roční tržby/Pohledávky	2,60	1,57	5,75	3,79	3,76	6,08
Rychlost obrátu pohledávek a smluvních aktiv	Roční tržby/(Pohledávky+smluvní aktiva)	2,60	1,57	1,66	1,26	1,24	2,82
Doba obrátu pohledávek	365/Rychlost obrátu pohledávek	140,31	231,93	63,53	96,41	97,11	59,99
Doba obrátu pohledávek a smluvních aktiv	365/Rychlost obrátu pohl. a smluvních aktiv	140,31	231,93	220,43	289,28	294,58	129,41
Doba obrátu DM	365/Rychlost obrátu	253,32	350,52	353,80	431,59	404,06	334,33
Rychlost obrátu závazků	Tržby/Závazky	1,04	0,97	1,01	0,77	0,69	0,94
Doba obrátu závazků	365/Rychlost obrátu závazků	350,60	376,75	361,63	473,65	532,04	387,84
Rychlost obrátu zásob	Tržby/Zásoby	4,94	3,81	4,23	3,48	2,99	3,02
Doba obrátu zásob	365/Rychlost obrátu zásob	73,82	95,83	86,28	104,96	121,98	120,85
Ukazatele likvidity		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita I. stupně	Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky	1,47	1,69	2,45	1,55	0,98	0,93
Běžná likvidita II. stupně	(Oběžná aktiva-dlouhodobé pohledávky)/Krátkodobé závazky	1,38	1,60	2,30	1,50	0,96	0,91
Pohotová likvidita	(Krátkodobé pohledávky+krátkodobý finanční majetek+peněžní prostředky)/Krátkodobé závazky	1,00	1,21	0,79	0,52	0,26	0,32
Peněžní likvidita	Peněžní prostředky/Krátkodobé závazky	0,18	0,18	0,36	0,20	0,05	0,14
Defenzivní interval	Oběžná aktiva/Denní peněžní provozní náklady	326	438	390	475	451	337
Ukazatele solventnosti		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ukazatel úrokového krytí	EBIT/Nákladové úroky	3,53	1,96	1,43	-2,10	-6,98	6,82
Doba splácení dluhů	Cizí zdroje/CF z provozní činnosti	4,27	-11,37	3,47	57,60	24,91	5,17
Ukazatele zadluženosti		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Věřitelské riziko	Cizí kapitál/Celková aktiva	69,54%	51,43%	50,24%	53,09%	62,17%	59,83%
Poměr dluhu ku vlastním kapitálům	Cizí kapitál/Vlastní kapitál	2,28	1,06	1,01	1,13	1,64	1,49
Koeficient samofinancování	Vlastní kapitál/Celková aktiva	0,30	0,49	0,50	0,47	0,38	0,40
Finanční páka	Celková aktiva/Vlastní kapitál	3,28	2,06	2,01	2,13	2,64	2,49
ROA z EBIT	EBIT/Aktiva	8,45%	4,01%	1,75%	-1,97%	-5,64%	5,40%
Maximální úroková míra	(Finanční náklady/Vlastní kapitál+Úvěry+Obilgace)	4,21%	2,93%	2,20%	1,82%	2,72%	2,45%
Ukazatele na bázi CF		2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROS na bázi CF v %	CF z provozní činnosti/Tržby	22,50%	-9,08%	28,52%	2,25%	5,85%	20,56%
ROE na bázi CF	CF z provozní činnosti/Vlastní kapitál	53,48%	-9,31%	29,07%	1,96%	6,60%	28,82%
Vnitřní finanční potenciál	Peněžních toků z provozní činnosti/Kapitálové výdaje, přírůstky zásob a peněžní dividendy	5,34	-1,95	4,02	0,29	0,52	1,61
Rentabilita aktiv	CF z provozní činnosti/Celková aktiva	0,16	-0,05	0,14	0,01	0,02	0,12
Likvidita z provozního CF	CF z provozní činnosti/Krátkodobé závazky	0,48	-0,15	0,70	0,03	0,05	0,22
Stupeň oddělení	CF z provozní činnosti/Cizí zdroje	0,23	-0,09	0,29	0,02	0,04	0,19
Doba splácení dluhů	Cizí zdroje/CF z provozní činnosti	4,27	-11,37	3,47	57,60	24,91	5,17

