

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Možnosti hodnocení výkonnosti firmy

Bc. Veronika Rosová

© 2020 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Veronika Rosová

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Možnosti hodnocení výkonnosti firmy

Název anglicky

Options of the company performance evaluation

Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnocení výkonnosti zvolené společnosti. V rámci hodnocení výkonnosti bude pozornost věnována hlubší analýze rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, včetně vzájemných vazeb a souvislostí promítajících se do růstu tržní hodnoty firmy.

Metodika

Vybranými metodickými nástroji pro naplnění hlavního a dílčích cílů diplomové práce budou klasické a moderní metody měření výkonnosti firmy. Z klasických metod budou použity zejména horizontální a vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů. Dále bude proveden rozklad rentability a budou vyhodnoceny vybrané bonitní a bankrotní modely. Součástí analýzy výkonnosti budou také vybrané moderní přístupy založené např. na výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Podkladová data v podobě účetních výkazů budou čerpána za období min. 5 let.

Doporučený rozsah práce

60 – 70 stran

Klíčová slova

výkonnost podniku, finanční analýza, finanční ukazatele, firma

Doporučené zdroje informací

- KALOUDA, F. Finanční řízení podniku : 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5.
- KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KNÁPKOVÁ, A. – ŠTEKER, K. – PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza : komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku : proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku pro pokročilé : hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.
- NEUMAIER, I. – NEUMAIEROVÁ, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P., 2010. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158.
- RYNEŠ, P. *Podvojný účetnictví a účetní závěrka : průvodce podvojným účetnictvím k 1.1.2016*. Olomouc: ANAG, 2016. ISBN 978-80-7263-994-6.
- SEDLÁČEK, J. 2011. Finanční analýza podniku. 2. vyd. Brno : Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SYNEK, M. – KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.
- WAGNER, J. 2009. *Meření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 256 s., ISBN 978-80-247- 2924-4.
-

Předběžný termín obhajoby

2019/20 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Ludmila Pánková, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 5. 11. 2019

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 7. 11. 2019

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 05. 03. 2020

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Možnosti hodnocení výkonnosti firmy" 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 neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30. 3. 2020

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Ludmile Pánkové, Ph. D. za poskytnuté odborné rady a spolupráci při zpracování mé diplomové práce. Mé poděkování patří též vedení sledované společnosti za poskytnuté informace a konzultace.

Možnosti hodnocení výkonnosti firmy

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na problematiku měření a hodnocení výkonnosti podniku.

Teoretická část práce charakterizuje tradiční a moderní přístupy k měření výkonnosti podniku. V rámci literární části tradičních přístupů práce popisuje hodnocení finančního zdraví a výkonnosti v oblasti rentability, likvidity, zadluženosti, dluhové schopnosti, dále pomocí bankrotních a bonitní modelů a jejich možností výpočtu. Z moderních přístupů je charakterizována metoda EVA, BSC a další ukazatele.

V praktické části je charakterizován podnik a jeho hlavní činnosti podnikání. Je popsán současný stav vybrané společnosti. Jsou použity vybrané metody tradičních a moderních přístupů hodnocení výkonnosti podniku, jež byly charakterizovány v teoretické části práce a následně interpretovány výsledky jednotlivých ukazatelů. Na závěr jsou navržena eventuelní opatření směřující ke zlepšení finanční situace a výkonnosti ve vybrané společnosti.

Klíčová slova: metody hodnocení výkonnosti podniku, finanční analýza, podnik, majetek

Options of the company performance evaluation

Abstract

This diploma thesis is focused on the problem of measurement and evaluation of company performance.

The theoretical part of the thesis describes traditional and modern approaches to measuring the performance of a company. In the literary part of the traditional approaches, the thesis describes evaluation of financial health and performance in the area of profitability, liquidity, debt and debt capacity. Furthermore, traditional measurement approaches include bankruptcy and creditworthiness models and their calculation methods. Modern approaches are characterized by EVA, BSC and other indicators.

In the practical part, a selected company and its business activities are characterized. The current state of that company is described. Specific methods of traditional and modern approaches, which were characterized in the theoretical part and then applied to the company and the result of individual indicators are interpreted. Finally, the summary presents some recommendations for possible suggestions that could improve financial structure and performance of the selected company.

Keywords: methods of business performance evaluation, financial analysis, company, property

Obsah

1 Úvod.....	11
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3 Teoretická východiska	16
3.1 Tradiční přístupy k hodnocení výkonnosti.....	16
3.1.1 Pojetí a metody finanční analýzy.....	17
3.1.1.1 Metoda horizontální analýzy	18
3.1.1.2 Metoda vertikální analýzy	20
3.1.1.3 Rozdílové ukazatele.....	20
3.1.1.4 Poměrové ukazatele.....	21
3.1.1.5 Analýza soustav ukazatelů	25
3.1.1.6 Ekonomický normál	26
3.1.1.7 Ukazatele tržní hodnoty.....	27
3.1.2 Bankrotní a bonitní modely	29
3.2 Moderní přístupy k hodnocení výkonnosti	37
3.2.1 Metoda EVA	38
3.2.2 Metoda BSC.....	41
3.2.3 Ukazatel MVA.....	42
3.2.4 Ukazatel RONA.....	43
3.2.5 Ukazatel CFROI	43
3.2.6 Model CVA.....	44
4 Vlastní práce.....	45
4.1 Charakteristika odvětví	45
4.2 Charakteristika společnosti	48
4.3 Tradiční přístupy hodnocení výkonnosti.....	54
4.3.1 Horizontální analýza PPD, a. s.	55
4.3.2 Vertikální analýza PPD, a. s.	60
4.3.3 Rozdílové ukazatele PPD, a. s.	63
4.3.4 Ukazatele rentability PPD, a. s.	64
4.3.5 Ukazatele likvidity PPD, a. s.	65
4.3.6 Ukazatele zadluženosti a dluhové schopnosti PPD, a. s.	65
4.3.7 Ukazatele aktivity PPD, a. s.....	67
4.3.8 Analýza soustav ukazatelů PPD, a. s.	68

4.3.9	Ekonomický normál PPD, a. s.	70
4.3.10	Ukazatele tržní hodnoty PPD, a. s.	71
4.3.11	Bankrotní modely PPD, a. s.	73
4.3.12	Bonitní modely PPD, a. s.	74
4.4	Moderní přístupy hodnocení výkonnosti	76
4.4.1	Ukazatel EVA PPD, a. s.	76
5	Výsledky a diskuse	78
5.1	Spider analýza	78
6	Závěr.....	85
7	Seznam použitých zdrojů	90
7.1	Literární zdroje.....	90
7.2	Internetové zdroje.....	91
	Přílohy.....	93

Seznam grafů

Graf 1	Du Pontův rozklad	26
Graf 2	Soustava nerovnic ekonomického normálu	27
Graf 3	Podíl skupin povolání v odvětví sekce D	47
Graf 4	Struktura společnosti	49
Graf 5	Du Pontův rozklad PPD, a. s.	70
Graf 6	Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2014.....	79
Graf 7	Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2015.....	80
Graf 8	Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2016.....	81
Graf 9	Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2017.....	82
Graf 10	Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2018.....	83

Seznam tabulek

Tabulka 1	Seznam užitých vzorců I. – tradiční přístupy k hodnocení výkonnosti.....	14
Tabulka 2	Seznam užitých vzorců II. – ukazatele tržní hodnoty	15
Tabulka 3	Seznam užitých vzorců III – bankrotní, bonitní modely a ukazatel EVA	15
Tabulka 4	Hodnoty Beaverové profilové analýzy	31
Tabulka 5	Bodová stupnice Kralickova testu	35
Tabulka 6	Bodová stupnice Tamariho modelu	36
Tabulka 7	Postup tvorby vzorce EVA	40
Tabulka 8	Strategická mapa BSC	42
Tabulka 9	Identifikační údaje PPD, a. s.	50
Tabulka 10	Změny vlastního kapitálu	52
Tabulka 11	Složení majetku a zdrojů financování PPD, a. s.	54
Tabulka 12	Horizontální analýza aktiv v absolutních ukazatelích	55
Tabulka 13	Horizontální analýza pasiv v absolutních ukazatelích.....	56
Tabulka 14	Horizontální analýza výnosů v absolutních ukazatelích.....	57
Tabulka 15	Horizontální analýza nákladů v absolutních ukazatelích.....	59

Tabulka 16 Vertikální analýza aktiv	60
Tabulka 17 Vertikální analýza pasiv	61
Tabulka 18 Vertikální analýza výnosů	62
Tabulka 19 Vertikální analýza nákladů	62
Tabulka 20 Čistý pracovní kapitál	63
Tabulka 21 Ukazatele zisku	64
Tabulka 22 Ukazatele rentability	64
Tabulka 23 Ukazatele likvidity	65
Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti	66
Tabulka 25 Ukazatele dluhové schopnosti	67
Tabulka 26 Ukazatele doby obratu	67
Tabulka 27 Ukazatele rychlosti obratu	68
Tabulka 28 Údaje pro analýzu ROE	69
Tabulka 29 Indexy ukazatelů ekonomického normálu	70
Tabulka 30 Ekonomický normál PPD, a. s.	71
Tabulka 31 Ukazatele tržní hodnoty	72
Tabulka 32 Altmanova analýza	73
Tabulka 33 Tafflerův test.....	74
Tabulka 34 Kralickův rychlý test.....	75
Tabulka 35 Index bonity	76
Tabulka 36 Ukazatel EVA PPD, a. s.	77
Tabulka 37 Srovnání ukazatelů PPD, a. s a odvětví v letech 2014-2018	79

1 Úvod

V současném prostředí je stále obtížnější zajistit dlouhodobou úspěšnost podniku. V dnešní době společnost nemůže důvěřovat své aktuální výkonnosti, ale musí hledat způsoby, jak ji trvale zvyšovat. Měření výkonnosti, proces podporující rozvoj firmy, se pomocí vyhodnocení analýzy ukazatelů výkonnosti snaží systematicky propracovat ke změnám, jež by udržely dlouhodobou konkurenceschopnost podniku. Přístupy v měření výkonnosti podniku prošly značným vývojem. Některé přístupy byly formovány před více než padesáti lety, jiné jsou otázkou posledního desetiletí. Za výsledek teoretických pojetí lze považovat rozsáhlý soubor přístupů, metod a postupů užívaných v podnikové praxi k vyjádření výkonnosti společnosti.

V náročných podmínkách podnikání je pro firmy těžší a těžší prosadit se. K tržnímu prosazení je nutné být schopen se uplatnit v nových tržních podmínkách, potřebách a požadavcích náležitých metod. Hodnocení výkonnosti společnosti sehrává v konkurenčním prostředí důležitou roli a výsledky hodnocení jsou významným zdrojem informací v procesu řízení a rozhodování ve firmě.

