

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Ekonomická analýza vybraného podniku

Bc. Šárka Schmiedová

© 2023 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Šárka Schmiedová

Podnikání a administrativa

Název práce

Ekonomická analýza vybraného podniku

Název anglicky

Economic analysis of selected company

Cíle práce

Cílem diplomové práce je provedení ekonomické analýzy podniku ABC, zahrnující strategickou a finanční analýzu, na základě které bude provedeno zhodnocení ekonomické a finanční situace podniku s přidáním případných návrhů na základě zjištěných výsledků, jak zlepšit ekonomickou situaci podniku.

Metodika

Ekonomická analýza v rozsahu 5 let, 2016-2020.

Teoretická část se bude zabývat teoretickými východisky, na něž pak bude navazovat část práce praktická. Ta se bude týkat konkrétního zhodnocení podniku vybranými ukazateli podniku.

Teoretická část práce se bude zabývat problematikou strategické a finanční analýzy. Do problematiky strategické analýzy se řadí Analýza makrookolí a mikrookolí, PEST analýza, SWOT analýza. Finanční analýza pro posouzení finančního zdraví podniku bude zpracována pomocí horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů, dále pomocí poměrových ukazatelů (rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost), díky kterým lze provést pyramidální rozklad ROE (Du pont). Na závěr bude zhodnocena ekonomická výkonnost podniku metodou EVA.

Praktická část bude obsahovat aplikaci vybraných ukazatelů na konkrétní podnik. Na základě zjištěných poznatků proběhne zhodnocení výsledků analýzy. Závěr bude obsahovat případné návrhy pro zlepšení ekonomické situace podniku.

Doporučený rozsah práce

80 stran

Klíčová slova

aktivita, EVA, likvidita, makrookolí, mikrookolí, PEST analýza, rentabilita, SWOT analýza, zadluženost

Doporučené zdroje informací

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

KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. *Finanční analýza : krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku pro pokročilé : hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.

SYNEK, M. – KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

SYNEK, M. – KOPKÁNĚ, H. – KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.

Předběžný termín obhajoby

2022/23 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Pavlína Hálová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 16. 6. 2022

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 2. 11. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 31. 03. 2023

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Ekonomická analýza vybraného podniku" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31.03.2023

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí diplomové práce, paní Ing. Pavlíně Hálové, Ph.D., za veškerou odbornou pomoc, vstřícnost a cenné rady, které mi v průběhu zpracování diplomové práce průběžně poskytovala.

Ekonomická analýza vybraného podniku

Abstrakt

Předmětem diplomové práce je provedení ekonomické analýzy, konkrétně finanční a strategické analýzy, za účelem zhodnocení finančního zdraví společnosti ČEZ, a. s., ve sledovaném období let 2016 až 2020.

Práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a vlastní část práce. Teoretická část rozebírá problematiku finanční a strategické analýzy, přičemž poskytuje více úhlů pohledu na zhodnocení ekonomické situace podniku.

Ve vlastní části práce jsou pro vyhodnocení ekonomické situace společnosti v letech 2016 – 2020 aplikovány vybrané analytické metody, s nimiž je čtenář práce seznámen v metodice práce. V rámci finanční analýzy je v úvodu vlastní části práce provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále je provedena analýza pomocí poměrových ukazatelů, konkrétně pomocí rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Dále je analyzován vrcholový ukazatel ROE Du Pontovou metodou a kapitálový trh pro zjištění vnitřní hodnoty akcie. Následně je ekonomická situace zhodnocena metodou EVA. V rámci strategické analýzy je provedena analýza mikrookolí a makrookolí společnosti zahrnující metodu PESTLE a Porterův model pěti sil. Dále je provedena SWOT analýza zaměřující se na silné a slabé stránky společnosti a na její příležitosti a hrozby.

V závěru jsou zhodnoceny výsledné hodnoty provedených analýz a jednotlivých metod s poukázáním na překvapivé výsledky společnosti ČEZ, a. s., které se objevily v rámci ukazatelů likvidity a aktivity. Ukazatele rentability průměrně dosahují dostačujících hodnot, pozitivním vývojem je ke konci sledovaného období nárůst rentability aktiv. Rozkladem ROE Du Pontovou metodou je odhalen velmi vysoký vliv ziskové marže v období 2018-2020. Na základě zhodnocení ekonomické situace metodou EVA, společnost tvoří přidanou hodnotu a vývoj je pozitivní. Nízké hodnoty běžné a pohotové likvidity jsou spojeny s nízkým objemem oběžných aktiv. Společnost má velmi dlouhou dobu obratu krátkodobých závazků, což u společnosti ČEZ, a. s. nevypovídá o nepříznivém ekonomickém vývoji, nýbrž o silné vyjednávací pozici na trhu výroby elektrické energie.

Klíčová slova: absolutní ukazatele, akcie, ekonomická analýza, EVA, finanční analýza, PEST analýza, poměrové ukazatele, Porterův model pěti sil, SWOT analýza, účetní výkazy

Economic analysis of selected company

Abstract

The purpose of this thesis is to carry out an economic analysis, specifically a financial and strategic analysis, in order to evaluate the financial health of ČEZ, a. s. in the period 2016 to 2020.

The thesis is divided into two parts, the theoretical and the practical part of the thesis. The theoretical part discusses the issues of financial and strategic analysis, providing multiple perspectives on the evaluation of the company's economic situation. In the practical part of the thesis, selected analytical methods are applied to evaluate the economic situation of the company in the years 2016-2020, with which the reader of the thesis is introduced in the methodology of the thesis.

In the framework of financial analysis, horizontal and vertical analysis of the balance sheet and profit and loss statement is performed in the introduction of the actual part of the thesis. Further, the analysis is carried out using ratios, namely profitability, liquidity, activity and debt. Further, the peak ROE is analyzed using Du Pont method and capital market to find out the intrinsic value of the stock. Subsequently, the economic situation is evaluated using the EVA method. As part of the strategic analysis, an analysis of the micro and macro environment of the company is conducted involving the PESTLE method and Porter's five forces model. Furthermore, a SWOT analysis is conducted focusing on the company's strengths and weaknesses and its opportunities and threats.

Finally, the results of the analyses and the different methods are evaluated, highlighting the surprising results of CEZ that emerged in the liquidity and activity indicators. On average, profitability indicators reach sufficient values, with a positive development being the increase in return on assets at the end of the period under review. The decomposition of the ROE by the Du Pont method reveals a very high impact of the profit margin in the period 2018-2020. Based on the evaluation of the economic situation by the EVA method, the company creates added value and the development is positive. Low values of current and prompt liquidity are associated with low current assets. The company has a very long turnaround time for short-term liabilities, which for CEZ does not indicate an unfavourable economic development but a strong bargaining position in the power generation market.

Keywords: shares, absolute indicator, economic analysis, EVA, financial analysis, PEST analysis, Porter's five forces model, ratio indicators, SWOT analysis, financial statements

Obsah

1 Úvod.....	16
2 Cíl práce a metodika	18
2.1 Cíl práce	18
2.2 Metodika.....	18
3 Teoretická východiska	27
3.1 Ekonomická analýza.....	27
3.2 Finanční analýza.....	27
3.2.1 Zdroje informací pro finanční plánování	28
3.2.2 Obecný postup finanční analýzy	28
3.2.3 Metody finanční analýzy	29
3.2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	29
3.2.3.2 Analýza tokových a rozdílových ukazatelů	30
3.2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	31
3.2.3.4 Analýza soustav ukazatelů.....	40
3.2.3.5 Metoda EVA	44
3.2.4 Ziskové modely	46
3.2.5 Bilanční pravidla	47
3.3 Strategická analýza.....	48
3.3.1 Analýza okolí	48
3.3.1.1 Analýza makrookolí.....	49
3.3.1.2 Analýza mikrookolí	50
3.3.1.3 Současná analýza mikroprostředí a makroprostředí	52
3.4 Skupina ČEZ	56
3.5 Současná situace na energetickém trhu	57
4 Vlastní práce	62
4.1 Účetní závěrka.....	62
4.2 Dlouhodobý majetek, investice a odpisy	63
4.3 Finanční analýza.....	66
4.3.1 Horizontální analýza	66
4.3.2 Vertikální analýza	70
4.3.3 Poměrové ukazatele	76
4.3.3.1 Ukazatele rentability	76
4.3.3.2 Ukazatele likvidity.....	79
4.3.3.3 Ukazatele zadluženosti	82

4.3.3.4	Ukazatele aktivity	84
4.3.4	Výkaz cash flow.....	85
4.3.5	Bilanční pravidla financování.....	88
4.3.6	Rozklad ROE.....	92
4.3.6.1	Du Pontova analýza.....	92
4.3.6.2	Du Pontova analýza – porovnání s odvětvím.....	93
4.3.6.3	Logaritmická metoda.....	94
4.3.7	Bonitní model	95
4.3.8	Metoda EVA.....	97
4.3.9	Kapitálový trh	98
4.3.9.1	Gordonův Model	98
4.3.9.2	Ziskové modely	100
4.4	Strategická analýza.....	103
4.4.1	PESTLE analýza	103
4.4.2	Porterův model pěti sil	108
4.4.3	SWOT analýza.....	113
4.4.3.1	Zhodnocení SWOT analýzy	115
5	Výsledky a diskuse	119
6	Závěr.....	125
7	Seznam použitých zdrojů	127
Příloha 1	131

Seznam tabulek

Tabulka 1:	Bodovací škála výsledků Kralickova Quicktestu.....	22
Tabulka 2:	Doba životnosti aktiv společnosti ČEZ, a. s.	64
Tabulka 3:	Opotřebovanost DHM společnosti ČEZ, a. s.	65
Tabulka 4:	Horizontální analýza aktiv společnosti ČEZ, a. s.	67
Tabulka 5:	Horizontální analýza pasiv společnosti ČEZ, a. s.	68
Tabulka 6:	Horizontální analýza VZZ společnosti ČEZ, a. s.	70
Tabulka 7:	Vertikální analýza aktiv společnosti ČEZ, a. s.	71
Tabulka 8:	Vertikální analýza pasiv společnosti ČEZ, a. s.	73
Tabulka 9:	Vertikální analýza VZZ - výnosy a náklady společnosti ČEZ, a. s.	75
Tabulka 10:	Rentabilita aktiv společnosti ČEZ, a. s.	76
Tabulka 11:	Rentabilita vlastního kapitálu společnosti ČEZ, a. s.	77
Tabulka 12:	Rentabilita tržeb společnosti ČEZ, a. s.	78
Tabulka 13:	Rentabilita celkového investovaného kapitálu	78
Tabulka 14:	Běžná likvidita společnosti ČEZ, a. s.	80
Tabulka 15:	Pohotová likvidita společnosti ČEZ, a. s.	81
Tabulka 16:	Okamžitá likvidita společnosti ČEZ, a. s.	81
Tabulka 17:	Celková zadluženost společnosti ČEZ, a. s.	82
Tabulka 18:	Koeficient samofinancování	83
Tabulka 19:	Úrokové krytí společnosti ČEZ, a. s.	84
Tabulka 20:	Vybrané ukazatele aktivity společnosti ČEZ, a. s.	85
Tabulka 21:	Čistý peněžní tok společnosti ČEZ, a. s.	87
Tabulka 22:	Zlaté bilanční pravidlo společnosti ČEZ, a. s.	88
Tabulka 23:	Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika společnosti ČEZ, a. s.	89
Tabulka 24:	Zlaté pari pravidlo společnosti ČEZ, a. s.	90
Tabulka 25:	Zlaté růstové pravidlo společnosti ČEZ, a. s.	91
Tabulka 26:	Logaritmická metoda, společnost ČEZ, a. s.	95
Tabulka 27:	Kralickův Quicktest.....	96
Tabulka 28:	Výsledné bodování Kralickova Quicktestu.....	96
Tabulka 29:	Výpočet WACC	97
Tabulka 30:	Metoda EVA.....	98
Tabulka 31:	Požadovaná výnosová míra.....	99
Tabulka 32:	Míra růstu dividendy	99

Tabulka 33:	Vnitřní hodnota akcie, společnost ČEZ, a. s.	100
Tabulka 34:	Přehled ukazatelů pro další výpočty	100
Tabulka 35:	P/E ratio, společnost ČEZ, a. s.	101
Tabulka 36:	P/BV, společnost ČEZ, a. s.	101
Tabulka 37:	P/S ratio, společnost ČEZ, a. s.	102
Tabulka 38:	Ekonomické faktory	105
Tabulka 39:	Počet obyvatel v ČR.....	107
Tabulka 40:	SWOT analýza společnosti ČEZ, a. s.	113
Tabulka 41:	Silné stránky společnosti ČEZ, a. s.	116
Tabulka 42:	Slabé stránky společnosti ČEZ, a. s.	116
Tabulka 43:	Příležitosti společnosti ČEZ, a. s.....	117
Tabulka 44:	Hrozby společnosti ČEZ, a. s.....	117
Tabulka 45:	Výsledné hodnoty společnosti ČEZ, a. s.....	118

Seznam obrázků

Obrázek 1:	Čistý pracovní kapitál	30
Obrázek 2:	Kategorie zisku	34
Obrázek 3:	Du Pont rozklad	41
Obrázek 4:	Pyramidový rozklad EVA.....	45
Obrázek 5:	Vlivy prostředí	49
Obrázek 6:	Hybné síly konkurence v odvětví	51
Obrázek 7:	SWOT analýza	52
Obrázek 8:	Diagram SWOT analýzy.....	54
Obrázek 9:	Celková inflace a její predikce v %	58
Obrázek 10:	Du Pontův rozklad ukazatele ROE, společnost ČEZ, a. s.....	93
Obrázek 11:	Du Pontův rozklad ukazatele ROE – porovnání s odvětvím.....	94
Obrázek 12:	Distributoři elektrické energie na území ČR.....	109
Obrázek 13:	Výběr strategie	118

Seznam grafů

Graf 1:	Vybrané ukazatele rentability společnosti ČEZ, a. s.	79
Graf 2:	Zlaté bilanční pravidlo financování společnosti ČEZ, a. s.	89
Graf 3:	Zlaté bilanční pravidlo vyrovnaní rizika.....	90
Graf 4:	Zlaté pari pravidlo společnosti ČEZ, a. s.....	91

Seznam použitých zkratek

A	Celková aktiva
C	Celkový kapitál
CK	Celkový kapitál
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KZ	Krátkodobé závazky
M	Zisková marže
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
Ú	Nákladové úroky
VK	Vlastní kapitál
VÝN	Výnosy
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

1 Úvod

Ekonomická analýza představuje významnou část finančního řízení a hodnocení výkonnosti podniku. Pro zjištění celkové situace podniku je možno využít řadu analýz. Primárním cílem každého podniku je maximalizace jeho tržní hodnoty a dosažení zisku s jeho současnou maximalizací. Proto je často využívanou analýzou ekonomická, která je úzce spjatá s finanční a strategickou analýzou. Interní finanční analýzu provádějí podnikové útvary na základě důvěrných interních informací, externí finanční analýzu lze provést využitím informací zveřejněných v každoroční výroční zprávě společnosti.

Ekonomická analýza se zaměřuje na předmět zkoumání rozkladem na jednotlivé části, které detailnějším rozbohem vzájemných vztahů slouží k porozumění zkoumaného objektu či procesu. V rámci ekonomické analýzy by se podnik měl zaměřit nejen na vnější okolí, jako je konkurence, ale také na vnitřní prostředí podniku. Pomocí ekonomické analýzy lze odhalit skryté možnosti a potenciál podniku, získat konkurenční výhodu nebo odhalit případné hrozby ze strany konkurence.

Cílem finanční analýzy je vyhodnotit finanční situaci a hospodaření podniku. Finanční analýza se zaměřuje na vnitřní prostředí podniku. Zahrnuje vyhodnocení finančních ukazatelů s cílem zjistit, zda výsledné hodnoty odpovídají předpokladům či cílům podniku. Pokud neodpovídají, lze za pomoci finanční analýzy určit, jak by se hodnoty měly zlepšit, aby podnik nejlépe reflektoval svůj potenciál pro zákazníky, současné i budoucí investory, akcionáře, pro možné proniknutí na nový trh a získání nových příležitostí.

Strategická analýza se zaměřuje na vnější okolí podniku, zejména na jeho konkurenty. Pro podnik je velmi důležité zvolit vhodnou strategii, což je závislé na dostatečném množství získaných informací o okolí, konkurenci a trhu, na základě kterých lze získat konkurenční výhodu. Strategická analýza odhaluje silné a slabé stránky, současně příležitosti a hrozby. Vnější okolí je nestálé a neustále se mění, pro dosažení dlouhodobé úspěšnosti je zapotřebí na změny okolí reagovat a mít včasné informace o silných a slabých stránkách, příležitostech a případných hrozbách podniku.

Ekonomická analýza nachází využití především ve velkých podnicích a korporacích, neboť výsledky se využívají jak pro mezipodnikové srovnání, tak i pro porovnání s odvětvím.

Pro diplomovou práci byla vybrána Společnost ČEZ, a.s. Důvodem výběru je určitá zvědavost autora práce, zda je možné všechny finanční ukazatele aplikovat na jednu z největších a nejvlivnějších tuzemských monopolních společností v oboru výroby elektrické energie, případně jakou dané ukazatele mají pro takovou společnost vypovídací schopnost. Finanční analýza je provedena z pohledu externího uživatele s využitím účetních dat z výročních zpráv, v analyzovaném období 2016 – 2020.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je provedení ekonomické analýzy vybrané společnosti v rámci Skupiny ČEZ, která má v České republice specifické postavení ve výrobě, distribuci, obchodu a prodeji zahrnující oblast elektřiny a tepla, obchodu a prodeje zemního plynu a v neposlední řadě v poskytování komplexních energetických služeb, konkrétně se jedná o společnost ČEZ, a. s., která je mateřskou společností Skupiny ČEZ.

Hlavním cílem je provedení ekonomické analýzy. Dílčím cílem, z důvodu úzké souvislosti ekonomické analýzy s finanční a strategickou analýzou, je posouzení vnitřních podmínek na základě výsledků finanční analýzy a na základě výsledků strategické analýzy zhodnotit vnější podmínky a postavení podniku. Finanční analýza je provedena s cílem zjištění finanční situace a zdraví podniku, které je dále porovnáno s odvětvovým průměrem. Závěrečným cílem je zhodnocení výsledných hodnot a případných odlišností, jež vzniknou komparací hodnot doporučených a výsledných.

2.2 Metodika

Diplomová práce s názvem Ekonomická analýza vybraného podniku je rozdělena a zpracována do dvou částí, teoretické a vlastní části.

Teoretická část je zpracována na základě prostudované odborné literatury, na níž navazuje část vlastní.

V rámci diplomové práce je nejprve provedena finanční analýza, pro kterou jsou důležitá vstupní data. Prvotní data, ze kterých finanční analýza vychází, jsou účetní výkazy sestavené podle mezinárodních standardů IAS/IFRS, zejména z rozvahy, a výkaz zisku a ztráty.

Finanční analýza se nejprve zaměřuje na analýzu absolutních ukazatelů zahrnující horizontální a vertikální analýzu. **Horizontální analýza** zkoumá vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase čili jejich vývojový trend. **Vertikální analýza** pokládá jednotlivé položky účetních výkazů do porovnání k celkové hodnotě aktiv, respektive pasiv.

a) Horizontální analýza

$$\begin{aligned} & \text{Absolutní změna} \\ & = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 \quad (2)$$

b) Vertikální analýza

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100 \quad (3)$$

kde (Vochozka, 2011):

P_i	je podíl dílčí položky v %
B_i	je velikost dílčího ukazatele
$\sum B_i$	je souhrn položek

Následuje analýza poměrových ukazatelů, která se řadí mezi nejpoužívanější metody finanční analýzy. Analyzovány jsou ukazatele aktivity, likvidity, rentability a zadluženosti.

Ukazatele rentability:

Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku s využitím investovaného kapitálu. K nejčastějším ukazatelům rentability patří rentabilita celkového kapitálu ROA, rentabilita vlastního kapitálu ROE, rentabilita tržeb a rentabilita celkového investovaného kapitálu.

a) Rentabilita celkového kapitálu (Knápková, 2017):

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (4)$$

b) Rentabilita vlastního kapitálu (Knápková, 2017):

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

c) **Rentabilita tržeb** (Knápková 2017):

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (6)$$

d) **Rentabilita celkového investovaného kapitálu** (Růčková, 2021):

$$ROCE = \frac{zisk}{dlouhodobý\ kapitál} \quad (7)$$

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity hodnotí, jak je podnik schopen přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Ukazatele likvidity se dělí do tří stupňů, a to na okamžitou, pohotovou a běžnou likviditu.

a) **Běžná likvidita** (Růčková, 2021):

$$běžná\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky} \quad (8)$$

b) **Pohotová likvidita** (Růčková, 2021):

$$pohotová\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky} \quad (9)$$

c) **Okamžitá likvidita** (Růčková, 2021):

$$okamžitá\ likvidita = \frac{finanční\ majetek}{krátkodobé\ závazky} \quad (10)$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti analyzují rozsah aktiv, které jsou financovány cizími zdroji. Lze použít například ukazatele celkové zadluženosti, míry zadluženosti, úrokového krytí a koeficientu samofinancování.

a) **Celková zadluženost** (Růčková, 2021):

$$celková\ zadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{celková\ aktiva} \quad (11)$$

b) **Úrokové krytí** (Knápková, 2017):

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (12)$$

c) **Koeficient samofinancování** (Čížinská, 2018):

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

Ukazatele aktivity:

a) **Obrat aktiv** (Synek, 2011):

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (14)$$

b) **Obrat zásob** (Čížinská, 2018):

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (15)$$

c) **Doba obratu zásob** (Scholleová, 2017):

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365} \quad (16)$$

d) **Doba obratu pohledávek** (Čížinská, 2018):

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}/365} \quad (17)$$

e) **Doba obratu krátkodobých závazků** (Knápková, 2017):

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}/365} \quad (18)$$

Ukazatele kapitálového trhu

a) **Dividendový výnos** (Knápková, 2017):

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (19)$$

b) P/E ratio (Knápková, 2017):

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}} \quad (20)$$

Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest (Růčková, 2021), je zástupcem bonitních modelů a analyzuje finanční zdraví podniku. Hodnocení situace podniku probíhá na základě soustavy čtyř rovnic, kde první dvě rovnice vyjadřují hodnocení finanční stability a druhé dvě rovnice výnosovou situaci podniku.

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$R_2 = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní cash flow}}$$

$$R_3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}} \quad (21)$$

Výsledné hodnoty jsou ohodnoceny přidělenými body dle Tabulky 1. Nejlepší výsledek obdrží bod jedna a nejhorší pět. Celková hodnota je dána aritmetickým průměrem přidělených bodů. Pokud je aritmetický průměr menší než 3, jedná se o bonitní podnik.

Tabulka 1: Bodovací škála výsledků Kralickova Quicktestu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R ₁	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R ₂	> 30	12 – 30	5 – 12	3 – 5	< 3
R ₃	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R ₄	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: Růčková 2021, s. 97

Analýza soustav ukazatelů hodnotí komplexní finančně-ekonomickou situaci podniku. Jedná se zejména o pyramidové ukazatele, především o Du Pontův diagram, který rozkládá ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE na dílčí ukazatele.

Metoda EVA

Metoda EVA má za cíl vytváření ekonomické přidané hodnoty, která roste za předpokladu, že čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) převyšuje náklady použitého kapitálu.

a) Ekonomická přidaná hodnota (Kislingerová, 2007):

$$EVA = EBIT \times (1 - \text{daňová sazba v \%}) - WACC \times C \quad (22)$$

kde $EBIT$ je provozní výsledek hospodaření

$WACC$ jsou vážené průměrné náklady kapitálu

C je celkový investovaný kapitál

b) Výpočet WACC (Kislingerová, 2007):

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (23)$$

kde r_d představuje náklady na cizí kapitál, pro který je nezbytné určit počet emitovaných kmenových a prioritních akcií, které tvoří z velké části základní kapitál

t je sazba daně z příjmu právnických osob

C je celkový dlouhodobý investovaný kapitál

r_e jsou náklady na vlastní kapitál, které lze nahradit ze znalosti interních zdrojů úrokovou mírou zjištěnou pomocí velikosti a ceny úvěrů přijatých podnikem, pro externí potřeby například podílem nákladových úroků a bankovních úvěrů

E představuje vlastní kapitál, který stejně jako kapitál cizí lze vyčíst z rozvahy

D je cizí, úročený kapitál

Ziskové modely

Ziskové modely využívají čistý zisk jako výchozí veličinu pro stanovení vnitřní hodnoty akcie. Základní vzorec, ze kterého se u jednotlivých dílčích ukazatelů vychází, je z Gordonova modelu.

a) **Gordonův model** (Štýbr, 2011):

$$V_0 = \frac{D_0 \times (1 + g)}{k - g} \quad (24)$$

kde: V_0 je vnitřní hodnota akce
 D_0 je běžná dividenda vyplacená v aktuálním roce
 g je míra růstu (nebo poklesu) dividend
 k je požadovaná výnosová míra z akcie

b) **Míra růstu dividend** (Veselá, 2011):

$$g = \sqrt[t]{\frac{D_M}{D_S}} - 1 \quad (25)$$

kde: g je míra růstu dividend
 t udává počet let mezi starší a mladší dividendou
 D_M dividenda mladší, blíže k současnosti
 D_S dividenda starší, dále od současnosti

c) **Požadovaná výnosová míra** (Štýbr, 2011):

$$k = R_f + \beta \times (r_m - R_f) \quad (26)$$

kde: k je požadovaná výnosová míra
 R_f je bezriziková výnosová míra
 β je beta faktor akcie
 r_m je výnosová míra tržního indexu

d) **Normální P/E ratio** (Veselá, 2011):

$$(P/E)_N = \frac{p}{k - g} \quad (27)$$

kde: k je požadovaná výnosová míra
 R_f je bezriziková výnosová míra
 β je beta faktor akcie
 r_m je výnosová míra tržního indexu

Vnitřní hodnota akcie:

$$V = (P/E)_{Normální} \times E \quad (28)$$

kde: E je očekávaný zisk společnosti na akcii

e) **Sharpovo P/E ratio** (Veselá, 2011):

$$(P/E)_{Sharpovo} = \frac{p \times (1 + g)}{k - g} \quad (29)$$

f) **Normální P/BV** (Veselá, 2011):

$$(P/BV)_N = \frac{ROE \times p}{k - g} \quad (30)$$

Vnitřní hodnota akcie:

$$V = (P/BV)_{Normální} \times BV \quad (31)$$

g) **Sharpovo B/V** (Veselá, 2011):

$$(P/BV)_{Sharpovo} = \frac{ROE \times p \times (1 + g)}{k - g} \quad (32)$$

h) **Normální P/S** (Veselá, 2011):

$$(P/S)_N = \frac{M \times p}{k - g} \quad (33)$$

kde: M zisková marže

Vnitřní hodnota akcie:

$$V = (P/S)_{Normální} \times S \quad (34)$$

kde: S očekávané tržby na akcii

i) **Sharpovo P/S** (Veselá, 2011):

$$(P/S)_{Sharpovo} = \frac{M \times p \times (1 + g)}{k - g} \quad (35)$$

Následně je provedena strategická analýza, která zahrnuje analýzu okolí podniku a analýzu vnitřních zdrojů a schopností podniku. Okolí podniku je zkoumáno z pohledu makrookolí a mikrookolí. Makrookolí podniku je analyzováno metodou PEST, která zahrnuje faktory, politické a legislativní, ekonomické, sociálně-kulturní a technologické. V rámci mikrookolí je proveden Porterův model pěti sil, který pojednává o pěti silách působících na podnik zejména z hlediska konkurence, rivality mezi ní, dále pak z hrozby výskytu substitutů, klíčových dodavatelů a zákazníků. SWOT analýza zahrnuje současnou analýzu mikroprostředí a makroprostředí a slouží pro stanovení silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb. Je často využívána především z důvodu jednoduchosti, v porovnání s jinými metodami, a v přehlednosti. Analýza vnitřního prostředí zahrnuje vymezení zdrojů a schopností podniku, které ve vzájemné součinnosti slouží podniku jako základ pro konkurenční výhodu.

3 Teoretická východiska

3.1 Ekonomická analýza

Analýza je základní vědeckou metodou, při níž se předmět zkoumání rozkládá na jednotlivé části, které zkoumáním jejich vzájemných vztahů slouží k detailnějšímu rozboru a pochopení zkoumaného objektu, jevu nebo procesu. V rámci analýzy se postupuje od výsledků k příčinám, jež ovlivňují výsledek s cílem určit jejich optimální stav či zlepšení. Nejdříve se postupuje od jednoduchých zřejmých skutečností po hlubší poznání vnitřních složitějších závislostí. Ekonomická analýza je spjatá s analýzou finanční, jedná se o propojení věcné a finanční stránky podniku, což vyjadřuje úzkou spojitost mezi finanční a výkonnostní situací podnikové ekonomiky. Finančně-ekonomická analýza podniku se nejčastěji provádí analýzou souhrnných výsledků, na které navazuje analýza jednotlivých výsledků činnosti podniku (Lesáková 2007, s. 9-10).

3.2 Finanční analýza

Finanční analýza je soubor systematických činností, které mají za cíl vyhodnotit finanční situaci a hospodaření podniku. Finanční analýzu lze provést ve všech časových rovinách, zahrnuje hodnocení za minulé a současné období, ale také predikci budoucího vývoje. Finanční analýza ex post hodnotí současnou situaci na základě firemní minulosti, z níž plynou podklady pro finanční analýzu. Výsledky finanční analýzy jsou využívány pro finanční plánování, s daty ex ante se zkoumá finanční perspektiva určité společnosti (Růčková 2021, s. 10-11). Uživateli výstupů finanční analýzy jsou všechny zainteresované strany na činnosti podniku, neboli stakeholders, například vlastníci, investoři, banky a jiní věřitelé, stát, ale také manažeři, dodavatelé a zaměstnanci (Scholleová 2017, s. 705).

K základním cílům pro dosahování finanční stability se řadí schopnost vyvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku, zhodnocovat vložený kapitál a zajištění platební schopnosti podniku. Zmíněné cíle nemají stanovenou prioritu, neboť z obecného hlediska nelze u malých a středních podniků předpokládat dosažení maximálních hodnot u obou cílů dohromady, proto by dosahování finanční stability mělo směřovat k rovnováze mezi oběma kritérii (Růčková 2021, s. 10).

3.2.1 Zdroje informací pro finanční plánování

Finanční analýza je závislá na vstupních datech, proto by data měla být kvalitní a komplexní. Základem pro získání dat jsou účetní výkazy. Účetní výkazy se dělí na výkazy finanční a vnitropodnikové. Finanční výkazy poskytují informace především externím uživatelům. Obsahují informace o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, peněžních tocích a výsledku hospodaření. Firma je povinna zmíněné informace uveřejňovat alespoň jedenkrát ročně, avšak povinnosti podle kategorizace účetních jednotek nejsou pro jednotlivé účetní jednotky stejné. Zejména mikro účetní jednotka není povinna sestavovat výkaz cash flow a výkaz o změnách vlastního kapitálu a lze se setkat s nedostupností konkrétních údajů. Vnitropodnikové účetní výkazy využívá manažerské účetnictví a slouží pro interní uživatele, každá firma si je může nastavit dle svých vlastních potřeb, nejsou závazně upraveny právní úpravou (Růčková 2021, s. 22-23).

Mezi základní účetní výkazy se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztráty, jejichž struktura je pevně stanovena Ministerstvem financí, a jsou spolu s přílohou obsahující doplňující informace o účetní jednotce, účetních metodách a způsobech oceňování, součástí účetní závěrky, která podléhá kontrole auditorem. Dále pro střední a velké účetní jednotky se povinně řadí výkaz cash flow a výkaz o změnách vlastního kapitálu, u kterých není vyhláškou upravená standardizovaná podoba, a výkazy se tak mohou mezi jednotlivými podniky odlišovat.

3.2.2 Obecný postup finanční analýzy

Dle Synka (2011, s. 352) zahrnuje postup finanční analýzy následující kroky:

1. Úprava a agregace ukazatelů rozvahy, výsledovky a výkazu cash flow spočívající v kontrole ocenění podle aktuální situace na trhu
2. Analýza absolutních ukazatelů v čase pomocí řetězových a bazických indexů
3. Analýza výkazů sestavených v procentním vyjádření
4. Výpočet poměrových ukazatelů v čase i mezi podniky
5. Srovnání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry se standartními nebo hraničními hodnotami, s konkurenčními podniky, anebo s tím nejlepším podnikem v oboru
6. Hodnocení poměrových ukazatelů v čase

7. Hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (Du pont analýza, pyramidová soustava ukazatelů)
8. Výpočet a hodnocení dalších ukazatelů (například metoda EVA)
9. Aplikace specifických postupů zahrnující bonitní modely, SWOT analýzu, analýzu bodu zvratu, spider analýza)
10. Návrh na opatření na základě odhalení slabých a silných stránek ekonomiky podniku získání dat pro finanční řízení, plánování a prognózování

3.2.3 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy podle Knápkové a kol. (2017, s. 65) využívají zejména:

- analýzu absolutních (stavových) ukazatelů
- analýzu tokových ukazatelů
- analýzu rozdílových ukazatelů
- analýzu poměrových ukazatelů
- analýzu soustav ukazatelů
- souhrnné ukazatele hospodaření

3.2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních, neboli stavových ukazatelů, je nejvyužívanější metodou, protože data pro zmíněnou analýzu jsou získávána z účetních výkazů, které má každá firma za povinnost uveřejňovat, a lze je přímo použít. O stavových ukazatelích se hovoří proto, že rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému okamžiku. Základním nástrojem v rámci analýzy absolutních ukazatelů je procentní rozbor, za jehož pomoci se provádí analýza horizontální a vertikální (Čížinská 2018, s. 199).