Zdroj: Škoda Transportation a. s. (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Příloha 4 Vyšší a moderní metody a ukazatele finanční analýzy Škody Transportation a.s. za 2016–2021

Bankrotní modely ve Společnosti (2016–2021)

Vyšší a moderní ukazatele	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Altmanova formule bankrotu s.r.o.	$Z(s.r.o.) = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$	0,21348806 0,15593163 0,04009009 0,25926587 0,49829429	0,30055810 0,17357039 0,01746363 0,26989529 0,50711240	0,18424149 0,14560089 -0,01969886 0,24507823 0,40909480	-0,00807218 0,08115326 -0,05637800 0,19599615 0,42649178	-0,03380132 0,09729075 0,05395975 0,19124554 0,56308679
	1,33	1,02	1,04	0,71	0,40	0,87
Beermanova diskriminační funkce	$Z(s.r.o.) = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$ BDF = $0,217 \times X_1 + (-0,063) \times X_2 + 0,012 \times X_3 + 0,077 \times X_4 + (-0,105) \times X_5 + (-0,813) \times X_6 + 0,165 \times X_7 + 0,161 \times X_8 + 0,268 \times X_9 + 0,124 \times X_{10}$	0,05 0,45 0,08 0,53 0,20 0,02 0,70 0,06 0,72 0,09	0,04 0,90 0,01 0,33 0,24 0,04 0,50 0,01 0,51 0,01	0,04 1,05 -0,03 0,35 0,29 -0,02 0,53 -0,01 0,41 -0,02	0,03 3,16 -0,11 0,29 0,33 -0,06 0,62 -0,05 0,43 -0,08	0,04 3,90 0,08 0,29 0,33 0,08 0,60 0,05 0,56 0,08
	0,32	0,12	0,14	0,14	0,04	-0,05
	BDF = $0,217 \times X_1 + (-0,063) \times X_2 + 0,012 \times X_3 + 0,077 \times X_4 + (-0,105) \times X_5 + (-0,813) \times X_6 + 0,165 \times X_7 + 0,161 \times X_8 + 0,268 \times X_9 + 0,124 \times X_{10}$					

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Výpočet cizích nákladů na kapitál ve Společnosti (2016–2021)

Úroková míra 2021	Zůstatek 1.1.2021	Váha	Úroková míra (i)	Vážená i
Půjčka od Skoda B.V	1 681 373	0,39	8,50	3,30
Investiční úvěr S.	1 937	0,00	1,38	0,00
Investiční úvěr T.	3 361	0,00	2,15	0,00
Krátkodobý bankovní úvěr	802 312	0,19	5,39	1,00
Kontokorentní úvěr	3 020	0,00	3,54	0,00
Krátkodobý revolvingový úvěr	11 000	0,00	4,74	0,01
Bankovní úvěr B.	259 151	0,06	4,82	0,29
Krátkodobý bankovní úvěr COVID	1 571 219	0,36	4,74	1,72
Celkem	4 333 373	1		6,32

Úroková míra 2020	Zůstatek 1.1.2020	Váha	Úroková míra (i)	Vážená i
Půjčka od PPF Industry Co B.V	1 564 269	0,76	8,50	6,49
Investiční úvěr S.	3 353	0,00	1,38	0,00
Investiční úvěr T.	5 319	0,00	2,15	0,01
Krátkodobý bankovní úvěr	201 754	0,10	3,65	0,36
Kontokorentní úvěr	4 712	0,00	3,54	0,01
Bankovní úvěr B.	270 032	0,13	4,82	0,64
Celkem	2 049 439	1		7,50

Úroková míra 2019	Zůstatek 1.1.2019	Váha	Úroková míra (i)	Vážená i
Dluhopisy	2 337 591	0,60	3,30	1,98
Půjčka od PPF Beer Topholdco B.V	1 253 057	0,32	8,50	2,74
Investiční úvěr I.	835	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr J.	2 243	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr S.	4 869	0,00	1,38	0,00
Investiční úvěr T.	7 238	0,00	2,15	0,00
Bankovní úvěr B.	280 389	0,07	4,82	0,35
Celkem	3 886 222	1		5,08