Tržní ekonomika je založená na dvou základních jevech – nabídce a poptávce. Závislost nabídky na poptávce je nesporná. Dalším významným ekonomickým jevem je konkurence, která je impulsem v každém odvětví. Konkurence posouvá kvalitu výrobků a služeb neustále vpřed. Neexistuje podnik, jenž by se konkurencí nezabýval. Problém však často nastává až při výběru hodnotících metod, protože ne všechny podniky si uvědomují, že klasické metody analýz jsou v silném konkurenčním boji slabým prostředkem na dosažení vrcholného postavení v žebříčku tržní hodnoty.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je na základě výsledků vybraných metodických přístupů k měření výkonnosti a finančního zdraví podniku zhodnotit výkonnost společnosti, navrhnout kroky ke zlepšení finanční situace a výkonnosti ve zvolené společnosti. Dílčí cíle diplomové práce jsou následující:

- charakteristika struktury majetku a zdrojů financování
- posouzení finančního zdraví s využitím ukazatelů rentability a likvidity
- posouzení zadluženosti podniku
- vyhodnocení finančního zdraví s využitím bankrotních modelů
- komparace podniku s odvětvím
- zhodnocení tvorby hodnoty podniku pomocí vybraných moderních ukazatelů

2.2 Metodika

Teoretická část práce bude zpracována z informací získaných ze studia odborné literatury dané tematiky, zákonů a internetových zdrojů. Také bude využito primárního sběru dat pomocí rozhovorů s vedením zkoumaného podniku či oficiálně dostupných dokumentů společnosti. V literární rešerši diplomové práce bude popsána koncepce a jednotlivé metody finanční analýzy: vertikální, horizontální analýza, rozdílové a poměrové ukazatele. Součástí teoretických východisek bude představení bankrotních a bonitních modelů, které jsou využívány ke zjištění výkonnosti a důvěryhodnosti podniku. Nedílnou součástí teoretické části diplomové práce tvoří popis moderních přístupů hodnocení výkonnosti firmy.

V praktické části bude představena vybraná společnost a její změny ve struktuře majetku a zdrojů financování na základě poskytnutých dokumentů za období 5 let obsahující roky 2014-2018. Praktická část prostřednictvím aplikování metod finanční analýzy a metod hodnocení výkonnosti podniku interpretuje finanční zdraví, situaci v podniku a firemní výkonnost. Ve vlastní práci proběhne sekundární analýza dat formou aplikace vybraných metod hodnocení finančního zdraví a výkonnosti zvolené společnosti

na dokumenty poskytnuté společností – jedná se zejména o účetní výkazy ve formě rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Finanční zdraví společnosti bude posuzováno na základě ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Efektivita využívání vložených prostředků k dosahování zisku bude posouzena z ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv. Schopnost přeměny firemního majetku na peněžní prostředky bude zhodnocena běžnou, pohotovou a okamžitou likviditou. K posouzení zadluženosti podniku budou použity ukazatele věřitelského rizika, koeficientu samofinancování, stupně zadlužení a míry finanční samostatnosti. Aktivita bude zkoumána prostřednictvím doby obratu a rychlosti obratu vybraných položek účetních výkazů. Z klasických metod budou použity horizontální a vertikální analýza a poměrové ukazatele. Dále budou vyhodnoceny vybrané bankrotní a bonitní modely. Moderní přístupy budou použity formou výpočtu založeném na ekonomické přidané hodnotě. Komparace společnosti s odvětvím bude provedena prostřednictvím Spider analýzy. Při aplikaci jednotlivých metod a ukazatelů bude nejdříve provedena analýza výchozího stavu společnosti ve sledovaných obdobích a její výsledky budou porovnány se znalostmi získanými v teoretické části práce. V závěru práce bude vytvořen ucelený obraz o finanční situaci a výkonnosti podniku a dle vykazovaných hodnot z výsledků jednotlivých metod bude navrženo eventuální opatření ke zlepšení výkonnosti a finanční oblasti společnosti. Následující tabulky zobrazují výčet vzorců uplatněných v diplomové práci.

Tabulka 1 Seznam užitých vzorců I. – tradiční přístupy k hodnocení výkonnosti

Název vzorce	Vzorec
Horizontální analýza (1, 2)	Absolutní ukazatel = $Ukazatel_{i+1} - Ukazatel_i$ Absolutní změna = $\frac{Ukazatel_{i+1} - Ukazatel_i}{Ukazatel_i} * 100$
Vertikální analýza (6)	$P_i = \frac{B_i}{\Sigma B_i} * 100$
Čistý pracovní kapitál (7)	ČPK = oběžná aktiva – krátkodobé závazky
Rentabilita vlastního kapitálu (8)	$ROE = \frac{Zisk\ na\ úrovni\ EAT}{Vlastní\ kapitál} * 100$
Rentabilita aktiv (9)	$ROA = \frac{Zisk\ na\ úrovni\ EBIT}{Celková\ aktiva} * 100$
Běžná likvidita (3. stupeň likvidity) (11)	$\frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$
Pohotová likvidita (2. stupeň likvidity) (12)	$\frac{Oběžná\ aktiva - Zásoby}{Krátkodobé\ závazky}$
Okamžitá likvidita (1. stupeň likvidity) (13)	$\frac{Kr.\ fin.\ majetek + Pěněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky}$
Ukazatel věřitelského rizika (14)	$\frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} * 100$
Koeficient samofinancování (15)	$\frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva} * 100$
Ukazatel finanční páky	$\frac{Celková\ aktiva}{Vlastní\ kapitál} * 100$
Stupeň zadlužení VK (16)	$\frac{Cizí\ zdroje}{Vlastní\ kapitál} * 100$
Míra finanční samostatnosti	$\frac{Vlastní\ kapitál}{Cizí\ zdroje} * 10$
Ukazatel úrokového krytí (17)	$\frac{EBIT}{nákladové\ úroky}$
Ukazatel krytí dluhové služby (18)	$\frac{EAT + nákladové\ úroky + Odpisy}{splátky\ jistiny + nákladové\ úroky}$
Doba splácení dluhů (19)	$\frac{Cizí\ zdroje + nákladové\ úroky}{EBDIT}$
Doba obratu (zásob, pohledávek, kr. závazků, celkových aktiv) (20, 21, 22, 23)	$\frac{položka}{tržby} * 365$
Rychlost obratu (zásob, pohledávek, kr. závazků, celkových aktiv) (24, 25, 26, 27)	$\frac{tržby}{položka}$

Zdroj: vlastní zpracování dle teoretických východisek

Tabulka 2 Seznam užitých vzorců II. – ukazatele tržní hodnoty

Název vzorce	Vzorec
Zisk na akcii (EPS) (30)	$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}}$
Výplatní poměr (31)	$\frac{\text{dividendy}}{\text{čistý zisk}}$
Návratnost akcie ze zisku (PE) (32)	$\frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$
Dividendový výnos (34)	$\frac{\text{dividenda na akcií}}{\text{tržní cena akcie}}$
Poměr tržní a účetní hodnoty akcie (P/BV) (35)	$\frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{jmenovitá hodnota akcie}}$
Poměr tržní ceny akcie a tržeb na akcii (P/S) (36)	$\frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{tržby na akcii}}$

Zdroj: vlastní zpracování dle teoretických východisek

Tabulka 3 Seznam užitých vzorců III – bankrotní, bonitní modely a ukazatel EVA

Název vzorce	Vzorec
Altmanova analýza (45)	$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$
Tafflerův model (47)	$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$
Kralickův rychlý test	$K1 = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celkový kapitál}$ $K2 = (\text{Cizí zdroje} - \text{Oběžná aktiva}) / \text{Cash flow}$ $K3 = \text{Cash flow} * 100 / \text{Celkové výnosy}$ $K4 = \text{Zisk po zdanění} * 100 / \text{Celkový kapitál}$
Index bonity (49)	$B_i = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6$
EVA (52)	$\text{Spread} * \text{Vlastní kapitál}$

Zdroj: vlastní zpracování dle teoretických východisek

3 Teoretická východiska

Okolí podniku je charakteristické neustálou variabilitou. Časté změny způsobují nečekaný pokles či nárůst výkonnosti podniku. S růstem zejména negativních změn, rostou také požadavky kladené na finanční manažery, kteří musí přizpůsobit finanční řízení podniku tak, aby zabezpečili stabilitu podniku, případně jeho růst. Teoretická část práce se zabývá finanční analýzou a metodami hodnocení výkonnosti podniku.

Výkonnost zařazujeme mezi faktory úspěšnosti podniku, spolu s kvalitou výrobků a služeb, nízkými náklady, rychlostí a pružností reakce podniku na potřeby zákazníků, inovací produktů a podnikových procesů. Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob neboli průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonávání této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnat zkoumaný a referenční jev z hlediska kritické škály (Wagner, 2009).

Z uvedené charakteristiky lze výkonnost všeobecně označit, jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit prostředky vložené do jeho aktivit. Každý subjekt, který je určitým způsobem spojen s podnikem nahlíží na výkonnost odlišně. Definovat kritérium výkonnosti je nevyhnutelné pro určení výkonnosti a konkurenceschopnosti podniku. Takovým kritériem je čistá současná hodnota, přičemž za vyhovující výkonnost se považuje její kladná hodnota. Můžeme říci, že čím je vyšší, tím je podnik výkonnější (Neumaierová, Neumaier, 2002).

3.1 Tradiční přístupy k hodnocení výkonnosti

Tradiční přístupy k měření podnikové výkonnosti vychází z ukazatelů založených na hodnotách získaných z účetnictví. Jde především o absolutní a relativní hodnoty různých druhů výsledků hospodaření a na něm postavených souhrnných ukazatelů (Petrík, 2009). Ve většině případů jsou tyto hodnoty orientované do minulosti, a těžiště jejich zhodnocení je vidět zejména ve finančních kritériích. Za primární cíl tradičních přístupů považujeme určení výkonnostních indikátorů, které umožňují porovnání a poznání trendů, a popřípadě slouží k odhalování rezerv podniku (Veber, 2009). Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku patří především ukazatele zisku, peněžních toků a ukazatele rentability. Ukazatele výsledku hospodaření se zaměřují na finanční pozici podniku

z hlediska jeho solventnosti. Zkoumají schopnost podniku vytvářet dostatečný peněžní tok, který uspokojí potřebu vztahující se k běžnému období pomocí indikátoru hrubý a čistý cash flow. Ukazatele rentability hodnotí podnik z hlediska jeho budoucího investičního potenciálu a stability pro investory.