Horizontální analýza

Horizontální analýza je využívána především k analýze vývojových trendů, tedy ke srovnání ukazatelů v časové posloupnosti. Získá se výpočtem absolutní výše změn a procentní vyjádření k výchozímu roku, nejčastěji k předchozímu roku (Knápková 2017, s. 71).

Vertikální analýza

Vertikální analýza zkoumá vnitřní strukturu absolutních ukazatelů, a to vyjádřením jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu ke zvolené 100% základně,

v rozvaze zejména k celkové sumě aktiv či pasiv, anebo v rámci rozboru výkazu zisku a ztráty k velikosti celkových výnosů nebo nákladů (Knápková 2017, s. 71).

3.2.3.2 Analýza tokových a rozdílových ukazatelů

Analýza tokových a rozdílových ukazatelů se zabývá analýzou účetních výkazů obsahujících primárně tokové položky, tudíž se jedná o výkaz zisků a ztráty a výkaz cash flow. V rozvaze lze taktéž provést analýzu rozdílových ukazatelů v oblasti analýzy oběžných aktiv. Metodu rozdílových ukazatelů dále využívá analýza fondů finančních prostředků, která se zaměřuje zejména na čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál slouží k určení optimální výše jednotlivých položek oběžných aktiv a stanovení jejich celkové přiměřené výše. Čím vyšší je jeho výsledná hodnota, tím má podnik větší předpoklad ve schopnosti splácet své finanční závazky. Avšak v důsledku příliš vysokého čistého pracovní kapitálu se snižuje rentabilita, což je pro podnik nežádoucí. Výsledné záporné hodnoty jsou pro podnik alarmující, neboť dochází k financování dlouhodobého majetku i krátkodobými cizími zdroji, což je nežádoucí (Růčková 2021, s. 49).

Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Knápková a kol. 2017, s. 86

Aplikování metody je možno využít jako nástroj pro nalezení vhodného způsobu financování oběžných aktiv. Čistým pracovním kapitálem jsou oběžná aktiva, která jsou financována dlouhodobým kapitálem (Knápková a kol. 2017, s. 85). Účelem analýzy výkazu cash flow je schopnost vytvářet z vlastní hospodářské činnosti přebytky, které se dále

využívají k úhradě závazků, výplatě dividend nebo financování investic (Růčková 2021, s. 49).

3.2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

K nejpoužívanějším metodám finanční analýzy se řadí analýza poměrových ukazatelů, které jsou zároveň základním nástrojem finanční analýzy. Zmíněná metoda dává do poměru položky rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow, umožňuje tak uživatelům získat rychlou představu o finanční situaci podniku a také pro mezipodnikové srovnání či pro srovnání s konkurenčními podniky (Synek 2011, s. 353).

Nejčastěji využívanými poměrovými ukazateli v praxi jsou: ukazatele aktivity, likvidity, rentability, zadluženosti, kapitálového trhu a cash flow.

Ukazatele aktivity

Dle Čižinské (2018, s. 207) je schopnost podniku efektivně využívat zdroje, které jsou vloženy do jednotlivých aktiv pro generování tržeb, měřena ukazateli aktivity. Vyjádření ukazatelů aktivity lze provést v podobě obratu jednotlivých aktiv (pasiv), anebo v podobě doby obratu jednotlivých položek aktiv (pasiv).

Obrat aktiv měří celkové využití aktiv a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok, výsledná hodnota by měla být minimálně 1, obecně platí, že čím vyšší, tím lepší. Nízká hodnota v porovnání s odvětvovým průměrem vypovídá o nízké a neefektivní podnikatelské aktivitě podniku, kterou je zapotřebí zvýšit, například zvýšením tržeb, zbavením se části majetku či kombinací obou způsobů (Synek 2011, s. 357).

Obrat dlouhodobého majetku vyjadřuje, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí za rok a má podobnou vypovídací schopnost jako předchozí ukazatel, je však výhradně omezen na použití dlouhodobého majetku. Oba ukazatele ovlivňuje míra odepsanosti majetku, tudíž výsledek ukazatele při stejné výši dosažených tržeb je lepší, pokud má větší odepsanost majetku (Knápková 2017, s. 108).

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Obrat zásob udává, kolikrát za rok se zásoby podniku přemění v ostatní formy oběžných aktiv, buď na pohledávky, anebo na peněžní prostředky (Čižinská 2018, s. 208).

Doba obratu zásob vyjadřuje, jak dlouho trvá jeden obrat. Doba obratu zásoba je vyjádřena průměrným počtem dnů od doby, kdy jsou zásoby v podniku vázány až do fáze jejich spotřeby nebo momentu prodeje vlastních zásob. Pro výpočet příkladů je celkový počet dnů roven 365, též označováno jako ekonomický rok (Scholleová 2017, s. 780).

Obrat pohledávek udává, kolikrát během sledovaného období je položka pohledávek přeměněna na peněžní prostředky. **Doba obratu pohledávek**, též průměrná doba inkasa pohledávek, vypovídá o době, za jak dlouhou průměrnou dobu jsou pohledávky splaceny a kolik dnů trvalo vyinkasované pohledávky následně přeměnit na peněžní prostředky (Čížinská 2018, s. 208). Čím delší je doba inkasa pohledávek, tím je zvýšena potřeba úvěrů, což zvyšuje náklady.

Doba obratu závazků

Průměrná doba závazků je dobou od vzniku závazku do doby úhrady, ukazatel by měl dosáhnout hodnoty doby obratu pohledávek (Knápková 2017, s. 109).

Ukazatele likvidity

Likvidita podniku vyjadřuje celkovou schopnost podniku přeměnit aktiva na peněžní prostředky. Likvidnost je vyjádřením schopnosti určité složky majetku se přeměnit rychle a bez velké ztráty hodnoty na hotovost. Zkoumání likvidity podniku je velmi důležité, neboť nadbytek likvidity způsobuje neefektivní vázanost vložených zdrojů, které nefungují ve prospěch zhodnocování finančních prostředků. Na druhou stranu nedostatek likvidity způsobuje platební neschopnost, což znamená pro podnik nežádoucí efekt v podobě negativní události, například bankrotu společnosti (Čížinská 2018, s. 205).

Likvidita je pro podnik důležitým ukazatelem z hlediska finanční rovnováhy. Je tedy zapotřebí hledat vyváženou likviditu, která zajistí dostatečné zhodnocení vložených prostředků, a současně také schopnost dostat svých závazků (Růčková 2021, s. 60).

Likvidita se nejčastěji vyjadřuje pomocí tří základních ukazatelů dělicích se do tří stupňů: okamžitá likvidita, pohotová likvidita a běžná likvidita.

Běžná likvidita neboli likvidita III. (L3), stupně je nejširším ukazatelem, který udává, kolikrát jsou závazky splatné v horizontu jednoho roku pokryty oběžnými aktivy, neboli kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby přeměnil všechna oběžná

aktiva na hotovost. Doporučené výsledné hodnoty se pohybují v intervalu 1,5 – 2,5 (Čížinská 2018, s. 205). Podle Synka (2011, s. 354) obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím menší je platební riziko, které je způsobeno neprodanými výrobky nebo nezaplacenými pohledávkami. Nesmí však podnik zapomenout, jak je zmíněno výše, na nadměrné držení oběžných aktiv, které kvůli neefektivnímu využití snižují výnosnost podniku.

Pohotová likvidita, též likvidita II. stupně (L2), zohledňuje při výpočtu nejméně likvidní složku oběžných aktiv, vylučuje zásoby, čímž je pohotová likvidita lepším vystižením okamžité platební schopnosti (Synek 2011, s. 355). Doporučený interval hodnot je v rozmezí 1 – 1,5, pokud by obě složky výpočtu byly v poměru 1:1, podnik by byl schopen vypořádat se se svými závazky bez prodeje zásob (Růčková 2021, s. 61).

Okamžitá likvidita, označována jako likvidita I. stupně (L1), obsahuje nejlíkvinnější položky rozvahy. Vyjadřuje, jakou část krátkodobých závazků lze uhradit finančním majetkem, který zahrnuje sumu peněžních prostředků v pokladnách i na účtech, a krátkodobé obchodovatelné cenné papíry. Doporučená hodnota by měla být v rozmezí 0,2-0,5 (Scholleová 2017, s. 772). Vysoké hodnoty podle Knápkové (2017, s. 95) vypovídají o neefektivním využitím finančních prostředků.

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu, měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Data pro dílčí ukazatele vychází z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Ukazatele rentability obecně slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti a měly by vykazovat v časové řadě růstový trend. Pokud však poklesne efektivnost podniku, neznamená to nutně negativní událost, pokud nepoklesne více, než je obecný pokles ekonomiky, jedná se o přirozený proces vývoje ekonomiky.

Ve všech ukazatelích rentability se poměřuje toková veličina za určité období z výkazu zisku a ztráty a stavové veličiny z rozvahy. Ukazatele rentability v rámci finanční analýzy využívají tři kategorie zisku, které jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztrát a ze kterého lze přímo vyčíst: zisk před odečtením úroků a daní (EBIT), zisk po zdanění (EAT) a zisk před zdaněním (EBT). Další kategorie zisku nelze vyčíst přímo z účetních výkazů, je nutno je v případě potřeby dopočítat (Růčková 2021, s. 64).

EBIT odpovídá ve výkazu zisku a ztrát položce provozní výsledek hospodaření a využívá se v oblastech mezifiremního srovnání. EAT odpovídá výsledku hospodaření za běžné účetní období a je vyjádřením čistého zisku, který je využíván pro ukazatele, které hodnotí výkonnost firmy. EBT je výsledkem hospodaření před zdaněním a využívá se pro srovnání výkonnosti firem s odlišným daňovým zatížením (Růčková 2021, s. 65).

Obrázek 2: Kategorie zisku

ZISK Hospodářský výsledek za účetní období (EAT) + daň z příjmů za mimořádnou činnost + daň z příjmů za běžnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT) + nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) + odpisy
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Zdroj: Kislingerová 2007, s. 54

Rentabilita celkového kapitálu ROA představuje důležitý ukazatel, jehož měřením se sleduje výkonnost neboli produkční síla podniku. Zisk podniku je poměřován s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na způsobu financování zisku (Knápková 2017, s. 102).

Rentabilita vlastního kapitálu ROE dle Čížinské (2018, s. 209) udává, kolik peněžních jednotek výsledku hospodaření po zdanění vychází na jednu peněžní jednotku vloženého vlastního kapitálu v účetní hodnotě a měří výnosnost kapitálu vloženého do podniku akcionáři nebo vlastníky.

Výsledná hodnota ukazatele by měla být vyšší než hodnota úroků z dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl představuje prémii za riziko, která je odměnou pro akcionáře a vlastníky za podstoupené riziko (Knápková 2017, s. 103).

Rentabilita tržeb ROS

Zisk obsažený ve jmenovateli výpočtu může mít podobu EAT, EBT nebo EBIT. Ukazatel vztahuje zisk k tržbám a vyjadřuje ziskovou marži, která hodnotí úspěšnost

podnikání a je vhodné ji mezi podobnými podniky porovnat. Pokud by se místo tržeb použily do výpočtu výnosy, což je možné, ukazatel by následně vyjadřoval, kolik zisku připadá na 1 Kč celkových výnosů podniku (Knápková 2017, s. 100).

Růčková (2021, s. 67) zmiňuje, že pomocí ukazatele **rentability celkového investovaného kapitálu ROCE** lze vyjádřit komplexní efektivnost hospodaření podniku. Ukazatel znázorňuje míru zhodnocení všech aktiv podniku, které jsou financovány vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Je třeba do výpočtu zahrnout vlastní kapitál a dlouhodobé dluhy, tedy emitované obligace a dlouhodobé bankovní úvěry.

Finanční pákový efekt

V kontextu ukazatelů rentability se vyskytuje finanční pákový efekt, který znázorňuje míru změny rentability vlastního kapitálu v závislosti na změně kapitálové struktury. Pozitivní finanční pákový efekt nastává, pokud roste rentabilita vlastního kapitálu v momentě přírůstku cizího kapitálu, což nastává, je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu. Naopak negativní finanční pákový efekt vypovídá o klesající výnosnosti vlastního kapitálu z důvodu rostoucího zadlužení, neboť rentabilita celkového kapitálu je nižší, než je hodnota úrokové míry cizího kapitálu (Růčková 2021, s. 68).

Ukazatele zadluženosti

Podle Růčkové (2021, s. 72) analýza ukazatelů zadluženosti porovnává položky rozvahy, na základě kterých zjišťuje rozsah aktiv financovaných cizími zdroji.

Kapitálová struktura ukazatelů zadluženosti, konkrétně poměr vlastních a cizích zdrojů, je důležitá pro finanční stabilitu a zároveň důležitým aspektem pro zdravý finanční rozvoj (Nývltová 2010, s. 168).

Celková zadluženost zahrnuje v cizích zdrojích dlouhodobé i krátkodobé dluhy. Nižší zadlužení znamená pro věřitele menší riziko, tudíž mu dávají přednost. Pokud je hodnota dluhu vyšší, než je hodnota majetku podniku, je pojednáváno o předluženém podniku (Synek 2011, s. 357). Avšak díky pákovému efektu dočasné navýšení zadluženosti může podnik vykazovat zvýšení celkové rentability vložených prostředků. Trendem současné doby je převažující využívání krátkodobých cizích zdrojů, které pro věřitele

představují menší riziko, což nemusí být vhodné pro finanční stabilitu podniku, zejména pro podniky nemající dobré finanční zázemí (Růčková 2021, s. 72).

Míra zadluženosti poměří cizí a vlastní kapitál. Sledování ukazatele je vhodné pro věřitele, neboť udává míru ohrožení jejich nároků. Pro zmíněný ukazatel je důležitý jeho vývoj v čase a to, zda se podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu zvyšuje nebo snižuje. Na cizí zdroje se musí pozorně nahlížet z hlediska doby splatnosti, což lze z hlediska ukazatele sledovat na podílu dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu nebo na podílu dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích. Vyšší riziko pro podnik představují zdroje krátkodobé, neboť to pro podnik znamená závazek brzkého splacení. Vyšší riziko je kompenzováno nižší cenou. Dlouhodobé zdroje jsou pro podnik menším rizikem, nevýhodou je však vyšší cena (Knápková 2017, s. 89).

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

Úrokové krytí je ukazatelem sloužící pro vyjádření výše zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet nákladové úroky. Doporučenou výslednou hodnotou je hodnota 5. Pokud by se výsledná hodnota rovnala 1, podnik by vytvořil zisk v takové výši, která je dostatečná pro splacení úroků věřitelům, není však dostatečná na zaplacení daní státu a na čistý zisk vlastníka (Knápková 2017, s. 90).

Koeficient samofinancování je dalším ukazatelem pro měření zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace. Vyčísluje podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech. Součtem spolu s ukazatelem celkové zadluženosti by výsledná hodnota měla být rovna 1 (Čižinská 2018, s. 207).

Ukazatele kapitálového trhu neboli ukazatele tržní hodnoty firmy slouží pro vyjádření způsobu hodnocení dosavadní činnosti podniku a jeho budoucnosti investory obchodujícími s akciemi daného podniku na akciovém trhu (Čižinská 2018, s. 209). Obsahují tedy údaje vztahující se k akciovým burzám, proto ukazatele kapitálového trhu mohou v plném rozsahu využívat pouze společnosti, jejichž akcie jsou kotovány na burze (Rejnuš, s. 278). Ukazatele kapitálového trhu pracují oproti předchozím ukazatelům s tržními hodnotami. Jsou tedy důležité především pro investory i potenciální investory, pro které jsou ukazatele důležitým faktorem hodnocení návratnosti investovaných prostředků.

Návratnosti investic lze dostat prostřednictvím dividend či růstem ceny akcií (Růčková 2021, s. 77).

Účetní hodnota akcií je odrazem minulé výkonnosti podniku. Pokud ukazatel vykazuje rostoucí trend, jeví se podnik pro potenciální investory jako finančně zdravý (Růčková 2021, s. 78).

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Čistý zisk na akcii podává akcionářům informaci o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Ukazatel je hojně využíván, neurčuje však přesnou výši dividendy, která bude vyplacena. Konkrétní výši dividendy určuje valná hromada (Růčková 2021, s. 78).

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{EAT}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Dividendový výnos ve výpočtu zahrnují tržní informace, tudíž lze ukazatel počítat pouze u společností veřejně obchodovatelných na kapitálových trzích. Dividendový výnos udává výnosnost akcie neboli zhodnocení vložených finančních prostředků. Právě očekávaný příjem z dividend je hlavní motivací pro investory. Je možné, že podnik zadržuje prostředky v podobě nerozdělených zisků, které využije pro jeho další vývoj, anebo investor může očekávat navrácení prostředků v podobě budoucí vyšší tržní ceny akcií (Knápková 2017, s. 112). Pokud společnost zadržuje zisk a nevyplácí dividendy, akcie se stávají pro akcionáře méně atraktivní.

Dividendové krytí je důležitým ukazatelem zejména pro potenciální investory. Ukazatel určuje, kolikrát je dividendy kryta čistým ziskem, a vypovídá o tempu růstu podniku (Růčková 2021, s. 79).

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{čistý zisk na akcii}}{\text{dividenda na akcii}}$$

Ukazatel P/E ratio patří mezi nejvýznamnější a nejsledovanější poměrové ukazatele kapitálového trhu. Jedná se o ukazatel, který se používá k vyhodnocení relativní hodnoty akcií společnosti. P/E ratio vyjadřuje poměr aktuální tržní hodnoty akcie k čistému zisku na akcii dané akciové společnosti a je v něm zobrazeno budoucí očekávání investorů

vzhledem k tempu růstu, míry zisku a podílu dividend na zisku. Liší-li se zmíněný ukazatel podniku od ukazatele vztaženému k odvětví, nastává pro investora situace, kdy může rozpoznat, zda jsou akcie podhodnoceny nebo nadhodnoceny. Jestliže je zmíněný ukazatel akcie nižší než průměr v odvětví, akcie jsou podhodnoceny. Akcie jsou nadhodnoceny, pokud P/E převyšuje průměr v odvětví (Knápková 2017, s. 111).

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}}$$

Ukazatel P/B value je poměrem kurzu akcie a účetní hodnoty akcií. Ukazatel je alternativou k ukazateli P/E ratio, ale má nižší vypovídací schopnost, neboť účetní hodnota neobsahuje aktuální informace. Účetní hodnota je vyjádřením účetní hodnoty vlastního kapitálu na akcii, tedy účetní hodnoty vlastních zdrojů, jež akcionáři vložili do společnosti, a je vztažena k jedné akcii. Tento ukazatel není vhodný pro mezinárodní srovnání podobných společností, neboť je ukazatel citlivý na účetní metody, které jsou v mezinárodním měřítku odlišné (Štýbr 2011, s. 117).

Ukazatel P/S ratio je podílem ceny akcie a tržeb na akcii a vyjadřuje, kolik korun je potřeba zaplatit za jednu korunu tržeb. Výhodou ukazatele je stabilita tržeb ve srovnání se ziskem a není oproti předchozím ukazatelům vystaven zkreslení účetními metody pro mezinárodní srovnání. Ukazatel P/S lze použít u cyklických firem, které vykazují nestabilní zisky (Veselá 2011, s. 388).

Ukazatele s využitím cash flow

Řízení cash flow je důležité pro každý podnik, o něco větší pozornost by však ukazateli měl věnovat menší podnik, pro který vyvstává riziko v ukončení své podnikatelské činnosti z důvodu nesplacení svých závazků, pro střední a velký podnik existuje riziko rovněž, časový horizont k ukončení podnikatelské činnosti může být ale delší, například jedná-li se o podnik významného zaměstnavatele v oblasti s vyšší mírou nezaměstnanosti. Jiný problém s řízením cash flow může nastat za doby výrazné expanze podniku, protože je doprovázena vysokými náklady na pracovní sílu a náklady na kapitálové investice. Obecně mají pro podnik významnou vypovídací schopnost ukazatele, které dávají do poměru peněžní toky z provozní činnosti k vybraným položkám rozvahy či výkazu zisku a ztráty. O jakou položku se v rámci ukazatelů cash flow bude jednat, vymezuje účel potřeby

vyjádření vnitřní finanční síly podniku. Následně je pak ukazatel cash flow vyjádřením míry schopnosti podniku vytvářet z vlastní hospodářské činnosti nadbytečné prostředky k financování existenčně významných potřeb podniku, a to investic, závazků a dividend (Růčková 2021, s. 80).

$$\text{cash flow} = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv}$$

Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz vychází z údajů rozvahy a z výkazu zisku a ztrát. Obratový cyklus peněz vyjadřuje dobu mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků. Charakterizuje dobu, po kterou jsou finanční prostředky podniku vázány ve formě oběžného majetku. Obratový cyklus peněz počítá s dobou obratu zásob, dobou inkasa a dobou odkladu plateb následovně (Synek 2012, s. 337):

$$OCP = DOZ + DI - DOP$$

Obecně platí, že čím kratší je obratový cyklus peněz, tím méně pracovního kapitálu podnik potřebuje. Obratový cyklus peněz lze zkrátit zkrácením doby obratu zásob, například zkrácením doby zásobování, výroby a expedice. Zkrácením doby inkasa, a to snahou přimět odběratele včas splácet faktury, například obdržením slevy za dřívější úhrady. Obratový cyklus peněz lze zkrátit prodloužením doby odkladu plateb pouze, pokud zmíněné prodloužení nebude mít negativní dopad na vztahy s dodavateli a nezvýší náklady podniku (Synek 2012, s. 338).

Na obratový cyklus má mimo jiné i vliv chování odběratelů. Odběratelé pozdější platbou svých závazků způsobují zpoždění obratového cyklu peněz, tudíž je potřeba více kapitálových prostředků na financování oběžného majetku, což je pro podnik nežádoucí. K externímu vlivu působící na obratový cyklus peněz se řadí i nepříznivý vývoj ekonomické situace, finanční krize, neboť pak hrozí platební neschopnost podniku. Podnik by měl být připraven a mít vytvořen tzv. finanční polštář za účelem neohrožení platební schopnosti podniku (Růčková 2021, s. 77).

3.2.3.4 Analýza soustav ukazatelů

Ke komplexnímu zhodnocení finančně-ekonomické situace podniku se předpokládá aplikování více ukazatelů tvořících soustavu ukazatelů (Lesáková 2007, s. 14). Podle Sedláčka (2011, s. 81) se při vytváření soustav ukazatelů rozlišují:

- **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, jejichž příkladem jsou pyramidové soustavy založené na rozkladu ukazatele na dílčí a souběžné znázornění logických a matematických vazeb mezi nimi
- **Účelové výběry ukazatelů**, které mají za cíl sestavit výběry ukazatelů, jež jsou vhodné pro diagnostiku finanční situace podniku, zejména jeho finanční zdraví a predikce případné finanční tísně. V praxi jsou využívány bonitní modely, kde syntetický ukazatel nahrazuje jednotlivé analytické ukazatele pro vyjádření finanční situace a bankrotní modely, které jsou vhodné pro indikaci ohrožení finančního zdraví podniku.

Pyramidové soustavy ukazatele

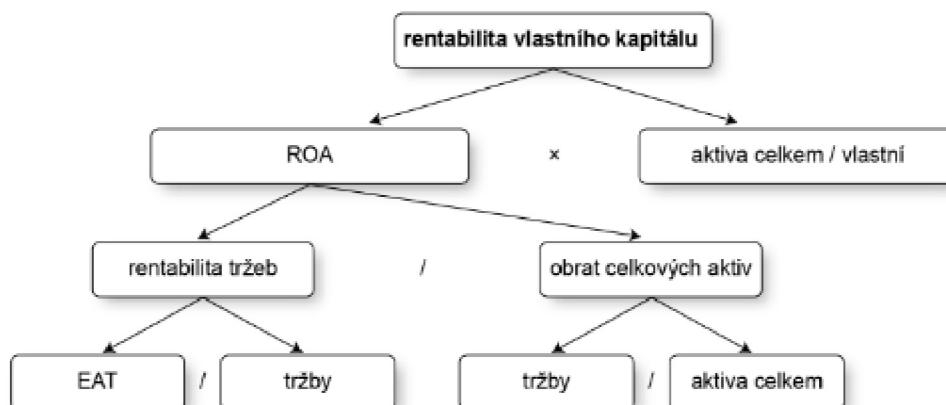
Pyramidová analýza tvoří svou podobou pyramidu, jejíž podstatou je podrobný rozklad ukazatele, který je na vrcholu pyramidy do stále podrobnějších ukazatelů, které změny ukazatele vysvětlují a kvantifikují. Pyramidová analýza je velmi přehledná v grafickém vyjádření, kde lze názorně vyčíst vzájemné závislosti ukazatelů a vnitřní vazby (Synek 2011, s. 367). Dle Vochozky (2020, s. 48) dílčí ukazatele využívají vazby multiplikativní, jejichž podstatou je součin nebo podíl dvou ukazatelů a vazby aditivní, znázorňující součet nebo rozdíl dvou ukazatelů.

Du Pont diagram

Nejčastěji využívanou metodou pyramidové analýzy je Du Pontův rozklad, který znázorňuje rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE, a vymezuje další jednotlivé položky do něj vstupujících. Název pochází z chemické společnosti Du Pont de Nemeurs, kde byl také Du Pontův diagram poprvé aplikován. Princip metody odpovídá pyramidovému rozkladu. Na vrcholu je ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE, který je dále rozkládán na dílčí ukazatele, které jsou přehledným znázorněním faktorů a jejich rozsahu ovlivňujících hodnotu vrcholového měřítka (Čižinská 2018, s. 210). Du Pontův rozklad slouží především

k odhalení základních činitelů efektivity (Kislingerová 2007, s.85). Používá se buď při hodnocení vývoje podniku v čase, nebo pro mezipodnikové srovnání.

Obrázek 3: Du Pont rozklad



Zdroj: Růčková 2021, s. 87

Bonitní a bankrotní modely

Pojem bonita znamená schopnost splácet závazky a tím uspokojovat věřitele. Bonitní modely stanovují diagnózu podniku a výhodou je, že umožňují určení pozice podniku v rámci konkrétního odvětví či oboru podnikání. Příkladem je Kralickův Quicktest, Index bonity a Tamarého model (Sedláček 2011, s. 105). Bankrotní modely předpovídají finanční problémy podniku, tedy i případný budoucí hrozící bankrot podniku a zahrnují například Altmanův model, Index IN a Tafflerův index (Vochozka 2020, s. 100).

Kralickův Quicktest

Hodnocení situace podniku probíhá na základě soustavy čtyř rovnic, kde první dvě rovnice vyjadřují hodnocení finanční stability a druhé dvě rovnice výnosovou situaci podniku.

Kralickův Quicktest hodnotí výsledné hodnoty na základě přiřazených bodů podle Tabulky 1.

Hodnocení podniku je prováděno postupně. Nejdříve v prvním kroku (součet R1 a R2 dělený 2) je hodnocena finanční stabilita. Následuje druhý krok (součet R3 a R4 dělený 2), který spočívá ve vyhodnocení výnosové situace. V posledním třetím kroku (součet kroku 1 a kroku 2) probíhá hodnocení celkové situace (Růčková 2021, s. 97).

Altmanův model

Dle Knápkové (2017, s. 132) patří Altmanův model, též označován Z-Score, mezi nejznámější a nejvyužívanějšími modely, vychází z diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. Následující rovnice Altmanova modelu je využitelná pro společnosti patřící do skupiny firem veřejně obchodovatelné na burze:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5$$

kde

- $X_1 = \text{pracovní kapitál} / \text{celková aktiva}$
- $X_2 = \text{nerozdělené zisky} / \text{celková aktiva}$
- $X_3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$
- $X_4 = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{cizí zdroje}$
- $X_5 = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$

S výslednou hodnotou Z větší než 2,99 se podnik nachází v uspokojivé finanční situaci, v intervalu 1,81 – 2,99 má nevyhraněnou finanční situaci a při hodnotě Z menší než 1,81 podnik vykazuje silné finanční problémy.

Pro společnosti, které nejsou obchodovatelné na burze se mění pouze hodnoty vah jednotlivých poměrových ukazatelů a interpretace výsledků.

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

Podnik je prosperující, pokud má výslednou hodnotu Z větší než 2,9. V intervalu hodnot 1,2 – 2,9 se podnik nachází v pásmu šedé zóny a v případě nižších výsledných hodnot než 1,2 je podnik ohrožen, neboť se nachází v pásmu bankrotu (Knápková 2017, s. 133).

Dále existuje varianta Altmanova modelu pro české společnosti. Modifikace modelu je rozdílná především v použití informací ze základních účetních výkazů namísto tržní hodnoty společnosti. S ohledem na velikost firem je úspěšné použití Altmanova modelu u středních firem. U velkých podniků se v našich podmínkách nepředpokládá bankrot, vyskytuje se zřídka. V případě malých podniků se jedná o nedostatek poskytnutých informací potřebných k aplikování modelu. Varianta modelu pro české středně velké podniky (Růčková 2021, s. 91):

$$Z'skóre = 6,56 \times X_1 + 3,26 \times X_2 + 6,72 \times X_3 + 1,05 \times X_4$$

kde $X_1 = \text{čistý pracovní kapitál} / \text{celková aktiva}$

$X_2 = \text{nerozdělený zisk} / \text{celková aktiva}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$X_4 = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí zdroje}$

Výsledné hodnoty Z'skóre nad 2,6 vypovídají o finančně zdravém podniku. V intervalu mezi 1,1 – 2,6 je podnik v šedé zóně nevyhraněných výsledků a pokud jsou výsledné hodnoty Z'skóre nižší než 1,1, podnik je vážně ohrožen finančními problémy.

Indexy IN

Indexy IN pochází od manželů Inky Neumaierové a Ivana Neumaiera, kteří sestavili čtyři indexy důvěryhodnosti a finanční výkonnosti českých podniků, tedy IN95, IN99, IN01, IN05. Označení indexů je rozlišeno číslem, které odkazuje na rok, ve kterém index vznikl. Model IN pracuje s poměrovými ukazateli zadluženosti, aktivity, rentability a likvidity, kterým je přiřazena průměrná váha zmíněných ukazatelů v daném odvětví, což lépe odpovídá specifickým jednotlivých odvětví. Poslední aktualizace indexu proběhla v roce 2005, index tedy nese označení IN05 (Růčková 2021, s. 93).

Index IN05

Modifikace v rámci indexů IN proběhla především u váhy ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu, z původní hodnoty 3,92 se změnila na 3,97, zároveň se změnila interpretace výsledných hodnot. Pokud je výsledná hodnota IN větší než 1,6, podnik vytváří hodnotu, a pokud je hodnota nižší než 0,9, podnik hodnotu netváří. V intervalu 0,9 – 1,6 se podnik nachází v šedé zóně s nevyhraněnými výsledky a s potenciální hrozbou pro hodnoty nacházející se blízko hodnotě 0,9. Při sestavování indexu IN05 je nutno upozornit u podílu EBIT a nákladových úroků, neboť nákladové úroky s hodnotou blížící se k nule mohou velmi zkreslit výslednou hodnotu Indexu IN05. Jako řešení se doporučuje omezit celkovou hodnotu ukazatele na hodnotu 9 pro vyloučení vlivu jediného ukazatele na ostatní ukazatele (Růčková 2021, s. 94).

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{VÝN}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ}$$

kde: A – celková aktiva

OA – oběžná aktiva

$EBIT$ – zisk před úroky a zdaněním

$VÝN$ – výnosy

CZ – cizí zdroje

KZ – krátkodobé závazky

$Ú$ – nákladové úroky

3.2.3.5 Metoda EVA

Ekonomická přidaná hodnota neboli metoda EVA má základ v ekonomickém zisku, který oproti zisku účetnímu zahrnuje i oportunitní náklady. Oportunitními náklady neboli náklady ušlých příležitostí jsou ty, které byly ztraceny v důsledku nevynaložení zdrojů na nejlepší alternativní použití (Kislingerová 2007, s. 105). Dle metody EVA je cílem podnikání vytváření ekonomické přidané hodnoty, tedy jak podnik přispěl za určité období svým fungováním ke zvýšení nebo naopak ke snížení hodnoty pro své vlastníky (Knápková 2017, s. 153)

Podle Růčkové (2021, s. 55) podnik vytváří hodnotu v okamžiku, kdy čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) převyšuje náklady použitého kapitálu, což je součet úroků placených a vyplacených dividend. Pokud bude zisk firmy odpovídat minimálnímu výnosu požadovanému vlastníky, tedy $EVA = 0$, nebude vytvářena přidaná hodnota. Pro nárůst ekonomické přidané hodnoty je nutné, aby výnosnost vlastního kapitálu ROE převyšovala alternativní náklad výnosnosti vlastního kapitálu ROE (Kislingerová 2007, s. 107).

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

kde $NOPAT = EBIT \times 1 - t$

C je celkový dlouhodobý investovaný kapitál

NOPAT neboli čistý provozní zisk v sobě nezahrnuje náklady a výnosy, které nekorespondují s hlavní provozní činností podniku, důvodem je odlišná výše podnikatelského rizika, tedy i diskontních měr (Vochozka, 2012, s. 156).