Úroková míra 2018	Zůstatek 1.1.2018	Váha	Úroková míra (i)	Vážená i
Dluhopisy	2 332 455	0,66	3,00	1,97
Půjčka od PPF Beer Topholdco B.V	906 587	0,25	8,50	2,16
Investiční úvěr I.	3 292	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr J.	4 623	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr K.	1 080	0,00	1,80	0,00
Investiční úvěr O.	2 050	0,00	2,70	0,00
Investiční úvěr P.	29	0,00	9,32	0,00
Investiční úvěr Q.	4 303	0,00	2,56	0,00
Investiční úvěr R.	741	0,00	1,07	0,00
Investiční úvěr S.	6 278	0,00	1,38	0,00
Investiční úvěr T.	9 114	0,00	2,15	0,01
Bankovní úvěr B.	290 247	0,08	4,82	0,39
Celkem	3 560 799	1		4,54

Úroková míra 2017	Zůstatek 1.1.2017	Váha	Úroková míra (i)	Vážená i
Dluhopisy	2 332 455	0,40	3,00	1,20
Půjčka od PPF Beer Topholdco B.V	906 587	0,16	8,50	1,32
Investiční úvěr I.	3 292	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr J.	4 623	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr K.	1 080	0,00	1,80	0,00
Investiční úvěr O.	2 050	0,00	2,70	0,00
Investiční úvěr P.	29	0,00	9,32	0,00
Investiční úvěr Q.	4 304	0,00	2,56	0,00
Investiční úvěr R.	741	0,00	1,07	0,00
Investiční úvěr S.	6 278	0,00	1,38	0,00
Investiční úvěr T.	9 114	0,00	2,15	0,00
Krátkodobý revok. bank. úvěr	1 985 309	0,34	2,30	0,78
Termínovaný amort. bank. úvěr	300 000	0,05	3,06	0,16
Bankovní úvěr B.	290 247	0,05	4,82	0,24
Celkem	5 846 109	1		3,70

Úroková míra 2016	Zůstatek 1.1.2016	Váha	Úroková míra (i)	Vážená i
Půjčka od mateřské společnosti	2 050 411	0,35	10,00	3,54
Dluhopisy	2 327 499	0,40	3,00	1,20
Půjčka od mateřské společnosti	1 025 205	0,18	10,00	1,77
Investiční úvěr I.	5 678	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr J.	6 935	0,00	2,83	0,00
Investiční úvěr K.	1 495	0,00	1,80	0,00
Investiční úvěr N.	132 634	0,02	2,85	0,07
Investiční úvěr O.	2 651	0,00	2,70	0,00
Investiční úvěr P.	139	0,00	9,32	0,00
Investiční úvěr Q.	5 268	0,00	2,56	0,00
Krátkodobý revok. bank. úvěr	705 627	0,12	2,30	0,28
Termínovaný amort. bank. úvěr	1 200 000	0,21	2,57	0,53
Bankovní úvěr B.	299 627	0,05	4,82	0,25
Bankovní úvěr D.	86 504	0,01	3,50	0,05
Kontokorentní úvěr	97 518	0,02	1,28	0,02
Celkem	5 799 262	1		7,72

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

Ekonomická přidaná hodnota		2016	2017	2018	2019	2020	2021
EVA I	$EVA=NOPAT-WACC I \times C$	-317 974	-916 371	-1 429 794	-2 221 407	-3 281 747	-911 608
EVA II	$EVA=NOPAT-WACC II \times C$	-450 345	-1 145 819	-1 660 957	-2 448 574	-3 477 364	-1 132 761
NOPAT	$EBIT(1-t)$	1 487 333	767 079	328 592	-386 319	-1 180 590	1 203 205
Kd (náklady na cizí kapitál)	Ø Úrokové míry z Výročních zpráv v %	7,72	3,70	4,54	5,08	7,50	6,32
Ke (náklady na vlastní kapitál) I	Úroková míra mateřské společnosti + 3 %	13,00	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Ke (náklady na vlastní kapitál) II	Úroková míra mateřské společnosti + 5 %	15,00	13,50	13,50	13,50	13,50	13,50
WACC I	$WACC=(D/D+E)*Kd(1-T)+(E/D+E)*Ke I$	8,31	7,13	7,57	7,58	8,13	7,68
WACC II	$WACC=(D/D+E)*Kd(1-T)+(E/D+E)*Ke II$	8,92	8,10	8,56	8,52	8,88	8,49