3.1.1 Pojetí a metody finanční analýzy

Hlavním smyslem finanční analýzy je zhodnocení finančního zdraví podniku přes finanční výkonnost společnosti vzhledem ke konkurenceschopnosti firmy a atraktivnosti pro investory. Jedná se o firemní analýzu dat, kterou podává zejména účetnictví. Finanční analýza se orientuje na rozbor jednotlivých faktorů, jež mají vliv na podnikové procesy. V rámci finanční analýzy je samostatně hodnocena likvidita, rentabilita či struktura kapitálu společnosti (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Finanční analýza je formalizovanou metodou, která umožňuje získat dostatečnou představu o finančním zdraví podniku. Její tvorba je v kompetenci finančního manažera a také vrcholového vedení podniku. Je tvořena zejména před investičním či finančním rozhodováním v podniku. Finanční analýza přezkoumává minulost a částečně současnost, a přináší tak informace o výkonnosti podniku a potencionálních rizicích. Porovnáním jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru vzniká hlavní přínos finanční analýzy (Vochozka, 2011).

Finanční analýzu lze chápat z užšího a širšího pojetí. Užší pojetí finanční analýzy zkoumá finanční situaci společnosti nyní uplynulého období. Toto pojetí je postaveno na účetních výkazech, pomocí kterých se hodnotí míra výnosnosti, likvidita, stabilita, produktivita a jiné skutečnosti, jež slouží ke srovnání s očekávanými hodnotami a také pro tvorbu plánu na další období. Širší pojetí znázorňuje finanční vývoj v delším časovém horizontu. Pojetí v širším slova smyslu slouží k identifikaci příčin vývoje a odhadu budoucího vývoje. Finanční analýza obsahuje tři základní funkce: deskripční funkci, valuační funkci a explanační funkci. Deskripční funkce objasňuje propočtené hodnoty, valuační funkce hodnoty srovnává s jinými podniky, explanační funkce predikuje další vývoj (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Uživatele finanční analýzy lze rozdělit na externí a interní. Mezi externí uživatele patří věřitelé, banky, státní orgány, dodavatelé, odběratelé, investoři a do jisté míry veřejnost. Interní uživatelé, jež pracují s výsledky finanční analýzy jsou management

podniku, vlastníci podniku a zaměstnanci. Z tohoto pohledu se externí analýza provádí pomocí veřejně dostupných dat především výkazů společnosti. Na druhé straně existuje interní analýza, jež má k dispozici veškerá data společnosti (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Zdrojem dat pro tvorbu finanční analýzy je účetnictví a účetní výkazy, výroční zpráva, vnitřní směrnice podniku, statistické výkazy, obchodní rejstřík a jiné. Finanční analýza obsahuje následující kroky: výběr firmy a sběr dat, zvolení vhodných metod a zpracování ukazatelů, vlastní vyhodnocení a formulace návrhů či vhodných opatření. Základními kameny aplikace metod finanční analýzy jsou data a ukazatele. Data představují číselné vyjádření ve zdrojích finanční analýzy, ukazateli se rozumí výsledek zpracování dat (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Klasifikace ukazatelů:

- Matematické operace
 - a) absolutní
 - b) rozdílové
 - c) poměrové
 - d) procentní
- Časové hledisko
 - a) Stavové
 - b) Tokové

Absolutní ukazatele zobrazují prosté posouzení růstu či poklesu čísel z účetních výkazů v dané jednotce. Rozdílové ukazatele jsou vytvořené pomocí rozdílu dvou ukazatelů. Poměrové ukazatele jsou získány jako podíl dvou ukazatelů. Procentní ukazatel představuje poměrový ukazatel v relativním vyjádření. Z časového hlediska rozeznáváme ukazatele stavové, jež určují hodnotu k danému okamžiku nebo ukazatele tokové představující časový interval (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

3.1.1.1 Metoda horizontální analýzy

Horizontální analýza, v literatuře často nazývána trendovou analýzou, pozoruje vývoj složek majetku a financí společnosti. Horizontální analýza hodnotí, jak se změnily

jednotlivé složky rozvahy či výkazu zisku a ztráty za jedno účetní období či více účetních obdobích. V rámci uplynulého účetního období posuzuje stav na konci a na začátku. Pokud se jedná o řadu účetních období, analyzujeme jednotlivé období jako celek. Metoda horizontální analýzy pracuje na základě techniky popisné statistiky, porovnává ukazatele v rámci jednoho řádku rozvahy či výkazu zisku a ztráty (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Ukazatele horizontální analýzy dělíme:

- Absolutní ukazatele
- Podílové ukazatele

Absolutní ukazatele pracují s daty udávaných v účetních výkazech. V každém řádku rozvahy či výsledovky je vypočten absolutní ukazatel rozdílem čísla z předchozího a běžného účetního období. Absolutní změna vyjadřuje změnu ve vlastních jednotkách a představuje dílčí část, jež poslouží k přepočtu absolutního ukazatele na procentní vyjádření. Relativní vyjádření umožňuje srovnat vývoj mezi různými položkami (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Absolutní ukazatel} = \text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i \quad (1)$$

$$\text{Absolutní změna} = \frac{\text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i}{\text{Ukazatel}_i} * 100 \quad (2)$$

Podílové ukazatele, též indexní ukazatele, znázorňují vývoj položek prostřednictvím podílu dvou absolutních hodnot v jednotlivých obdobích. Index ukazuje změnu položky sledovaného období vůči výchozímu období. Pokud index vykazuje hodnotu nižší než 1, položka se oproti výchozímu období snížila a v případě hodnoty vyšší než 1, hodnota položky vzrostla. Rozlišujeme řetězové a bazické indexy. Řetězové porovnávají sledované období vždy s obdobím předcházejícím, na druhou stranu bazické porovnávají sledované období s obdobím základním. Za základní období se většinou udává první období pozorované časové řady let. Stejně jako absolutní ukazatele lze podílové ukazatele vyjádřit i relativně (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Řetězové indexy} = \frac{\text{Ukazatel}_{i+1}}{\text{Ukazatel}_i} \quad (3)$$

$$\text{Bazické indexy} = \frac{\text{Ukazatel}_{i+1}}{\text{Ukazatel}_z} \quad (4)$$

$$\text{Indexní změna} = \text{Řetězový index} * 100; \text{Bázický index} * 100 \quad (5)$$

3.1.1.2 Metoda vertikální analýzy

Vertikální analýza se zabývá skladbou majetku a financí společnosti. Strukturální analýza tedy identifikuje složení aktiv, pasiv, výnosů, nákladů či výsledku hospodaření. Analýza hodnotí změny ve složení, jež proběhly v uplynulém účetním období nebo řadě po sobě jdoucích účetních obdobích. Vertikální analýza vyjadřuje podíl jednotlivých položek z celkového rozsahu. Vertikální analýzu lze provádět ve více rovinách, podle toho, co je zvoleno za celkový rozsah. Celkovým rozsahem se rozumí bilanční suma nebo souhrn položek vyššího stupně. Pod pojmem bilanční suma nalezneme hodnotu veškerého majetku. Za souhrnem položek se vyskytuje například dlouhodobý majetek, jež můžeme analyzovat vzhledem k jednotlivým podpoložkám. Dalšími souhrnnými položkami mohou být oběžný majetek, objem nákladů, objem výnosů či objem tržeb (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

Procentní vyjádření podílů položek:

$$P_i = \frac{B_i}{\Sigma B_i} * 100 \quad (6)$$

P_i – podíl i-té složky v %

B_i – velikost i-té složky

ΣB_i – souhrn položek či bilanční suma

i – pořadové číslo položky

3.1.1.3 Rozdílové ukazatele

Mezi metody rozdílových ukazatelů patří ukazatele fondů finančních prostředků a ukazatele zisku na různých úrovních. Ukazatele fondů finančních prostředků hodnotí schopnost uhrazovat závazky, tedy míru likvidity. Nejpoužívanějším ukazatelem fondů finančních prostředků je tzv. čistý pracovní kapitál. Úkolem čistého pracovního kapitálu je nalézt optimální množství jednotlivých složek oběžných aktiv a přidat jim adekvátní zdroje

financování. Hodnota ČPK se v ideálním případě nachází kolem nuly. Čím vyšší je hodnota tím, máme vyšší schopnost splácet závazky, míru likvidity. Dosahuje-li čistý pracovní kapitál kladné hodnoty, signalizuje to financování oběžných aktiv i z dlouhodobých zdrojů. Je to znamením neefektivního využívání prostředků, tedy financování se prodražuje a společnost dostává nabídky od věřitelů. Stálá aktiva jsou financována i krátkodobými zdroji v případě, že se čistý pracovní kapitál dosahuje záporné hodnoty. Záporná hodnota spočívá v oběžných aktivech obsahujících málo likvidní položky, například neprodané zboží či materiál, což směřuje k budoucím potížím získávání zdrojů (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (7)$$

Ukazatel zisku na různých úrovních se zabývá účinností podnikové aktivity za dané období prostřednictvím výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření může nabývat zisku nebo ztráty, zjišťuje se rozdílem nákladů a výnosů v běžném období. Zisk představuje úspěšnost, výnos a finanční zdraví společnosti. Nejčastěji se k vyjádření zisku používá ukazatel EBIT (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Ukazatele dělíme dle úrovně zisků:

- EAT – zisk po zdanění
- EBT – zisk před zdaněním
- EBIT – zisk před zdaněním a úroky
- EBDIT – zisk před zdaněním, úroky a odpisy
- EAC – zisk po zdanění a vyplacení dividend

3.1.1.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele hodnotí mezi sebou dvě či více položek účetních výkazů. Vyjadřují finanční stabilitu a výkonnost společnosti. Finanční zdraví znázorňují prostřednictvím ukazatelů rentability, likvidity, finanční aktivity, zadluženosti a postavením na kapitálovém trhu.