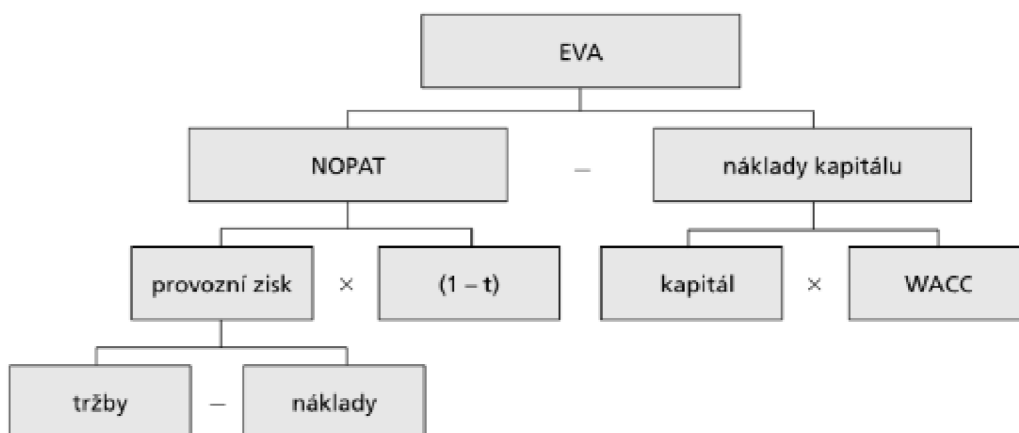
Celkový investovaný kapitál zahrnuje finanční prostředky vloženými investory a vlastníky firmy do podnikání, pro výpočet se jedná o rozdíl pasiv a krátkodobých závazků z obchodního styku.

WACC neboli vážené průměrné náklady kapitálu obsahují náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Metoda EVA poskytuje reálnější informace o výkonnosti firmy, na základě kterých je management motivován k rozhodování, což podporuje růst tržní hodnoty firmy. Metoda má využití při hodnocení výkonnosti podniku, ale slouží i jako nástroj pro jeho oceňování (Sedláček 2011, s. 116).

Pyramidovým rozkladem ukazatele EVA je možné efektivně propojit postupy a výsledky finanční analýzy na hodnocení a řízení výkonnosti podniku (Knápková 2021, s. 172).

Obrázek 4: Pyramidový rozklad EVA



Zdroj: Nývltová, Marinič 2010, s. 178

Oproti ostatním ukazatelům rentability vyjádřených v procentech, je metoda EVA ukazatelem absolutním vyjádřeným v peněžních jednotkách (Růčková 2021, s. 57).

Pro správný výpočet ukazatele EVA je nutné upravit vstupní účetní data pro co nejreálnější odraz ekonomické situace podniku, konkrétně je nutné upravit položky z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty.

Nejdříve je potřeba v rámci vymezení čistých operativních aktiva (NOA) doplnit do rozvahy chybějící položky, které však pro podnik představují majetek nebo kapitál potřebný k produkci operativního zisku. Naopak se musí z rozvahy snížením hodnoty aktiv vyloučit ta aktiva, která se nepodílejí na produkci operativního zisku. Dále je zapotřebí upravená aktiva snížit o pasiva, která v sobě nemají zahrnutý náklad, například krátkodobé závazky vyjma závazků k úvěrovým institucím, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky. V rámci úpravy rozvahy a na základě výše zmíněného se jedná o aktiva, u kterých je vhodné aktivovat náklady, například náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků a dalších položek přinášející podniku užitek z dlouhodobého hlediska a nahlížet na ně jako na investici a započítávat je do aktiv. Dále je nutno započítat pronajatý majetek, i ten ve formě leasingu, upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku (dlouhodobý majetek by měl být oceněn reprodukční cenou, dlouhodobý finanční majetek cenou tržní), zohlednit tvorbu tichých rezerv, vyřadit aktiva, která nejsou nezbytná pro výkon hlavní činnosti a chod podniku. Položka výkazu zisku a ztráty výsledek hospodaření před zdaněním se upravuje pro vymezení čistého operativního zisku (NOPAT), a to například vyloučením placených úroků z finančních nákladů, vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv, nákladů na výzkum a vývoj, nákladů spojených s dlouhodobým finančním majetkem a leasingových plateb a dlouhodobých nájmu (Knápková 2017, s. 155 - 157).

3.2.4 Ziskové modely

V návaznosti na ukazatele kapitálového trhu P/E, P/BV a P/S je vhodné se zaměřit na ziskové modely, které právě ze zmíněných ukazatelů vycházejí. Ziskové modely využívají čistý zisk, který slouží jako výchozí veličina pro stanovení vnitřní hodnoty akcie. Základní vzorec, ze kterého se u jednotlivých dílčích ukazatelů vychází, je z Gordonova modelu, který se, mimo ziskových modelů, využívá v dividendových diskontních modelech. **Gordonův model** má využití v rámci ohodnocení kmenových akcií stabilních společností, a to hlavně v monopolním a oligopolním odvětví, neboť takové podniky jsou většinou stabilní (Štýbr 2011, s. 115).

Míra růstu dividend (g) lze vypočítat pomocí historické míry růstu dividend. Způsob výpočtu je založen na historických datech o výplatě dividend. Vstupní data obsahují dvě historické hodnoty historické míry růst dividend, případně jednu historickou a jednu z běžného období (Veselá 2011, s.417).

Pro výpočet **požadované výnosové míry z akcie (k)** se nejčastěji používá model oceňování kapitálových aktiv, neboli CAPM (Cost Asset Pricing Model). Model CAPM klasifikuje vztah mezi kritériem rizika a kritériem očekávané výnosové míry odvozené od rizika. Model zahrnuje riziko systematické, které je charakteristické tím, že vyplývá ze skutečností dané ekonomiky, nelze tedy ovlivnit (například inflace, výše úrokové míry a legislativa) a je měřeno beta faktorem (Štýbr 2011, s. 111).

Na základě Gordonova modelu lze vypočítat vnitřní hodnota akcie dalšími modely, a to P/E ratio, P/BV a P/S. P/E ratio zahrnuje ve výpočtu očekávaný zisk společnosti na akcii, P/BV účetní hodnotu akcie a P/S očekávané tržby na akcii.

3.2.5 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla se zaměřují na majetek podniku a zdroje financování, doporučují vzájemných vztah určitých složek aktiv a pasiv. V literatuře jsou obvykle vymezena čtyři bilanční pravidla, zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnaní rizika, pari pravidlo a růstové pravidlo (Scholleová 2017, s. 71).

- **Zlaté bilanční pravidlo** doporučuje podniku financovat dlouhodobý majetek z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů (Scholleová 2017, s. 71).
- **Pravidlo vyrovnaní rizika** podniku doporučuje, aby poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů byl 1:1, případně, aby vlastní zdroje byly vyšší, čímž se ale snižuje věřitelské riziko a působení finanční páky (Synek 2011, s. 353).
- **Pari pravidlo** sleduje vztah dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu. Uvádí, že dlouhodobý majetek by měl být financován převážně vlastními zdroji. Dodržování pravidla se objevuje zřídka, neboť podnik většinou využívá ke svému financování i cizí zdroje (Máče 2005, s. 32).
- **Zlaté růstové pravidlo** doporučuje pro udržení finanční rovnováhy v podniku to, že tempo růstu investic by nemělo přesáhnout tempo růstu tržeb ani v krátkodobém časovém horizontu (Vochozka 2011, s. 21)

3.3 Strategická analýza

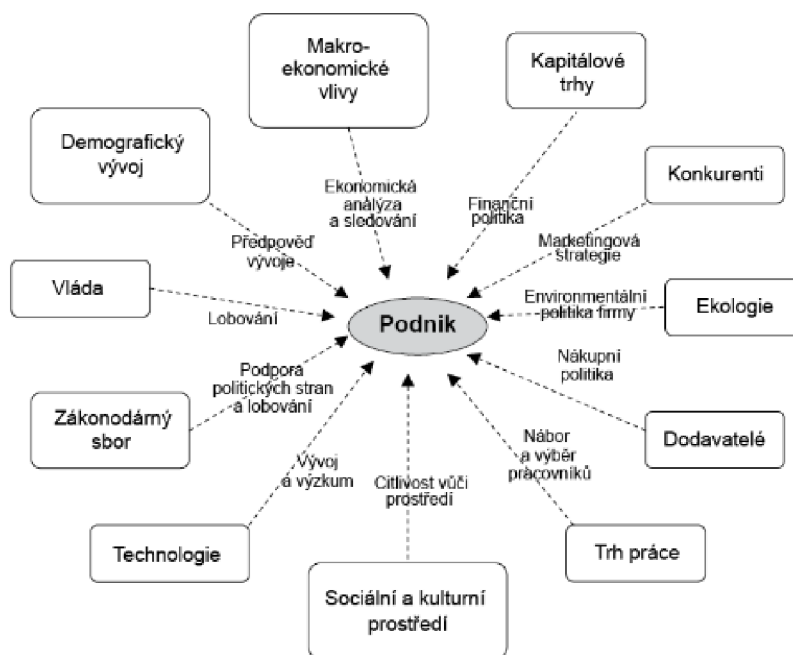
Strategie je pro podnik velmi důležitá a každý podnik ji musí mít. Základním východiskem pro tvorbu strategie je v rámci podniku maximalizace hodnoty pro vlastníky. Důležitost strategie tkví ve smyslu konkurence (Kislingerová 2007, s. 113). Zvolení vhodné strategie představuje pro podnik konkurenční výhodu na trhu. Než ale zmíněnou výhodu nad konkurencí získá, klíčovým faktorem pro kvalitní zpracování strategie je dostatečné množství informací o okolí podniku zahrnující makrookolí, odvětví, konkurenční síly a trh spolu s konkurenty.

Strategická analýza je východiskem pro formulaci cílů a poslání, na které navazuje strategie k jejich naplnění. Má za úkol formulovat všechny relevantní faktory a vztahy mezi nimi, u kterých se předpokládá budoucí vliv na strategii podniku. Při tvorbě strategie je důležité navazovat na pozitivní důsledky dosavadního vývoje a negativní naopak eliminovat, nelze se uspokojit současnou situací, je důležité vyhledávat, vnímat a akceptovat nové příležitosti pro podnik se současným sledováním potenciálních ohrožení (Synek 2010, s. 171).

3.3.1 Analýza okolí

Analýza okolí se zaměřuje na faktory okolí podniku, které ho ovlivňují a vytvářejí potenciální příležitosti nebo případné hrozby pro činnost podniku.

Obrázek 5: Vlivy prostředí



Zdroj: Vochozka a kol. 2012, s. 343

3.3.1.1 Analýza makrookolí

Vnější prostředí podniku je tvořeno faktory, které mají původ mimo podnik, v makroprostředí.

PEST analýza

Charakterizovat vlivy na externí okolí podniku lze pomocí PEST analýzy, při které se vychází ze skutečností, jež byly v minulosti důležité pro vývoj externího okolí podniku a je potřeba sledovat jejich změnu v čase. PEST analýza se zabývá oblastmi (Vochozka 2012, s. 345):

P – politicko – legislativní faktory zahrnují sociální politiku, stabilitu vlády, regulaci zahraničního obchodu, politiku zdanění, antimonopolní opatření a zákon na ochranu životního prostředí

E – ekonomické faktory obsahují indikátory makroekonomického charakteru, tedy trendy vývoje HDP, míru inflace, míru nezaměstnanosti, úrokovou míru, ekonomické cykly, dále vývoj peněžní zásoby a vývoj cen energií

S – sociálně – kulturní faktory popisují vlivy demografického vývoje, rozdělení důchodu, mobility obyvatelstva, vývoje životní úrovně a životního stylu, míry vzdělanosti, přístupu k práci

T – technologické faktory slouží a zahrnují vládní výdaje na výzkum, trend ve výzkumu a vývoji, rychlost technologických změn, míru zastarávání technologií a přístup k výzkumu a vývoji

V dnešní době se s narůstajícím významem a vztahem mezi společností a životním prostředím PEST analýza rozšiřuje na PESTLE analýzu, kde L vyjadřuje legální (právní) faktory a E zastupuje faktory enviromentální. Vnější okolí bude mít vždy neomezené množství faktorů působících na podnik, je proto nutné počítat s určitou mírou nejistoty a určit si oblast prioritních faktorů ovlivňujících obor podnikání a podnik samotný (Vochozka 2012, s. 344). Opět zde hraje roli velikost podniku, neboť se zvětšující se velikostí podniku se zvyšuje i počet faktorů na něj působících, zvyšuje se tedy i význam PEST analýzy.

3.3.1.2 Analýza mikrookolí

Porterův model pěti sil

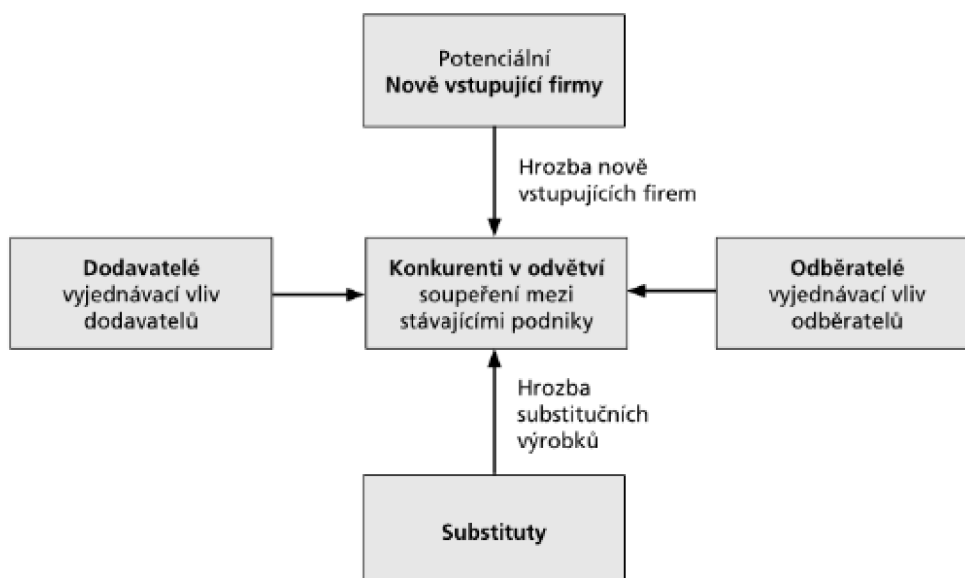
Porterův model pěti sil je nástrojem zkoumání konkurenčního prostředí. Cílem modelu je identifikovat síly, které působí ve zmíněném prostředí, a zjistit, které budou mít z hlediska budoucího vývoje pro podnik největší význam a které lze prostřednictvím managementu podniku strategicky ovlivnit. Pro dosažení úspěchu je důležité síly registrovat, reagovat na ně a v nejlepším případě je změnit ve svůj prospěch. Model pojednává o následujících pěti silách (Sedláčková 2006, s. 47):

1. Konkurenti v odvětví – konkurenční síla vyplývající z rivality mezi konkurenčními podniky, cílem je získat konkurenční výhodu ve svůj prospěch v rámci následujících faktorů: počet a velikost konkurentů v konkurenčním prostředí, míra růstu trhu, fixní náklady, vstupní bariéry z odvětví, akvizice slabších podniků, globální zákazníci
2. Substituty – konkurenční síla pramenící z hrozby výroby a výskytu substitutů v jiných odvětvích. Rozhodující je relativní výše cen substitutů, pokud podnik limituje ceny výrobků, zákazník nebude mít potřebu přejít k substitutům, pro podnik to však

má za následek omezení zisků podniku v odvětví. Důležitá je také diferenciací substitutů zahrnující kombinaci nižších cen, lepší kvality, služeb a vlastností.

3. Potenciální noví konkurenti – konkurenční síla plynoucí z hrozby vstupu nových konkurentů. Z nízkých vstupních bariér do odvětví plyne velká hrozba vstupu nových potenciálních konkurentů. Vstupními bariérami jsou úspory z rozsahu, technologie a speciální know – how, znalost značky a oddanost zákazníků, kapitálová náročnost, legislativní opatření a státní zásahy.
4. Dodavatelé klíčových vstupů – konkurenční síla spočívající ve vyjednávací pozici dodavatelů. Zejména silní dodavatelé zvyšováním cen nebo snižováním kvality vstupů (například surovin, energie, technologií) mohou snižovat zisky svým odběratelům.
5. Kupující – konkurenční síla pramenící z vyjednávací pozice kupujících. Jako reakci na předchozí konkurenční sílu dodavatelů mohou i silní zákazníci vytvářet nátlaky a zostřit konkurenční vztahy na straně výrobců, kteří se ve snaze získat zakázku k sobě budou chovat nekompromisně. Síla zákazníků může ovlivnit v jejich prospěch kvalitu, úvěrové a platební podmínky.

Obrázek 6: Hybné síly konkurence v odvětví



Zdroj: Nývltová, Marinič 2010, s. 195

3.3.1.3 Současná analýza mikroprostředí a makroprostředí

SWOT analýza

SWOT analýza je metodou vhodnou pro formulaci podnikové strategie. Měla by odhalit slabá a silná místa, příležitosti a hrozby. (Synek 2009, s. 195). Název metody je zkratkou anglických slov:

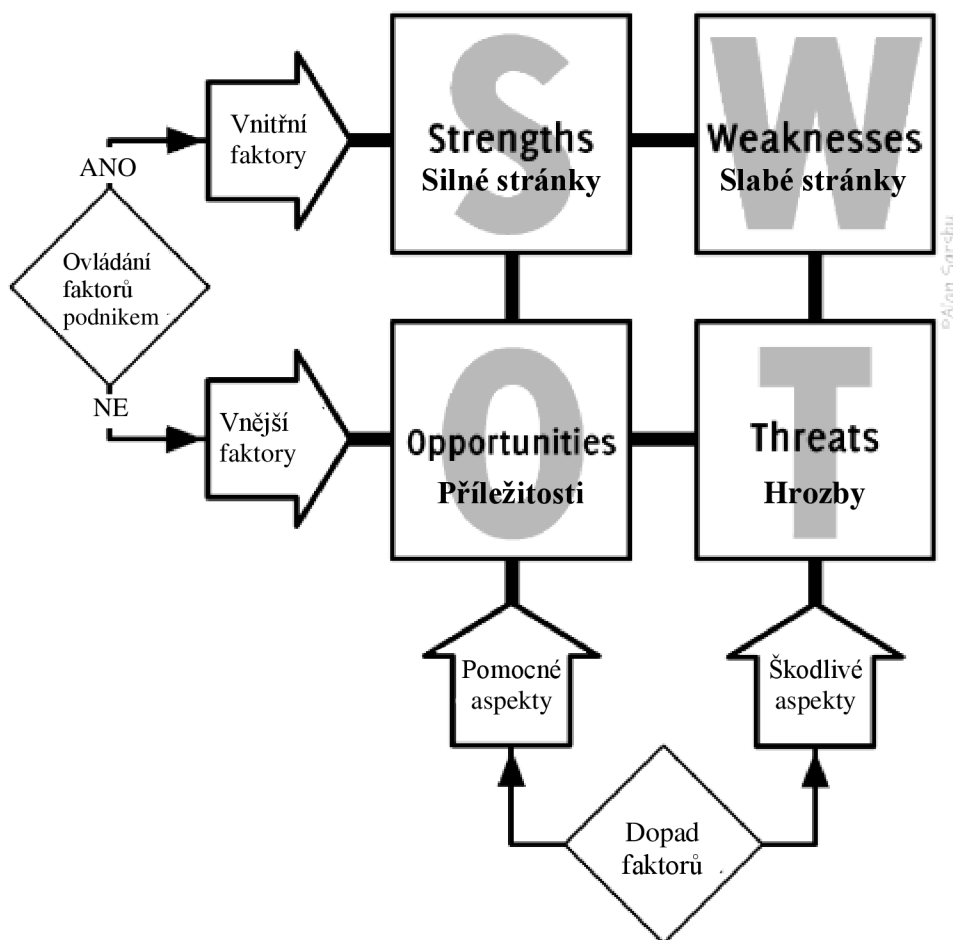
S – strengths, silné stránky (kvalitní technologie, úspěšný tým manažerů)

W – weaknesses, slabé stránky (zastaralé technologie, finanční problémy)

O – opportunities, příležitosti (nové technologie, slabá konkurence)

T – threats, hrozby (silná konkurence, snížení počtu zákazníků)

Obrázek 7: SWOT analýza



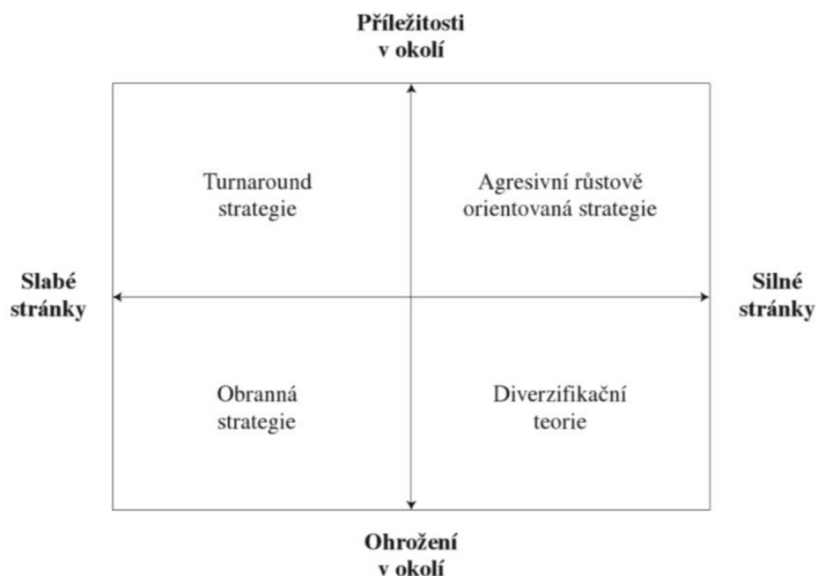
Zdroj: Sarsby 2016, s.7

SWOT analýza rozlišuje faktory interní, nad kterými podnik má kontrolu, a faktory externí, nad kterými kontrolu nemá, anebo velmi malou. Interními faktory jsou silné a slabé stránky, externími pak příležitosti a hrozby. Dále rozlišuje pomocné a škodlivé aspekty. Pomocnými aspekty jsou silné stránky a příležitosti, které pomáhají podniku k úspěchu. Škodlivými aspekty jsou slabé stránky a hrozby, které brání podniku v úspěchu. Vhodně zvolená vstupní data jsou velmi důležitá pro kvalitní výstup SWOT analýzy, je nutné zahrnout dostatečné množství zúčastněných subjektů, například zákazníky, zaměstnance, dodavatele a partnery (Sarsby 2016, s. 8-10).

Výhody SWOT analýzy spočívají v jednoduchosti, neboť neobsahují matematické postupy a přehlednosti v podobě jednoduchého diagramu. Diagram SWOT analýzy poskytuje v celkem čtyřech kvadrantech ucelený přehled a porovnání vnějších rizik a příležitostí s vnitřními silnými a slabými stránkami podniku, díky čemuž je možno učinit vhodný strategický krok (Sedláčková 2006, s. 92):

- První kvadrant je pro podnik ten nejpříznivější, disponuje silnými stránkami a setkává se s několika příležitostmi v okolí. Pro podnik je vhodná růstová až agresivní strategie.
- Druhý kvadrant zahrnuje opět silné stránky podniku, je však ohrožen nepříznivými okolnostmi a hrozbami. Strategie spočívá v maximalizaci silných stránek a minimalizaci hrozeb a také za včasné identifikace rizik přeměnit zmíněné hrozby na silné stránky ve svůj prospěch.
- Ve třetím kvadrantu převažují slabé stránky s nižším výskytem příležitostí. Pro podnik je strategicky důležité maximálně využívat vyskytující se příležitosti, které by měly následně překonat slabé stránky.
- Čtvrtý kvadrant je pro podnik ten nejméně příznivý. V podniku převažují slabé stránky a zároveň je v okolí ohrožen narůstajícími riziky. Strategicky je vhodná minimalizace slabých stránek i hrozeb, čímž podnik strategicky přechází do obranné pozice (Sedláčková s. 93).

Obrázek 8: Diagram SWOT analýzy



Zdroj: Sedláčková 2006, s. 92

Využití metody je vhodné pro jednoduché, anebo i pro složité oblasti zkoumání. Nevýhodou SWOT analýzy je používání dat, která mohou být subjektivně ovlivněna při sestavování analýzy, neboť lze základní princip opominout, a tím ho zařadit do nesprávné kategorie v rámci diagramu, což vyústí v chybný výsledek analýzy (Sarsby 2016, 3-4).

Analýza vnitřního prostředí podniku

Analýzou vnitřního prostředí podnik identifikuje své zdroje, schopnosti, a především strategické způsobilosti, které jsou důležité pro nepřetržitou reakci na vznikající podněty v okolí, zejména na konkurenci a její kroky. Využitím analýzy vnitřních zdrojů a schopností podniku je podnik schopen určit klíčové kompetence a přednosti podniku k získání konkurenční výhody. Přednostmi podniku je souhrn schopností vysoce přispívající k hodnotě registrované zákazníkem, měly by být schopny odpovědět na otázky: V čem je podnik skutečně úspěšný? V čem je lepší než konkurence (Jakubíková 2008, s. 89)?

Vnitřní zdroje podniku je obtížné zjistit, neboť nejsou v žádném účetním výkazu zobrazovány, rozvaha podává obraz pouze o majetku podniku a jeho kapitálového krytí. Proto je užitečné členit základní typy zdrojů obvykle do čtyř následujících skupin (Sedláčková 2006, s. 76):

- 1) Hmotné zdroje zahrnují stroje a zařízení, pozemky, budovy a haly nebo dopravní prostředky. Je nutné vymezit jejich obecnou charakteristiku, například počet, kapacitu, rozlohu nebo spotřebu, ale i vlastnosti, které by mohly ovlivnit tvorbu konkurenční výhody, tedy stáří, výrobní schopnost, technický stav a spolehlivost.
- 2) Lidské zdroje jsou kategorií obsahující charakteristiku o počtu a struktuře podle kvalifikace, motivace nebo adaptibilitě. Konkurenční výhoda podniku může spočívat ve vysoce kvalifikovaných pracovnících, například manažerech, pracovnících ve výzkumu či excelujících prodejních zástupcích
- 3) Mezi finanční zdroje se řadí vlastní a cizí zdroje, které ovlivňují finanční stabilitu podniku. Analyzuje se přístup k cizímu kapitálu, velikost vlastního kapitálu, řízení pracovního kapitálu, náklady na kapitál, míra zadluženosti a úhrada závazků. U finančních zdrojů je důležité zjistit, která část finančních zdrojů je k dispozici konkurentům a která část je konkurenční výhodou podniku.
- 4) Nehmotné zdroje zahrnují know – how, obchodní tajemství, patenty, licence, pověst podniku, ochrannou známku. Při analýze je třeba si dát pozor na neopomenutí a texty, klást důraz na význam nehmotných zdrojů a jejich výnosů v podniku, protože svou výší mohou být významně zastoupeny v podílu na hodnotě fixních aktiv.

Schopnosti podniku navazují na vnitřní zdroje podniku. Základní schopností podniku by měla být schopnost podniku správně a v plném rozsahu využívat své zdroje, což pokládá základ pro konkurenční výhodu, která je následně přínosem pro podnik. V neposlední řadě je důležité, aby vnitřní zdroje a schopnosti podniku byly v rovnováze, neboť na sebe navazují. Podnik se může pyšnit vlastními důležitými zdroji, ale pokud nemá schopnost využívat je v plném rozsahu, ztrácí pak na svém významu (Sedláčková 2006, s. 78-79).

3.4 Skupina ČEZ

Skupina ČEZ patří v České republice mezi nejvýznamnější ekonomické subjekty. Působnost sahá do zemí západní, střední a jihovýchodní Evropy. Skupina ČEZ zaujímá přední příčky ve výrobě, distribuci, obchodu a prodeji zahrnující oblast elektřiny a tepla, obchodu a prodeje zemního plynu a v neposlední řadě poskytuje komplexní energetické služby. Vize Skupiny ČEZ s názvem Čistá energie zítřka má za cíl přeměnit výrobní portfolio na nízkoemisní s dosažením uhlíkové neutrality zahrnující efektivní řízení jaderných elektráren a přípravu ideálních podmínek pro realizaci nového jaderného zdroje, rozvoj obnovitelných zdrojů a dekarbonizaci výrobního portfolia ČR. Dalším cílem je poskytovat nejvýhodnější energetická řešení a nejlepší zákaznickou zkušenost na trhu (Skupina ČEZ: O Společnosti, 2022).

V čele koncernu Skupiny ČEZ je mateřská společnost ČEZ, a. s. Společnost ČEZ, a. s. vznikla v roce 1992. Hlavním předmětem činnosti je výroba, distribuce a obchod s elektřinou, výroba a rozvod tepelné energie, obchod s plynem a s nimi spojené činnosti. Nejvýznamnějším akcionářem společnosti ČEZ, a. s. je Česká republika zastoupena Ministerstvem financí s podílem na kapitálu 70 %. Sídlo společnosti je v Praze. Generálním ředitelem a zároveň předsedou představenstva je, od roku 2011 k dnešnímu dni, Ing. Daniel Beneš, MBA. Dceřiné společnosti má společnost nejen v ČR, ale také v zahraničí (Slovensko, Německo, Francie, Polsko, Rumunsko, Turecko). V ČR jich je mnoho, například ČEZ Distribuce, a. s., ČEZ Energetické Služby, s. r. o., ČEZ Energo, s. r. o., ČEZ ESCO, a. s., ČEZ ICT Services, a. s., ČEZ Prodej, a. s. a ČEZ Obnovitelné zdroje, a. s. Dále Severočeské Doly, a. s., ČEZ Teplárenská, a. s., Elektrárna Dukovany II, a. s., Elektrárna Temelín II, a. s (Významné společnosti Skupiny ČEZ v ČR, 2022).

Skupina ČEZ vyrábí elektřinu z jádra, uhlí a plynu, nedostatečně však využívá potenciálu vody v rámci obnovitelných zdrojů. Mezi strategické ambice patří ukončení výroby tepla z uhlí do roku 2030. Ke konci roku 2021 oznámila strategii dekarbonizace své výroby elektřiny. Dekarbonizace je procesem, při kterém dochází ke snižování a odstranění uhlíku z výroby energie. Cílem je tedy dosažení úplné uhlíkové neutrality, a to do roku 2050. Strategie dekarbonizace počítá s výstavbou obnovitelných zdrojů do roku 2030 o celkové kapacitě 6 GW a do roku 2037 s výstavbou nové jaderné elektrárny. Výstavba jaderné elektrárny se setkává s kritikou odborníků, kteří se domnívají, že jaderná elektrárna

se nestihne vybudovat včas a překročí se plánované náklady, což může vést ke snížení úvěrového ratingu. Dle IEEFA by výhodnější možností z hlediska časového a nákladovosti byla investice do obnovitelných zdrojů v podobě nových rozsáhlých fotovoltaických systémů (IEEFA, 2022).

3.5 Současná situace na energetickém trhu

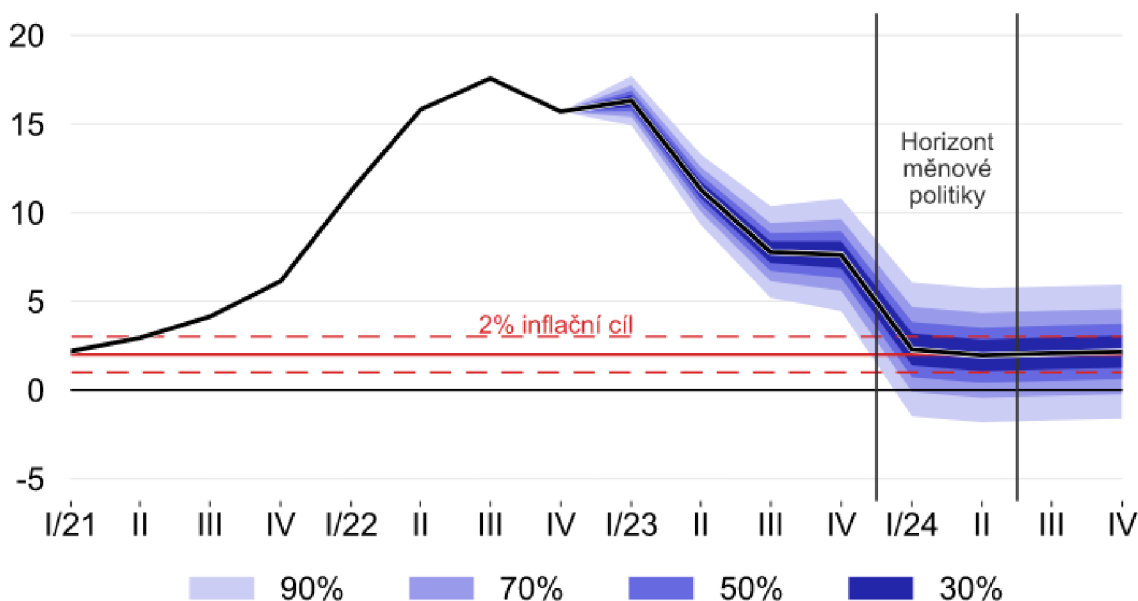
V České republice za energetickou regulaci odpovídá Energetický regulační úřad (ERÚ). Do kompetencí spadá regulace složek cen energií, které jsou obsaženy v každoročním vydání cenových rozhodnutí. Dále chrání spotřebitele na energetickém trhu – řeší spory spotřebitele a dodavatele energií nebo distributorem, podporuje hospodářskou soutěž v oblasti energetiky, udává licenci výrobcům a obchodníkům energií, které následně dozoruje (Energetický regulační úřad, 2022).