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2016–2021), vlastní zpracování a výpočty

DCF	Výpočet	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rok		0.	1.	2.	3.	4.	5.
FCFE	(Provozní CF-kapitálové výdaje+Dlouhodobé půjčky, úvěry a cenné papíry +Krátkodobé půjčky, úvěry a cenné papíry)	6 410 173	3 857 555	3 727 160	5 596 455	5 792 331	5 995 063
CFO	(Provozní CF-kapitálové výdaje)	2 876 424	-1 614 762	2 523 951	-534 780	-605 635	1 206 496
Diskontní sazba I	Úroková míra mateřské společnosti + 3 %	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Diskontní sazba II	Úroková míra mateřské společnosti + 5 %	13,50	13,50	13,50	13,50	13,50	13,50
Kapitálový výdaj spojený s investicí	Pořízení Společnosti akcionářem (PPF)	8 300 000					
DCF I	$\sum [FCFE]_t / [(1+iI)]^t - K$	9 421 268					
DCF II	$\sum [FCFE]_t / [(1+iII)]^t - K$	8 492 764					
DCF III	$\sum [CFO]_t / [(1+iI)]^t - K$	-7 795 599					
DCF IV	$\sum [CFO]_t / [(1+iII)]^t - K$	-7 853 608					

Příloha 5 Data pro mezipodnikové srovnávání za 2019–2022

Vybrané ukazatele z finančních výkazů pro benchmarking (2019–2022)

Škoda Transportation (v tis. Kč)				
Siemens Mobility (v tis. NOK)				
Alstom (v tis. EUR)				
	2019	2020	2021	2022
TRŽBY				
Škoda Transportation	9 904 757	11 025 923	15 501 008	
Siemens Mobility		649 587	1 066 797	1 369 618
Alstom		8 201 000	8 785 000	15 471 000
EBIT				
Škoda Transportation	-476 937	-1 457 518	1 485 438	
Siemens Mobility		15 623	80 202	102 382
Alstom		545 000	300 000	156 000
DLOUHODOBÁ AKTIVA				
Škoda Transportation	11 711 643	12 205 977	14 198 314	
Siemens Mobility		33 290	25 005	23 480
Alstom		4 628 000	17 069 000	17 274 000
OBĚŽNÁ AKTIVA				
Škoda Transportation	12 499 755	13 646 627	13 330 315	
Siemens Mobility		319 130	339 924	482 897
Alstom		8 380 000	11 167 000	13 068 000
AKTIVA CELKEM				
Škoda Transportation	24 211 398	25 852 604	27 528 629	
Siemens Mobility		352 420	364 929	506 377
Alstom		13 008 000	28 236 000	30 342 000
ZÁSOBY				
Škoda Transportation	2 848 203	3 684 892	5 132 186	
Siemens Mobility		1 091	2 026	8 814
Alstom		1 743 000	2 962 000	3 274 000
POHLEDÁVKY + SMLUVNÍ AKTIVA				
Škoda Transportation	7 849 933	8 898 774	5 496 004	
Siemens Mobility		318 039	337 898	474 083
Alstom		3 225 000	5 014 000	6 593 000
VLASTNÍ KAPITÁL				
Škoda Transportation	11 358 359	9 780 860	11 057 658	
Siemens Mobility		38 675	51 715	51 412
Alstom		3 328 000	9 117 000	9 024 000
ZÁVAZKY				
Škoda Transportation	12 853 039	16 071 744	16 470 972	
Siemens Mobility		313 744	313 214	454 965
Alstom		9 680 000	18 832 000	21 205 000
PASIVA CELKEM				
Škoda Transportation	24 211 398	25 852 604	27 528 630	
Siemens Mobility		352 419	364 929	506 377
Alstom		13 008 000	27 949 000	30 229 000
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY				
Škoda Transportation	8 039 011	13 855 314	14 260 819	
Siemens Mobility		254 905	265 613	385 558
Alstom		7 775 000	14 829 000	16 209 000
CF z PROVOZNÍ ČINNOSTI				
Škoda Transportation	223 158	645 296	3 187 096	
Siemens Mobility		4 050	6 388	-4 192
Alstom		476 000	455 000	577 000