Poměrové ukazatele rozdělujeme:

- Poměrové ukazatele rentability
- Poměrové ukazatele likvidity
- Poměrové ukazatele zadluženosti
- Poměrové ukazatele aktivity

a. Poměrové ukazatele rentability

Rentabilita zobrazuje výkonnost a úspěšnost podnikatelské činnosti za předpokladu efektivního využívání vložených prostředků k dosahování zisku. Ukazatel rentability vlastního kapitálu podává informace vlastníkům podniku, zda jim vložený kapitál přináší dostatečný výnos vůči riziku investice. Růst ukazatele ROE je způsoben zvětšováním zisku, snížením míry cizího kapitálu či snížením množství vlastního kapitálu na celkovém rozsahu zdrojů. Rentabilita vloženého kapitálu neboli rentabilita aktiv je považována za klíčové měřidlo rentability. Hodnotí různé formy zisku s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na to, či byla financovaná z vlastního kapitálu či cizích zdrojů (Vochozka, 2011). Rentabilita dlouhodobého kapitálu představuje výkonnost kapitálu vloženého do podniku na dobu delší než rok. Je to kapitál tvořený z dlouhodobých úvěrů, dluhopisů, rezerv a veškerého vlastního kapitálu (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE):} \quad ROE = \frac{\text{Zisk na úrovni EAT}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100 \quad (8)$$

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA):} \quad ROA = \frac{\text{Zisk na úrovni EBIT}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (9)$$

$$\text{Rentabilita dl. kapitálu (ROCE):} \quad ROCE = \frac{\text{Zisk na úrovni EBIT}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} * 100 \quad (10)$$

b. Poměrové ukazatele likvidity

Likvidita je důležitým faktorem pro dlouhodobé fungování podniku. K tomu, aby byl podnik likvidní, musí mít vázané určité finanční prostředky v oběžných aktivech, pohledávkách, zásobách a na účtech. Likvidita představuje schopnost přeměny majetku na peněžní prostředky. Firma je likvidní, disponuje-li dostatečným množstvím majetku, jež je včas přeměněn do formy peněz a uhradí tak závazky. Likvidita je velmi důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, protože jen dostatečně likvidní podnik je schopný

plnit své závazky. Podnik se musí snažit najít vyváženou likviditu, která zaručí dostatečné zhodnocení prostředků, a i schopnost plnit své závazky (Růčková, 2010).

Rozlišujeme ukazatele likvidity běžné, pohotové a okamžité. Běžná likvidita znamená schopnost úhrady závazků firmy do jednoho roku, vymezuje velikost oběžných aktiv tak, aby nemusely být krátkodobé závazky financovány z dlouhodobých aktiv. Vysoké hodnoty ukazatele běžné likvidity neznačí produktivitu, ale chybné rozložení prostředků. Ideální hodnoty ukazatele běžné likvidity se udávají v rozmezí 1,5 - 2,5. Doporučená pohotová likvidita se nachází v rozmezí 0,7 – 1,2 a okamžitá likvidita okolo 0,2 až 0,5. Pohotová likvidita udává schopnost uhrazovat krátkodobé závazky oběžnými aktivy bez zahrnutých zásob podniku. Okamžité splatné závazky se uhrazují do dne, týdne či měsíce (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Ukazatel běžné likvidity (3. stupeň)} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity (2. stupeň)} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

$$\text{Ukazatel okamžité likvidity (1. stupeň)} = \frac{\text{Kr.fin. majetek} + \text{Pěněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

c. Poměrové ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost znamená skutečnost, že podnik používá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje. Ve firmách nepřichází v úvahu financování aktiv pouze z vlastních zdrojů či pouze z cizích zdrojů, jelikož použití výlučně vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování pouze z cizích zdrojů by bylo spojené s problémy při jeho získávání (Valach, 2003). Podstatou ukazatelů zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastními a cizími zdroji (Růčková, 2010).

Poměrové ukazatele zadluženosti hodnotí složení vlastního a cizího kapitálu. Ideální rozložení vlastního a cizího kapitálu by mělo být následné: ukazatel celkové zadluženosti i koeficient samofinancování by měli dosahovat 50 % a respektovat tak zlaté bilanční pravidlo. Pro posouzení zadluženosti je vhodné začlenit další souvislosti s bilančními pravidly a odvětvím, ve kterém se společnost nachází. Hodnota ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu vyšší než jedna, značí nedostatek vlastního kapitálu na úhradu dluhů. Ukazatel celkové zadluženosti bývá často uváděn pod názvem ukazatel věřitelského rizika. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je riziko věřitelů, což znamená

pro podnik obtíže při získávání cizích zdrojů a přináší vyšší úrokovou sazbu. Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu vyjadřuje stupeň zadlužení, v opačném podílu hodnot se jedná o míru finanční samostatnosti. Ukazatel koeficientu samofinancování vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje schopnost úhrady nákladových úroků. Dalšími ukazateli jsou ukazatel krytí dluhové služby a ukazatel doby splácení dluhů (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (14)$$

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (15)$$

$$\text{Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100 \quad (16)$$

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (17)$$

$$\text{Ukazatel krytí dluhové služby} = \frac{\text{EAT} + \text{nákladové úroky} + \text{Odpisy}}{\text{splátky jistiny} + \text{nákladové úroky}} \quad (18)$$

$$\text{Ukazatel doby splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} + \text{nákladové úroky}}{\text{EBDIT}} \quad (19)$$

d. Poměrové ukazatele aktivity

Ukazatele využití aktiv vyjadřují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy – pokud jich má víc, než je nutné, vznikají mu zbytečné náklady a tím nízký zisk na druhou stranu, pokud drží málo aktiv, přichází o tržby, jenž by mohl získat. Na vyjádření aktivity slouží dva druhy ukazatelů: doba obratu a rychlost obratu.

Ukazatele aktivity informují o efektivnosti hospodaření podniku, ukazují, jak je využíván majetek. Bývají označovány jako ukazatele obratovosti. Vyjadřují, kolikrát se obrátí určitý druh majetku za stanovený časový interval – počet obrátek, anebo měří dobu obratu, po kterou je majetek v určité formě. Efektivní hospodaření je základ pro snižování nákladovosti a vytváří podmínky pro dosahování zisku, jež je nutný pro dlouhodobou existenci podniku. Platí že, zkrácení cyklu doby obratu zlepšuje likviditu (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 365 \quad (20)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 365 \quad (21)$$

$$\text{Doba obratu kr. závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 365 \quad (22)$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Tržby}} * 365 \quad (23)$$

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje za kolik dní, se zásoba přemění na pohledávku či hotovost. Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu, za kterou podnik získá ve finanční podobě své pohledávky. Čím je tato doba delší, tím vyšší finanční zdroje společnost potřebuje. Ukazatel doby obratu aktiv slouží k hodnocení bonity podniku. Pokud má ukazatel klesající tendenci, je vhodné prověřit varianty zvýšení tržeb nebo snížit množství celkových aktiv (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (24)$$

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \quad (25)$$

$$\text{Rychlost obratu kr. závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (26)$$

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (27)$$

Ukazatel rychlost obratu zásob představuje, kolikrát bylo možné zásoby uhradit či obnovit z vytvořených ročních tržeb. Ukazatel rychlosti obratu pohledávek, závazků a aktiv nám udává počet kolikrát, se daná položka vešla do objemu tržeb, tj. kolikrát se v rámci tržeb uhradila (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

3.1.1.5 Analýza soustav ukazatelů

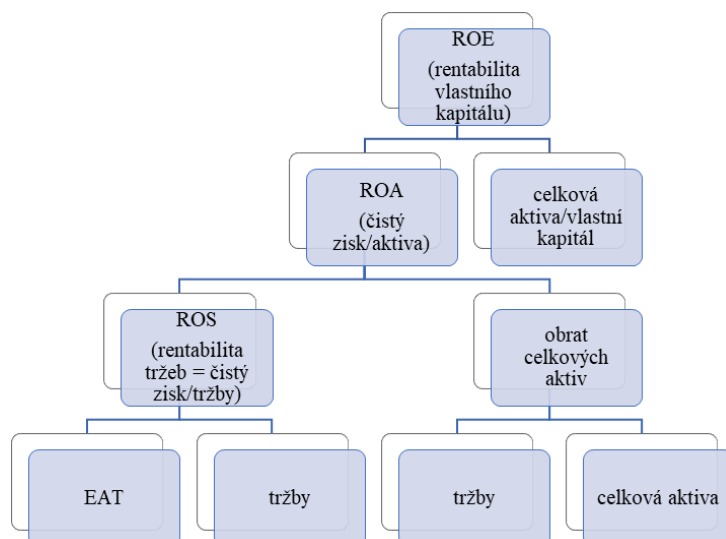
Soustavy ukazatelů interpretují finanční situaci souhrnně. Rozebírají jednotlivé poměrové ukazatele na složky a kvantifikují jejich vztahy a vzájemné souvislosti. Výběr ukazatelů, jež jsou v soustavě obsaženy závisí na cíli a podrobnosti rozboru. Základní funkce analýzy soustav ukazatelů jsou vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření podniku, dále objasnit dosavadní vývoj firmy a poskytnout podklady pro rozhodování. Nejužívanější soustavou ukazatelů je tzv. Pyramidová soustava, jež postupně rozkládá souhrnný vrcholový ukazatel na dílčí složky. Rozklad se často zachycuje v grafickém vyjádření, jelikož se tak lépe sledují jednotlivé změny

v jednotlivých dílčích složkách ukazatele. Čím hlouběji rozkládáme souhrnný ukazatel, tím vyšší úroveň rozkladu dosahujeme. Souhrnným ukazatelem může být ukazatel rentability vlastního kapitálu, ukazatel produktivity či ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Nejznámějším pyramidovým rozkladem je Du Pontův rozklad, jež se zabývá rozkladem ukazatele rentability vlastního kapitálu a definuje jednotlivé položky, jež vstupují do tohoto ukazatele (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Nižší úroveň ROE} = \frac{EAT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Celková aktiva} * \frac{Celková aktiva}{Vlastní kapitál} \quad (28)$$

$$\text{Vyšší úroveň ROE} = \frac{EAT}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Celková aktiva} * \frac{Celková aktiva}{Vlastní kapitál} \quad (29)$$

Graf 1 Du Pontův rozklad



Zdroj: Růčková, 2010

3.1.1.6 Ekonomický normál

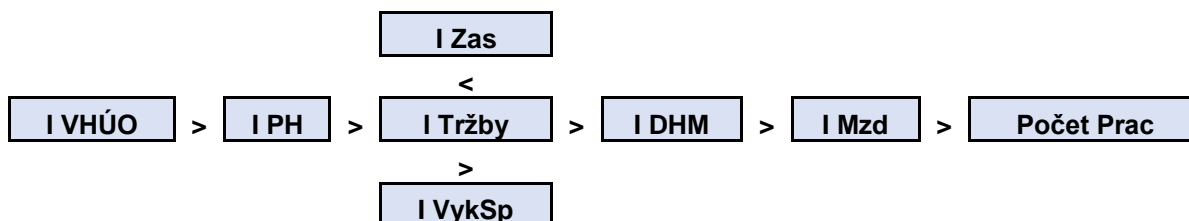
Ekonomický normál představuje rychlou metodu pro posouzení dynamiky rozvoje podniku. Je složen ze soustavy nerovnic indexů položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Na základě pozorování v delším časovém horizontu lze zhodnotit, zda je rozvoj podniku extenzivní či intenzivní. Extenzivní rozvoj podniku je způsoben použitím většího množství produkčních faktorů (půda, práce, kapitál). Na druhou stranu intenzivní rozvoj podniku je výsledkem lepšího využití produkčních faktorů v podobě lepší technologie, organizace

a řízení výroby (Vochozka, 2011). Úspěšný intenzivní rozvoj podniku vychází z následujících charakteristik:

- růst pracovníků pomalejší než růst mezd
- růst mezd pomalejší než růst DHM
- růst DHM pomalejší než růst tržeb
- růst zásob pomalejší než růst tržeb
- růst výkonové spotřeby pomalejší než růst tržeb
- růst PH rychlejší než růst tržeb
- růst zisku rychlejší než růst PH

Graf č. 2 zobrazuje vztah meziročních indexů jednotlivých položek účetních výkazů (výsledek hospodaření účetního období, zásoby, tržby, výkonová spotřeba, dlouhodobý hmotný majetek, mzdové náklady), počet pracovníků a přidané hodnoty, kdy podnik dosahuje intenzivního rozvoje.