V roce 2022 výrazně zrychlila inflace, meziměsíčně rapidně rostou spotřebitelské ceny napříč celým spotřebním košem, nejvíce však rostou ceny potravin, nealkoholických nápojů a bydlení. Inflační zrychlení v Evropě je zapříčiněno především v důsledku zvýšení cen energií, zejména zvýšení cen energií pro bydlení zahrnující plyn, elektřinu a tepelnou energii. Například v květnu roku 2022 v rámci meziročního srovnání cenového růstu vzrostly především ceny zemního plynu o 49,2 % a tuhých paliv o 30,1 % (ČSÚ: Indexy spotřebitelských cen – inflace, 2022). Dalším faktorem ovlivňující nárůst cen energií je probíhající válečný konflikt Ruska s Ukrajinou na jejím území. Pokud by nastal nepříznivý vývoj zmíněného konfliktu, který značně ovlivňuje Evropu, a Rusko by zavedlo embargo na EU ohledně dovozu ropy a plynu, okamžitě by značně narůstaly ceny, čímž by se nadále zvyšovala inflace, která již nyní dosahuje nejvyšších hodnot od roku 1993 (Allianz Trade, 2022).

Reakcí na narůstající inflační tlaky v české ekonomice je zvýšení základních úrokových sazeb Českou národní bankou, které pokračuje od poloviny roku 2021. Zmíněná regulace má pomoci k budoucímu návratu inflace ke 2 %, neboli k inflačnímu cíli (ČNB: Inflace, 2022).

Predikce vývoje inflace je znázorněna následujícím grafem. Inflace v prvním čtvrtletí roku 2023 dočasně vzroste, poté začne postupně klesat a v první polovině roku 2024 by se měla vrátit ke 2 % inflačnímu cíli.

Obrázek 9: Celková inflace a její predikce v %



Zdroj: ČNB: Inflace, 2023

Vývoj cen elektřiny se také významně promítá do zrychlení celkového růstu cen, a to z důvodu ukončení podpory ve smyslu odpuštění plateb DPH zavedené ve 4. čtvrtletí roku 2021 jako reakce na prudký nárůst komodit elektřiny a plynu na světových trzích, což zapříčinilo skokový nárůst cen (ČSÚ: Vývoj ekonomiky České republiky, 2022).

V posledních letech se výrazně snížila těžba uhelných paliv. Mezi lety 2010-2020 se snížila těžba uhelných paliv celkově o 50,9 %, konečná spotřeba uhelných paliv poklesla v celkovém měřítku o 25,4 %. Naopak se zvýšila výroba energie z obnovitelných zdrojů o 57,1 %, konečná spotřeba vzrostla o 47,1 % (v průmyslu o 29,2 %, v domácnostech o 45,4 % a v dopravě v důsledku obsahujících biosložek v motorových palivech o 61,6 %), což je pro energetické hospodaření v České republice s ohledem na životní prostředí velice důležité. Za normálních okolností by ve zmíněném desetiletém období výroba elektřiny vzrostla, v letech 2010-2019 například o 1,3 % a růst by dle předchozího vývoje nadále pokračoval, vypukla však pandemie COVID-19, která se promítla i do oblasti výroby elektřiny, která zapříčinila v konečném výsledku pokles výroby elektřiny o 5,1 %. Zvýšil se podíl jaderných elektráren, tudíž i jejich výroba, výroba tepelných elektráren zaznamenala pokles. Vzrostl vývoz elektřiny a konečná spotřeba elektřiny se zvýšila o 5,2 % (ČSÚ: Energetika, 2022).

Růst cen energií je způsoben růstem cen emisních povolenek, celosvětovou poptávkou v souvislosti hospodářského oživení a nedostatkem zásob zemního plynu z důvodu nemožnosti ze strany ruského dodavatele Gazprom dodatečného navýšení kapacity, což by bylo vhodné ke zmírnění tlaku na trhu EU s plynem.

Dosažení klimatické neutrality a snížení emisí skleníkových plynů je vázáno na transformaci energetického sektoru, která úzce souvisí s globálními změnami. Energetika v České republice prochází v posledních letech rychlou transformací, na podporu procesu dekarbonizace, která je mimo jiné podmíněna rozvojem obnovitelných zdrojů (OZE), byly zavedeny různé modely. Jedním z modelů je model zaměřující se na iniciativu lokální udržitelnosti a aktivní zapojení obcí ve formě projektů komunitních obnovitelných zdrojů. V komunitních obnovitelných zdrojích lze najít potenciál za předpokladu podpory v rámci národní legislativy. Nelze také zavést jednotný systém zavádění komunitních OZE s ohledem na sociálně-technické podmínky jednotlivých zemích EU – střední a východní země EU zahrnující ČR mají jiné potřeby v porovnání například s Německem. Doposud se obce zapojují nejvíce v instalaci střešních fotovoltaických elektráren (Pechancová, 2022).

Těžba uhlí v České republice hrála vždy významnou roli. Česká republika je v Evropě významným producentem hnědého uhlí, v roce 2017 s těžbou 38,1 milionů tun, která byla na stabilní úrovni od roku 2010 (Cablik, 2019). Těží se povrchově v podhůří Krušných hor, v Sokolovské a Mostecké pánvi. Černé uhlí těží OKD v Ostravsko-karvinské pánvi. Od těžby uhlí se má odejít do roku 2033, doba je dostatečně dlouhá pro výstavbu nových kapacit obnovitelných zdrojů a plynu. V důsledku drahého zemního plynu a emisních povolenek roste poptávka po uhlí, tudíž těžba i spotřeba uhlí aktuálně roste. Ukončení těžby černého uhlí se také vlivem energetické krize prodlouží minimálně o rok, do roku 2023 (MFČR: OKD, 2022).

Na energetických burzách probíhá střet nabídky a poptávky po elektřině a plynu. Pro Českou republiku je důležitá zejména Evropská energetická burza (EEX, European Energy Exchange) nacházející se v Německu, konkrétně v Lipsku. Česká republika je od roku 2016 součástí EEX Group, která nabízí obchodování s energií, zemním plynem, ekologickými produkty, nákladní dopravou, kovy a zemědělstvím. Power Exchange Central Europe (PXE) je burzou specializující se na energetické trhy střední a jihovýchodní Evropy. Vznik se datuje

do roku 2007, kdy burza začala nabízet obchodování s elektrickou energií v ČR, dále činnost byla rozšířena do dalších zemí a začala také organizovat ochod se zemním plynem s místem dodání v ČR. Účastníci obchodování mají v rámci členství v EEX přístup k 20 evropským trhům, kde mohou obchodovat s elektrickou energií a plynem (PXE, 2022).

V České republice se vyskytují obavy z důvodu neustálého narůstání cen energií a příčina je hledána v členství a působení ČR na EEX. Příčin rapidního nárůstu cen energií je několik. Jednou z příčin je existence emisních povolenek, které mají za cíl snížit emise skleníkových plynů, a to jejich zpoplatněním. Jedna emisní povolenka je rovna jedné tuně oxidu uhličitého (CO₂), případně oxidu dusného (NO) nebo perfluorovaných uhlovodíků vypouštěných do ovzduší. Emisní povolenky vydává EU a každým rokem jejich počet snižuje. V případě, že podnik překročí hodnotu emisních povolenek vypuštěním více emisí, musí emisní povolenky dokoupit, nebo bude pokutován. Další příčinou nárůstu cen je zmíněný probíhající válečný konflikt.

Celková cena elektrické energie se skládá z části neregulované, obsahující silovou elektrickou energii, a regulované. Pro Českou republiku v rámci členství společného trhu s energiemi vzniká cena silové elektrické energie na EEX v Lipsku a nakupuje se na různě dlouhá období dopředu. Jednou z mnohých reakcí je například návrh předsedkyně spolku pro dostavbu jaderné elektrárny Temelín Ivany Kerlesové, aby ČEZ obchodoval na EEX pouze s přebytkovou elektrickou energií nespotřebovanou v České republice. Návrh je však v rozporu společného trhu s energiemi (Spolek pro dostavbu JETE, 2021).

Regulovaná část ceny je stanovena Energetickým regulačním úřadem a zahrnuje distribuční poplatky, poplatek za rezervovaný příkon, příspěvek na výrobu z obnovitelných zdrojů energie, poplatek za systémové služby a poplatek operátorovi trhu (E.ON, 2022).

Energetická unie

Základním předpokladem pro fungování vnitřního trhu a soutěže na něm je zajištění bezpečnosti dodávek elektřiny. Proces regulativně řízené tvorby vnitřního trhu s elektřinou je obvykle nazýván liberalizace. Jedná se o proces posunu probíhající ze souboru mnoha národních trhů s elektřinou na úroveň jednolitého vnitřního trhu s elektřinou, který bez rozdílu probíhá všemi státy Unie. Změny jsou dány aktualizováním předchozích balíčků a fungují na způsobu přijímání nových legislativních změn. První balíček vydán v roce 1996 byl nahrazen druhým liberalizačním balíčkem v roce 2003, třetí liberalizační balíček přichází

v roce 2009. Každá aktualizace dosavadního balíčku má sloužit k restrukturalizaci současné deficitní podoby vnitřního trhu s elektřinou (Košťál 2016, s. 38).

Energetická unie vznikla na základě myšlenky tehdejší polského premiéra Donalda Tuska, která vznikla jako reakce na ukrajinskou krizi a ohrožení bezpečnosti dodávek plynu pro středovýchodní Evropu (Šolc 2016, s. 33).

Energetická unie podle stanov Evropské Komise staví na pěti pilířích: bezpečnost dodávek energie, integrovaný vnitřní trh s energií, energetická účinnost, dekarbonizace hospodářství – boj proti změně klimatu, výzkum a inovace. Vytvoření energetické unie pomáhá posílit hospodářství EU, její energetickou bezpečnost a její závazek bojovat proti změně klimatu. Současně je cílem zajistit větší výběr a nižší ceny pro spotřebitele a podniky v EU. V roce 2016 Evropská komise předložila balíček legislativních návrhů „Čistá energie pro všechny Evropany“ s cílem strategii uskutečnit. V roce 2019 byl balíček legislativních návrhů schválen (2019/944, Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) o společných pravidlech pro vnitřní trh s elektřinou), což se považuje za završení realizace energetické unie (Evropská rada, Rada EU, 2022). Každá členská země EU je povinna podávat zprávy o svém příspěvku k energetické unii.

V roce 2021 byl navržen pátý energetický balíček s názvem „Dosahování cílů Zelené dohody pro Evropu“ s cílem sladit energetické cíle EU s novými evropskými ambicemi v oblasti klimatu pro rok 2030 a 2050. Zaměřuje se na obnovitelné zdroje energie, energetickou účinnost, zdanění energie, leteckou a námořní dopravu a budovy, diskuse o balíčku stále probíhá (Evropský parlament, 2021).

4 Vlastní práce

V teoretické části byly popsány jednotlivé metody a výpočty Finanční a Strategické analýzy, na základě kterých je v této následující části práce analyzována společnost ČEZ, a. s. v rozmezí let 2016-2020. Cílem vlastní práce je přiblížit finanční zdraví společnosti a zjistit aplikovatelnost finančních nástrojů na společnost, která je svým monopolním postavením a odvětvím velmi specifická.

4.1 Účetní závěrka

ČEZ, a. s., je společnost, která sestavuje účetní závěrku v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví (IFRS) ve znění přijatém Evropskou unií (EU). První krok přechodu na vykazování podle mezinárodních standardů IFRS byl především motivován plánem společnosti rozšířit své aktivity na mezinárodní trhy a přilákat zahraniční investory. Nicméně od roku 2005 je společnost ČEZ, a. s., jako veřejně obchodovaná společnost, povinna sestavovat účetní závěrku v souladu s IFRS, aby mohla poskytovat relevantní a spolehlivé finanční informace svým zainteresovaným stranám, včetně investorů, věřitelů a regulačních orgánů. Tím je zajištěno, že finanční informace vykazované společností ČEZ, a. s. jsou srovnatelné a konzistentní s ostatními společnostmi, které rovněž vykazují podle IFRS.

Mezinárodní standardy IAS/IFRS po předmluvě obsahují první důležitou obsahovou část, kterou je koncepční rámec. V dalších částech publikace IFRS jsou uvedeny jednotlivé standardy (IFRS a IAS), jednotlivé interpretace, významový slovník vybraných výrazů (glossary) a nakonec užitečný rejstřík (index). Koncepční rámec představuje úvodní část IFRS, kde jsou definovány účetní zásady, předpoklady, základní prvky účetní závěrky a jejich ocenění. Z uvedených definic pak jednotlivé standardy vycházejí. Účetním obdobím je jeden rok, buď kalendářní nebo hospodářský, výkazy se sestavují pravidelně a opakovaně, minimálně jednou ročně. Pro zachování srovnatelnosti účetních závěrek podniku v čase je zapotřebí udržovat kontinuitu vykazovaných položek, je tedy důležité neměnit bez závažných důvodů obsah a způsob ocenění položek obsažených v účetních výkazech (Dvořáková, 2017).

Společnost ČEZ, a. s. v roce 2018 změnila způsob prezentace některých rozvahových a výsledkových položek. Hlavním cílem změny bylo zvýšit relevantnost informací

na účetních výkazech a zohlednit vývoj nejlepší praxe účetního výkaznictví v odvětví v kontextu veškerých požadavků IFRS. V důsledku změny došlo k reklasifikaci některých položek srovnatelného období na zmíněných účetních výkazech tak, aby údaje byly plně srovnatelné s údaji aktuálního období. Úpravy byly provedeny zároveň do rozvahy k počátku srovnatelného období, k 1. 1. 2017. VZZ však změnu položek osahuje pouze v roce 2017, proto nebyl v horizontální a vertikální analýze rok 2016 hodnocen. Všechny změny jsou uvedeny v příloze účetní závěrky společnosti ČEZ, a. s.

V příloze účetní závěrky jsou vymezeny všechny mezinárodní standardy IAS/IFRS, podle kterých společnost ČEZ, a. s. sestavuje účetní výkazy.

4.2 Dlouhodobý majetek, investice a odpisy

Skupina ČEZ vykazuje obecně velké investice do dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek lze také považovat za investici do budoucího růstu a zisku společnosti. Skupina ČEZ se snaží investovat do nových technologií a výrobních kapacit, aby zlepšila svou konkurenceschopnost a udržela si pozici na trhu. Nejvíce prostředků každoročně putuje do distribuční sítě, na její obnovu, provoz a údržbu, pro zvýšení bezpečnosti dodávek a pro přechod k chytrým, digitálním sítím moderní energetiky. Další velkou oblastí investic je výroba, do níž se investuje za účelem zvyšování bezpečnosti, ale také především z důvodu modernizace a ekologizace zdrojů a transformace výrobního portfolia za pomoci technologií k dosažení bezemisní produkce energie. Právě transformace výrobního portfolia a přechod k bezemisní energii je pro Skupinu ČEZ velkým závazkem, velké investice proto putují do jaderných elektráren, neboť je i o odběr bezemisní elektřiny z jaderných elektráren stále větší zájem ze strany firem, které se postupně zavazují snížit skleníkové plyny CO₂ v řádech desítek %.

Investice do dlouhodobého majetku může být, a v energetickém odvětví ve skutečnosti je, velmi nákladná. Investice mají obvykle vysoké náklady na pořízení a výstavbu, a proto často vyžadují větší objem finančních zdrojů. Pro Skupinu ČEZ ale zmíněné investice přinášejí dlouhodobé výnosy v podobě prodeje vyráběné energie a zvýšení hodnoty majetku firmy. Investice do dlouhodobého majetku jsou tedy nezbytnou součástí strategie dlouhodobého rozvoje a udržení konkurenceschopnosti na trhu s elektřinou.

Příkladem zúročení vynaložených investic je výroba bezemisní elektřiny ze slunce. Výroba elektřiny z tzv. fotovoltaických elektráren každoročně roste a přispívá tak k postupné dekarbonizaci české energetiky. Fotovoltaiky ČEZ spolehlivě fungují díky kvalitní údržbě, zavčasu detekovaných závad a špičkové předpovědi počasí, což pomáhá v návaznosti na vzniklé komplikace rychle zareagovat, a tím minimalizovat ztráty ve výrobě. Bohaté zkušenosti s výstavbou, provozem i údržbou OZE plánuje Skupina ČEZ zužitkovat při stavbě moderních solárních i větrných elektráren, do roku 2030 chce postavit 6000 MW nových OZE v průmyslových areálech anebo v rámci rekultivace. Právě kombinace solárních elektráren a větrných zdrojů je výhodným řešením, neboť fotovoltaika má svá výrobní maxima v teplých a slunných měsících, tedy na jaře a převážně v létě, silnější proudění větru nastává v průběhu podzimu a zimy.

Společnost ČEZ, a. s. do dlouhodobého majetku zahrnuje také jaderné palivo, neboť je využíváno při výrobě elektřiny po dobu přesahující 1 rok.

Dlouhodobý hmotný majetek (DHM) je oceňován v pořizovacích cenách, které jsou sniženy o opravy a opravné položky. Pořizovací cena dlouhodobého hmotného majetku zahrnuje cenu pořízení a související materiálové a mzdové náklady, náklady na úvěrové financování použité při výstavbě, dále též odhadované náklady na demontáž a odstranění hmotného majetku. DHM pořízený vlastní činností je oceňován vlastními náklady. Všechny zisky nebo ztráty z prodeje nebo vyřazení dlouhodobého hmotného majetku se zahrnují do výsledku hospodaření.

Odpisy

Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, kromě pozemků a nedokončených investic, je odepisován po dobu odhadované životnosti majetku lineární metodou následovně:

Tabulka 2: Doba životnosti aktiv společnosti ČEZ, a. s.

Skupina aktiv	Doba životnosti v letech
Budovy a stavby	20-50
Stroje, přístroje a zařízení	4-35
Dopravní prostředky	8-25
Inventář	4-15

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti ČEZ, a. s.

Opotřebovanost DHM

Stupeň opotřebení dlouhodobého hmotného majetku je vyjádřen poměrem DHM v zůstatkových cenách a jeho stavu v pořizovacích cenách. Obecně platí, že čím vyšší je výsledná hodnota ukazatele, tím je průměrné stáří DHM vyšší. Vyšší stupeň opotřebení vypovídá o tom, že v blízké době bude potřeba investovat do nového majetku.

Ve společnosti ČEZ, a. s. je úroveň opotřebovanosti DHM vypočítána v Tabulce 3. Z DHM byly vybrány položky budovy a stavby a stroje, přístroje a zařízení, pozemky se neodepisují.

Dle výsledných hodnot je stupeň opotřebení u budov a staveb nižší než u strojů, přístrojů a zařízení, průměrná životnost strojů, přístrojů a zařízení je ve společnosti ČEZ 12 let, u budov a staveb přibližně 40 let. Životnost strojů a zařízení je přizpůsobena technickému vyřízení, neboť energetické odvětví je technicky velmi náročné, vyžaduje tedy neustálou údržbu a modernizaci zařízení. V případě společnosti ČEZ, a. s. může být odepsanost budov a staveb ovlivněna skutečností, že některé z jejich zařízení jsou již starší a vyžadují vysokou úroveň údržby a oprav, aby zůstaly v provozu. Odepsanost budov a staveb je také ovlivněna přechodem na obnovitelné zdroje energie, což může vést ke snížení hodnoty stávajících budov a staveb.

Tabulka 3: Opotřebovanost DHM společnosti ČEZ, a. s.

Opotřebovanost DHM	2016			2017			2018		
	Brutto	Korekce	% odepsanosti	Brutto	Korekce	% odepsanosti	Brutto	Korekce	% odepsanosti
Budovy a stavby	99 188	46 232	46,61%	109 230	48 138	44,07%	109 572	50 660	46,23%
Stroje, přístroje a zařízení	293 898	171 882	58,48%	337 845	182 886	54,13%	343 606	194 087	56,49%

Opotřebovanost DHM	2019			2020		
	Brutto	Korekce	% odepsanosti	Brutto	Korekce	% odepsanosti
Budovy a stavby	117 209	54 349	46,37%	107 943	52 227	48,38%
Stroje, přístroje a zařízení	357 419	204 384	57,18%	365 792	204 686	55,96%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3 Finanční analýza

Finanční analýza Společnosti ČEZ, a. s. je zpracována v období let 2016–2020 na základě účetních výkazů, především výročních zpráv, které jsou veřejně dostupné v obchodním rejstříku a pro účely diplomové práce jsou uvedeny v Příloze 1. Pro účely finanční analýzy je vybrána nekonsolidovaná účetní závěrka společnosti ČEZ, a. s.

Finanční analýza je pro podnik důležitá, neboť na základě vyhodnocení údajů z minulosti, případně současnosti, lze předvídat vývoj do budoucna. Pomáhá tedy podniku učinit náležitá rozhodnutí při řízení společnosti a je vhodné ji věnovat pozornost.

4.3.1 Horizontální analýza

V praxi je horizontální a vertikální analýza častým nástrojem finanční analýzy, především kvůli rychlosti zpracování. Horizontální analýza aktiv, pasiv a VZZ byla provedena za použití řetězových indexů pro meziroční srovnání a vyjádření celkové intenzity změn u každé položky jak v absolutní vyjádření (tis. Kč), tak ve vyjádření relativním. Vertikální analýza znázorňuje podíl jednotlivých položek účetních výkazů na celkové bilanční sumě.

Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýzu aktiv zobrazuje Tabulka 4. Hodnota celkových aktiv vykazuje kolísavou tendenci. V roce 2017 klesly o 0,78 %, což byl největší pokles v analyzovaném období. Pokles celkových aktiv zapříčinil pokles DHM, zejména pak pokles nedokončených hmotných investic, kam spadají náklady na přípravu nových jaderných zdrojů a pokles stálých aktiv, konkrétně ostatních stálých aktiv, kde nejvíce poklesla ostatní dlouhodobá finanční aktiva o 7,91 % z důvodu snížení majetkových cenných papírů. Naopak v roce 2018 celková aktiva vzrostla o 17,51 %. Na zmíněném růstu se podílel vzrůst DNM, který mimo jiné zahrnuje i dlouhodobé emisní povolenky. Z oběžných aktiv se přeúčtovaly emisní povolenky, které nebudou spotřebovávány v následujícím roce. Nejvíce se ale v roce 2018 na růstu podílela oběžná aktiva vlivem vyšší emisních povolenek a ostatních krátkodobých finančních aktiv, která obsahují pohledávku z cash poolingů Skupiny ČEZ, zálohy vyplacené administrátorovi výplaty dividend a krátkodobá derivátová aktiva. Cash pooling slouží k optimalizaci vedení bankovních účtů. V roce 2019 celková aktiva poklesla o 0,64 % vlivem poklesu oběžných aktiv. V roce 2020 celková aktiva vzrostla o 1,66 %. V posledním

analyzovaném roce jsou významnou položkou Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji, která zahrnují podíly v bulharských společnostech a podíly v rumunských společnostech.

Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv společnosti ČEZ, a. s.

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA								
Aktiva	Rok							
	Absolutní změny (tis. Kč)				Relativní změny			
	2017-16	2018-17	2019-18	2020-19	2017/16	2018/17	2019/18	2020/19
Dlouhodobý hmotný majetek:								
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	53 988	6 104	21 526	-907	13,69%	1,36%	4,74%	-0,19%
Oprávký a opravné položky	-12 910	-13 806	-13 992	1 814	5,92%	5,98%	5,71%	-0,70%
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	41 078	-7 702	7 534	907	23,32%	-3,55%	3,60%	0,42%
Jaderné palivo, netto	355	-769	-140	-599	2,41%	-5,09%	-0,98%	-4,22%
Nedokončené hmotné investice, netto	-42 434	-661	1 060	1 750	-84,30%	-8,36%	14,64%	21,08%
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	-1 001	-9 132	8 454	2 058	-0,41%	-3,80%	3,66%	0,86%
Ostatní stálá aktiva:								
Finanční aktiva s omezeným disponováním	-264	310	967	918	-1,99%	2,38%	7,25%	6,42%
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	-14 545	8 139	3 722	-22 021	-7,91%	4,81%	2,10%	-12,15%
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	23	3 631	4 779	-5 647	3,96%	601,16%	112,85%	-62,65%
Ostatní stálá aktiva celkem	-14 786	12 080	9 468	-26 750	-7,48%	6,60%	4,85%	-13,08%
Stálá aktiva celkem	-15 787	2 948	17 922	-24 692	-3,60%	0,70%	4,21%	-5,56%
Oběžná aktiva:								
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalent	818	-818	3 062	-2 507	180,18%	-64,31%	674,45%	-71,30%
Obchodní pohledávky, netto	1 940	23 045	-6 245	459	4,94%	55,88%	-9,71%	0,79%
Pohledávka z titulu daně z příjmů	-248	-316	-7	305	-43,43%	-97,83%	0,00%	0,00%
Zásoby materiálu, netto	630	605	73	1 083	11,91%	10,22%	1,12%	16,41%
Zásoby fosilních paliv	39	16	146	-385	9,58%	3,59%	31,60%	-63,32%
Emisní povolenky	5 023	6 121	11 169	9 997	249,53%	87,00%	84,89%	41,10%
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	5 909	54 904	-30 531	1 374	13,04%	107,17%	-28,77%	1,82%
Ostatní oběžná aktiva	-1 752	260	422	3	-45,46%	12,37%	17,87%	0,11%
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji	-736	6 540	0	24 669	0,00%	0,00%	0,00%	377,20%
Oběžná aktiva celkem	11 623	90 357	-21 911	34 998	11,87%	82,46%	-10,96%	19,66%
AKTIVA CELKEM	-4 164	93 305	-3 989	10 306	-0,78%	17,51%	-0,64%	1,66%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Horizontální analýza pasiv

Celková pasiva vykazují stejný průběh jako celková aktiva. V analyzovaném období jsou nejvýznamnější položkou pasiv dlouhodobé závazky. Položka dlouhodobých závazků klesla v roce 2019 o 0,13 % a nejvíce v roce 2020, o 1,51 %. V rámci dlouhodobých závazků ale nejvíce vzrostly ostatní dlouhodobé závazky, kam patří zejména dlouhodobé kauce a přijaté zálohy a rezervy. Oproti rokům 2018 a 2019 klesly dlouhodobé dluhy bez části

splatné během jednoho roku. Druhou neméně významnou položkou pasiv je vlastní kapitál zahrnující vlastní akcie a nerozdělené zisky a kapitálové fondy, který od roku 2017 do roku 2019 rostl, v roce 2020 poklesl o 1 %. Krátkodobé závazky měly kolísavý vývoj, zejména v roce 2018, kdy ostatní krátkodobé finanční závazky, do nichž patří závazek z dividend, závazek z cashpoolingu Skupiny ČEZ a ostatní krátkodobé finanční závazky, včetně krátkodobé části dlouhodobého závazku, vzrostly o 85,15 % a v roce 2019 naopak klesly o 34,48 %.

Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv společnosti ČEZ, a. s.

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA								
Pasiva	Rok							
	Absolutní změny (tis. Kč)				Relativní změny			
	2017-16	2018-17	2019-18	2020-19	2017/16	2018/17	2019/18	2020/19
Vlastní kapitál:								
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Vlastní akcie	169	543	649	40	-3,98%	-13,32%	-18,36%	-1,39%
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	-13 360	-4 838	19 618	-2 074	-8,84%	-3,51%	14,76%	-1,36%
Vlastní kapitál celkem	-13 191	-4 295	20 267	-2 034	-6,57%	-2,29%	11,06%	-1,00%
Dlouhodobé závazky:								
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	-10 217	11 283	822	-19 919	-7,74%	9,27%	0,62%	-14,88%
Rezervy	6 165	1 800	12 344	15 810	11,21%	2,94%	19,60%	20,99%
Odložený daňový závazek	-771	-3 693	3 505	191	-8,56%	-44,86%	77,22%	2,37%
Ostatní dlouhodobé závazky	4 552	2 205	-5 560	512	64,85%	19,06%	-40,36%	6,23%
Dlouhodobé závazky celkem	-271	11 595	11 111	-3 406	-0,13%	5,72%	5,18%	-1,51%
Krátkodobé závazky:								
Krátkodobé úvěry	2 873	962	-7 590	-3 319	36,49%	8,95%	-64,82%	-80,58%
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	3 729	-3 770	19 170	2 754	66,22%	-40,28%	342,93%	11,12%
Obchodní a jiné závazky	810	16 807	2 540	9 345	2,41%	48,86%	4,96%	17,39%
Závazek z titulu daně z příjmů	-1	0	483	-483	-100,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Rezervy	1 186	1 799	2 393	-186	30,38%	35,34%	34,74%	-2,00%
Ostatní krátkodobé finanční závazky	729	70 153	-52 590	7 629	0,89%	85,15%	-34,48%	7,63%
Ostatní krátkodobé závazky	-29	55	227	6	-4,96%	9,89%	37,15%	0,72%
Krátkodobé závazky celkem	9 298	86 005	-35 367	15 746	6,98%	60,33%	-15,47%	8,15%
PASIVA CELKEM	-4 164	93 305	-3 989	10 306	-0,78%	17,51%	-0,64%	1,66%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Horizontální analýza VZZ

Analyzované období je od roku 2016 do roku 2020, avšak z důvodu změny způsobu prezentace některých výsledkových položek v roce 2018 budou hodnoceny pouze roky

2017-2020. Dle Tabulky 6 jsou výrazné kolísavé hodnoty u všech forem zisku. Provozní výnosy celkem, které z největší části zahrnují tržby z prodeje elektřiny, tepla a plynu a tržby z prodeje služeb a ostatní tržby vykazovaly rostoucí tendenci. Kolísání hodnot bylo způsobeno především položkou Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami, která zahrnuje výnosy a náklady z obchodování s elektřinou a jinými komoditami a dále pak opravné položky. Například v roce 2018 byla vytvořena 100% opravná položka k nově poskytnuté půjčce společnosti Akcez Enerji A.S., která byla zařazena mezi opravné položky k finančním aktivům. V roce 2020 došlo k odúčtování opravné položky v souvislosti s prodejem podílu ve společnosti ŠKODA PRAHA a.s., CEZ Trade Polska sp. zo.o. a k odúčtování opravné položky v souvislosti se snížením základního kapitálu společnosti Elektrárna Dětmarovice, a.s.

Tabulka 6: Horizontální analýza VZZ společnosti ČEZ, a. s.

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA								
Výkaz zisku a ztráty	Rok							
	Absolutní změny (tis. Kč)				Relativní změny			
	2017-16	2018-17	2019-18	2020-19	2017/16	2018/17	2019/18	2020/19
Tržby z prodeje elektřiny, tepla a plynu	-2 703	4 392	7 792	2 431	-3,73%	6,30%	10,51%	2,97%
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	-2 901	-391	168	-29	-35,70%	-7,48%	3,48%	-0,58%
Ostatní provozní výnosy	1 068	-1 509	589	-201	88,63%	-66,39%	77,09%	-14,86%
Provozní výnosy celkem	-4 536	2 492	8 549	2 201	-5,55%	3,23%	10,72%	2,49%
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	1 309	-771	6 859	-846	-550,00%	-71,99%	2286,33%	-11,82%
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	5 009	-1 832	-11	1 567	-13,82%	5,86%	0,03%	-4,74%
Palivo a emisní povolenky	-2 054	-1 912	-3 186	1 204	19,06%	14,90%	21,61%	-6,72%
Služby	N/A	16	-445	87	N/A	-0,18%	4,89%	-0,91%
Osobní náklady	-629	-301	-632	-477	11,23%	4,83%	9,67%	6,66%
Materiál	-152	-252	-28	205	10,71%	16,04%	1,54%	-11,08%
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti	N/A	3	-8	-48	N/A	3,13%	-8,08%	-52,75%
Odpisy	-302	1 245	-225	894	1,98%	-8,00%	1,57%	-6,15%
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	1 943	-2 027	74	87	-1868,27%	-110,22%	-39,36%	-76,32%
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám	N/A	-769	23	14	N/A	-106,36%	-50,00%	-60,87%
Ostatní provozní náklady	5 332	268	-1 244	828	-77,49%	-17,30%	97,11%	-32,79%
Zisk / ztráta před zdaněním a ostatními náklady a výnosy	1 436	-3 840	9 726	5 716	98,69%	-132,83%	-1024,87%	65,12%
Nákladové úroky z dluhů	-1 116	-1 732	-540	668	44,11%	47,50%	10,04%	-11,29%
Nákladové úroky z rezerv	-129	-168	-66	-65	10,13%	11,97%	4,20%	3,97%
Výnosové úroky	-226	179	422	5	-24,65%	25,90%	48,51%	0,39%
Opravné položky k finančním aktivům	N/A	6 048	5 979	-7 640	N/A	-63,56%	-172,40%	-304,26%
Ostatní finanční náklady	13 459	367	435	-204	-91,41%	-29,03%	-48,49%	44,16%
Ostatní finanční výnosy	-7 837	17 207	-20 768	6 304	-31,82%	102,45%	-61,08%	47,63%
Ostatní náklady a výnosy celkem	-5 350	21 901	-14 538	-932	-76,35%	1321,73%	-61,71%	-10,33%
Zisk před zdaněním	-3 914	18 061	-4 812	4 784	-46,25%	397,12%	-21,28%	26,88%
Daň z příjmů	185	610	-1 571	-1 100	49,73%	109,52%	-134,62%	272,28%
Zisk po zdanění	-3 729	18 671	-6 383	3 684	-42,21%	365,74%	-26,85%	21,18%
Čistý zisk na akci (Kč na akci):								
Základní	-7	35	-12	7	-41,82%	363,54%	-26,97%	21,23%
Zředený	-7	35	-12	7	-41,82%	362,50%	-26,80%	21,23%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.2 Vertikální analýza

Struktura rozboru účetních výkazů je stejná jako u horizontální analýzy, bude tedy nejprve provedena vertikální analýza aktiv, pasiv a následně VZZ v letech 2016–2020.

Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýzu aktiv znázorňuje Tabulka 7, pro jejíž provedení byla zvolena celková bilanční suma v podobě položky Aktiva celkem, která představují 100 %. Na celkové struktuře aktiv se nejvíce podílí stálá aktiva. Největší podíl stálých aktiv na celkových aktivech byl v roce 2016 (81,76 %), v následujících letech se podíl snížil,

avšak neklesnul pod 66 %. Stálá aktiva jsou ve společnosti ČEZ, a. s. tvořena dlouhodobým hmotným majetkem, jaderným palivem a investicemi celkem. Oběžná aktiva se na celkových aktivech podílela nejvíce v roce 2020, a to 33,68 %, nejvíce kvůli obchodním pohledávkám (9,25 %) a ostatním krátkodobým finančním aktivům (12,17 %).

Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv společnosti ČEZ, a. s.

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA					
Aktiva	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý hmotný majetek:					
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	73,43%	84,14%	72,57%	76,50%	75,11%
Oprávký a opravné položky	-40,62%	-43,36%	-39,11%	-41,61%	-40,64%
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	32,81%	40,77%	33,47%	34,89%	34,47%
Jaderné palivo, netto	2,75%	2,83%	2,29%	2,28%	2,15%
Nedokončené hmotné investice, netto	9,37%	1,48%	1,16%	1,33%	1,59%
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	44,93%	45,09%	36,91%	38,51%	38,21%
Ostatní stálá aktiva:					
Finanční aktiva s omezeným disponováním	2,48%	2,44%	2,13%	2,30%	2,41%
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	34,25%	31,78%	28,35%	29,13%	25,17%
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	0,11%	0,11%	0,68%	1,45%	0,53%
Ostatní stálá aktiva celkem	36,83%	34,34%	31,15%	32,88%	28,11%
Stálá aktiva celkem	81,76%	79,43%	68,07%	71,38%	66,32%
Oběžná aktiva:					
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalent	0,08%	0,24%	0,07%	0,57%	0,16%
Obchodní pohledávky, netto	7,32%	7,74%	10,27%	9,33%	9,25%
Pohledávka z titulu daně z příjmů	0,11%	0,06%	0,00%	0,00%	0,05%
Zásoby materiálu, netto	0,99%	1,11%	1,04%	1,06%	1,21%
Zásoby fosilních paliv	0,08%	0,08%	0,07%	0,10%	0,04%
Emisní povolenky	0,37%	1,32%	2,10%	3,91%	5,43%
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	8,44%	9,62%	16,95%	12,15%	12,17%
Ostatní oběžná aktiva	0,72%	0,39%	0,38%	0,45%	0,44%
Aktiva klasifikovaná jako držena k prodeji	0,14%	0,00%	1,04%	1,05%	4,94%
Oběžná aktiva celkem	18,24%	20,57%	31,93%	28,62%	33,68%
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Vertikální analýza pasiv

Tabulka 8 zobrazuje vertikální analýzu pasiv ve společnosti ČEZ, a. s. v období 2016-2020. Celková pasiva byla zvolena jako celková suma, nejvíce se na struktuře celkových pasiv podílely dlouhodobé závazky, konkrétně dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku, jejichž podíl na celkových pasivech však ve sledovaném období klesal z hodnoty 24,58 % v roce 2016 na hodnotu 18,02 % v roce 2020. V rámci dlouhodobých závazků mají větší podíl rezervy, které se v průběhu období pohybovaly v rozmezí 10,06 % - 14,41 %. Krátkodobé závazky se na celkových pasivech podílí v intervalu 24,82 % - 36,51 %, přičemž největší vliv má položka ostatní krátkodobé finanční závazky a obchodní a jiné závazky.

Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv společnosti ČEZ, a. s.

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA					
Pasiva	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál:					
Základní kapitál	10,02%	10,10%	8,59%	8,65%	8,51%
Vlastní akcie	-0,79%	-0,77%	-0,56%	-0,46%	-0,45%
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	28,15%	25,86%	21,23%	24,52%	23,80%
Vlastní kapitál celkem	37,38%	35,19%	29,26%	32,71%	31,85%
Dlouhodobé závazky:					
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	24,58%	22,85%	21,25%	21,52%	18,02%
Rezervy	10,24%	11,48%	10,06%	12,11%	14,41%
Odložený daňový závazek	1,68%	1,55%	0,72%	1,29%	1,30%
Ostatní dlouhodobé závazky	1,31%	2,17%	2,20%	1,32%	1,38%
Dlouhodobé závazky celkem	37,81%	38,05%	34,23%	36,24%	35,11%
Krátkodobé závazky:					
Krátkodobé úvěry	1,47%	2,02%	1,87%	0,66%	0,13%
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	1,05%	1,76%	0,89%	3,98%	4,35%
Obchodní a jiné závazky	6,26%	6,46%	8,18%	8,64%	9,98%
Závazek z titulu daně z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,00%
Rezervy	0,73%	0,96%	1,10%	1,49%	1,44%
Ostatní krátkodobé finanční závazky	15,21%	15,46%	24,37%	16,07%	17,01%
Ostatní krátkodobé závazky	0,11%	0,10%	0,10%	0,13%	0,13%
Krátkodobé závazky celkem	24,82%	26,76%	36,51%	31,05%	33,04%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Vertikální analýza VZZ

Pro vertikální analýzu je výkaz zisku a ztráty rozdělen na provozní výnosy a provozní náklady. Významnou podílovou položkou na provozních výnosech jsou jednoznačně tržby z prodeje elektřiny, tepla a plynu, které v průběhu sledovaného období měly podíl na provozních výnosech v intervalu 85-93 %. Do výnosů je zařazena položka Zisky a ztráty derivátových obchodů s komoditami, která je vykázána kompenzovaně. Ke kompenzaci dochází v případech, kdy účetní jednotka rozpozná a ocení obě položky samostatně, ale sloučí je ve výkazech do jedné netto částky. V tomto případě tedy nelze rozpoznat, z jak velké částky tvoří položku zisky a ztráty. V období 2017-2020 však byla zmíněná položka kladná, dle úsudku tedy převažovaly zisky, proto jsou zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami zařazeny do výnosů, ale nemůžeme vyloučit, že v daném období nebyly žádné ztráty, což podává výsledky mírně zkresleně.

Z pohledu celkových provozních nákladů mají největší podíl náklady za nákup elektřiny, plynu a ostatních energií, jedná se o velkou nákladovou položku a v případě budoucího růstového trendu by se společnost ČEZ, a. s. mohla potýkat s negativními následky, což ale společnost ČEZ, a. s. jistě vykompenzuje v jiné oblasti, aby se s negativními následky potýkat nemusela, například diverzifikací portfolia, čemuž se již společnost věnuje. Zaměřuje se na obnovitelné zdroje, čímž se budoucí náklady na nákup elektřiny, tepla a plynu snižují, což lze vypořádat a potvrdit z klesající tendence stejnojmenné položky ve VZZ. Dále se na provozních nákladech nejvíce podílí odpisy, palivo a emisní povolenky, především zpřísnění regulací v oblasti emisí skleníkových plynů vede k vyššímu nákladu na nákup emisních povolenek.

Tabulka 9: Vertikální analýza VZZ - výnosy a náklady společnosti ČEZ, a. s.

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA										
VZZ - VÝNOSY	Rok									
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje elektřiny, tepla a plynu	72 462	69 759	74 151	81 943	84 374	88,59%	89,06%	92,63%	85,84%	87,15%
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	X	1 071	300	7 159	6 313	X	1,37%	0,37%	7,50%	6,52%
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	8 126	5 225	4 834	5 002	4 973	9,93%	6,67%	6,04%	5,24%	5,14%
Ostatní provozní výnosy	1 205	2 273	764	1 353	1 152	1,47%	2,90%	0,95%	1,42%	1,19%
Provozní výnosy celkem	81 793	78 328	80 049	95 457	96 812	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA										
VZZ - NÁKLADY	Rok									
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	-36 248	-31 239	-33 071	-33 082	-31 515	43,59%	40,58%	40,19%	37,09%	37,51%
Palivo a emisní povolenky	-10 775	-12 829	-14 741	-17 927	-16 723	12,96%	16,66%	17,92%	20,10%	19,90%
Služby	N/A	-9 120	-9 104	-9 549	-9 462	N/A	11,85%	11,06%	10,70%	11,26%
Osobní náklady	-5 603	-6 232	-6 533	-7 165	-7 642	6,74%	8,09%	7,94%	8,03%	9,10%
Materiál	-1 419	-1 571	-1 823	-1 851	-1 646	1,71%	2,04%	2,22%	2,07%	1,96%
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti	N/A	96	99	91	43	N/A	-0,12%	-0,12%	-0,10%	-0,05%
Odpisy	-15 253	-15 555	-14 310	-14 535	-13 641	18,34%	20,20%	17,39%	16,29%	16,24%
Ostatní provozní náklady	-6 881	-1 549	-1 281	-2 525	-1 697	8,27%	2,01%	1,56%	2,83%	2,02%
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-104	1 839	-188	-114	-27	0,13%	-2,39%	0,23%	0,13%	0,03%
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám	N/A	723	-46	-23	-9	N/A	-0,94%	0,06%	0,03%	0,01%
Ostatní provozní náklady	-6 881	-1 549	-1 281	-2 525	-1 697	8,27%	2,01%	1,56%	2,83%	2,02%
Provozní náklady celkem	83 164	76 986	82 279	89 205	84 016	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.3 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů podává přehled o vývoji finanční situace společnosti v čase. Umožňuje jej srovnat s podobnými společnostmi či celým odvětvím. Vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v metodice práce. Poměrové ukazatele využívají data z účetních výkazů. V této kapitole jsou postupně vypočítané nejpoužívanější.

Nejpoužívanějšími poměrovými ukazateli jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

4.3.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Tabulka 10: Rentabilita aktiv společnosti ČEZ, a. s.

ROA	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	10 992	8 194	27 987	23 715	27 831
Aktiva	536 934	532 770	626 075	622 086	632 392
ROA	2,05%	1,54%	4,47%	3,81%	4,40%
ROA CZ NACE 35	4,49%	4,78%	5,81%	7,31%	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Ukazatel rentability celkového kapitálu neboli aktiv poměruje zisk (EBIT) s celkovými aktivy. Z důvodu vzrůstu hodnot u celkových aktiv i vzrůstu hodnot zisku, konkrétně zisku před zdaněním, se rentabilita aktiv od roku 2018 do roku 2020 pohybovala v rozmezí 3,81 % - 4,47 %. Nejnížší hodnota byla v roce 2017, což bylo způsobeno nízkými aktivy a ziskem oproti ostatním letům. Na poklesu zisku se podílelo více faktorů - tržby v roce 2017 byly v analyzovaném období nejnižší, společnost čelila menším prodejům, pravděpodobně z výskytu vyšší konkurence na trhu s elektřinou, což mohlo vést k nižším cenám. Nákladové úroky, které jsou zahrnuty v ukazateli EBIT, zahrnují nákladové úroky z dluhů a jsou spojeny s velkými investicemi a aktivy, což společnost nezvládne pokrýt vlastním kapitálem a využívá tak financování z dluhu. Plánované údržby a opravy způsobují odstávky některých provozů a tím pádem se snižuje výroba elektřiny. Pokles aktiv souvisí s poklesem investic. Doporučená hodnota ukazatele ROA se příliš neuvádí, neboť v každém odvětví ROA vykazuje odlišné hodnoty. Společnost ČEZ, a. s. má nejvyšší rentabilitu v roce 2018, a to 4,47 % a v roce 2020, která je 4,4 %.

Porovnáním společnosti s odvětvím dle CZ NACE lze konstatovat, že ROA společnosti ČEZ, a. s. je nižší než ROA odvětví CZ NACE 35 ve všech čtyřech letech. Rok 2020 není v rámci porovnání hodnocen z důvodu nedostatečných dat. V roce 2018 se společnost nejvíce přiblížila hodnotě ROA v odvětví.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu poměruje čistý zisk (EAT) s vlastním kapitálem. Vyjadřuje návratnost vlastníkem vloženého kapitálu do společnosti. Společnost ČEZ, a. s. od roku 2018 vykazuje až 2,5krát vyšší rentabilitu vlastního kapitálu než v první dvou letech zvoleného období. V letech 2018, 2019 a 2020 byla společnost schopna efektivněji využít svého vlastního kapitálu ke generování zisku pro své akcionáře. Zvýšení hodnoty ROE je pozitivním efektem, neboť může zvýšit důvěru investorů v dlouhodobou výkonnost společnosti. Nejnižší hodnota ROE byla v roce 2017, protože společnost zároveň vykazovala nejnižší zisk. Důvodem poklesu byla především nižší cena elektřiny na trhu a negativně působící zvyšující se náklady na emisní povolenky.

Hodnoty ROE v odvětví převyšovaly hodnoty ukazatele společnosti téměř ve všech letech. Společnost ČEZ, a. s. měla vyšší hodnotu ROE v roce 2018, kdy hodnotu odvětví převyšovala o 3,03 %. V roce 2019 však hodnota ROE společnosti opět klesla pod úroveň odvětví, avšak pokles nebyl tak markantní jak v roce 2016 a 2017.

Tabulka 11: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti ČEZ, a. s.

ROE	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
EAT	8 834	5 105	23 776	17 393	21 077
Vlastní kapitál	200 698	187 507	183 212	203 479	201 445
ROE	4,40%	2,72%	12,98%	8,55%	10,46%
ROE CZ NACE 35	11,13%	7,31%	9,95%	11,86%	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Rentabilita tržeb (ROS)

Z výsledků v Tabulce 9 lze vypožorovat poměrně rozdílné hodnoty rentability tržeb (ROS) v průběhu let. Celkově lze říci, že výsledky rentability tržeb společnosti ČEZ, a.s. v posledních třech letech analyzovaného období poukazují na vysokou úroveň efektivity

hospodaření a relativní stabilitu výkonnosti, přestože jsou ovlivněny výjimečnými událostmi a měnicími se podmínkami na trhu, například prodejem divize ČEZ v Bulharsku. I přes to, že v roce 2017 byla hodnota ROS na nejnižší úrovni 6,81 %, z důvodu nízkých cen elektřiny na zahraničním trhu, stále se podařilo rentabilitu tržeb udržet na přijatelné úrovni.

Oproti ukazateli ROA a ROE, ukazatel ROS společnosti ČEZ, a. s. vykazuje ve všech letech několikrát vyšší hodnoty než hodnoty v odvětví CZ NACE 35. Společnost je tedy svými aktivitami, za které inkasuje tržby, patrně úspěšná.

Tabulka 12: Rentabilita tržeb společnosti ČEZ, a. s.

ROS	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
EAT	8 834	5 105	23 776	17 393	21 077
Tržby	80 588	74 984	78 985	86 945	89 347
ROS	10,96%	6,81%	30,10%	20,00%	23,59%
ROS CZ NACE 35	6,89%	6,10%	7,00%	7,82%	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)

Tabulka 13: Rentabilita celkového investovaného kapitálu

ROCE	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	10 992	8 194	27 987	23 715	27 831
Dlouhodobé závazky	202 988	202 717	214 312	225 423	222 017
Vlastní kapitál	200 698	187 507	183 212	203 479	201 445
ROCE	2,72%	2,10%	7,04%	5,53%	6,57%
ROCE CZ NACE 35	11,01%	10,89%	12,46%	15,63%	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ a. s., v letech 2016-2020

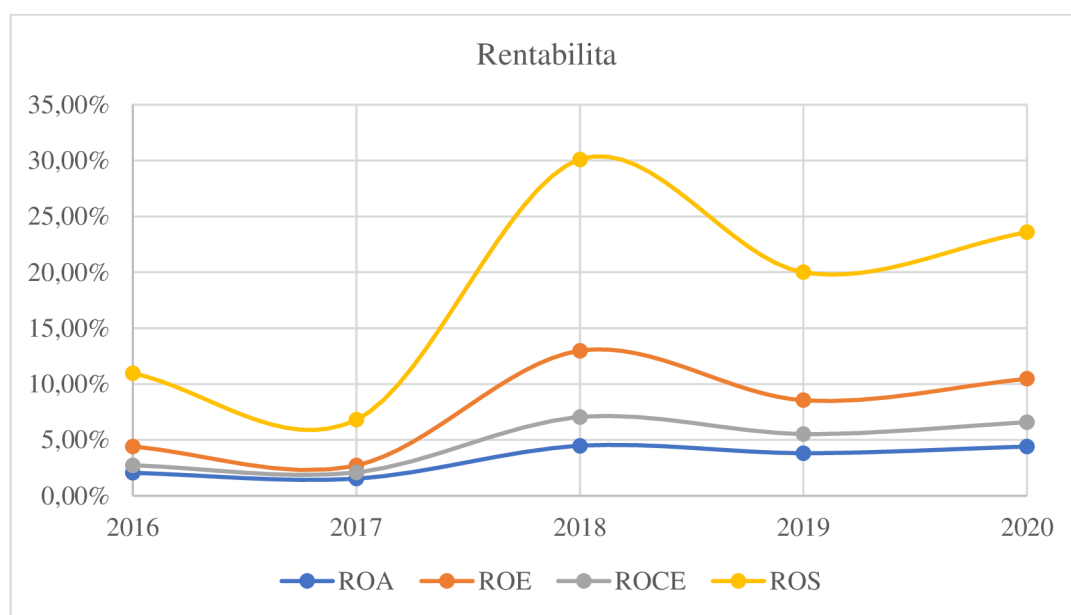
Obecně platí, že čím je vyšší hodnota ROCE, tím je vyšší efektivita využití zdrojů. Nejnižší hodnota ukazatele byla v roce 2017. Hlavní příčinou tohoto výsledku byl snížený zisk v důsledku nižších tržeb. V roce 2018 dosáhl ukazatel ROCE nejvyšší hodnotu 7,04 %. Tento výsledek ukazuje, že společnost byla schopna vytvořit hodnotu pro své akcionáře prostřednictvím efektivního využití svého kapitálu. Společnost využila své investice a aktiva účinně a efektivně, aby generovala zisk pro své akcionáře. V roce 2019 dosáhla společnost ROCE ve výši 5,53 %. Tento výsledek ukazuje, že společnost byla stále schopna generovat

zisk z vloženého kapitálu, i když o něco nižšího než v roce 2018. V roce 2020 se úroveň ukazatele oproti předchozímu roku zlepšila a opět vzrostla téměř na 7 %, společnost byla tedy stále schopna generovat zisk z vloženého kapitálu.

ROCE společnosti ČEZ, a. s. je ve sledovaném období nižší než v odvětví CZ NACE 35. Důvodem může být skutečnost, že společnost má vyšší kapitálovou strukturu než průměr odvětví, což znamená, že používá více dluhového kapitálu než vlastního. To může vést ke zvýšení nákladů na úroky a snížení výkonnosti kapitálu.

Ukazatele rentability jsou znázorněny následujícím Grafem 1. Lze vypořádat stejnou růstovou tendenci u všech ukazatelů, neboť všechny rentability počítají s určitou formou zisku.

Graf 1: Vybrané ukazatele rentability společnosti ČEZ, a. s.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vymezují míru schopnosti podniku, při které je schopen dostát svým závazkům. Mezi ukazatele likvidity patří běžná likvidita (L3), pohotová likvidita (L2) a okamžitá likvidita (L1).

Běžná likvidita

Běžná likvidita neboli likvidita III. stupně společnosti ČEZ, a. s. se v posledních letech postupně zvyšovala. Konkrétně v roce 2016 měla hodnotu 0,74, v roce 2017 se zvýšila na 0,77, v roce 2018 dále na 0,87, v roce 2019 na 0,92 a v roce 2020 dokonce na hodnotu 1,02. Zmíněná zvýšení naznačují, že podnik má v posledních letech zlepšenou schopnost splácet své krátkodobé závazky pomocí oběžných aktiv, což může být považováno za pozitivní signál pro investory a věřitele. Čím nižší hodnota, tím větší hrozí riziko platební neschopnosti.

Tabulka 14: Běžná likvidita společnosti ČEZ, a. s.

Likvidita III. stupně	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	97 948	109 571	199 928	178 017	213 015
Krátkodobé závazky	133 248	142 546	228 551	193 184	208 930
Běžná likvidita	0,74	0,77	0,87	0,92	1,02
Běžná likvidita CZ NACE 35	1,31	1,35	1,33	1,23	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita neboli likvidita II. stupně postupně v letech 2016-2020 narůstá. Výsledné hodnoty naznačují, že má společnost ČEZ, a. s. v posledních letech zlepšenou schopnost splácet své krátkodobé závazky pomocí svých oběžných aktiv, které jsou však poníženy o položku zásob. Ani v jednom roce se podnik nenachází v rozmezí doporučených hodnot. Pozitivním zjištěním ale je, že hodnota pohotové likvidity neklesá, v roce 2020 se blíží spodní hranici doporučené hodnoty 1. Nízké hodnoty jsou možnou hrozbou pro podnik, neboť nemusí získat dostatečně velký objem finančních prostředků, a tím pádem nebude schopen dostát svým závazkům.

Tabulka 15: Pohotová likvidita společnosti ČEZ, a. s.

Likvidita II. stupně	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	97 948	109 571	199 928	178 017	213 015
Zásoby	5 698	6 367	6 988	7 207	7 905
Krátkodobé závazky	133 248	142 546	228 551	193 184	208 930
Pohotová likvidita	0,69	0,72	0,84	0,88	0,98
Pohotová likvidita CZ NACE 35	1,18	1,22	1,20	1,11	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita neboli likvidita I. stupně společnosti ČEZ, a. s. v letech 2016-2020 kolísala. Doporučeným intervalem pro okamžitou likviditu je 0,2 – 0,5. Společnost ČEZ, a. s. se dle Tabulky 16 v doporučeném rozmezí hodnot nacházela ve všech letech, do roku 2018 okamžitá likvidita rostla, zároveň po roce 2018 začala opět klesat. Výkyvy mohou naznačovat, že společnost ČEZ, a. s. vykazovala mírně nestabilní schopnost splácet své krátkodobé závazky pomocí svých nejlikvidnějších aktiv, krátkodobého finančního majetku. Podnik je ale dle výsledků v celém období schopen v daném okamžiku uhradit krátkodobé závazky.

Tabulka 16: Okamžitá likvidita společnosti ČEZ, a. s.

Likvidita I. stupně	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobý finanční majetek	45 774	52 501	106 587	79 118	77 985
Krátkodobé závazky	133 248	142 546	228 551	193 184	208 930
Okamžitá likvidita	0,34	0,37	0,47	0,41	0,37
Okamžitá likvidita CZ NACE 35	0,38	0,45	0,33	0,34	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Pro společnost ČEZ, a. s. má největší vypovídací schopnost okamžitá likvidita, tedy likvidita I. stupně. Pohotová likvidita zohledňuje položku zásob, podnik však neváže velké množství zásob v porovnání s výší stálých aktiv. U pohotové likvidity je to podobné, výše oběžných aktiv je v porovnání se stálými aktivy nízká a pro podnikání společnosti ČEZ, a. s. je tím pádem méně relevantní, neboť ze struktury aktiv je patrné, že pro

společnost ČEZ, a. s. je stěžejní dlouhodobý majetek. V porovnání s odvětvím si nejlépe společnost ČEZ, a. s. stojí právě v rámci okamžité likvidity, kdy jsou hodnoty velmi podobné. V letech 2016–2017 měla společnost hodnoty okamžité likvidity mírně nižší, v letech 2018–2019 naopak hodnoty odvětví převyšovala.

4.3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost

Dle výsledných hodnot se společnost ČEZ, a. s. potýká s poměrně vysokými hodnotami celkové zadluženosti v průběhu sledovaných let. Vyšší hodnoty mohou znamenat pro věřitele vyšší riziko. Nejnižší hodnota, tedy hodnota pro společnost nejpříznivější, byla v roce 2016. V roce 2018 činila celková zadluženost 71 %, pozitivně lze vnímat klesající tendenci v následujících dvou letech. S ohledem na doporučené rozmezí hodnot, 30-60 %, se i přes mírný pokles hodnot do doporučeného intervalu společnost ČEZ, a. s. nedostane.

Tabulka 17: Celková zadluženost společnosti ČEZ, a. s.

Celková zadluženost	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Cizí zdroje	336 236	345 263	442 863	418 607	430 947
Aktiva celkem	536 934	532 770	626 075	622 086	632 392
Celková zadluženost	0,63	0,65	0,71	0,67	0,68
Celková zadluženost CZ NACE 35	0,44	0,47	0,52	0,50	x

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování znázorňuje, z jaké části jsou aktiva kryta vlastním kapitálem, přičemž zvyšování ukazatele vypovídá o upevňování finanční stability. Koeficient samofinancování se navzájem doplňuje s ukazatelem k celkové zadluženosti, jejich součet by měl být roven 1. Ukazatel vykazuje opačný trend oproti ukazateli celkové zadluženosti. Nejnižší hodnota ukazatele byla zaznamenána v roce 2018, nejvyšší pak na začátku analyzovaného období. Průměrná hodnota za všechny roky činí 33 %.

Tabulka 18: *Koeficient samofinancování*

Koeficient samofinancování	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	200 698	187 507	183 212	203 479	201 445
Aktiva celkem	536 934	532 770	626 075	622 086	632 392
Koeficient samofinancování	0,37	0,35	0,29	0,33	0,32
Koeficient samofinancování CZ NACE 35	0,52	0,49	0,44	0,46	x

Zdroj: *Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020*

Jelikož má společnost ČEZ, a. s. vysoká aktiva, ale zároveň i velký podíl cizích zdrojů, podnik se v rámci ukazatele celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování výrazně nevychyluje z doporučeného intervalu hodnot.

Celkovou zadluženost má společnost ČEZ, a. s. v porovnání s odvětvím vyšší. Důvodem může být, že společnost ČEZ, a. s. využívá většího množství finančních prostředků na financování svých projektů a investic, což může vést k vyšší celkové zadluženosti. Dalším důvodem může být, že společnost ČEZ, a. s. má dlouhodobé závazky spojené s financováním svých jaderných elektráren. Tyto závazky bývají vysoké, protože jaderné elektrárny vyžadují vysoké investice.

Vyšší investiční náklady na výrobu elektřiny se týkají i koeficientu samofinancování. Tyto náklady mohou být velmi vysoké a mohou představovat významnou část tržeb společnosti, proto může být pro společnost ČEZ, a. s. obtížné financovat tyto náklady pouze z vlastního kapitálu. Velký objem aktiv je obtížný pokrýt kapitálem, což vede k používání externího kapitálu.

Úrokové krytí

Hodnocení podniku z pohledu úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát EBIT převyšuje nákladové úroky, přičemž čím vyšší hodnota, tím lepší. V roce 2017 byl ukazatel úrokového krytí nejnižší, neboť byl i nejnižší zisk. Naopak nejvyšší zisk byl v roce 2018 a 2020, což se odráží do pozitivnějších výsledků úrokového krytí. Minimální hodnota ukazatele by měla být 3, kromě zmíněného roku 2017 společnost ČEZ, a. s. převyšuje minimální hodnotu. Pokud výsledná hodnota klesne pod 1, vypovídá to o tom, že podnik není schopen hradit své nákladové úroky z provozní činnosti, což se ve sledovaném období společnosti ČEZ, a. s. netýká.

Tabulka 19: Úrokové krytí společnosti ČEZ, a. s.

Úrokové krytí	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	10 992	8 194	27 987	23 715	27 831
Nákladové úroky	-2 530	-3 646	-5 378	-5 918	-5 250
Úrokové krytí	4,34	2,25	5,20	4,01	5,30

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyžívají údaje položek jak z rozvahy, tak i z výkazu zisků a ztrát a hodnotí, jak efektivně podnik hospodaří se svým majetkem. V rámci vybraného podniku jsou analyzovány ukazatele jako obrat aktiv, doba obratu pohledávek, doba obratu krátkodobých závazků, obrat zásoba doba obratu zásob.

Obrat aktiv podává informace o tom, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Společnost ČEZ, a. s. má ve vybraných letech poměrně stejné výsledky s průměrnou hodnotou 0,14, což však vůbec nekoresponduje s doporučenou hodnotou 1. Důvodem je již zmiňovaná specifická odvětví a samotná velikost firmy.

Doba obratu pohledávek neboli průměrná doba inkasa udává počet dnů, za které je dlužná částka odběrateli zaplacená. Hodnota ukazatele do roku 2018 výrazně stoupla, následující dva roky ale opět klesla. Dlouhodobě ale vysoké hodnoty ukazatele naznačují problematické portfolio odběratelů, neboť nejsou schopni platit své závazky. Ideálně by doba obratu krátkodobých závazků měla být o něco delší než doba obratu pohledávek pro finanční rovnováhu podniku, což dle výsledných hodnot v Tabulce 20 společnost splňuje. Doba obratu krátkodobých závazků ve sledovaném období je až více než třikrát delší než doba obratu pohledávek.

Doba obratu krátkodobých závazků nabývala ve sledovaném období vysokých hodnot. Vysoké hodnoty v průběhu let značí o dobré vyjednávací pozici společnosti ČEZ, a. s. vůči dodavatelům, protože si podnik může dovolit dobu splatnosti těchto závazků prodlužovat. Nicméně by se podnik měl snažit dobu obratu krátkodobých závazků v budoucím období snižovat. Dá se říci, že odběratelé dle výsledných hodnot nemají dobrou platební morálku. Společnosti ČEZ, a. s. se dařilo držet delší dobu obratu závazků

než pohledávek. Obecně lze ale konstatovat, že hodnoty doby obratu závazků i pohledávek jsou příliš vysoké.

Společnost zabývající se a vyrábějící energii nebude mít příliš velké množství zásob. Zásoby společnosti ČEZ, a. s., jsou provozně nutného charakteru, neboť obsahují zásoby materiálu a zásoby fosilních paliv, slouží tedy k provozní činnosti, zejména k produkci elektřiny a tepla. Ukazatel obrat zásob vyjadřuje počet obrátek za rok, přičemž jejich hodnoty by měly být co nejvyšší. Společnost ČEZ, a. s., kromě roku 2016 (14,14), vykazuje stabilní hodnoty v rozmezí 11,30 – 12,06. Doba obratu zásob prakticky představuje počet dnů, ve kterých se zásoba přemění na hotovost nebo pohledávku. Z tabulky výsledných hodnot lze konstatovat, že se zvyšující se obrátkovostí zásob se snižuje doba jejich obratu.

Tabulka 20: *Vybrané ukazatele aktivity společnosti ČEZ, a. s.*

Ukazatele aktivity	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	0,15	0,14	0,13	0,14	0,14
Doba obratu pohledávek (průměrná doba inkasa)	180,59	202,33	297,11	243,66	240,23
Doba obratu krátkodobých závazků	603,51	693,87	1056,16	811,00	853,52
Obrat zásob	14,14	11,78	11,30	12,06	11,30
Doba obratu zásob	25,81	30,99	32,29	30,26	32,29

Zdroj: *Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020*

4.3.4 Výkaz cash flow

Přehled cash flow neboli čistého peněžního toku je ve sledovaném období společnosti ČEZ, a. s. uveden v Tabulce 21. Členění výkazu peněžního toku je v souladu se základními činnostmi podniku, které zahrnují provozní, investiční a finanční činnost.

Provozní cash flow pro podnik představuje nejdůležitější zdroj vnitřního financování. Jedná se o množství peněz, které podnik získal nebo vynaložil při běžných provozních aktivitách za určité období. Společnost ČEZ, a. s. do provozní činnosti například zařazuje:

- Amortizace jaderného paliva
- Zisky a ztráty z prodeje stálých aktiv
- Zisk/ztráta z kurzových rozdílů
- Nákladové a výnosové úroky, přijaté dividendy

- Změna stavu rezerv
- Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku
- Ostatní opravné položky a ostatní nepeněžní náklady a výnosy
- Pohledávky a smluvní aktiva
- Zásoby materiálu a fosilních paliv
- Pohledávky a závazky z derivátů
- Obchodní závazky
- Přijaté dividendy

Cash flow z investiční činnosti podává přehled o investování podniku do dlouhodobých aktiv, která jsou pro podnik důležitá pro vytváření budoucích zisků. Společnost ČEZ, a. s. zahrnuje do investiční činnosti:

- Pořízení dceřiných, přidružených a společných podniků
- Příjmy z prodeje dceřiných, přidružených a společných podniků a vrácení původních vkladů
- Nabytí stálých aktiv vč. kapitalizovaných úroků
- Příjmy z prodeje stálých aktiv
- Poskytnuté půjčky
- Splátky poskytnutých půjček
- Změna stavu finančních aktiv s omezeným disponováním

Finanční cash flow zahrnuje finanční zdroje, které podnik získal nebo vynaložil při financování svého podnikání. Finanční cash flow společnosti ČEZ, a. s. zahrnuje:

- Čerpání úvěrů a půjček
- Splátky úvěrů a půjček
- Splátky leasingů
- Úhrady ostatních dlouhodobých závazků
- Změna stavu závazků / pohledávek ze skupinového cashpoolingu
- Zaplacené dividendy
- Prodej vlastních akcií

Celkové cash flow podniku se pak spočítá jako součet cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti za dané období. Kladná výsledná hodnota CF znamená, že

společnost ČEZ, a. s. vydělala více peněz, než vynaložila a naopak záporná výsledná hodnota CF vypovídá o tom, že společnost vydělala méně peněz, než vynaložila.