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2019–2021), Alstom (2021–2022), Siemens Mobility (2021–2022), vlastní zpracování

Finanční analýza vybraných ukazatelů v rámci benchmarkingu – jednorozměrná metoda (2019–2022)

Ukazatele rentability	Výpočet	2019/2020	2020/2021	2021/2022
ROS	EBIT/Tržby			
Škoda Transportation		-4,82%	-13,22%	9,58%
Siemens Mobility		2,41%	7,52%	7,48%
Alstom		6,65%	3,41%	1,01%
ROA	EBIT/Aktiva			
Škoda Transportation		-1,97%	-5,64%	5,40%
Siemens Mobility		4,43%	21,98%	20,22%
Alstom		4,19%	1,06%	0,51%
ROE	EBIT/Vlastní kapitál			
Škoda Transportation		-4,20%	-14,90%	13,43%
Siemens Mobility		40,40%	155,08%	199,14%
Alstom		16,38%	3,29%	1,73%
ROE na bázi CF	CF z provozní činnosti/Vlastní kapitál			
Škoda Transportation		1,96%	6,60%	28,82%
Siemens Mobility		10,47%	12,35%	-8,15%
Alstom		14,30%	4,99%	6,39%
Ukazatele aktivity		2019/2020	2020/2021	2021/2022
Rychlost obratu celkových aktiv	Tržby/Celková aktiva			
Škoda Transportation		0,41	0,43	0,56
Siemens Mobility		1,84	2,92	2,70
Alstom		0,63	0,31	0,51
Doba obratu celkových aktiv	365/Obrat aktiv			
Škoda Transportation		892	856	648
Siemens Mobility		198	125	135
Alstom		579	1173	716
Rychlost obratu pohledávek	Roční tržby/(Pohledávky+smluvní aktiva)			
Škoda Transportation		1,26	1,24	2,82
Siemens Mobility		2,04	3,16	2,89
Alstom		2,54	1,75	2,35
Doba obratu pohledávek	365/Rychlost obratu pohl. a smluvních aktiv			
Škoda Transportation		289,28	294,58	129,41
Siemens Mobility		178,70	115,61	126,34
Alstom		143,53	208,32	155,55
Rychlost obratu závazků	Tržby/Závazky			
Škoda Transportation		0,77	0,69	0,94
Siemens Mobility		2,07	3,41	3,01
Alstom		0,85	0,47	0,73
Doba obratu závazků	365/Rychlost obratu závazků			
Škoda Transportation		473,65	532,04	387,84
Siemens Mobility		176,29	107,16	121,25
Alstom		430,83	782,43	500,28
Rychlost obratu zásob	Tržby/Zásoby			
Škoda Transportation		3,48	2,99	3,02
Siemens Mobility		595,41	526,55	155,39
Alstom		4,71	2,97	4,73
Doba obratu zásob	365/Rychlost obratu zásob			
Škoda Transportation		104,96	121,98	120,85
Siemens Mobility		0,61	0,69	2,35
Alstom		77,58	123,07	77,24
Ukazatele likvidity		2019/2020	2020/2021	2021/2022
Běžná likvidita I. stupně	Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky			
Škoda Transportation		1,55	0,98	0,93
Siemens Mobility		1,25	1,28	1,25
Alstom		1,08	0,75	0,81
Likvidita z provozního CF	CF z provozní činnosti/Krátkodobé			
Škoda Transportation		0,03	0,05	0,22
Siemens Mobility		0,02	0,02	-0,01
Alstom		0,06	0,03	0,04
Ukazatele solventnosti a zadluženosti		2019	2020	2021
Věřitelské riziko	Cizí kapitál/Celková aktiva			
Škoda Transportation		53,09%	62,17%	59,83%
Siemens Mobility		89,03%	85,83%	89,85%
Alstom		74,42%	66,69%	69,89%
Doba splácení dluhů	Cizí zdroje/CF z provozní činnosti			
Škoda Transportation		57,60	24,91	5,17
Siemens Mobility		77,47	49,03	-108,53
Alstom		20,34	41,39	36,75