Graf 2 Soustava nerovnic ekonomického normálu



Zdroj: Sůvová, 1999

3.1.1.7 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty obohacují finanční analýzu o pohled subjektů „z venku“ - hodnocení podniku z pohledu investorů či potencionálních investorů. Jedná se o zhodnocení podniku na základě minulých výsledků a budoucí rizikovosti podnikání. Tyto ukazatele se promítají do tržní ceny akcii. Prostřednictvím ukazatelů tržní hodnoty lze porovnat společnost s dalšími podniky působící na trhu (Kotulič, Kirláy, Rajčániová, 2010). Poměrové ukazatele kapitálového trhu a jejich výpočet vzniká mimo účetní výkazy firmy. Slouží investorům a analytikům, kteří sledují hodnotu firmy a její předpokládaný vývoj v budoucnosti. Výsledky ukazatelů jsou využity manažery pro mezipodnikové

srovnání z důvodu investování, konkurenceschopnosti a rozvojového potenciálu společnosti (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Zisk na akcii (EPS)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}} \quad (30)$$

$$\text{Výplatní poměr (\% dividend)} = \frac{\text{dividendy}}{\text{čistý zisk}} \quad (31)$$

$$\text{Návratnost akcie ze zisku (PE)} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (32)$$

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (33)$$

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (34)$$

$$\text{Poměr tržní a účetní hodnoty akcie (P/BV)} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{jmenovitá hodnota akcie}} \quad (35)$$

$$\text{Poměr tržní ceny akcie a tržeb na akcii (P/S)} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{tržby na akcii}} \quad (36)$$

$$\text{Poměr tržní ceny akcie a cash flow (P/CF)} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{cashflow na akcii}} \quad (37)$$

Zisk na akcii vyjadřuje výsledek hospodaření připadající na jednu akcii. EPS koeficient by měl dosahovat rostoucí tendence v čase. Patří mezi nejdůležitější determinanty hodnocení podniku, co se týče návratnosti investice.

Ukazatel výplatního poměru vyjadřuje, jaký podíl vytvořeného čistého zisku se vyplácí akcionářům v podobě dividend. Hodnota ukazatele charakterizuje dividendovou politiku – podniky zaměřené na růst podniku nebo dividend. Zbývající hodnota do 100 % se užívá k reinvestování v podniku. Výše dividendového výplatního poměru závisí na zájmech akcionářů a managementu podniku. Reinvestice zisku má smysl, pokud každá koruna přinese výnos. Pokud má podnik horší hospodářské výsledky v daném roce, upřednostňuje se zachování dividend ve stávající výši na úkor reinvestice zisku, aby investoři nezpозorovali potencionální pesimistický vývoj podniku. Opakem dividendového poměru, je aktivní poměr vyjadřující podíl reinvestovaného zisku (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

Ukazatel P/E lze interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcií při konstantní výši zisku na jednu akcii. Ukazuje dobu obratu – kolikanásobný zisk připadající na 1 akcii odpovídá kurzu akcie. Představuje počet roků, se kterými se uhradí hodnota podniku vyjádřená souhrnnou cenou akcií. Mnohdy je nazýván

multiplikátorem zisku. Prosperující podnik má hodnotu ukazatele P/E v rozmezí 6-20. Nízká hodnota značí podhodnocenou akcii na trhu či brzký úpadek firmy.

Účetní hodnota akcie představuje poměr vlastního kapitálu dělený počtem kmenových akcií (Sedláček, 2001).

Výnos dividendy představuje objem dividend, jenž připadá na tržní hodnotu akcie. Hodnota může být udávána i v procentním vyjádření.

Poměr tržní hodnoty a účetní hodnoty akcie je získán jako poměr těchto hodnot. Prosperující podniky dosahují koeficientu vyšší než 1. Hodnota ukazatele nižší než 1 značí nedostatečnou reprodukční schopnost majetku či rizikovou budoucnost společnosti.

Poměr tržní ceny akcie k tržbám říká, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za jednotku tržeb. Vhodné hodnoty ukazatele pro nákup akcií se pohybují v rozmezí 1 až 3. Vysoké hodnoty nad 5 jsou riskantní. Pro investory je výhodné nakoupit akcie, když ukazatel dosahuje co nejnižších hodnot.

Ukazatel P/CF vyjadřuje kolik jsou ochotni investoři zaplatit za jednu měnovou jednotku vytvořeného cash flow. Vyhovující hodnoty ukazatele se pohybují v rozpětí 1 až 5. Ukazatel vyjadřuje, období za jak dlouho se vrátí tržní cena akcie z likvidních prostředků vytvořených za 1 období na 1 akcii (Kotulič, Kirláy, Rajčániová, 2010).

Mezi základní kritéria pro výběr akcií ve vyspělých ekonomikách řadíme:

- zvyšování zisku, tržeb a cash flow v průměru o 10 % ročně
- hodnota ukazatele P/E by měla být nejlépe <12, či alespoň <18
- hodnota ukazatele P/BV by měla být nejlépe <2, či alespoň <4
- hodnota ukazatele P/S by měla být nejlépe <1,5, či alespoň <3
- kurz akcie by měl být nižší než vnitřní hodnota akcie

3.1.2 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní a bonitní modely jsou velmi podstatné zejména pro bankovní sféru. Nejdříve musí banka posoudit bonitu společnosti a následně může schválit půjčku. Banky vytvářejí systémy pro zhodnocení bonity podniků, podle kterých dochází k zhodnocení míry rizika, jenž banka ponese za poskytnutí úvěru (Vochozka, 2011).

Bankrotní a bonitní ukazatele rozřazují podniky dle výkonnosti a důvěryhodnosti, což slouží zejména k rychlé orientaci investorům a věřitelům na trhu. Bonitní modely odráží míru kvality firmy podle výkonnosti. Bankrotní modely slouží zejména věřitelům a představují schopnost plnit závazky podniku (Neumaierová, Neumaier, 2002).

Hlavním záměrem bankrotních a bonitních modelů je předjímat finanční situaci dle analýzy výkazů účetnictví.

Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou určeny k predikci finančních nesnází společnosti a ohrožení budoucím bankrotem. Bankrotní podnik je takový, jenž je ohrožen v blízké budoucnosti bankrotem. Příčinou bankrotu je tzv. insolvence neboli neschopnost podniku hradit své závazky. Příčinou insolvence je dočasný nesoulad tvorby a potřeby peněžních prostředků. Bankrotní modely jsou využívány zejména bankami (poskytnutí úvěru), podniky (potencionální partneři) a investičními společnostmi (potencionální investoři). Do bankrotních modelů, které se snaží zhodnotit podnik vůči potencionálnímu bankrotu řadíme:

- Beaverova profilová analýza
- Altmanova analýza
- Tafflerov index
- Beermanova diskriminační funkce

a. Beaverova profilová analýza

Beaverova profilová analýza je vytvořená na principu jednorozměrném diskriminačním zkoumání, jenž na základě jednoho ukazatele interpretuje možnost bankrotu podniku. Finanční analytik, W. H. Beaver, je tvůrce daného modelu. Model rozebírá hodnoty nejvýznamnějších finančních poměrových ukazatelů společnosti. Beaverova profilová analýza nemá stanovenou hodnotící stupnici, pouze předpokládá čím vyšší je výsledná hodnota, tím lepší je situace podniku. V současnosti není příliš často užívána, jelikož nespécifikuje přesněji výsledné hodnoty (Kotulič, Királi, Rajčániová, 2010). Tabulka č. 4 udává rozdělení jednotlivých poměrových ukazatelů, kdy firma může mít tendenci ke vzniku bankrotu.

Tabulka 4 Hodnoty Beaverové profilové analýzy

Poměrový ukazatel	Zdravý podnik	Podnik – 5 let před bankrotem	Podnik – 1 rok před bankrotem
Čistý CF/Cizí kapitál	0,045	0,18	-0,7
Čistý zisk/ celkový majetek	0,075	0,06	-0,22
Cizí kapitál/celkový majetek	0,4	0,5	0,8
ČPK/ celkový majetek	0,4	0,3	0,05
Oběžný majetek/Kr. závazky	3,3	2,5	2,1

Zdroj: Kotulič, Királi, Rajčániová, 2010

b. Altmanova analýza

Model Altmanovy analýzy patří do vícerozměrných diskriminačních funkcí neboli, hodnotí existenci bankrotu dle více ukazatelů. Altmanova analýza finančního zdraví podniku představuje součet hodnot 5 poměrových ukazatelů s přiřazenou váhou. Do skupiny 5 ukazatelů patří: likvidita, rentabilita, finanční struktura, solventnost a aktivita. Nejvyšší váha je kladena na rentabilitu celkového kapitálu (X_3). Cílem Altmanova modelu je zejména odlišit bankrotující podniky od podniků s minimální pravděpodobností bankrotu. Pro Altmanovu analýzu se rovněž používá pojem Altmanův index (Altman, 2000). Výsledkem Altmanova modelu je tzv. Z-score, kde k výpočtu slouží následující rovnice č. 44, pro firmy veřejně obchodovatelné na burze a č. 45 pro firmy neobchodovatelné na burze: (Růčková, 2010)

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5 \quad (44)$$

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 \quad (45)$$

kde X_1 = čistý pracovní kapitál/celkový kapitál

X_2 = rentabilita čistých aktiv

X_3 = EBIT/ celkový kapitál

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/ cizí kapitál

X_5 = tržby/ celkový kapitál

Zjištěnou hodnotu Altmanovy analýzy lze interpretovat:

$Z > 2,9$	oblast prosperity, neboli dostatečná finanční situace
$1,8 < Z \leq 2,9$	oblast šedé zóny, neboli nejednoznačné finanční výsledky
$Z < 1,8$	oblast bankrotu, neboli značné finanční problémy