Kladné výsledné CF lze interpretovat tak, že společnost provozní činností pokryje činnost investiční a finanční. Společnost ČEZ, a. s. má kladné celkové cash flow v roce 2017 a v roce 2019, záporné celkové cash flow má v letech 2016, 2018, 2020. V rámci investiční činnosti společnost ČEZ, a. s. v roce 2018 poskytla více půjček než v roce 2017. V provozní činnosti se pozitivně odrazila položka přijatých dividend. Pokud společnost přijímá dividendy, znamená to, že došlo k příjmu peněz z investic společnosti, které má v jiných společnostech a ve kterých tedy vlastní podíl. V roce 2019 měla společnost ČEZ, a. s. nejnižší provozní cash flow ve sledovaném období, přijala totiž například méně dividend. V roce 2019 měla nejnižší investiční činnost, neboť neposkytla půjčky v takové míře, jako v předcházejících letech, což se pozitivně odrazila na kladném výsledku cash flow. V roce 2020 společnost vykázala nejnižší celkové cash flow, měla vysoké hodnoty provozní i finanční činnosti. V provozní činnosti se zvýšila položka Pohledávka a závazky z derivátů, které zahrnují peněžní prostředky, které by měly být uhrazeny společnosti ČEZ, a. s. v budoucnosti v důsledku uzavřených obchodů s deriváty. Ve finanční činnosti společnost zaplatila více na splátkách úvěrů, než kolik úvěru čerpala a také zaplatila více dividend.

Tabulka 21: Čistý peněžní tok společnosti ČEZ, a. s.

Čistý peněžní tok (v mil. Kč)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní činnost	37 120	27 356	37 112	24 623	45 467
Investiční činnost	-20 802	-14 476	-22 431	-9 231	-20 072
Finanční činnost	-18 865	-12 111	-15 362	-12 315	-28 188
Výsledné cash flow	-2 547	769	-681	3 077	-2 793

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.5 Bilanční pravidla financování

Zlaté bilanční pravidlo financování

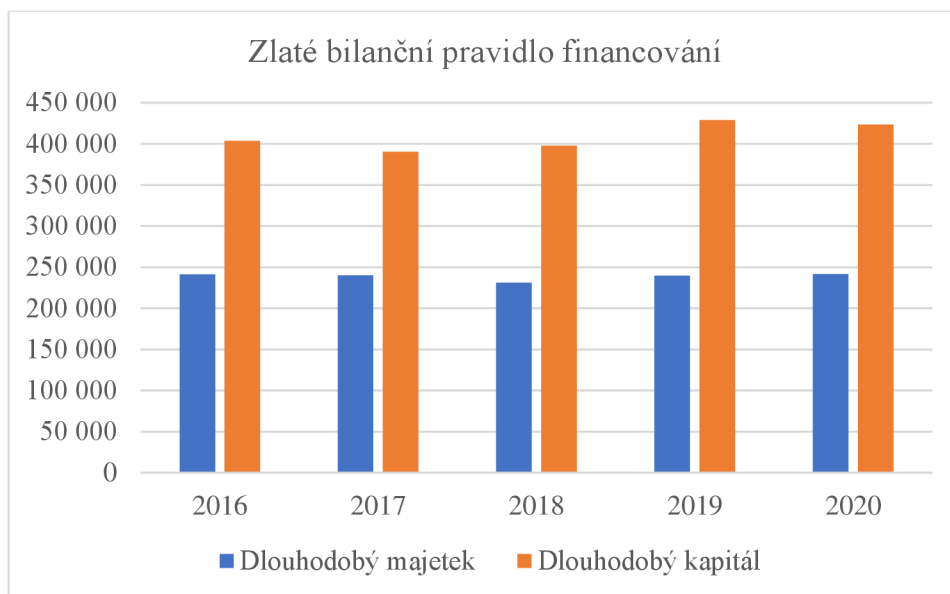
Tabulka 22: Zlaté bilanční pravidlo společnosti ČEZ, a. s.

Zlaté bilanční pravidlo financování	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	241 230	240 229	231 097	239 551	241 609
Dlouhodobý kapitál	403 686	390 224	397 524	428 902	423 462
DK-DM	162 456	149 995	166 427	189 351	181 853
DK/DM	1,673	1,624	1,720	1,790	1,753

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Zlaté pravidlo financování je znázorněno v Tabulce 22 a následně v Grafu 2, kde dlouhodobý kapitál převyšuje dlouhodobý majetek přibližně 1,7krát. Dlouhodobý majetek od roku 2016 do roku 2018 klesá, a poslední dva roky sledovaného období roste. Naproti tomu dlouhodobý kapitál klesl v roce 2016 a 2020, v letech 2017–2019 hodnoty vzrůstaly. Nejvyšší hodnota dlouhodobého kapitálu byla zaznamenána v roce 2019, neboť vzrostla hodnota vlastního kapitálu i přes fakt, že vlastní kapitál snížily přiznané dividendy akcionářům, dále vzrostly jaderné dlouhodobé rezervy. Dle výsledných hodnot, je dlouhodobý majetek financován z dlouhodobého kapitálu a ze zbývající části dlouhodobého kapitálu je financován oběžný majetek, což není žádoucím efektem, neboť dlouhodobý kapitál je nákladnější než kapitál krátkodobý.

Graf 2: Zlaté bilanční pravidlo financování společnosti ČEZ, a. s.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika

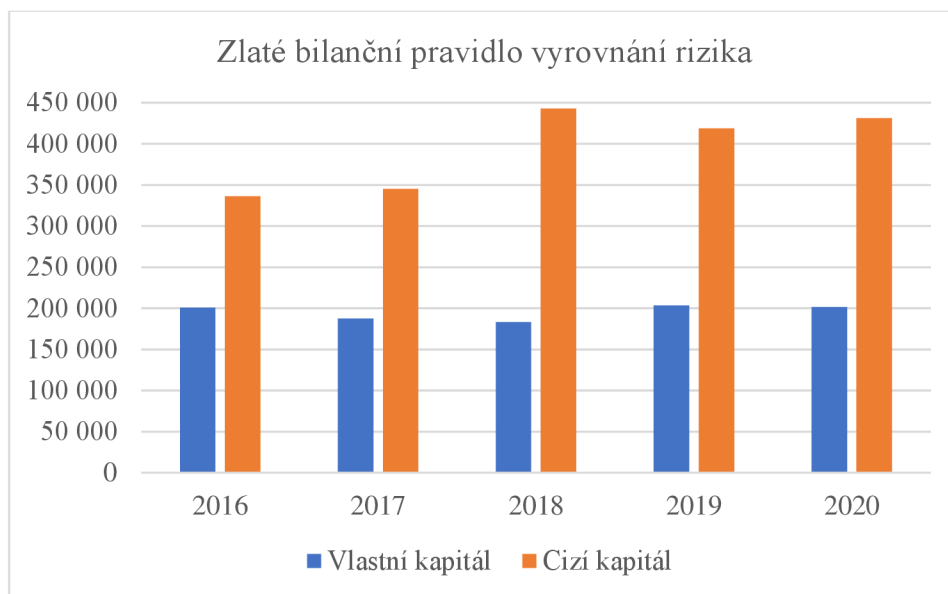
Tabulka 23: Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika společnosti ČEZ, a. s.

Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	200 698	187 507	183 212	203 479	201 445
Cizí kapitál	336 236	345 263	442 863	418 607	430 947
VK-CK	-135 538	-157 756	-259 651	-215 128	-229 502
VK/CK	0,597	0,543	0,414	0,486	0,467

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

V rámci zlatého bilančního pravidla vyrovnání rizika by mělo platit, že cizí kapitál nepřevyšuje vlastní kapitál. Zmíněné pravidlo společnost ČEZ, a. s. ani v jednom období nesplňuje, cizí kapitál převyšuje vlastní kapitál. Je to tím, že společnost ČEZ, a. s. potřebuje velký objem finančních zdrojů z důvodu velkých investic, aktuálně ve snaze snížit CO₂ se jedná o investice do obnovitelných zdrojů a výstavby nových jaderných bloků.

Graf 3: Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Zlaté pari pravidlo

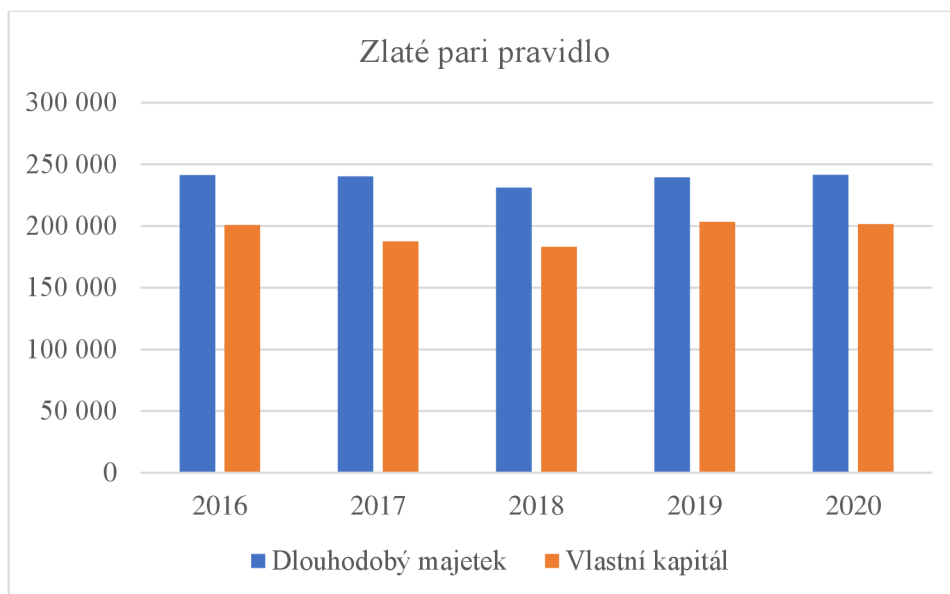
Tabulka 24: Zlaté pari pravidlo společnosti ČEZ, a. s.

Zlaté pari pravidlo	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	200 698	187 507	183 212	203 479	201 445
Dlouhodobý majetek	241 230	240 229	231 097	239 551	241 609
VK-DM	-40 532	-52 722	-47 885	-36 072	-40 164
VK/DM	0,832	0,781	0,793	0,849	0,834

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Na základě zlatého pari pravidla se doporučuje podniku mít nejvýš tolik vlastních zdrojů, kolik může plně krýt dlouhodobý majetek. Rovnost vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku může nastat jen zřídka, neboť většina podniků ve způsobu svého financování využívá i cizí zdroje a ne pouze vlastní. U společnosti ČEZ, a. s. se tedy nikdy nemůže vlastní kapitál rovnat dlouhodobému majetku, neboť společnost ČEZ, a. s. by bez financování cizími zdroji prakticky nemohla fungovat, protože potřebuje vysoké množství kapitálu k financování svých provozů (elektrárny, sítě a další infrastruktura). Pro prostor financování i dlouhodobým cizím kapitálem by mělo být vlastního kapitálu méně než dlouhodobého majetku. Společnost ČEZ, a. s. tedy zlaté pari pravidlo splňuje.

Graf 4: Zlaté pari pravidlo společnosti ČEZ, a. s.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Zlaté růstové pravidlo

Tabulka 25: Zlaté růstové pravidlo společnosti ČEZ, a. s.

Zlaté růstové pravidlo	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	241 230	240 229	231 097	239 551	241 609
Tržby	80 588	74 984	78 985	86 945	89 347
Tempo růstu tržeb	x	-6,95%	5,34%	10,08%	2,76%
Tempo růstu investic	x	-0,41%	-3,80%	3,66%	0,86%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Podstatou zlatého růstového pravidla je, že by tempo růstu investic nemělo přesáhnout tempo růstu tržeb, což je od roku 2017 do roku 2020 splněno. Zlaté poměrové pravidlo není splněno v roce 2016, kdy tempo růstu investic převyšuje tempo růstu tržeb.

4.3.6 Rozklad ROE

4.3.6.1 Du Pontova analýza

Du Pontův rozklad je nejvyžívanější metodou pyramidové analýzy. Jak už název metody napovídá, jedná se o princip pyramidového rozkladu syntetického vrcholového ukazatele, kterým je ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE, který se dále rozkládá na dílčí analytické ukazatele. Ukazatel ROE se dle znázornění na Obrázku 10 rozkládá na součin ukazatele ROA a finanční páky, dále se ROA rozkládá na součin ukazatele ziskové marže a na obrat aktiv. Ukazatel ROE zahrnuje čistý zisk EAT. Jak již bylo zmíněno, vrcholový ukazatel se dále rozkládá na ukazatel ROA a finanční páky, avšak ROA zahrnuje zisk ve formě EBIT. Aby bylo možné rozklad vrcholového ukazatele provést, je nutné přidat úrokovou a daňovou redukci zisku (EAT/EBIT), čímž se docílí vyrovnání rozdílů ve formách zisku a lze metodu Du Pontova rozkladu aplikovat.

Nejvyšší hodnoty 12,98 % ukazatele ROE bylo dosaženo v roce 2018, naopak nejnižší hodnota byla v druhém roce sledovaného období, v roce 2017, a to 2,72 %. V roce 2019 se hodnota opět snížila, avšak ne na úroveň hodnoty nejnižší ve sledovaném období. V roce 2020 byl zaznamenán opět nárůst z hodnoty 8,55 % z roku 2017 na hodnotu 10,46 %. Pyramidový rozklad znázorňuje vliv dopadů dílčích ukazatelů na ukazatel ROE. Vysvětlení výkyvů hodnot lze tedy vypočítat především z nárůstu hodnot ve stejných letech ukazatele ROA, který měl taktéž nejvyšší hodnotu v roce 2018, a to 3,8 %, oproti nejnižší hodnotě 0,96 % v roce 2017. K významnému nárůstu hodnot ROA došlo zvýšením ziskové marže. Ukazatele zisková marže, ROA a finanční páka jsou proměnlivé, vykazovaly v roce 2018 nejvyšší hodnoty, které se však v roce 2019 opět výrazně snížily, avšak další pokles v roce 2020 nepokračoval a hodnota se opět začala zvyšovat. Zmíněné výkyvy jsou způsobeny především nárůstem a následným poklesem čistého zisku a aktiv, dále je zde promítnut i vliv tržeb. Obrat aktiv je taktéž vazbou na ukazatel ROA. Ten naopak v roce 2018 měl hodnotu nejnižší (0,13), neboť obrat aktiv neobsahuje ve výpočtu čist zisk, který byl příčinou růstu hodnot. Na ukazatel ROA má větší vliv zisková marže než obrat aktiv. Na vrcholový ukazatel ROE, vedle ukazatele ROA, dále působí finanční páka. Index finanční páky dává do poměru ukazatele ROE a ROA, přičemž výsledná hodnota by měla být vyšší než 1, to je splněno. Finanční páka vykazovala v analyzovaném období poměrně stabilní hodnoty.

Dle názorného rozkladu na Obrázku 10 s výslednými hodnotami, na vrcholový ukazatel ROE celkově působí více ukazatel ROA, a to vlivem ziskové marže především v letech 2018-2020, oproti ukazateli finanční páka.

Obrázek 10: Du Pontův rozklad ukazatele ROE, společnost ČEZ, a. s.

ROE	
2016	4,40%
2017	2,72%
2018	12,98%
2019	8,55%
2020	10,46%

ROA		x	Finanční páka		x	Úroková a daňová redukce zisku	
2016	2,05%		2016	2,68		2016	0,80
2017	1,54%	2017	2,84	2017	0,62		
2018	4,47%	2018	3,42	2018	0,85		
2019	3,81%	2019	3,06	2019	0,73		
2020	4,40%	2020	3,14	2020	0,76		

Zisková marže		x	Obrat A	
2016	13,64%		2016	0,15
2017	10,93%	2017	0,14	
2018	35,43%	2018	0,13	
2019	27,28%	2019	0,14	
2020	31,15%	2020	0,14	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.6.2 Du Pontova analýza – porovnání s odvětvím

Pro porovnání vlivu na vrcholový ukazatel ROE společnosti ČEZ, a. s. spolu s energetickým odvětvím je proveden Du Pontův rozklad na základě dat zveřejněnými Ministerstvem průmyslu a obchodu. Lze provést porovnání v období 2016-2019, neboť pro rok 2020 nejsou zveřejněny údaje pro odvětví a nebude tudíž zohledňován.

Stejně jako u společnosti ČEZ, a. s. má v energetickém odvětví větší vliv na vrcholový ukazatel ROE ukazatel ROA oproti finanční páce. Z následného rozkladu ukazatele ROA na ziskovou marži a obrat aktiv lze usoudit, že má největší vliv obrat aktiv. Nejvíce se na zmíněném vlivu podílely tržby, které v roce 2019 narostly meziročně o 8,2 %, naopak meziročně klesla aktiva o 4 %. Právě v roce 2019 byl vyčíslen vliv obratu aktiv na ukazatel ROA na 93,44 %.

Ukazatel finanční páky v energetickém odvětví má ještě menší vliv na vrcholový ukazatel než v případě společnosti ČEZ, a. s.

Obrázek 11: Du Pontův rozklad ukazatele ROE – porovnání s odvětvím

ROE	
2016	6,42%
2017	7,31%
2018	9,95%
2019	11,86%

ROA		x	Finanční páka		x	Úroková a daňová redukce zisku	
2016	4,49%		2016	1,92		2016	0,74
2017	4,78%	2017	2,06	2017	0,74		
2018	5,81%	2018	2,25	2018	0,76		
2019	7,31%	2019	2,16	2019	0,75		

Zisková marže		x	Obrat A	
2016	6,89%		2016	0,65
2017	6,10%	2017	0,78	
2018	7,00%	2018	0,83	
2019	7,82%	2019	0,93	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě analytických materiálů MPO., v letech 2016-2019

4.3.6.3 Logaritmická metoda

Dalším rozkladem ukazatelem ROE, který může poskytnout jiný pohled, je logaritmická metoda. Případnou nevýhodou je neaplikovatelnost metody, pokud je index ukazatele záporný. Výsledkem logaritmické metody je změna ukazatele ROE jednotlivých ukazatelů, díky které lze lépe vyhodnotit, které složky více či méně ovlivňovaly vrcholový ukazatel.

Výsledky logaritmické metody, kterými jsou změny ROE dílčích ukazatelů, jsou zobrazeny v následující Tabulce 26. Z výsledků je patrné, že největší vliv na změny ROE měla změna ziskové marže, zejména v roce 2017-2018, kdy se zvýšila o 7,72 %. V témže období měla na nárůst ROE vliv finanční páka, což byl největší vliv finanční páky ve sledovaném období. Největší pokles nastal v následujícím období 2018-2019, o 2,87 %, který byl způsoben poklesem především ziskové marže (-2,78 %), finanční páky (-1,18 %), naopak obrat aktiv vzrostl o 1,09 % a měl největší pozitivní vliv na změnu ROE. V letech 2019-2020 ukazatel ROE vzrostl o 1,61 %. V tomto období jako jediném ukazatel ROE vzrostl vlivem vzrůstu všech dílčích ukazatelů, finanční páka vzrostla o 0,25 %, zisková

marže o 1,26 % a obrat aktiv o 0,1 %. Finanční páka a obrat aktiv měly jednoznačně menší vliv na změny ROE v průběhu let než zisková marže. Celková změna ROE se nejvíce zvýšila v roce 2017-2018, když se zvýšila o 8,22 %.

Tabulka 26: *Logaritmická metoda, společnost ČEZ, a. s.*

Ukazatel	Rok			
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Δ ROE Finanční páka	0,21	1,21	-1,18	0,25
Δ ROE Zisková marže	-0,77	7,72	-2,78	1,26
Δ ROE Obrat A	-0,22	-0,72	1,09	0,10
Celková změna ROE	-0,79	8,22	-2,87	1,61

Zdroj: *Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020*

4.3.7 Bonitní model

Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest patří mezi zástupce skupiny bonitních modelů, jehož výhoda spočívá především v rychlosti provedení zhodnocení finančního hospodaření podniku. Zmíněný test je založen na výpočtu ukazatelů finanční stability, likvidity, rentability a hospodářského výsledku. Jednotlivé výsledky jsou ohodnoceny na základě bodovací škály, která uděluje celé body v rozmezí 0 bodů až 4 body. Výsledkem je průměr udělených bodů dílčích ukazatelů, přičemž doporučená hodnota je stanovena na 3 body. Hodnoty menší než 1 značí o finančních problémech podniku, v rozmezí hodnot 1 – 3 je podnik v tzv. pásmu šedé zóny.

Ani jeden z ukazatelů R1 – R4 nevykazuje stálý růst či pokles hodnot. Dle Tabulky 28, na základě zmíněné bodovací škály, se společnost ČEZ, a. s. v roce 2017 a 2019 nacházela na hodnotě 3, což odpovídá doporučené hodnotě a podnik je bonitní. V roce 2016, 2018 a 2020 se podnik nacházel v pásmu šedé zóny, kde obecně není možné určit, co přesně to pro podnik znamená, zda má dobré finanční zdraví nebo ne. I přes to společnost ČEZ, a. s. v pásmu šedé zóny směřuje k doporučené hodnotě. Jedná se o dobré hospodaření podniku, lze tedy společnost ČEZ, a. s. za celkové období 2016 – 2020 považovat za podnik bonitní, neboli podnik je schopen splácet své závazky a uspokojovat věřitele.

Tabulka 27: Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
R1(%)	0,37	0,35	0,29	0,33	0,32
R2 (rok)	9,05	12,57	11,92	16,86	9,46
R3 (%)	0,02	0,02	0,04	0,04	0,04
R4 (%)	0,46	0,36	0,47	0,28	0,51

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

Tabulka 28: Výsledné bodování Kralickova Quicktestu

R1	4	4	3	4	4
R2	2	3	2	3	2
R3	1	1	1	1	1
R4	4	4	4	4	4
Celková známka	2,75	3,00	2,50	3,00	2,75

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.8 Metoda EVA

Významným kritériem pro zhodnocení ekonomické výkonnosti podniku je ekonomická přidaná hodnota. Hlavním cílem metody je maximalizovat ekonomický zisk. Výsledné hodnoty metody EVA mohou být kladné, nulové i záporné, avšak snahou je dosahovat co nejvyšších hodnot pro tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Podstatou výpočtu je tedy ekonomický zisk, který zohledňuje všechny náklady vynaložené na kapitál, konkrétně náklady na vlastní i cizí kapitál.

Pro výpočet metody EVA dle vzorce 22 je zapotřebí spočítat průměrné vážené náklady kapitálu neboli WACC. Pro výpočet WACC, na základě vzorce 23, je nutné stanovit náklady na cizí kapitál (r_d), sazbu daně z příjmu právnických osob, celkový dlouhodobý investovaný kapitál (C), náklady na vlastní kapitál (r_e), vlastní kapitál (E) a cizí úročený kapitál (D).

Náklady na vlastní kapitál jsou zastoupeny dividendovým výnosem a náklady na cizí kapitály jsou dány podílem nákladových úroků a celkového dlouhodobého investovaného kapitálu. Výsledné hodnoty WACC jsou v tabulce níže.

Tabulka 29: Výpočet WACC

WACC	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
E	200 698	187 507	183 212	203 479	201 445
D	167 816	152 169	162 812	173 671	156 547
C	368 514	339 676	346 024	377 150	357 992
r_d	1,51%	2,40%	3,30%	3,41%	3,35%
r_e	9,30%	7,45%	6,11%	4,52%	7,35%
WACC	5,62%	4,98%	4,49%	3,71%	5,32%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

První dva roky sledovaného období měla společnost ČEZ, a. s. především nízký provozní zisk, což se odrazila na výsledné hodnotě. Nejlepší hodnota ukazatele EVA byla zaznamenána v roce 2018. Společnost měla v roce 2018 nejvyšší provozní zisk, ale v porovnání s rokem 2020 má téměř srovnatelnou hodnotu, přesto výsledná hodnota ukazatele EVA byla výrazně nižší. Důvodem jsou vyšší průměrné vážené náklady kapitálu, protože v roce 2020 byly oproti roku 2018 i 2019 vyšší náklady na vlastní kapitál.

Celkově lze hodnotit vývoj ukazatele EVA pozitivně. I přes záporné hodnoty ukazatele, hodnota EVA postupně do roku 2018 narůstala, od roku 2019 sice hodnota EVA začala klesat, ale stále se pohybuje v kladných hodnotách. Společnost ČEZ, a. s. tedy tvoří pro vlastníky i investory hodnotu a předpokládá se, že tomu bude i tak nadále.

Tabulka 30: Metoda EVA

EVA	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	10 992	8 194	27 987	23 715	27 831
C	368 514	339 676	346 024	377 150	357 992
d	19%				
WACC	5,62%	4,98%	4,49%	3,71%	5,32%
EVA	-11 803,07 Kč	-10 281,26 Kč	7 123,91 Kč	5 218,78 Kč	3 482,21 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.3.9 Kapitálový trh

4.3.9.1 Gordonův Model

Gordonův model se zakládá na dvou základních předpokladech, a to že společnost vydává dividendy a že investor očekává určitou míru růstu. Gordonův model se často využívá pro výpočet dalších ukazatelů hodnocení investic.

Požadovaná výnosová míra je vypočtena pomocí modelu CAPM. Pro výpočet modelu CAPM je nutné si vymezit bezrizikovou výnosovou míru, beta faktor a výnosovou míru tržního indexu.

Bezriziková výnosová míra se obvykle odvozuje z výnosů na státní dluhopisy nebo jiné investice s minimálním rizikem. Pro určení bezrizikové výnosové míry byla zvolena výnosová míra desetiletých státních dluhopisů ČR, jejichž průměrná hodnota za období 2010-2020 činí 1,88 %.

Beta faktor je veličina, kterou se měří citlivost ceny akcie na trhu na změny celkového vývoje trhu. Beta faktor se vypočítává jako poměr kovariance mezi výnosovými mírami akcie a tržního indexu. Beta faktor se pohybuje v rozmezí od méně než 1, což znamená, že cena akcie je méně citlivá na změny trhu, až po více než 1, což znamená,

že cena akcie je více citlivá na změny trhu. Beta faktor rovný 1 znamená, že cena akcie reaguje na změny trhu stejně jako celkový trh.

Pro následný výpočet byl beta faktor převzat z Investičního výzkumu Fio banky a pro akcii ČEZ hodnota činí 1,17. Výnosová míra tržního indexu je určena na základě průměrného růstu indexu PX za rok, přičemž průměrná hodnota je za období 2002-2022. Výnosová míra tržního indexu nabývá hodnoty 8,22 %.

Po dosazení proměnných do vzorce 26 činí požadovaná výnosová míra 9,3 %.

Tabulka 31: Požadovaná výnosová míra

Bezriziková výnosová míra	R_f	1,88%
Beta faktor	β	1,17
Výnosová míra tržního indexu	r_m	8,22%
Požadovaná výnosová míra	k	9,30%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie na základě vzorce 24, je zapotřebí zjistit míru růstu dividendy. Pro stanovení míry růstu dividend jsou použita data vyplacených dividend v letech 2016-2021. Míra růstu dividend činí 4,47 %.

Tabulka 32: Míra růstu dividendy

Dividenda na akcii	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	40	33	33	24	34	52
g mezi lety	x	-18%	0%	-27%	42%	53%
Míra růstu dividend	4,47%					

Zdroj: Vlastní zpracování

Dosazením zjištěných proměnných do rovnice 24 se vnitřní hodnota akcie rovná hodnotě 1 125,26 Kč.

Tabulka 33: Vnitřní hodnota akcie, společnost ČEZ, a. s.

Běžná dividenda vyplacená v aktuálním roce	D_0	52
Požadovaná výnosová míra	k	9,30%
Míra růstu dividend	g	4,47%
Vnitřní hodnota akcie	V	1 125,26 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.9.2 Ziskové modely

Základem ziskových modelů je modifikace Gordonova modelu, to znamená, že se využijí již získané hodnoty z předchozích výpočtů. Souhrn dílčích položek potřebných k jednotlivým výpočtům P/E ratio, P/BV a P/S ratio je uveden v Tabulce 34.

Tabulka 34: Přehled ukazatelů pro další výpočty

Dividendový výplatní poměr	p	0,89
Požadovaná výnosová míra	k	0,09
Míra růstu dividend	g	0,045
Tržní hodnota akcie k 15.03.2023	P	1 005 Kč
Čistý zisk na akcii, poslední zveřejnění v roce 2020	EPS	10,2 Kč
Očekávaný zisk na akcii v příštím období	E	56 Kč
Počet akcií		537 989 759 ks
Účetní hodnota akcie	BV	436,80 Kč
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	0,10
Tržby		120 697
Tržby na akcii	S	224,35
Čistý zisk	EAT	21 077
Zisková marže	M	0,17

Zdroj: Vlastní zpracování

P/E ratio

Běžné P/E je často využíván analytiky nebo investory, slouží pro porovnání s ostatními ukazateli P/E. Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie je zapotřebí spočítat P/E normální, které se následně násobí ziskem na akcii. Porovnáním běžného P/E a Sharpova P/E lze vyhodnotit ocenění akcie. Hodnota Sharpova P/E je vyšší než hodnota běžného

P/E, vnitřní hodnota akcie je také vyšší než tržní cena akcie, což vypovídá o podhodnocení akcie a doporučuje se její nákup.

Tabulka 35: P/E ratio, společnost ČEZ, a. s.

Běžné P/E	18,02
Normální P/E	18,48
Sharpovo P/E	19,31
Vnitřní hodnota akcie P/E normální	1 030,54 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

P/BV

Model P/BV se považuje spíše jako doplňkový k předchozímu modelu, neboť model P/BV pracuje s účetní hodnotou akcie a tento model není vhodný pro mezinárodní porovnání společností z důvodu odlišných účetních metod. Výsledné hodnoty jsou v Tabulce 36. V případě modelu P/BV je hodnota běžného P/BV vyšší než hodnota Sharpova P/BV, což značí o nadhodnocení akcie. Vypočtená vnitřní hodnota akcie je také nižší než tržní cena akcie, akcie je příliš drahá, doporučuje se její prodej.

Tabulka 36: P/BV, společnost ČEZ, a. s.

Běžné P/BV	2,30
Normální P/BV	1,93
Sharpovo BV	2,02
Vnitřní hodnota akcie P/BV normální	844,60 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

P/S ratio

Posledním ziskovým modelem je P/S ratio, který vychází z tržeb společnosti. Stejně jako u modelu P/BV běžné P/S převyšuje Sharpovo P/S, jedná se tedy o nadhodnocenou akcii. Vnitřní hodnota akcie P/S je nižší než tržní cena akcie, investičním doporučením je proto prodej.

Tabulka 37: P/S ratio, společnost ČEZ, a. s.

Běžné P/S	4,48
Normální P/S	3,23
Sharpovo P/S	3,37
Vnitřní hodnota akcie P/S normální	724,02 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., v letech 2016-2020

4.4 Strategická analýza

4.4.1 PESTLE analýza

PESTLE analýza zkoumá makroprostředí, prostředí společnosti ČEZ, a. s. na českém trhu, na kterém dlouhodobě působí, z hlediska faktorů politických, ekonomických, sociálních, technologických, legislativních a enviromentálních.

Politické a legislativní faktory

Česká republika je demokratický stát. Do roku 2000 byl český trh regulován. Vstupem do EU musela Česká republika novelizovat důležité zákony v oblasti energetiky tak, aby odpovídaly platné evropské legislativě – novelizace energetického zákona, zákona o hospodaření energií, přijetí zákona o podpoře výroby energií z OZE a postupně liberalizovat trh s plynem a elektřinou. Základní normou, která upravuje postup a fungování liberalizace na tuzemském trhu s elektřinou je Energetický zákon č. 458/2000 Sb, který je doplněn řadou provádějících vyhlášek.

Energetická politika České republiky je definována na základě již schválené dlouhodobé strategie a cílů EU, avšak zároveň je kladen důraz na dlouhodobé trendy vývoje v energetické oblasti. Zastřešujícím strategickým dokumentem pro českou energetiku je Státní energetická koncepce (SEK), který vyjadřuje cíle státu v nakládání s energií, v souladu se zásadami trvale udržitelného rozvoje, zajištěním bezpečnosti dodávek energie, konkurenceschopnosti hospodářství a sociální přijatelnosti pro obyvatelstvo. SEK je přijímána na období 25 let, poslední byla přijata v roce 2015 a v roce 2023 by měla proběhnout její aktualizace z důvodu jejího prodloužení do roku 2050 a zohlednění přijatých závazků v oblasti provázání energetické a klimatické politiky, zejména z důvodu rostoucích ambicí na výrazné snižování skleníkových plynů.