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2019–2021), Alstom (2021–2022), Siemens Mobility (2021–2022), vlastní zpracování a výpočty

2021/2022	ROS	ROE	Doba obratu CA	Doba obratu zásob	BL I. stupně	Likvidita z CFO	Doba splacení dluhu	Součet	Pořadí
Průměr	0,06022	0,71434	499,66848	66,81256	0,99781	0,08274	-22,20443		
Rozptyl (VAR)	0,00133094	0,81772564	67272,75167968	2394,67927311	0,03517721	0,01026507	3892,44302694		
Směrodatná odchylka (ODMOCNINA z rozptylu)	0,03648210	0,90428184	259,36991283	48,93546028	0,18755587	0,10131669	62,38944644		
ŠTG - pův. hodnota	0,09583	0,13434	648,21	120,85	0,93	0,22	5,17		
Siemens - pův. hodnota	0,07475	1,99140	134,95	2,35	1,25	-0,01	-108,53		
Alstom - pův. hodnota	0,01008	0,01729	715,84	77,24	0,81	0,04	36,75		
ŠTG - výsl. hodnota	0,9760162	-0,6413998	-0,5727117	-1,1041948	-0,3362188	1,3892000	-0,4387352	-0,7280441	2.
Siemens - výsl. hodnota	0,3983013	1,4122377	1,4061777	1,3173198	1,3577386	-0,9239307	1,3836844	6,3515288	1.
Alstom - výsl. hodnota	-1,3743175	-0,7708378	-0,8334660	-0,2131251	-1,0215199	-0,4652692	-0,9449492	-5,6234847	3.
Charakter	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↓		

Zdroj: Škoda Transportation a.s. (2019–2021), Alstom (2021–2022), Siemens Mobility (2021–2022), vlastní zpracování a výpočty

Příloha 6 Prezentace k Diplomové práci

Zdroj: vlastní zpracování



Finanční analýza společnosti Škoda Transportation

Dana Jarolímová, KEMMA03

Řešená problematika

úvod

Zhodnocení finanční
výkonnosti a situace
podniku Škoda
Transportation a.s.

problém

Po 100% podílu
společnosti Škoda
Transportation a.s.
odkupu akcionáři
Skupiny PPF je
potřeba zjistit úroveň
rentability a
ekonomické přidané
hodnoty podniku pro
akcionáře.

metody

Elementární nástroje
finanční analýzy
(horizontální, vertikální,
rozdílová, absolutní
analýza, analýza
poměrových ukazatelů),
Altmanova formule
bankrotu pro s.r.o.,
Beermanova
diskriminační funkce a
moderní metody EVA,
NPV, DCF, Metody
prostého pořadí a
Metody normované
proměnné.

Postup řešení

zdroj

Výroční zprávy a finanční výkazy Škoda Transportation, Alstom a Siemens Mobility.

získávání

Veřejně dostupné zdroje, justice.cz, webové stránky společností.

zpracování

Příprava otázek finanční analýzy, výběr metod, vlastní analýza vč. vlastních výpočtů a přípravě vstupů do vzorců (EVA, NPV, DCF).