Altmanův index patří mezi efektivní prostředky k odhalení úvěrových rizik. Předchozí rovnice jsou využívány pro středně velké společnosti. Velké společnosti mají riziko bankrotu minimální, kdežto u malých společností často nemáme dostatek informací například tržní hodnotu firmy, proto se k výpočtu Altmanova indexu využívá zjednodušená rovnice. Tato podoba Altmanova modelu využívá údaje z účetních výkazů a má následující tvar: (Růčková, 2010)

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad (46)$$

kde	X_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva
	X_2 = nerozdělený zisk/aktiva
	X_3 = EBIT/ aktiva
	X_4 = vlastní kapitál/ cizí kapitál

Zjištěnou hodnotu zjednodušené verze Altmanovy analýzy lze interpretovat:

$Z > 2,6$	oblast prosperity, neboli dostatečná finanční situace
$1,1 < Z \leq 2,6$	oblast šedé zóny, neboli nejednoznačné finanční výsledky
$Z < 1,1$	oblast bankrotu, neboli značné finanční problémy

c. Tafflerův model

Tafflerův model byl v první verzi složen pomocí pěti poměrových ukazatelů. Později byl propracován a upraven, a tak nyní obsahuje pouze čtyři poměrové ukazatele, kdy každý má přiřazenou pevnou váhu. Ukazateli jsou ziskovost, přiměřený pracovní kapitál, finanční riziko a likvidita. V literatuře se vyskytuje také pod pojmem Tafflerův test. Nadcházející rovnice č. 47 je určena k výpočtu hodnoty Tafflerova modelu (Kotulič, Királi, Rajčániová, 2010).

$$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4 \quad (47)$$

kde X_1 = EBIT/krátkodobé závazky
 X_2 = oběžný majetek/cizí kapitál
 X_3 = krátkodobé závazky/ majetek
 X_4 = tržby/ majetek

Zjištěnou hodnotu Tafflerova modelu lze interpretovat:

$T > 0,3$ oblast s nízkou pravděpodobností bankrotu

$T < 0,2$ oblast s vysokým rizikem bankrotu

d. Beermanova diskriminační funkce

Beermanova diskriminační funkce se mnohdy využívá ke zhodnocení finanční situace a k předpovědi vývoje u řemeslných a produkčních podniků. Skládá se z deseti poměrových ukazatelů. Rovnice Beermanovy diskriminační funkce je následující: (Sedláček, 2011)

$$B = 0,217X_1 + (-0,063X_2) + 0,012X_3 + 0,077X_4 + (-0,105X_5) + (-0,813X_6) + 0,165X_7 + 0,161X_8 + 0,268X_9 + 0,124X_{10} \quad (48)$$

kde

$$X_1 = \frac{\text{odpisy DHM}}{\text{počátečný stav DHM} + \text{přírůstek DHM}}$$

$$X_2 = \frac{\text{přírůstek DHM}}{\text{odpisy}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{tržby}}$$

$$X_4 = \frac{\text{závazky vůči bankám}}{\text{celkové dluhy}}$$

$$X_5 = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}}$$

$$X_6 = \frac{\text{cash flow}}{\text{celkové dluhy}}$$

$$X_7 = \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_8 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_9 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_{10} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celkové dluhy}}$$

Zjištěnou hodnotu Beermanovy diskriminační funkce lze interpretovat:

$B \leq 0,2$	finanční situace podniku se nachází ve <i>velmi dobré</i> úrovni
$B = (0,2;0,25)$	finanční situace podniku se nachází v <i>dobré</i> úrovni
$B = (0,25;0,35)$	finanční situace podniku se nachází v <i>průměrné</i> úrovni
$B > 0,35$	finanční situace podniku se nachází v <i>špatné</i> úrovni

Bonitní modely

Bonitní model vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky, a tak uspokojovat věřitele. Bonitní modely využívají metod bodového hodnocení, jenž jednotlivé finanční ukazatele přemění na body vyhodnocené pomocí bodové stupnice. Na základě součtu bodů se následně odhaduje finanční vývoj podniku. Dle metody tvorby bodové stupnice, se za příznivé pokládá buď největší počet získaných bodů anebo nejmenší počet (Vochozka, 2011). Do bonitních modelů řadíme:

- Kralickův rychlý test
- Tamariho model
- Index bonity

a. Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test provádí hodnocení bonity podniku s pomocí čtyř finančních ukazatelů a bodové stupnice. Výhodou testu je zejména jeho rychlá a snadná konstrukce. První dva ukazatele vyjadřují finanční stabilitu podniku a poslední dva ukazatele hovoří o výnosnosti podniku. Jedná se o ukazatele samofinancování, splácení nekrytých dluhů z CF, ukazatel rentability tržeb a ukazatel rentability aktiv.

$K1 = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celkový kapitál}$

$K2 = (\text{Cizí zdroje} - \text{Oběžná aktiva}) / \text{Cash flow}$

$K3 = \text{Cash flow} * 100 / \text{Celkové výnosy}$

$K4 = \text{Zisk po zdanění} * 100 / \text{Celkový kapitál}$

Získaným výsledkům je přiřazena bodová hodnota dle tabulky č. 5. Podnik může z každého finančního ukazatele získat nejméně 4 body a nejvíce 20 bodů. Nejlepších výsledků dosahuje podnik s co nejmenším součtem bodů. Dle konečné sumy bodů umístíme podnik do skupiny – velmi dobré, dobré, středně dobré, špatné a insolventní (Vochozka, 2011).

Tabulka 5 Bodová stupnice Kralickova testu

Ukazatel	bodová stupnice hodnocení				
	velmi dobré (1)	dobré (2)	středně dobré (3)	špatné (4)	insolventní (5)
K1	> 30 %	> 20 %	> 10 %	<10 %	záporný
K2	<3 roky	<5 let	<12 let	>12 let	> 30 let
K3	>10 %	>8 %	>5 %	<5 %	záporný
K4	>15 %	>12 %	>8 %	<8 %	záporný

Zdroj: Vochozka, 2011

b. Tamariho model

Tvůrce modelu, M. Tamari, předpovídá finanční budoucnost podniku pomocí šesti finančních ukazatelů. Model byl vytvořen na základě bankovní činnosti autora a jeho vlastních poznatků. Tamariho model hodnotí bonitu firmy dle součtu bodů, jenž je získán jako suma bodů z celkem šesti rovnic. Rovnice hodnotí finanční samostatnost, vázanost vlastního kapitálu a výsledku hospodaření, běžnou likviditu a poslední tři hodnotí provozní činnost (Růčková, 2010). Výsledek bodování se nazývá Tamariho index, kdy maximální možný počet získaných bodů je 100. Vyšší pravděpodobnost insolvence je při bodovém skóre menší než 30, naopak nízká pravděpodobnost je, pokud podnik dosáhl 60 a více bodů. M. Tamari považuje v rozvoji podniku za klíčový ukazatel T1 a T2. Model se vyznačuje vysokým stupněm spolehlivosti, avšak patří mezi náročnější modely na tvorbu a vstupní informace. Tamariho model je možné užívat na podniky všech oborů. Následující tabulka č. 6 uvádí bodové ohodnocení jednotlivých rovnic, respektive finančních ukazatelů:

Tabulka 6 Bodová stupnice Tamariho modelu

Ukazatel		Rozmezí hodnot	body
T1	Vlastní kapitál/ cizí kapitál	≥ 0,51	25
		0,41 – 0,5	20
		0,31 – 0,4	15
		0,21 – 0,3	10
		0,11 – 0,2	5
		do 0,1	0
T2	EAT/ celková aktiva	Posledních 5 let kladné	25
		> horní kvartil	10
		>medián	5
		jiný	0
T3	Oběžná aktiva/ kr. závazky	≥ 2,01	20
		1,51 – 2,0	15
		1,11 – 1,5	10
		0,51 – 1,1	5
		do 0,5	0
T4	Výrobní spotřeba/ prům.stav nedokončené výroby	horní kvartil a víc	10
		medián až horní kvartil	6
		dolní kvartil až medián	3
		dolní kvartil a méně	0
T5	Tržby/ prům. stav pohledávek	horní kvartil a víc	10
		medián až horní kvartil	6
		dolní kvartil až medián	3
		dolní kvartil a méně	0
T6	Výrobní spotřeba/pracovní kapitál	horní kvartil a víc	10
		medián až horní kvartil	6
		dolní kvartil až medián	3
		dolní kvartil a méně	0

Zdroj: Růčková, 2010

c. Index bonity

Index bonity je vytvořen pomocí šesti poměrových ukazatelů. V literatuře je uváděn i pod pojmem bonitní indikátor. Nejčastěji se index bonity používá v německy mluvících zemích. Pro kalkulaci indexu bonity užíváme rovnici v následujícím tvaru: (Sedláček, 2011)

$$B_i = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6 \quad (49)$$

kde X_1 = cash flow/cizí zdroje
 X_2 = aktiva celkem/cizí zdroje
 X_3 = zisk před zdaněním/aktiva celkem
 X_4 = zisk před zdaněním/celkové výkony
 X_5 = zásoby/celkové výkony
 X_6 = celkové výkony/aktiva celkem

Čím B_i dosahuje vyšších hodnot, tím je finanční situace společnosti lepší. Mezní hranice bonity je 0. Podrobnější hodnocení interpretuje nadcházející stupnice:

$-3 < B_i < -2$	extrémně špatná finanční situace
$-2 < B_i < -1$	velmi špatná finanční situace
$-1 < B_i < 0$	špatná finanční situace
$0 < B_i < 1$	konkrétní finanční problémy
$1 < B_i < 2$	dobrá finanční situace
$2 < B_i < 3$	velmi dobrá finanční situace
$B_i > 3$	extrémně dobrá finanční situace

3.2 Moderní přístupy k hodnocení výkonnosti

Tlak na konkurenceschopnost podniků vede ekonomy ke snaze vyjádřit reálněji ekonomický přínos a úspěšnost podnikatelských aktivit. Teorie řízení tvorby hodnoty podniku zařazuje do hlavních podnikových cílů očekávání vlastníka, jenž představuje maximální zhodnocení jeho investice do podniku.

Moderní přístupy k hodnocení výkonnosti podniku vznikají na základě kritiky tradičních přístupů, kdy moderní přístupy nesouhlasí s měřením výkonnosti podniků pomocí účetních metod a postupů. Moderní ukazatel by měl využít co největšího objemu informací poskytovaný účetnictvím, kalkulovat s rizikem, popisovat veškeré vazby na všechny úrovně řízení podniku a oceňovat podnik.