V České republice se mezi účastníky na energetickém trhu řadí Ministerstvo průmyslu a obchodu, Energetický regulační úřad, Operátor trhu s elektřinou, provozovatel distribučních soustav a provozovatel přenosové soustavy (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2014).

Energetický regulační úřad je odpovědný za energetickou regulaci – reguluje složky cen energií a chrání spotřebitele na energetickém trhu. Dále například podporuje

využívání obnovitelných zdrojů energie a kombinované výroby elektřiny a tepla (Energetický regulační úřad, 2022).

Operátor trhu s elektřinou je akciová společnost vlastněná státem založena v roce 2001 podle Energetického zákona. Hlavním úkolem je především organizace krátkodobého trhu s elektřinou a plynem a zajištění rovnováhy mezi nabídkou a poptávkou. Vyhodnocuje odchylky mezi sjednanými a skutečnými dodávkami energií a následně zajišťuje jejich zúčtování.

Provozovatelem distribučních soustav neboli distributorem je subjekt, který zajišťuje přenos elektřiny či plynu ke koncovým zákazníkům. Tradičním distributorem plynu je společnost GasNet, s. r. o., EG. D, a. s. a Pražská plynárenská distribuce. Distributorem elektřiny je ČEZ Distribuce, a. s., EG. D, a. s. a PRE distribuce, a. s. V rámci menších územních celků se vyskytují menší, lokální distributoři (Innogy: Přepis energií, 2022).

Výhradním provozovatelem přenosové soustavy v ČR je akciová společnost ČEPS, která působí na základě udělené licence na přenos elektřiny Energetickým regulačním úřadem dle energetického zákona. Jediným akcionářem je Česká republika, zastoupena Ministerstvem průmyslu a obchodu. Aktuálně udržuje, obnovuje a rozvíjí 44 rozvodů se 78 transformátory a také trasy vedení s napětovou hladinou 400 kV o délce 3795 km a 220 kV o délce 1824 km. Důležitým úkolem je zajištění rovnováhy mezi spotřebou a výrobou elektrické energie v reálném čase a přeshraničních přenosů za účelem tranzitu, importu či exportu elektrické energie. Dále má v kompetenci sestavování havarijních plánů, tedy strategií, jak havárie predikovat či jak by se případně mělo při haváriích obecně postupovat. Společnost ČEPS se také podílí na bezproblémovém a efektivním přechodu elektroenergetického sektoru na nízkouhlíkový, přičemž považuje za zásadní koordinovat a synchronizovat provádění dílčích opatření s důrazem na udržení energetické stability v každém kroku transformace. Bezpečný a udržitelný přechod k bezemisní energetice v ČR společnost ČEPS vymezuje 11 podmínkami, které jsou obsaženy v pozičním dokumentu (ČEPS: Postoje společnosti, 2022).

Ekonomické faktory

Ekonomické faktory jsou velmi důležité a mají vliv na subjekty působících na trhu. Nejčastěji analyzovanými ekonomickými faktory je HDP, inflace, nezaměstnanosti a například úroková míra.

Hrubý domácí produkt (HDP) představuje peněžní vyjádření celkové hodnoty nově vytvořených statků a služeb v daném období (obvykle jeden kalendářní rok) na daném území (obvykle stát). Další faktor, obecná inflace, znamená nárůst cenové hladiny v čase, která má za následek snižování kupní síly peněz. Cenová hladina je zjišťována na základě cenových indexů, nejběžnější metodou měření inflace je pomocí Indexu spotřebitelských cen (CPI).

Nezaměstnanost je nejčastěji vyjádřena mírou nezaměstnanosti, což je podíl nezaměstnaných a ekonomicky aktivního obyvatelstva vyjádřeného v procentech. Zaměstnanými jsou lidé mající pracovní poměr nebo podnikají. Nezaměstnanými jsou lidé starší 15 let a více, nemají zaměstnání, ale aktivně jej hledají. Lidé zaměstnaní a nezaměstnaní dohromady tvoří ekonomicky aktivní obyvatelstvo.

Úroková sazba je ekonomickým ukazatelem a faktorem, který výrazně ovlivňuje poptávku po úvěrech s dopadem na investici firem.

Tabulka 38: *Ekonomické faktory*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
HDP (mil. Kč, běžné ceny)	4 796 873	5 110 743	5 410 761	5 791 498	5 709 131	6 108 428
Míra inflace (v %)	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8
Míra nezaměstnanosti	4	2,9	2,2	2	2,6	2,8

Zdroj: *Vlastní zpracování dle ČSÚ*

Z výše uvedené tabulky lze vyčíst rostoucí trend HDP, v posledním analyzovaném roce je sice patrný mírný pokles, ve zvoleném období však nárůst HDP vypovídá o příznivém ekonomickém vývoji. Inflační cíl je stanoven na 2 %, ke kterému po roce 2016 ČR směřovala, v letech 2019 a 2020 se míra inflace zvyšovala, což v roce 2019 bylo zapříčeno vzrůstem spotřebitelských cen u potravin, alkoholických i nealkoholických nápojů a tabáku. Po roce 2020 se inflace nadále zvyšovala, na což ČNB zareagovala zvýšením

základních úrokových sazeb v polovině roku 2021. V roce 2022 je meziroční růst spotřebitelských cen v ČR nejvyšší od roku 1993. V říjnu 2022 vzrostly ceny zboží a služeb spotřebovávané průměrnou českou domácností o 15,1 % v porovnání se stejným měsícem v roce 2021. Růst inflace je zapříčiněn následky pandemie COVID-19 a růstem cen energií (elektriny, zemního plynu a ropy), což je především zapříčiněno válečným konfliktem Ruska na Ukrajině, neboť jsou omezeny dodávky ropy a zemního plynu z Ruska. Rok 2020 byl ve všech směrech poznamenán pandemií COVID-19, ekonomika se zpomalila. Dopad pandemie COVID-19 lze spatřit u ukazatele míry nezaměstnanosti, která do roku 2020 klesala. Pandemie zapříčinila uzavírání firem, služeb – zejména pak ubytovací služby a pohostinství, kde řada podniků kvůli nepříznivému vývoji byla nucena své podnikání ukončit, a nezaměstnaných přibývalo. Kvůli rostoucím cenám energií se zvyšují náklady firem, zejména v energeticky náročných odvětvích, a proto firmy budou pravděpodobně některé zaměstnance propouštět, což také zapříčiní růst nezaměstnanosti. Pro rok 2021 jsou určeny na základě odhadu ČSÚ.

ČNB zvyšováním REPO sazby bojuje proti rostoucí inflaci, růst sazeb se však nejvíce odrazí do úroků firemních úvěrů, neboť jsou na sazbu ČNB nejvíce vázány. Dvoutýdenní REPO sazba se od června v roce 2022 drží na hodnotě 7 %, kvůli stále vysoké inflaci.

Sociální faktory

U sociálních faktorů je vhodné se zaměřit na demografický vývoj. Pro skupinu ČEZ je významná kategorie osob ve věku 18-65 let z důvodu největšího počtu potenciálních zákazníků. Počty narozených v rámci finanční analýzy neovlivňují Skupinu ČEZ a osoby ve starším věku také ne. Společnost ČEZ, a. s. dává dlouhodobě příležitost mladým uchazečům o zaměstnání, umožňuje tak rozvíjet jejich potenciál a zároveň je pro firmu výhodné si postupně vychovávat vlastní perspektivní pracovníky.

Z pohledu společnosti ČEZ, a. s. je v analýze sociálních faktorů důležité zkoumat počet obyvatel pro přehled potenciálních zákazníků a zaměstnanců. Jak je patrné z Tabulky 39, počet obyvatel v ČR od roku 2016 rostl. V roce 2020 je však nárůst obyvatel zpomalen opět z důvodu pandemie COVID-19, kdy výrazně vzrostl počet zemřelých, což se také odráží na počtu obyvatel v roce 2021, kdy počet zemřelých převýšil počet narozených.

Tabulka 39: Počet obyvatel v ČR

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Počet obyvatel v ČR	10 578 820	10 610 055	10 649 800	10 693 939	10 701 777	10 524 167

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

Technologické faktory

K neustálým technologickým pokrokům dochází snad ve všech odvětvích, tedy i v energetickém. V minulých letech byl přechod od mechanických zařízení k tzv. chytrým elektronickým zařízením hlavní změnou. Jedná se zejména o inteligentní sítě Smart Grids a technologii Smart Metering, která umožňuje inteligentní měření elektřiny a plynu a systému řízení spotřeby. V inteligentních sítích hraje má významnou roli přenos a vzájemná výměna dat, například o skutečném množství energie v distribuční síti. ČEZ Distribuce, člen Skupiny ČEZ, masivně investuje do digitálních technologií, neboť přibývá aktivních zákazníků, kteří elektřinu vyrábějí, akumulují či dobíjejí elektromobil. Zvyšují se také požadavky na připojování obnovitelných zdrojů, zejména fotovoltaických panelů, elektromobility a investice do akumulace. Těmto požadavkům musí být uzpůsobena a být připravena distribuční síť včetně implementace inteligentních měřičů. ČEZ Distribuce investuje do svých sítí přes 83 miliard korun, z toho přes 23 miliard korun je investice právě do digitalizace (tzb.info, 2020).

Enviromentální faktory

Oblast energetiky je enviromentálními faktory taktéž ovlivněna, i když je lze ve zmíněné oblasti považovat za faktory doplňující. Obecně známým faktem je, že v našich zeměpisných šířkách je spotřeba energií v letním období nižší než v období zimním. V posledních letech však kvůli změně klimatu a stoupajícím teplotám v letních měsících narůstá potřeba chladících systémů v podobě klimatizace, čímž spotřeba energie roste i v letním období. Spotřeba energie na chlazení se mimo jiné týká především chlazení datových center. V oblasti energetiky a analýzy enviromentálních faktorů je důležité registrovat vliv nepříznivých meteorologických podmínek. Nepříznivé klimatické podmínky mohou způsobit kalamitní události a mimořádné výpadky distribuční sítě.

4.4.2 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil se zabývá analýzou mikrookolí podniku. Cílem je najít takové postavení v odvětví, ve kterém se společnost zvládne co nejlépe bránit konkurenčním silám. Proto je potřeba analyzovat zdroje každé z těchto sil.

Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví

Jak již bylo zmíněno v PESTLE analýze, u politických faktorů, energetický trh je v ČR plně liberalizován. Teoreticky tedy může na trh vstoupit jakákoliv nová firma, prakticky to však není tak reálné. Pro vstup na energetický trh musí firma překonat určité bariéry. První překážkou mohou být legislativní náležitosti. Podmínky podnikání v energetických odvětvích v ČR stanovuje energetický zákon, přičemž fyzické i právnické osoby mohou podnikat pouze na základě udělené licence Energetickým regulačním úřadem. Lze udělit licenci na výrobu elektřiny, výrobu tepelné energie a rozvod tepelné energie. Od roku 2016 je možné provozovat bez licence výrobu elektřiny připojenou k elektrizační soustavě do instalovaného výkonu 10 kW, pokud není v daném odběrném místě připojena jiná výroba elektřiny držitele licence (ERÚ, 2022).

Pro vstup na trh je dále nutné, v některých oblastech, počítat s vyšší kapitálovou náročností, extrémním příkladem může být nový výrobce energie z jaderných elektráren. Co se ale menších distributorů týče, tam kapitálová náročnost ve většině případů nepředstavuje velkou bariéru.

Na základě minulých let, kdy na trh nevstoupil žádný nový výrobce ani distributor, lze předpokládat, že v budoucím horizontu, například 10 let, bude situace v podobě nově přichozích konkurentů na trh stejná. Z dosavadních dostupných informací nelze stoprocentně vyloučit vstup nových konkurentů na trh, pokud by se tak stalo, jednalo by se však o dlouhý a komplikovaný proces. Konkurence nastává na straně dodavatelů elektrické energie, avšak společnost ČEZ, a. s. má vedoucí pozici s nejvíce odběrnými místy, proto větší konkurenční boj nastává na straně menších dodavatelů.

Hrozba ze strany stávajících konkurentů

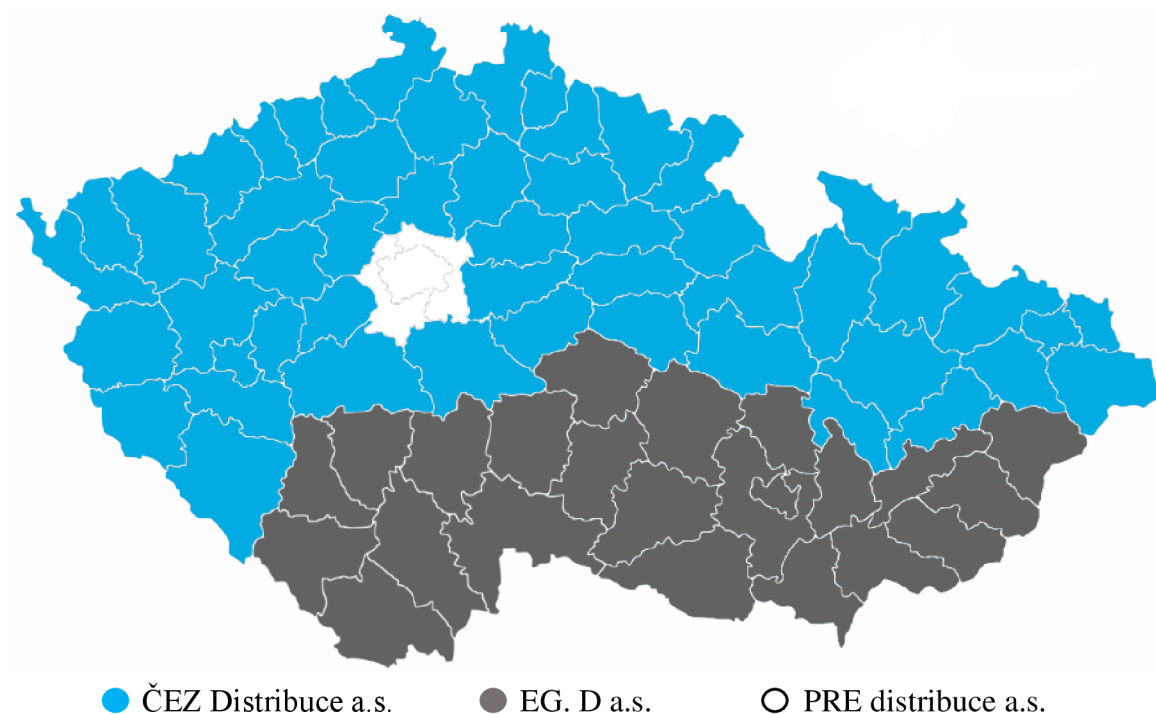
Skupina ČEZ elektrickou energii nejen vyrábí, ale i distribuuje, proto je potřeba v rámci Porterovy analýzy rozdělit konkurenty na výrobce elektrické energie a distributory.

V porovnání distribučního trhu a trhu výrobců elektrické energie je na distribučním trhu vyšší konkurence.

Hlavním výrobcem elektrické energie je beze sporu společnost ČEZ, a. s. Mezi další velké výrobce elektřiny patří Sokolovská uhelná a.s., která je nejmenší hnědouhelnou těžební společností, ale zároveň jedním z největších nezávislých výrobců elektrické energie v ČR, Sev.en Energy AG zaměřená na těžbu uhlí a Energetický a průmyslový holding.

Na území ČR jsou tři hlavní distributoři elektrické energie, a to ČEZ Distribuce, EG. D a PRE. Největším distributorem je ČEZ Distribuce, a.s., který působí v severních, středních, východních, západních Čechách a na severní Moravě. V jižních Čechách a na jižní Moravě zajišťuje distribuci společnost EG. D, a.s. V Hlavním městě ČR, v Praze, působí společnost PRE distribuce, a.s. Distributor elektrické energie je tedy každému přidělen podle území, ve kterém je elektrická energie odebírána. Poplatky distributorovi tvoří regulovanou složku, která je pevně stanovena ERÚ (Innogy, 2022).

Obrázek 12: Distributoři elektrické energie na území ČR



Zdroj: Innogy: rozdíl mezi dodavatelem a distributorem, 2022

Největší konkurence je však v rámci dodavatelů elektrické energie, kterých na území ČR působí opravdu hodně v porovnání s výrobcí a distributory elektrické energie, více než

350. Odběratelé mění dodavatele nejčastěji z důvodu vysokých cen oproti konkurenci. Pokud tedy jiný dodavatel nastaví výhodnější podmínky odběrateli, nastává konkurenční boj. V roce 2020 téměř 450 000 odběratelů změnilo svého dodavatele elektřiny. Dalším důvodem, který však na trhu není tak častý, je ukončení činnosti dodavatele energií, což se děje především z důvodu extrémního nárůstu cen na energetickém trhu. V dnešní době, kdy je vyvíjen nátlak na snižování emisí CO₂, může být příčinou změny dodavatele právě fakt, že odběratelé chtějí snížit svou uhlíkovou stopu a přejdou na dodavatele, který nabízí elektrickou energii z obnovitelných zdrojů nebo případně nabízí ve svých službách instalaci technologií pro vlastní výrobu elektrické energie z obnovitelných zdrojů, příkladem je instalace fotovoltaického systému.

Mezi hlavní dodavatele elektrické energie a zároveň vzájemné konkurenty na trhu v období 2016-2020 patří:

- ČEZ Prodej, s. r. o. (případně také ČEZ ESCO, a. s.)
- E.ON Energie, a. s.
- Innogy Energie, s. r. o.
- Pražská Energetika, a. s.
- Bohemian Energy entity, s. r. o.
- CENTROPOL ENERGY, a. s.
- MND, a. s.

Skupina Bohemian Energy entity, s. r. o. se však po extrémním nárůstu cen energií na velkoobchodních trzích rozhodla 13. října 2021 ukončit svou podnikatelskou činnost. V té době skupina dodávala elektřinu více než 600 000 zákazníkům a plyn pro téměř 300 000 odběratelů. Zákazníci automaticky přešli k dodavateli poslední instance. Dodavatel poslední instance dodává spotřebitelům energie za ceny stanovené Energetickým regulačním úřadem, nejdéle však po dobu šesti měsíců. Zákazník by po tu dobu měl uzavřít smlouvu s novým dodavatelem. Problémem však u většiny zákazníků byly oproti Bohemian Energy ceny, které byly několikrát vyšší, právě z důvodu aktuálních vysokých cen na energetickém trhu a mnoho spotřebitelů se tak ocitlo ve finančních problémech (Skupina ČEZ, 2022).

Hrozba substitutů

Pro Skupinu ČEZ je klíčovou komoditou výroba a prodej elektrické energie, která má hlavní substitut plyn v oblasti výroby tepla. V oblasti vytápění je tradičním substitutem v domácnostech například dřevo, uhlí a brikety. Dalším substitutem, který je díky technologiím šetrným k životnímu prostředí na vzestupu, je energie z obnovitelných zdrojů. Zmíněné substituty však nejde mezi sebou adekvátně srovnávat, neboť se jedná o naprosto odlišné substituty svými vlastnostmi, které však ve výsledku plní stejný efekt.

Vliv Kupujících

V ČR si mohou zákazníci vybrat podle svého uvážení vhodného dodavatele energií. U distribuce elektrické energie si zákazníci distributora libovolně vybrat nemohou, jak již bylo zmíněno výše, distributor elektrické energie je každému odběrateli přiřazen dle lokace odběrného místa. Základem vztahu spotřebitele a dodavatele je uzavření smlouvy, ve které má dodavatel závazek dodat spotřebiteli elektřinu nebo plyn a spotřebitel má závazek za spotřebovanou energii zaplatit. Záleží na podmínkách dané uzavřené smlouvy, obecně ale není obtížné přejít k jinému dodavateli. Stačí si vybrat nového dodavatele a uzavřít s ním smlouvu, ostatní náležitosti zařídí nový obchodník. Celkově kupující nemají velkou vyjednávací sílu, neboť dodavatel si je vědom toho, že jsou energie nepostradatelné a nastavují si takové podmínky, které buď zákazník přijme, nebo ne. Dodavatel však může případně ovlivnit pouze neregulovanou složku ceny neboli cenu za silovou elektřinu. Regulovaná složka ceny je určena Energetickým regulačním úřadem, tvoří více než polovinu celkové ceny za MWh elektrické energie a zahrnuje: distribuční poplatky, poplatek za rezervovaný příkon, příspěvek na výrobu z obnovitelných zdrojů energie, poplatek za systémové služby (ČEPS) a poplatek operátorovi trhu. Vyjednávací smluvní síla také mírně roste s přibývajícím množstvím odběrných míst elektrické energie. Většinou jsou nastavené podmínky nucení přijmout maloodběratelé, velkoodběratelé disponují vyšší smluvní silou (E.ON: Ceny energií, 2022).

Dodavatelé klíčových vstupů

V ČR je většinovým výrobcem a distributorem společnost ČEZ, a. s., proto není zapotřebí zkoumat vyjednávací sílu dodavatelů v oblasti elektrické energie. Na ostatní činnosti, například technologické povahy, je výběr dodavatele vázán výběrovým řízením

společnosti. Dodavatel musí tedy splnit přesná kritéria, především ekonomická, ekologická a technická. Nesplní-li dodavatel příslušná kritéria, je z výběrového řízení vyřazen. V předchozích letech bylo vypsáno výběrové řízení na dostavbu jaderné elektrárny Temelín, které však bylo zrušeno z důvodu chybějící finanční státní podpory. V březnu 2022 společnost ČEZ, a. s. spustila výběrové řízení na dostavbu jaderné elektrárny Dukovany poté, co bezpečnostní složky posoudily dokumenty z předchozí fáze obsahující zpracování bezpečnostních podmínek do poptávkové dokumentace, a ukončily posouzení všech uchazečů (americký Westinghouse, francouzská EDF a korejská společnost KHNP). Smlouvy mají být finalizovány v roce 2024 a na rok 2036 je naplánován zkušební provoz. Výstavba jaderné elektrárny je velmi nákladná, ale v dlouhodobém horizontu má nízké provozní náklady, stabilní cenu, spolehlivost dodávek elektřiny a bezpečnost provozu moderních bloků. Provoz jaderných elektráren přispívá ke snižování emisí CO₂, neboť výroba elektrické energie z jádra je bezemisní (ČEZ: Výběrové řízení, 2022). Lze konstatovat, že vyjednávací síla dodavatelů je nízká, ale vyjednávací síla dodavatelů technologií, surovin (hnědé uhlí, jaderné palivo a podobně) je vyšší.

4.4.3 SWOT analýza

SWOT analýza se soustřeďuje na analýzu vnitřního a vnějšího prostředí. Identifikuje silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

Tabulka 40: SWOT analýza společnosti ČEZ, a. s.

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
Dlouholeté působení na trhu	Hlavním akcionářem Společnosti ČEZ je ČR
Největší výrobce elektrické energie v ČR	Vyšší cena elektrické energie
Silná vyjednávací pozice	Zaměření na jeden produkt
Aktivní snižování emisí do roku 2030/2050	Rostoucí míra zadluženosti
Široké portfolio výrobních zdrojů (uhelné, jaderné, obnovitelné zdroje)	Nízké hodnoty běžné likvidity
Vysoká zisková marže	
Investice do modernizací	
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
Investice do obnovitelných zdrojů	Hrozba vstupu nových konkurentů na trh
Expanze na nové trhy	Legislativní změny
Inovace a vývoj	Regulace cen (ERÚ)
Rozšíření služeb zákazníkům	Směnný kurz
Obchodování s emisními povolenkami	Hrozba havárií (především jaderná)
	Odchod kvalifikovaných zaměstnanců

Zdroj: Vlastní zpracování

Silné stránky

Mezi jednu z hlavních silných stránek Skupiny ČEZ patří velmi pevné a dominantní postavení na domácím trhu. Společnost ČEZ, a. s. však působí i na zahraničním trhu - na Slovensku, v Německu, Polsku, Francii, Rumunsku a Turecku. Další nespornou silnou

stránkou je široké portfolio výrobních zdrojů, které zahrnuje zdroje jaderné, uhelné, plynové, vodní, větrné a fotovoltaické. Společnost ČEZ, a. s., jakožto největší výrobce elektrické energie v ČR, se významně zavázala ke snižování emisí CO₂ tím, že do roku 2030 plánuje změnit výrobní portfolio na nízkoemisní a do roku 2050 usiluje být uhlíkově neutrální. Cílem je být lídrem v udržitelném rozvoji jak v ČR, tak i v celé střední Evropě.

Slabé stránky

Hlavním akcionářem společnosti ČEZ, a. s. je Česká republika, tedy stát zastoupen Ministerstvem financí, s podílem v celkové výši 69,78 % základního kapitálu, což vede k častým politickým nátlakům. V dřívějších letech bylo téma restrukturalizace zvažováno z důvodu dostavby jaderných reaktorů, v roce 2022 je téma restrukturalizace opět aktuální. Kvůli vysokým cenám energií vyvstávají otázky nad změnou struktury společnosti ČEZ, a. s. konkrétně nad jeho zestátněním ve snaze získat kontrolu nad cenami energií. Jsou de facto nastíněné dva scénáře, buď restrukturalizovat společnost na státní (především výrobní část elektrické energie) a soukromou část, anebo společnost zestátnit úplně.

V posledních letech se mínění o společnosti změnilo, pořád ale platí, že je pro ČEZ stěžejní elektrická energie a komodita plynu je často opomíjena. Z výsledků finanční analýzy by měla společnost věnovat pozornost mírně rostoucí zadluženosti a řízení likvidity.

Z rozboru vnitřního prostředí a v porovnání silných a slabých stránek převažují stránky silné, což je pro společnost ČEZ, a. s. příznivé.

Příležitosti

Není většího tématu, na který je kladen tak velký důraz, jako na snižování emisí CO₂ v energetickém průmyslu. Proto je pro společnost ČEZ, a. s. velkou příležitostí zvyšovat investice do obnovitelných zdrojů. Ač je ve snaze snižovat uhelné a plynové elektrárny, kterých se týká nutnost emisních povolenek, stále tvoří na trhu velký podíl a emisní povolenky potřebují, je tedy obchodování s emisními povolenkami pro společnost ČEZ, a. s. příležitostí tvorby zisku a každoročně se potvrzuje, že mají na výsledném zisku velký podíl.

Další příležitostí je určitě expandovat na nové trhy a rozšířit si tak oblast působení.

Hrozby

Skupina ČEZ je cenou za elektrickou energii závislá na burze, nemůže sama zákazníkům ovlivnit cenu. Hrozbou pro společnost ČEZ, a. s. je jakékoliv zpřísnění cenových a legislativních podmínek ze strany energetického zákona, ERÚ nebo EU. I přes dominantní postavení společnosti na trhu, vstup nových konkurentů představuje hrozbu v oblasti elektrické energie a plynu. Hrozba havárií není naštěstí častým jevem, nesmí se však opomíjet a je nutné být dobře připraven, například v oblasti jaderných elektráren je důležité mít sestaven havarijní plán a dbát na bezpečnostní podmínky. U ostatních elektráren se většinou nevyskytují velké havárie, které by nešly operativně vyřešit, ale znovu je opět důležité být připraven na všechny možné události, a protože je elektrická energie nepostradatelná, je důležité pohotově na havarijní příhodu zareagovat. Protože je energetické odvětví velmi technicky specifické, je odchod kvalifikovaných zaměstnanců hrozbou, neboť není vůbec jednoduché najít náhradu a na trhu práce najít minimálně stejně kvalifikované pracovníky.

Společnost ČEZ, a. s. je stabilní firmou na trhu, je tedy obtížné s jistotou konstatovat, zda převažují hrozby nebo příležitosti. Obecně je žádoucí se soustředit na příležitosti firmy, nesmí se však zapomenout na hrozby a případně je eliminovat.

4.4.3.1 Zhodnocení SWOT analýzy

Zhodnocení SWOT analýzy je nejprve rozděleno na silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby. Vybrané faktory silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb jsou ohodnoceny váhou a hodnotou. Hodnota je určena bodovací škálou, kde 1 je nejméně bodů a nejvíce bodů je 5.

Tabulka 41: *Silné stránky společnosti ČEZ, a. s.*

SILNÉ STRÁNKY (S)		Váha	Hodnota	Vážené skóre
S1	Dlouholeté působení na trhu	0,19	4	0,76
S2	Největší výrobce elektrické energie v ČR	0,1	3	0,3
S3	Silná vyjednávací pozice	0,13	5	0,65
S4	Aktivní snižování emisí do roku 2030/2050	0,12	3	0,36
S5	Široké portfolio výrobních zdrojů (uhelné, jaderné, obnovitelné zdroje)	0,17	4	0,68
S6	Vysoká zisková marže	0,15	5	0,75
S7	Investice do modernizací	0,14	5	0,7
Celkem		1		4,2

Zdroj: *Vlastní zpracování*

Je patrné, že společnost ČEZ, a. s. lze považovat za silnou společnost. Z analýzy vybraných silných stránek společnosti, dle nejvyššího váženého skóre je nejsilnější stránkou dlouholeté působení na trhu. Jedná se tedy o stabilitu společnosti. Dalšími silnými stránkami je vysoká zisková marže, investice do modernizací, široké portfolio výrobních zdrojů a v neposlední řadě silná vyjednávací pozice společnosti, neboť má společnost v ČR dominantní působení na trhu.

Tabulka 42: *Slabé stránky společnosti ČEZ, a. s.*

SLABÉ STRÁNKY (W)		Váha	Hodnota	Vážené skóre
W1	Hlavním akcionářem Společnosti ČEZ je ČR	0,19	4	0,76
W2	Vyšší cena elektrické energie	0,25	3	0,75
W3	Zaměření na jeden produkt	0,23	4	0,92
W4	Rostoucí míra zadluženosti	0,18	1	0,18
W5	Nízké hodnoty běžné likvidity	0,15	2	0,3
Celkem		1		2,91

Zdroj: *Vlastní zpracování*

Mezi hlavní slabou stránku patří zaměření na jeden produkt, čímž je myšleno, že se společnost ČEZ, a. s. soustředí především na komoditu elektřiny, výroba tepla (plyn a uhlí) je upozaděna.

Z analýzy interního prostředí vyplývá jednoznačná převaha silných stránek nad slabými, což je pro podnik příznivá skutečnost.

Tabulka 43: Příležitosti společnosti ČEZ, a. s.

PŘÍLEŽITOSTI (O)		Váha	Hodnota	Vážené skóre
O1	Investice do obnovitelných zdrojů	0,25	5	1,25
O2	Rozšíření služeb zákazníkům	0,17	2	0,34
O3	Inovace a vývoj	0,27	4	1,08
O4	Expanze na nové trhy	0,16	3	0,48
O5	Obchodování s emisními povolenkami	0,15	3	0,45
Celkem		1		3,6

Zdroj: Vlastní zpracování

Z analýzy příležitostí je jednoznačně největší příležitostí podniku investice do obnovitelných zdrojů, inovace a vývoje, což spolu souvisí, ale samozřejmě inovace a vývoj se netýkají výlučně pouze obnovitelných zdrojů, ale také ostatních částí působení společnosti, např. uhelných elektráren, které ač se jejich provoz snaží omezovat, stále fungují, a ještě nějakou dobu budou. Další příležitostí je určitě expanze na nové trhy.

Tabulka 44: Hrozby společnosti ČEZ, a. s.

HROZBY (T)		Váha	Hodnota	Vážené skóre
T1	Hrozba vstupu nových konkurentů na trh	0,15	1	0,15
T2	Legislativní změny	0,23	2	0,46
T3	Regulace cen (ERÚ)	0,25	2	0,5
T4	Směnný kurz	0,17	4	0,68
T5	Hrozba havárií (především jaderná)	0,08	5	0,4
T6	Odchod kvalifikovaných zaměstnanců	0,12	2	0,24
Celkem		1		2,43

Zdroj: Vlastní zpracování

Faktor směnného kurzu může být pro společnost velkou hrozbou. Významná část příjmů společnosti pochází z exportu elektřiny do zahraničí, zejména do zemí, kde se platí v jiné měně než v českých korunách. Pokud by došlo ke znehodnocení koruny vůči těmto měnám, mohlo by to výrazně snížit příjmy společnosti. Další významnou hrozbou je regulace cen ze strany ERÚ a také legislativní změny.

Z analýzy externího prostředí, převažují příležitosti nad hrozbami, což je pro podnik opět pozitivní.

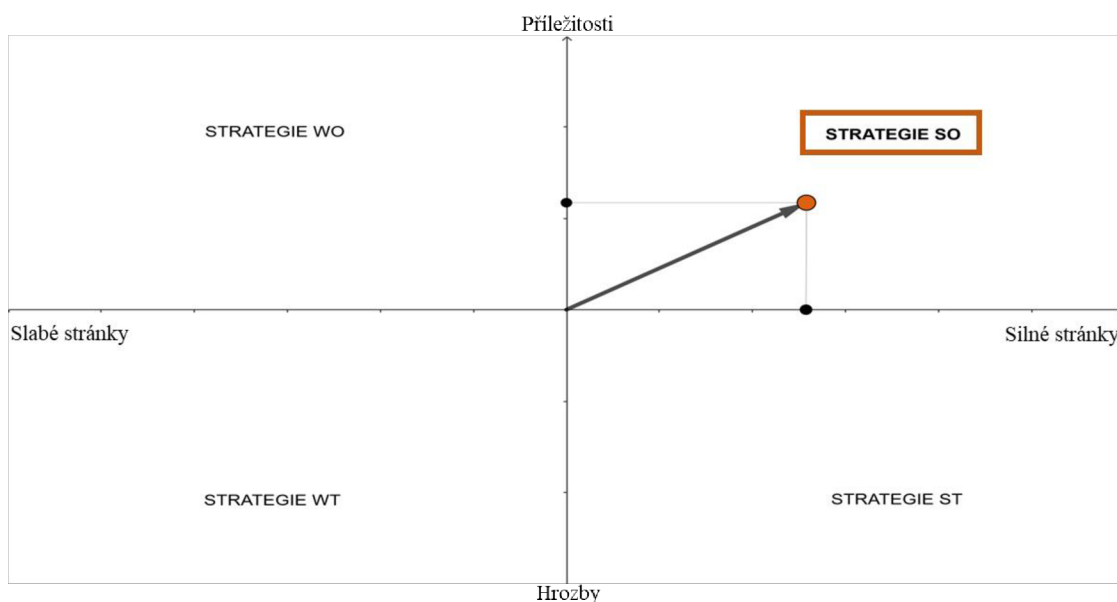
Vyhodnocení SWOT analýzy je znázorněno Obrázkem 13. Výsledkem SWOT analýzy je strategie SO (maxi – maxi).