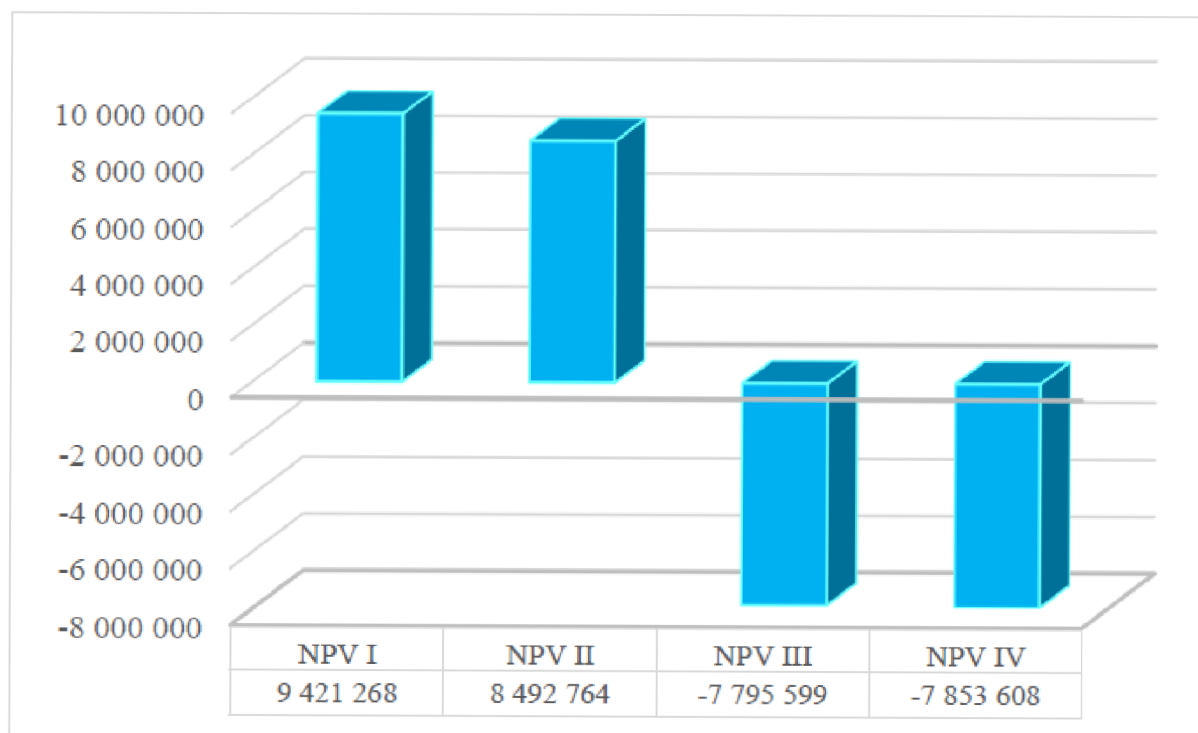
Výsledky práce

Z výsledků práce vyplynulo, že:

- Hodnota EVA nedosahovala ani v jednom roce sledovaného období vyšší hodnoty než 0 (i v případě, kdy byl EBIT kladný), hodnota NPV se pohybovala na úrovni 8,5–9,5 mld. Kč při použití FCFE a na úrovni -7,8 mld. Kč při použití CFO.
- Společnost má...
- Příliš vysokou Dobu obratu zásob (konkurenční Alstom ji má o 35 % nižší)
- ...Nízkou až zápornou úroveň čistého pracovního kapitálu
- ...Špatné ukazatele v oblasti nákladovosti (přes 100 % v 2020, 93,8 % v 2021)
- ...Nízkou úroveň solventnosti (vypjatá finanční situace v letech 2017–2021), nízkou úroveň likvidity (na nebo těsně pod úrovní doporučovaných hodnot)
- ...Špatné hodnoty v oblasti zadluženosti (musí si půjčovat na svůj provoz).

Vysoká škola ekonomie a managementu

Výsledky práce – NPV



Zdroj: Škoda Transportation (2018-2021), vlastní zpracování a výpočty

Doporučení

Na základě výsledků lze doporučit.....



Provést analýzu nadměrné kumulace zásob z důvodu provozní neefektivity, kontrolu neprodejných zásob a vytvoření opravných položek, nastavení optimální úrovně stavu zásob a cenové politiky s dodavateli pro snížení celkových nákladů materiálové spotřeby;



V oblasti likvidity a zadluženosti je nezbytné nastavit takovou politiku úrovně likvidity a solventnosti, kde Společnost nebyla ohrožena platební neschopností, ale zároveň si autor práce uvědomuje výnosový potenciál pro akcionáře v podobě poskytování akcionářských úvěrů společnosti, přičemž dle názoru autora práce je ale nezbytné zachovat rentabilitu společnosti včetně ekonomické přidané hodnoty.

Závěr



Práce přinesla zhodnocení finanční výkonnosti a pozice Škody Transportation po 4 letech působení akcionářů PPF.



Problematika byla posunuta díky moderním metodám EVA, NPV, DCF s dvěma variantami požadované výnosnosti akcionářů.

VŠEM VYSOKÁ
ŠKOLA
EKONOMIE
A MANAGEMENTU

**DĚKUJI ZA
POZORNOST**