3.2.1 Metoda EVA

Ukazatel EVA byl vyvinut konzultační firmou Stern Stewart & Co. v 90. letech. Ukazatel EVA (Economic value added) patří mezi nejčastěji používané ukazatele podnikové výkonnosti založené na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Ekonomické náklady jsou tvořeny účetními náklady a oportunitními náklady (tzv. náklady ušlých příležitostí). Oportunitní náklady představují ztracené finanční prostředky, vzniklé nesprávným alternativním využitím zdrojů například kapitálu a práce. Pod náklady ušlých příležitostí můžeme nalézt úslou mzdu nebo úroky z vlastního kapitálu (Vochozka, 2011).

Účetní zisk = Výnosy – Účetní náklady

Ekonomický zisk = Celkový výnos kapitálu – Náklady na kapitál

Ukazatel EVA lze použít k měření výkonnosti firmy a stanovení hodnoty podniku, taktéž je možno ho využít při investičním rozhodování a řízení v oblasti motivace zaměstnanců a manažerů. Přidaná hodnota udává rozdíl mezi prodejní cenou konečného produktu a cenou nakoupených surovin a dalších složek, případně služeb (Kotulič, Király, Rajčániová, 2010). Mezi hlavní výhody ukazatele EVA patří: zohlednění nákladů na vlastní kapitál, snaha o odstranění zkreslení způsobené účetními metodami a postupy, bere v ohled různorodost hospodářského výsledku, zobrazuje výkonnost podniku z pohledu vlastníků. Čím vyšší je hodnota EVA, tím vyšší hodnotu přináší pro vlastníky. Hodnota ukazatele EVA se vyjadřuje v absolutní hodnotě – měna dané země. Pro mezinárodní srovnání se ukazatel přepočítává na relativní vyjádření.

Při výpočtu EVA lze odlišit dvě koncepce propočtu. První pojetí se jmenuje Capital Charge a zachycuje aktuální výkonnost podniku v daném roce. Druhé pojetí, Value Spread,

zobrazuje dlouhodobou výkonnost podniku. Obě dvě koncepce výpočtu vedou ke stejnému výsledku.

První způsob výpočtu lze vyjádřit následujícím vzorcem č. 50 za pomoci vzorce nákladů na kapitál. Ukazatel EVA je zde zachycen jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu.

$$EVA_1 = NOPAT - WACC * C \quad (50)$$

kde	NOPAT	čistý zisk z provozní činnosti po zdanění
	C	celkový investovaný kapitál
	WACC	průměrné vážené náklady kapitálu

Hodnota NOPAT obsahuje výsledek hospodaření z hlavní činnosti, zisky či ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob, jenž nesouvisí s hlavním předmětem činnosti a zisk či ztrátu z finanční činnosti.

Investovaný kapitál (C) představuje hodnotu finančních zdrojů, jenž do podniku vložili investoři. Tato hodnota má dvě možnosti výpočtu, které jsou uvedeny v tabulce č. 7.

Průměrné vážené náklady kapitálu, jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Velikost této hodnoty záleží na způsobu užití vlastních zdrojů. Podniky, jenž efektivněji využívají vlastní a cizí zdroje dosahují nižšího WACC.

K růstu ukazatele EVA dochází při růstu NOPAT, poklesu WACC a poklesu investovaného kapitálu, jenž nepřispívá růstu hodnoty firmy. Hodnotu EVA lze spočítat pro celý podnik či pro jednotlivé divize uvnitř společnosti.

Tabulka 7 Postup tvorby vzorce EVA

Složky vzorce ukazatele EVA	
NOPAT	= EBIT*(1- sazba daně z příjmu právnických osob)
C	= Dlouhodobý majetek + Čistý pracovní kapitál = Pasiva – Krátkodobé závazky
WACC	$= r_d(1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$
r_d	náklady na cizí kapitál; úrok
t	sazba daně z příjmu právnických osob
D	cizí kapitál
C	celkový kapitál; D+E
r_e	náklady na vlastní kapitál
E	vlastní kapitál
r_d	= nákladové úroky/bankovní úvěry
r_e	= výsledek hospodaření za účetní období/vlastní kapitál
t	$= 1 - \frac{EAT}{EBT}$ = nebo platná sazba daně ze zisku ve sledovaném období

Zdroj: vlastní zpracování, Vochozka,2011

Druhý způsob výpočtu lze vyjádřit následujícím vzorcem č. 51 za pomoci vzorce hodnotového rozpětí. Tento způsob vychází z ekonomické rentability a ročních účetních dat. Výhodou druhé možnosti výpočtu je snadné propojení na vnitřní účetnictví podniku.

$$EVA_2 = (ROE - WACC) * C \quad (51)$$

Pro hodnotu EVA platí, že nová přidaná hodnota je tvořena, když je $EVA > 0$. V případě nulové hodnoty ukazatele se efektivnost investovaného kapitálu rovná nákladům na jeho pořízení. Pokud je $EVA < 0$ dochází k situaci, kdy je výnos investice menší než náklad na ni. Vyšší ekonomickou přidanou hodnotu tvoří podniky, které s menším objemem levnějšího kapitálu dosahují vyššího zisku (Vochozka, 2011). Ukazatel EVA lze využít také při posuzování specifických stránek výkonnosti. Je možné ho použít při stanovení celkové hodnoty podniku, pro výpočet vnitřní hodnoty akcie a pro

rozhodování managementu podniku. Analýza ukazatele EVA se provádí prostřednictvím pyramidového rozkladů jednotlivých částí vzorce.

Existuje i alternativní způsob výpočtu ukazatele EVA pomocí tzv. metodiky INFA (Metodika Inky a Ivana Neumaierových). Metodika umožňuje komplexní posouzení hospodaření podniku a posuzuje výkonnost podniku. INFA pracuje s manažerským tvarem ekonomického zisku (EVA), který vychází z propočtu tzv. spreadu. Spread srovnává dosahovanou výnosnost rentabilit vlastního kapitálu se sazbou alternativního nákladu na vlastní kapitál, kdy je vypočten jako rozdíl těchto hodnot a následně je hodnota EVA získána jako součin spread a vlastního kapitálu. Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) představuje součet bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP). Riziková přírážka je složena z rizikové přírážky za stabilitu ($r_{FINSTAB}$), rizikové přírážky za podnikatelské riziko (r_{POD}) a rizikové přírážky za velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}) (MPO, 2019). Dle porovnání ROE a alternativního nákladu na vlastní kapitál lze rozdělit podniky do čtyř kategorií:

- I. kategorie: $ROE > r_e$; jedná se o podniky tvořící hodnotu
- II. kategorie: $r_f < ROE \leq r_e$
- III. kategorie: $0 < ROE \leq r_f$; jedná se o ziskové podniky
- IV. kategorie: $ROE < 0$; jedná se o ztrátové podniky

$$EVA_3 = \text{Spread} * \text{Vlastní kapitál} \quad (52)$$

3.2.2 Metoda BSC

Balanced Scorecard (BSC) spadá do velice mladých analytických nástrojů hodnocení výkonnosti podniku, jelikož vznikla na počátku 90.let a její autoři jsou R. Kaplan a D. Norton. Metoda BSC přináší nové poznatky k plánování cílů a zaměřuje se především na formulaci strategie a její zavedení ve firmě. BSC se dívá na výkonnost podniku ze 4 pohledů, jenž autoři nazývají perspektivami:

- z pohledu zákazníka
- z hlediska vnitřních procesů
- z perspektivy budoucího růstu
- z hlediska finančního růstu

Tato metoda umožňuje přeměnit vizi i strategii podniku do operativního řízení, jenž přináší měřitelné výsledky. Metoda se orientuje zejména na budoucnost. První krok metody spočívá ve vymezení podnikové vize, druhým krokem je formulace strategických cílů a způsobů jejich dosažení, posledním krokem je určení dílčích cílů a přiřazení ukazatelů. Cíle se uspořádávají do tzv. strategické mapy. K realizaci cílů se využívá taktických plánů a strategických projektů, což představuje konkrétní aktivity s daným plánem, zodpovědností, úkoly a rozpočtem. Následující tabulka č. 8 zobrazuje ukázkou strategické mapy.

Tabulka 8 Strategická mapa BSC

Perspektiva	Cíle	Měřítko
Finanční	zajistit finanční úspěšnost, snižovat podnikatelské riziko, zlepšit produktivitu, změna nákladové struktury	zisk, obrat, ROI, ROE, EVA, vývoj peněžních toků
Zákaznická	identifikace tržních segmentů a zákaznických portfolií, budování vztahu se zákazníky, cena, kvalita, služby, funkčnost výrobku	podíl na trhu, získání nových zákazníků, včasnost a spolehlivost dodávek, věrnost, spokojenost zákazníka
Interních procesů	zlepšit produktivitu, nalézt procesy s konkurenční výhodou, zvyšovat schopnosti a znalosti firmy, výzkum a vývoj	doba vývoje nového výrobku, výše prodeje nového výrobku, bod zvratu, náklady na proces, doba trvání procesu, jakost, množství reklamací, image značky
Učení se a růstu	zvyšovat schopnosti a znalosti zaměstnanců, vytvářet znalostní organizaci, firemní kultura a vedení lidí a týmová práce	spokojenost zaměstnanců, produktivita zaměstnanců, počet realizovaných nápadů

Zdroj: Klčková, Sodomka, 2004

3.2.3 Ukazatel MVA

Ukazatel Market Value Added (MVA) je měřítkem efektivnosti manažerské práce v závislosti na rozšiřování jmění akcionářů od doby založení podniku. Ukazatel hodnoty přidané trhem mohou využívat jen společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze.

Výsledná hodnota je vypočtena jako rozdíl tržní hodnoty podniků (tržní hodnota akcií) a hodnoty investovaného kapitálu vloženého investory. Tržní hodnota akcie představuje částku, jenž by investor získal prodejem akcií a investovaný kapitál je suma, jenž investor do podniku vložil při jeho založení (Vochozka, 2011).

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál} \quad (53)$$

Pokud je tržní hodnota firmy vyšší než investovaný kapitál, vznikne akcionářská hodnota a akcie jsou obchodovatelné s premií. Jestliže je výnosnost podniku nižší než náklady na kapitál, nevytváří se akcionářská hodnota a akcie jsou obchodovatelné s diskontem (Vochozka, 2011).