Tabulka 45: Výsledné hodnoty společnosti ČEZ, a. s.

Výsledky hodnot			
Silné stránky	4,2	Příležitosti	3,6
Slabé stránky	2,91	Hrozby	2,43
Rozdíl	1,29	Rozdíl	1,17

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 13: Výběr strategie



Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě strategie SO by měla společnost ČEZ, a. s. využít silných stránek pro zužitkování příležitostí. Příklady možných strategií SO:

- Strategie S4+O1: Za účelem neustálého snižování emisí by se společnost měla zaměřit na investice do obnovitelných zdrojů, na výstavbu nových elektráren založené na produkci elektřiny z obnovitelných zdrojů, ale také na dosavadní provoz, tedy zaměřit se na účinnost a efektivitu. Vyšší efektivita může znamenat nižší náklady na výrobu elektřiny nebo tepelné energie a menší dopad na životní prostředí.
- Strategie S1, S3, S5 + O4: Dlouholeté působení na trhu a silnou vyjednávací pozici v kombinaci se širokým výrobním portfoliem, tedy dlouholeté zkušenosti s celou řadou služeb, by společnost mohla využít k expanzi na nové trhy.

5 Výsledky a diskuse

Závěrečnou součástí finanční a strategické analýzy je shrnutí výsledných hodnot analyzovaných ukazatelů a zjištěných údajů. Vstupní data pro finanční analýzu byla převzata z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s., za období 2016 - 2020, konkrétně z nekonsolidované účetní závěrky, která je sestavována na základě mezinárodní standardů IAS/IFRS. Následně byla finanční analýza provedena analýzou dílčích ukazatelů.

Z horizontální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že hodnota celkových aktiv v jednotlivých letech kolísala a to nejvíce vlivem oběžných aktiv, emisních povolenek a především ostatních krátkodobých finančních aktiv. K největšímu relativnímu nárůstu celkových aktiv došlo v roce 2018 vlivem emisních povolenek. V rámci pasiv v témže roce vzrostly nejvíce dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku, obchodní a jiné závazky a především ostatní krátkodobé finanční závazky, celkově tedy vzrostly jak krátkodobé, tak i dlouhodobé závazky. V roce 2019 se ale krátkodobé závazky rapidně snížily, vzrostl naopak výrazně vlastní kapitál. Ten nejvíce poklesl v roce 2017 vlivem nerozdělených zisků a kapitálových fondů. V roce 2020 opět vzrostly krátkodobé závazky.

Z horizontální analýzy VZZ lze vyzdvihnout rozkolísané provozní výnosy, v roce 2017 nejvíce poklesly tržby z prodeje elektřiny, tepla a plynu, které naopak v roce 2019 nejvíce vzrostly, což se pozitivně odrazilo na zisku před zdaněním a ostatními náklady a výnosy. V roce 2020 nastal výkyv kvůli nárůstu zisku a ztráty z derivátových obchodů s komoditami.

Vertikální analýza rozvahy ukázala, že se na celkových aktivech nejvíce podílejí stálá aktiva, konkrétně dlouhodobý hmotný majetek. Oběžná aktiva se na celkových aktivech podílejí maximálně z 33,68%, a to v roce 2020. Zásobami v poměru s celkovým majetkem společnost skoro téměř nedisponuje (1%) ani v jednom roce. Na pasivech mají největší podíl dlouhodobé závazky, a to v položce dlouhodobých dluhů bez části splatné během jednoho roku a rezerv. Vertikální analýza VZZ je rozdělena na vertikální analýzu provozních výnosů (100%) a provozních nákladů (100%). Nejvíce se na provozních výnosech samozřejmě podílejí tržby z prodeje elektřiny, tepla a plynu, které v průběhu sledovaného období neklesly pod 85% podílu na celkových provozních výnosech. Na provozních nákladech má největší podíl nákup elektřiny, plynu a ostatních energií a palivo a emisní povolenky.

V rámci analýzy poměrových ukazatelů byla v této práci nejdříve věnována pozornost ukazatelům rentability, a to rentabilitě celkového kapitálu (aktiv), rentabilitě vlastního kapitálu, rentabilitě celkového investovaného kapitálu a rentabilitě tržeb. Celkově lze, na základě výsledných hodnot ve všech analyzovaných letech konstatovat, že společnost ČEZ, a. s. byla zisková v celém stanoveném období. Rentabilita aktiv nedosahuje tak vysokých hodnot, neboť sice společnost disponuje velkým množstvím aktiv, ale zisk EBIT nedosahuje tak vysokých hodnot. Rentabilita vlastního kapitálu měla nejnižší hodnotu v roce 2017, což bylo způsobeno velmi nízkým čistým ziskem EAT. Následující roky, až do konce sledovaného období, byla společnost schopna efektivněji využít svého vlastního kapitálu ke generování zisku pro své akcionáře, i v porovnání s odvětvím, zejména v roce 2018. V porovnání s energetickým odvětvím měla společnost ČEZ, a. s. nejlepší výsledky u rentability tržeb. Společnost převyšovala v každém roce sledovaného období rentabilitu tržeb energetického odvětví, lze tedy konstatovat, že se společnosti velmi dařilo v oblasti tržeb, konkrétně v oblasti tržeb z prodeje elektřiny, tepla a plynu. Z analýzy rentability celkového investovaného kapitálu vyplývá, že společnost v každém roce byla schopna vytvořit hodnotu pro své akcionáře, opět v posledních letech sledovaného období efektivněji, neboť ROCE dosahovala vyšších hodnot, avšak vždy pod průměrem v porovnání s odvětvím.

Ukazatele likvidity zahrnují běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu. U běžné likvidity se společnost ve sledovaném období pohybovala pod hranicí obecně doporučených hodnot, i pod hranicí běžné likvidity v odvětví, což je způsobeno velmi nízkým objemem oběžných aktiv. Pohotová likvidita se taktéž pohybovala pod spodní hranicí doporučených hodnot. Vzhledem k tomu, že pohotová likvidita zohledňuje navíc jen položku zásob, kterou společnost disponuje pouze jedním procentem z celkových aktiv, jsou výsledné hodnoty běžné a pohotové likvidity velmi podobné. Pro společnost ČEZ, a. s. má největší vypovídací schopnost likvidita okamžitá, která se nacházela v intervalu doporučených hodnot a v roce 2018 a v roce 2019 převyšovala odvětvový průměr. Společnost tedy nemá problém se splácením svých krátkodobých závazků.

Společnost ČEZ, a. s. vykazovala vyšší hodnoty celkové zadluženosti v porovnání s energetickým odvětvím. Ukazatel celkové zadluženosti doplňuje koeficient samofinancování. Společnost ČEZ, a. s. má obecně vysoké závazky spojené s financováním svých nákladů na provoz elektráren a ostatních zařízení, je tedy zpravidla zapotřebí více

cizího kapitálu. Ve sledovaném období je podnik schopen hradit nákladové úroky z provozní činnosti.

Do analýzy ukazatelů aktivity se velmi promítá specifická energetického odvětví, která spočívá ve velkém objemu stálých aktiv a velmi malém objemu oběžných aktiv. Zaměřením se na dobu obratu pohledávek, neboli průměrnou dobu inkasa a dobu obratu krátkodobých závazků je možné, kladně ohodnotit převyšující dobu obratu krátkodobých závazků nad dobou obratu pohledávek, neboť by společnost ideálně měla inkasovat dříve než splácet své závazky. Vysoké hodnoty doby obratu krátkodobých závazků vypovídají o silné vyjednávací pozici společnosti.

Na výkaz cash flow bylo nahlíženo z provozní, investiční a finanční činnosti, přičemž provozní činnost je v celém sledovaném období kladná a měla by správně pokrývat investiční a finanční činnost, což se jí v roce 2017 a v roce 2019 podařilo. Nejčastějšími důvody výkyvu mezi zápornými a kladnými hodnotami celkového cash flow byly přijaté a nebo naopak zaplacené dividendy, poskytnuté půjčky a nebo naopak čerpání úvěrů a splácení úroků. Zmíněné důvody se dají na základě průběžných analýz a současné finanční v podniku předvídat a může na to společnost s předstihem reagovat, pokud by byla potřeba. Vývoj cash flow lze tedy hodnotit pozitivně.

Společnost ČEZ, a. s. v rámci zlatého bilančního pravidla financování kryje dlouhodobý majetek z dlouhodobého kapitálu, ale protože dlouhodobý kapitál převyšuje dlouhodobý majetek, je dlouhodobý kapitál z části využíván i na financování oběžných aktiv, což není doporučováno, neboť dlouhodobý kapitál je dražší. Společnost nedodržela zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika, cizí zdroje převyšují vlastní kapitál. Vlastní kapitál v žádném roce nepřevyšuje dlouhodobý majetek, je tedy vytvořen i prostor pro cizí dlouhodobý kapitál a zlaté pari pravidlo je tím splněno. Zlaté růstové pravidlo, kdy tempo růst investic by nemělo předstihnout tempo růstu tržeb, je ve všech letech sledovaného období splněno, a to především z důvodu každoročního nárůstu tržeb.

Pro zjištění vlivů, v jaké míře a jaký ukazatel působí na ukazatel rentability vlastního kapitálu společnosti ČEZ, a. s., byla provedena Du Pontova analýza rozkladu vrcholového ukazatele ROE. Ukazatel ROE více ovlivňuje ukazatel ROA, než ukazatel finanční páky. Po dílčím rozkladu ukazatele ROA byl zjištěn markantní vliv ziskové marže, a to především v letech 2018 - 2020. V porovnání s odvětvím má na vrcholový ukazatel ROE také větší

vliv ukazatel ROA, ale na ten má větší vliv obrat aktiv oproti společnosti ČEZ, a. s., která disponovala větším vlivem ziskové marže. Z výsledků logaritmické metody rozkladu ROE je také patrný největší vliv ziskové marže, konkrétně v roce 2017 - 2018, kdy ukazatel ROE vykázal celkovou změnu o 8,22 %.

Zástupcem bonitního modelu je Kralickýv Quicktest, po jehož provedení byla společnost ČEZ, a. s. ohodnocena jako společnost bonitní neboli je schopna splácet své závazky a uspokojovat věřitele.

Významnou metodou pro zhodnocení ekonomické výkonnosti podniku je metoda EVA. EVA neboli ekonomická přidaná hodnota cílí na kladné a co nejvyšší hodnoty. Pro výpočet je nutné stanovit průměrné vážené náklady kapitálu, WACC. Společnost ČEZ, a. s. na základě výsledných hodnot ve sledovaném období od roku 2018 tvoří hodnotu pro vlastníky a investory. Předchozí dva roky vlivem nízkého zisku EBIT byl ukazatel EVA v záporných hodnotách.

V České republice jsou akcie společnosti ČEZ, a. s. obchodovány na Burze cenných papírů Praha. Pro stanovení investičního doporučení, zda je akcii výhodné koupit, držet, anebo prodat byly zkoumány ukazatele kapitálového trhu, a to P/E ratio, P/BV a P/S ratio. Zprůměrováním výsledných hodnot vnitřních hodnot akcie za každý ukazatel P/E, P/BV a P/S, činila vnitřní hodnota akcie 931 Kč, tržní cena akcie k 15. 3. 2023 činila 1005 Kč. Doporučením z investičního hlediska je akcii prodat z důvodu nadhodnocenosti akcie, je příliš drahá. Akcie společnosti ČEZ, a. s. v roce 2023 vzrostly, pravděpodobně z důvodu aktuálního tématu zestátnění společnosti. Každopádně obecně by bylo vhodné sledovat vývoj a následně zvážit investici do akcií společnosti. Společnost totiž vyplácí pravidelně dividendy a dividendový výnos dosahuje vyššího zhodnocení, než například krátkodobé státní dluhopisy, anebo úroky na spořicíh bankovních účtech.

PESTLE analýza zkoumá makroprostředí na českém trhu. Společnost ČEZ, a. s. působí v energetickém odvětví, ve kterém je za energetickou regulaci, především za regulaci složek cen energií zodpovědný Energetický regulační úřad. Situaci na trhu ovlivňuje například HDP a míra inflace, přičemž oba makroekonomické faktory vykazovaly ve sledovaném období rostoucí trend. Míra inflace se po roce 2020 negativně zvyšovala v důsledku pandemie COVID-19 a růstu cen energií. Zmíněné důsledky měly také velký vliv na zvyšující se míru nezaměstnanosti, neboť pandemie zapříčinila uzavírání firem a služeb,

kde řada podniků kvůli nepříznivému vývoji byla nucena své podnikání ukončit a propustit zaměstnance. Kvůli rostoucím cenám energií se zvyšují náklady firem, zejména v energeticky náročných odvětvích, a proto firmy často hledají úspory i v řadách zaměstnanců. Společnost ČEZ, a. s. velmi investuje do nových technologií, v současné době především do technologií za účelem snižování CO₂.

Analýzou mikrookolí podniku se zabývá Porterův model pěti sil. Společnost ČEZ, a. s. je ve svém oboru výroby elektřiny novými konkurenty aktuálně neohrožena. Pro vstup do odvětví je zapotřebí mít udělenou licenci Energetickým regulačním úřadem a samozřejmě dostatek finančních prostředků. Z dosavadních informací na trh neplánuje nový výrobce elektřiny vstoupit. Na straně stávajících konkurentů výrobců působí na území ČR Sokolovská uhelná a.s., která je nejmenší hnědouhelnou těžební společností, ale zároveň jedním z největších nezávislých výrobců elektrické energie v ČR, Sev.en Energy AG zaměřující se na těžbu uhlí a Energetický a průmyslový holding. Velká konkurence je až u dodavatelů elektrické energie. Hrozba substitutů se v současné době nejvíce týká energie z obnovitelných zdrojů, což ale pro společnost ČEZ, a. s. není ohrožením, neboť má se získáváním energie z obnovitelných zdrojů bohaté zkušenosti a snaží se se je neustále rozšiřovat.

Silné a slabé stránky společnosti a příležitosti a hrozby byly analyzovány metodou SWOT. Mezi silné stránky společnosti patří dlouholeté působení na trhu, silná vyjednávací pozice na trhu, široké portfolio výrobních zdrojů a především investice do modernizací a vysoká zisková marže. Slabou stránkou je zaměření na jeden produkt, a to výrobu elektrické energie, která upořádá výrobu tepla (komodity plynu a uhlí), z výsledků finanční analýzy je slabou stránkou rostoucí míra zadluženosti a nízké hodnoty běžné likvidity. Jednoznačně největší příležitostí je investice do obnovitelných zdrojů, které jsou na vzestupu. Největší hrozbou pro společnost je směnný kurz, regulace cen ze strany ERÚ a legislativní změny. Na základě výsledné strategie SO by měla společnost ČEZ, a. s. využít silných stránek pro zužitkování příležitostí. Například za účelem snižování emisí by se společnost měla zaměřit na investice do obnovitelných zdrojů, na výstavbu nových elektráren založené na produkci elektřiny z obnovitelných zdrojů, ale také na dosavadní provoz, tedy zaměřit se na účinnost a efektivitu. Vyšší efektivita může znamenat nižší náklady na výrobu elektřiny nebo tepelné energie a menší dopad na životní prostředí. Další strategie se nabízí ve využití dlouholeté působnosti na trhu a silné vyjednávací pozice

v kombinaci se širokým výrobním portfoliem. Využitím dlouholetých zkušeností s celou řadou služeb by společnost mohla expandovat na nové trhy.

Celkově lze finanční situaci společnosti ČEZ, a. s. hodnotit pozitivně. Z analyzované finanční situace společnosti nebyly zjištěny velké problémy, na které by společnost musela okamžitě reagovat z důvodu svého ohrožení v budoucnosti. Pozitivní je rostoucí vývoj ukazatelů rentability, v čem by společnost měla pokračovat. Jelikož ceny elektrické energie podléhají regulaci a není možné jednoduše ovlivnit tržby, měla by společnost věnovat pozornost optimalizaci provozních nákladů, neboť mají velký podíl na celkových nákladech.

Finanční analýza však odhalila některé překvapující výsledky. Konkrétně ukazatele běžné a pohotové likvidity, doby obratu krátkodobých závazků a tím souvisejícího obrátového cyklu peněz. Běžná a pohotová likvidita vykazuje výsledné hodnoty pod hranici doporučeného intervalu hodnot. Jelikož pohotová likvidita zahrnuje zásoby, kterými společnost téměř nedisponuje, neliší se od sebe výrazně běžná a pohotová likvidita. Dle literatury vypovídají nízké hodnoty běžné, respektive pohotové likvidity o neschopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky z oběžných aktiv, což představuje pro věřitele riziko. Celkově nízké hodnoty likvidity mohou indikovat z dlouhodobého hlediska hrozbu bankrotu společnosti. Je ale nutno podotknout, že se žádný bankrot, ani neschopnost společnosti ČEZ, a. s. splácet své závazky, netýká. Společnost má dlouhou dobu splatnosti svých závazků, avšak díky svému specifickému monopolnímu a stabilnímu postavení v oblasti výroby elektrické energie, mají věřitelé větší jistotu v zaplaceních svých pohledávek a proto mohou poskytovat společnosti ČEZ, a. s. další úvěry.

6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo ekonomické zhodnocení situace společnosti ČEZ, a. s., z hlediska vnějšího a vnitřního prostředí aplikováním nástrojů ekonomické analýzy. Dílčím cílem bylo porovnat vybrané ukazatele s odvětvím CZ NACE 35 a ohodnotit případné odlišnosti. Následným cílem bylo celkové zhodnocení výsledných hodnot a odlišností, které vznikly komparací hodnot doporučených a výsledných se zohledněním specifika odvětví, ve kterém se společnost nachází.

Diplomová práce byla rozdělena na teoretickou a vlastní část práce. V teoretické části byly popsány vybrané metody finanční a strategické analýzy ke zhodnocení vnitřního a vnějšího prostředí podniku. Ve vlastní části práce byla na základě teoretických východisek provedena ekonomická analýza společnosti zahrnující aplikování finančních nástrojů v rámci vybraných metod finanční analýzy, a to analýzu absolutních a poměrových ukazatelů, rozklad ukazatele ROE pomocí Du Pont rozkladu, metodu EVA pro zhodnocení ekonomické přidané hodnoty a ziskové modely pro stanovení vnitřní hodnoty akcie. Pomocí strategické analýzy bylo zhodnoceno makrookolí společnosti využitím PESTLE analýzy a mikrookolí za použití Porterova modelu pěti sil. Po analýze silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb byla určena strategie na základě SWOT analýzy. V závěru práce byly výsledky ekonomické analýzy shrnuty.

Z provedené analýzy bylo zjištěno, že se jedná o stabilní firmu se silnou vyjednávací pozicí na trhu v oboru výroby elektrické energie. Z tohoto důvodu mohou být na první pohled bez znalosti kontextu společnosti a specifčnosti odvětví zavádějící výsledné hodnoty běžné, respektive pohotové likvidity, celkové výše zadluženosti a především doby obratu krátkodobých závazků, neboť se hodnoty nenacházejí v doporučených intervalech, jak by se mohlo od stabilní společnosti očekávat. Dle výsledných interpretací se však nejedná o ohrožení společnosti, v rámci kterého by se musel měnit způsob řízení firmy. V současné době čelí energetický průmysl velkým výzvám, tou největší je dekarbonizace české energetiky. V následujících letech bude zapotřebí ještě větších investic do technologií snižující emise CO₂, například do jaderných elektráren a obnovitelných zdrojů, což spolu nese potřebu velkého objemu finančních prostředků, které společnost nezvládne zaopatřit z vlastních zdrojů a bude potřeba vyššího objemu cizího kapitálu, což se opět promítne

do ukazatelů finanční analýzy. Společnost tak splňuje zvolenou strategii SO na základě SWOT analýzy, neboť své silné stránky zužitkovává v příležitostech na trhu.

7 Seznam použitých zdrojů

ČIŽINSKÁ, Romana. Základy finančního řízení podniku. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-2123-6

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

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. Strategie a trendy. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4670-8

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN: 978-80-7179-903-0

KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel; ŠTEKER, Karel. Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0910-4

KOŠTÁL, Vratislav; ŠOLC Pavel a kol. Úvod do liberalizované energetiky. Trh s elektřinou. 2. aktualizované vydání. Praha: Asociace energetických manažerů, 2016. ISBN 978-80-260-9212-4

LESÁKOVÁ, Ľubica. Finančno-ekonomická analýza podniku. Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela, Ekonomická fakulta, 2007. ISBN 978-80-8083-379-4

MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2005. Finanční řízení. ISBN 80-2471-558-9

NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-6701-7

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-4425-9

SARSBY, Alan. SWOT Analysis. A guide to SWOT for business studies students. Leadership Library. 2016. ISBN 978-0-9932504-2-2

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6

SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 978-80-7179-367-1

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-9870-2

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5. a aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-7528-9

SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva. Podniková ekonomika. 5. přepracované vydání a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. 2010. ISBN 978-80-7400-336-3

SYNEK, Miloslav; KOPKÁNĚ, Heřman; KUBÁLKOVÁ Markéta. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. 1. vydání. Praha: C. H. Beck. 2009. ISBN 978-80-7400-154-3

ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ. Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích. Praha: Grada Publishing, 2011. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3648-8

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované období. Praha: Grada Publishing. 2020. ISBN 978-80-271-1890-8

VOCHOZKA, Marek. Podniková ekonomika. Praha: Grada Publishing. 2012. ISBN 978-80-247-8200-3

Elektronické zdroje

Analytické materiály. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Co je PXE. PXE [online]. PXE, c2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://pxe.cz/cs/onas/co-je-pxe>

ČEPS. Postoje společnosti [online]. ČEPS [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.ceps.cz/cs/postoje-spolecnosti>

ČNB: Česká národní banka. Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr) (%): (číslo sestavy = 22049/951) [online]. Česká národní banka, c2003-2023 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22049&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=202302&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

E.ON. Ceny energie [online]. E.ON Energie, c2023 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.eon.cz/radce/zelena-energie/ceny-energie/>

Energetická unie. Evropská rada, Rada EU [online]. Evropská unie, c2022 [cit. 2022-08-30]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/policies/energy-union/>

Energetika prošla od roku 2010 výraznou proměnou. Český statistický úřad [online]. ČSÚ, 2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/energetika-prosla-od-roku-2010-vyraznou-promenou>

Fio banka. *Investiční výzkum ČEZ* [online]. Fio banka, 2023 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/docs/zpravodajstvi/21->

analizaStrednedoba/cz/277968_CEZ_nova_analyza_07_2021_update_12_2022_zmena_doporuceni.pdf

Indexy spotřebitelských cen - inflace - květen 2022. Český statistický úřad [online]. ČSÚ, 2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cris/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-kveten-2022>

Innogy Přepis energií. Provozovatel distribuční soustavy [online]. innogy, c2023 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://prepis.innogy.cz/slovník-pojmu/provozovatel-distribucni-soustavy>

Innogy. Rozdíl mezi distributorem a dodavatelem [online]. innogy, c2023 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.innogy.cz/elektrina/distributor-dodavatel/>
Je ČEZ připraven na dekarbonizaci?. IEEFA [online]. IEEFA, 2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: https://ieefa.org/wp-content/uploads/2022/01/Is-CEZ-Group-Ready-for-Decarbonization_January-2022_CS.pdf

Ministerstvo průmyslu a obchodu. STÁTNI ENERGETICKÁ KONCEPCE ČESKÉ REPUBLIKY [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2014 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/energetika/statni-energeticka-politika/2016/12/Statni-energeticka-koncepce-_2015_.pdf

O ERÚ. Energetický regulační úřad [online]. Energetický regulační úřad, 2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.eru.cz/o-eru>

O společnosti. Skupina ČEZ [online]. ČEZ, c2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/o-cez/profil-cez>

OKD prodlouží těžbu minimálně do konce roku 2023. Uhlí z Karvinska tak bude k dispozici v následujících dvou topných sezónách. Ministerstvo financí České republiky [online]. MFČR, 2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2022/okd-prodlouzi-tezbu-minimalne-do-konce-r-48065>

Pechancová V, Pavelková D and Saha P (2022) Community Renewable Energy in the Czech Republic: Value Proposition Perspective. *Front. Energy Res.* 10:821706. doi: 10.3389/fenrg.2022.821706

PX Prague Stock Exchange: Burza cenných papírů Praha. ČEZ [online]. Burza cenných papírů Praha, c2023 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/detail/CZ0005112300>

Rekordní inflaci ženou nahoru hlavně ceny energií. Může být ještě hůř?. Allianz [online]. Allianz Trade, 2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: https://www.allianz-trade.com/cs_CZ/novinky-a-analyzy/tiskove-zpravy/inflace-v-eurozone.html

Rok od začátku energetické krize. Skupina ČEZ [online]. ČEZ, 2022 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/udrzitelnost-a-etika/cs/novinky/za-10-minut-nabito-2-165728>

Skupina ČEZ. ČEZ spustil výběrové řízení na stavbu nového jaderného zdroje v Dukovanech [online]. ČEZ, 2022 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z:

<https://www.cez.cz/cs/pro-investory/informacni-povinnost/cez-spustil-vyberove-rizeni-na-stavbu-noveho-jaderneho-zdroje-v-dukovanech-156458>

Současná inflace – Vše, co o ní potřebujete vědět. ČNB [online]. ČNB, c2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/inflacni-cil/tema-inflace/index.html>

Stanovisko ke skokovému nárůstu cen energie a návrh na řešení. Spolek Pro dostavbu JETE [online]. Ivana Kerlesová, 2021 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <http://spolekprodostavbujete.cz/jete/stanovisko-ke-skokovemu-narustu-cen-energie-a-navrh-na-reseni/>

Tzbinfo - energetika. Smart grids jsou tady. ČEZ Distribuce se začíná aktivně připravovat na příchod moderní energetiky [online]. TZB-info, 2020 [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://energetika.tzb-info.cz/elektroenergetika/20859-smart-grids-jsou-tady-cez-distribuce-se-zacina-aktivne-pripravovat-na-prichod-moderni-energetiky>

V Cablik et al 2019 IOP Conf. Ser.: Mater. Sci. Eng. 545 012001

Veřejný rejstřík a sbírka listin. Sbírk listin ČEZ, a. s.: Účetní závěrka, výroční zpráva 2016 - 2020 [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=59933>

Vnitřní trh s energií. Fakta a čísla o Evropské unii [online]. Evropský parlament, 2021 [cit. 2022-08-30]. Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/45/vnitri-trh-s-energii>

Vývoj ekonomiky České republiky - 1. čtvrtletí 2022. Český statistický úřad [online]. ČSÚ, 2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-1-ctvtleti-2022>

Významné společnosti Skupiny ČEZ v ČR. Skupina ČEZ [online]. ČEZ, c2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/webpublic/ospol/cs/o-cez/skupina-cez/vyznamne-spolecnosti-skupiny-cez?accessKey=ospol&pageNumber=1>

Z čeho se skládá cena elektřiny?. E.ON [online]. E.ON, c2022 [cit. 2022-07-22]. Dostupné z: <https://www.eon.cz/radce/zelena-energie/ceny-energie/z-ceho-se-sklada-cena-elektriny/>

Příloha 1

Rozvaha společnosti ČEZ, a. s., aktiva:

Aktiva (v mil. Kč)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý hmotný majetek:					
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	394 262	448 250	454 354	475 880	474 973
Oprávký a opravné položky	-218 114	-231 024	-244 830	-258 822	-257 008
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	176 148	217 226	209 524	217 058	217 965
Jaderné palivo, netto	14 745	15 100	14 331	14 191	13 592
Nedokončené hmotné investice, netto	50 337	7 903	7 242	8 302	10 052
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	241 230	240 229	231 097	239 551	241 609
Ostatní stálá aktiva:					
Finanční aktiva s omezeným disponováním	13 290	13 026	13 336	14 303	15 221
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	183 885	169 340	177 479	181 201	159 180
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	581	604	4 235	9 014	3 367
Ostatní stálá aktiva celkem	197 756	182 970	195 050	204 518	177 768
Stálá aktiva celkem	438 986	423 199	426 147	444 069	419 377
Oběžná aktiva:					
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalent	454	1 272	454	3 516	1 009
Obchodní pohledávky, netto	39 302	41 242	64 287	58 042	58 501
Pohledávka z titulu daně z příjmů	571	323	7	0	305
Zásoby materiálu, netto	5 291	5 921	6 526	6 599	7 682
Zásoby fosilních paliv	407	446	462	608	223
Emisní povolenky	2 013	7 036	13 157	24 326	34 323
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	45 320	51 229	106 133	75 602	76 976
Ostatní oběžná aktiva	3 854	2 102	2 362	2 784	2 787
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji	736	0	6 540	6 540	31 209
Oběžná aktiva celkem	97 948	109 571	199 928	178 017	213 015
Aktiva celkem	536 934	532 770	626 075	622 086	632 392

Rozvaha společnosti ČEZ, a. s., pasiva:

Pasiva (v mil. Kč)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál:					
Základní kapitál	53 799	53 799	53 799	53 799	53 799
Vlastní akcie	-4 246	-4 077	-3 534	-2 885	-2 845
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	151 145	137 785	132 947	152 565	150 491
Vlastní kapitál celkem	200 698	187 507	183 212	203 479	201 445
Dlouhodobé závazky:					
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	131 960	121 743	133 026	133 848	113 929
Rezervy	55 006	61 171	62 971	75 315	91 125
Odložený daňový závazek	9 003	8 232	4 539	8 044	8 235
Ostatní dlouhodobé závazky	7 019	11 571	13 776	8 216	8 728
Dlouhodobé závazky celkem	202 988	202 717	214 312	225 423	222 017
Krátkodobé závazky:					
Krátkodobé úvěry	7 874	10 747	11 709	4 119	800
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	5 631	9 360	5 590	24 760	27 514
Obchodní a jiné závazky	33 591	34 401	51 208	53 748	63 093
Závazek z titulu daně z příjmů	1	0	0	483	0
Rezervy	3 904	5 090	6 889	9 282	9 096
Ostatní krátkodobé finanční závazky	81 662	82 391	152 544	99 954	107 583
Ostatní krátkodobé závazky	585	556	611	838	844
Krátkodobé závazky celkem	133 248	142 546	228 551	193 184	208 930
PASIVA CELKEM	536 934	532 770	626 075	622 086	632 392

Výkaz zisku a ztráty společnosti ČEZ, a. s.:

Výkaz zisku a ztráty (v mil. Kč)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje elektřiny, tepla a plynu	72 462	69 759	74 151	81 943	84 374
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	8 126	5 225	4 834	5 002	4 973
Ostatní provozní výnosy	1 205	2 273	764	1 353	1 152
Provozní výnosy celkem	81 793	77 257	79 749	88 298	90 499
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	-238	1 071	300	7 159	6 313
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	-36 248	-31 239	-33 071	-33 082	-31 515
Palivo a emisní povolenky	-10 775	-12 829	-14 741	-17 927	-16 723
Služby	N/A	-9 120	-9 104	-9 549	-9 462
Osobní náklady	-5 603	-6 232	-6 533	-7 165	-7 642
Materiál	-1 419	-1 571	-1 823	-1 851	-1 646
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti	N/A	96	99	91	43
Odpisy	-15 253	-15 555	-14 310	-14 535	-13 641
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-104	1 839	-188	-114	-27
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám	N/A	723	-46	-23	-9
Ostatní provozní náklady	-6 881	-1 549	-1 281	-2 525	-1 697
Zisk / ztráta před zdaněním a ostatními náklady a výnosy	1 455	2 891	-949	8 777	14 493
Nákladové úroky z dluhů	-2 530	-3 646	-5 378	-5 918	-5 250
Nákladové úroky z rezerv	-1 274	-1 403	-1 571	-1 637	-1 702
Výnosové úroky	917	691	870	1 292	1 297
Opravné položky k finančním aktivům	N/A	-9 516	-3 468	2 511	-5 129
Ostatní finanční náklady	-14 723	-1 264	-897	-462	-666
Ostatní finanční výnosy	24 632	16 795	34 002	13 234	19 538
Ostatní náklady a výnosy celkem	7 007	1 657	23 558	9 020	8 088
Zisk před zdaněním	8 462	4 548	22 609	17 797	22 581
Daň z příjmů	372	557	1 167	-404	-1 504
Zisk po zdanění	8 834	5 105	23 776	17 393	21 077
Čistý zisk na akcii (Kč na akcii):	31	31	34	35	35
Základní	17	10	45	33	39
Zředěný	17	10	44	33	39