3.2.4 Ukazatel RONA

Mezi další současné užívané ukazatele lze zařadit ukazatel výnosnosti čistých aktiv (RONA). Ukazatel patří do relativních indikátorů a vyjadřuje výkonnost společnosti v procentech. Výkonnost a finanční situace se zhodnocuje porovnáním hodnoty RONA s průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC), kdy žádoucí stav představuje $RONA > WACC$ (Kotulič, Király, Rajčániová, 2010).

$$RONA = NOPAT/NA \quad (54)$$

kde NOPAT čistý zisk z provozní činnosti po zdanění
 NA čistá aktiva; součet stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu

3.2.5 Ukazatel CFROI

Ukazatel CFROI vyjadřuje míru výnosu z investice – poměr vygenerovaných hotovostních toků k investovaným hotovostním tokům do aktiv. Ukazatel CFROI lze sestavit ve dvou podobách: dynamické nebo statické. Dynamická podoba ukazatele CFROI se tvoří jako vnitřní úroková míra z cash flow získaného po dobu užívání majetku. Statický ukazatel vyjadřuje příliv peněžních prostředků z investice související s daným obdobím v procentech. Získaná hodnota nám uvádí, jaké provozní výkonnosti by podnik dosáhl, kdyby dále neinvestoval a dosahoval stále stejného CF z provozních aktiv. Výsledná hodnota CFROI by měla být větší než průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), aby se jednalo o přidanou hodnotu pro akcionáře.

$$CFROI_s = \frac{CF \text{ před zdaněním a úroky}}{DM + \check{C}PK} \quad (55)$$

3.2.6 Model CVA

Model Cash value added (CVA) byl vyvinut podobně jako ukazatel CFROI. Model udržuje kapitálové náklady po určité investiční období konstantní. Princip CVA je podobný konceptu EVA, ale místo výsledku hospodaření používá určité varianty peněžních toků tzv. brutto peněžní tok. Tato forma peněžního toku, představuje tok peněz z provozní činnosti před výdaji na investice, jež by vedly ke zvýšení pracovního kapitálu. CVA se vypočítá dle vzorce č. 56:

$$CVA = (CFROI - WACC) * BIB \quad (56)$$

kde	CFROI	výnosnost investovaného kapitálu
	WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
	BIB	brutto investice; hrubá aktiva – součet DM a provozního kapitálu

Koncepce metody CVA je postavená na čtyřech faktorech, a to na investicích, peněžních tocích, době životnosti a nákladech na kapitál. CVA model rozlišuje investice na strategické a nestrategické. Strategické investice se promítají do aktiv podniku, nestrategické přímo do nákladů. Cílem strategických investic je tvorba nové neboli vyšší hodnoty pro akcionáře, zatímco nestrategické investice jsou realizovány se záměrem zachování hodnoty podniku. Přidaná hodnota z pohledu akcionářů je utvořena v případě výsledné hodnoty $CVA > 0$ (Kotulič, Király, Rajčániová, 2010).

4 Vlastní práce

V diplomové práci je nejprve charakterizován zvolený podnik a jeho předmět podnikání. Je zobrazeno složení majetku a zdrojů financování. Následuje popis finanční situace podniku. Společnost je následně hodnocena za pomoci aplikace vybraných metod tradičních a moderních přístupů hodnocení výkonnosti firmy.

4.1 Charakteristika odvětví

Vybraná společnost patří do odvětví sekce D – Výroba rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu. Toto odvětví obsahuje služby zásobování elektřinou, plynem, párou, teplou vodou prostřednictvím stálé sítě infrastruktury vedené rozvody a potrubím.

Do sekce D patří nadcházející služby:

- distribuce elektřiny, plynu, páry a teplé vody do průmyslových areálů a obytných budov
- provoz zařízení, sloužící k výrobě, regulaci a rozvodu elektřiny a plynu
- výroba a dodávka tepla, klimatizovaného vzduchu a ledu

Odvětví sekce D vyrobilo v roce 2013 produkci v hodnotě 350 mld. Kč. Celkový přínos tohoto odvětví pro ekonomiku České republiky činil 5,3 % v podobě podílu hrubé přidané hodnoty. Jedná se o 6. největší odvětví a podle velikosti exportu i importu jde o 10. nejmenší odvětví v České republice (ISA, 2019). Vzhledem k produkci v Evropě jsou vyprodukované hodnoty v Německu několikanásobkem hodnoty produkce České republiky. Vzhledem ke státům podobné rozlohy vykazují nižší hodnoty produkce Maďarsko, Slovensko, a především Slovinsko naopak vyšší hodnoty dosahuje Rakousko.

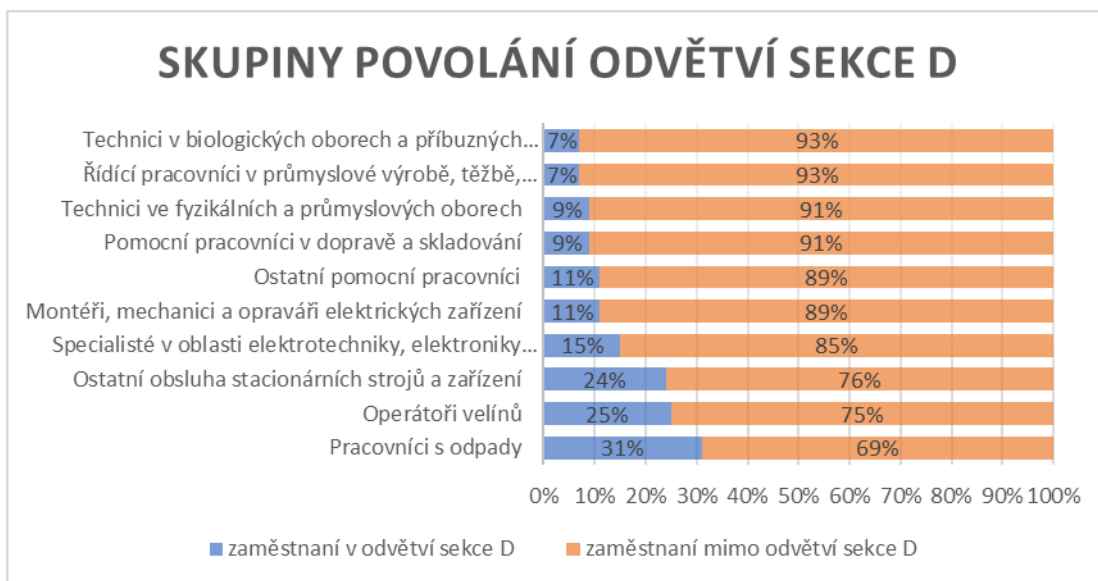
Majorita produkce při vývozu směřuje do zemí EU 28 (91 %). Část vývozu míří do Japonska (necelé 4 %), ostatních zemí Evropy (2 %) a Číny (1 %). Podrobnější zorný úhel odhaluje, že první místo vývozu patří Německu, jež tvoří 41 % z celkového vývozu, dále Slovensku, Polsku a Rakousku. Na druhé straně největší objem dovozu putuje do České republiky ze zemí EU 28 (88 %). Mezi další dovozce produktů z odvětví sekce D patří ostatní evropské země (9,5 %) a Asie (2 %). Konkrétněji přední místa v oblasti dovozu jsou zastoupena Německem (38 %), Slovenskem (20 %) a Polskem (18 %).

Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody v porovnání s jinými odvětvími v České republice patří do středně velkého odvětví (podle podílu na HPH) s poměrně vysokou výkonností (podle produktivity práce). Převažující produkcí tohoto odvětví je komerční zboží. Odvětví je velice málo mezinárodně otevřené, jelikož většina produkce na vývozu a dovozu pochází ze zemí EU 28 (ISA, 2019).

Produktivita práce je v odvětví Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody vůbec největší ze všech odvětví české ekonomiky. Nachází se na úrovni 289 % průměrné produktivity práce v celé České republice. V porovnání s produktivitou práce v odvětví v EU 28 je přesto produktivita práce nižší. Produktivita práce v tomto odvětví je v ČR na úrovni 66 % produktivity práce ve stejném odvětví v EU 28. Podíl odvětví na celkové zaměstnanosti se mezi roky 2000-2014 snížil z 2,3 % na 2,2 %. V porovnání s podílem tohoto odvětví na celkové zaměstnanosti vůči EU 28 je v ČR podíl odvětví Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody vyšší, neboť v EU 28 má toto odvětví na celkové zaměstnanosti podíl 1,3 % (ISA, 2019).

Počet zaměstnaných osob v odvětví Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody měl klesající tendenci. V roce 2014 se počet osob pracujících v tomto odvětví rovnal 113 tis. Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody drží dlouhodobě pozici dvacátého odvětví české ekonomiky z hlediska počtu zaměstnaných. V odvětví Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody nejčastěji pracují středoškolsky vzdělaní lidé bez maturitní zkoušky. Podíl vzdělání v odvětví je rozdělen následně: 39 % SŠ bez maturitní zkoušky, 35 % SŠ s maturitou a 20 % VŠ. Úroveň vzdělání v odvětví D dosahuje hranice průměrného vzdělání v české ekonomice. Nejčastějším oborem vzdělání pracovníků je obor Elektrotechnika a energetika, dále Strojírenství, kovovýroba a metalurgie (18 %), Stavebnictví a inženýrské stavitelství (11 %), obecné vzdělání (9 %) a Motorová vozidla, lodě a letadla (8 %). Průměrná délka vzdělávání všech osob zaměstnaných v tomto odvětví činí 12,1 let, což je o 0,2 roku méně, než průměrná délka vzdělávání všech zaměstnaných osob v ČR (ISA, 2019). Následující graf č. 3 zobrazuje deset skupin povolání, pro které je odvětví sekce D nejvýznamnějším zaměstnavatelem a též říká, jaká část z dané skupiny povolání je zaměstnána právě v tomto odvětví.

Graf 3 Podíl skupin povolání v odvětví sekce D



Zdroj: vlastní zpracování dle ISA, 2019

V odvětví sekce *D* převládají mezi zaměstnanými velmi výrazně muži. Muži tvoří přibližně 79 % ze všech zaměstnaných v této skupině povolání. Průměrný věk zaměstnaných osob dosahuje 45,2 roku, což je o 2,7 roku více, než je průměrný věk všech zaměstnaných v České republice. Dle věkové charakteristiky je odvětví 4. nejstarší ze všech odvětví v České republice. Zaměstnanci odvětví sekce *D*, jež opustili vzdělávací systém v posledních pěti letech činí 5 % ze všech zaměstnaných. Vzhledem k dalším odvětvím je tak atraktivita tohoto odvětví pro čerstvé absolventy nízká. Největší část osob je zaměstnána v Moravskoslezském kraji. V tomto kraji pracuje zhruba 13 % ze všech zaměstnaných z tohoto odvětví. Dále je regionální rozložení následující: 13 % pracuje v Praze, více než 11 % v Jihomoravském a Ústeckém kraji a více než 9 % ve Středočeském kraji. Velká většina osob z tohoto odvětví pracuje ve stejném kraji, kde bydlí (ISA, 2019).

K roku 2014 se v České republice nacházelo 1 872 společností, které byly tvořeny z 60,6 % (1 017) fyzickými osobami a 39,4 % (661) právníckými osobami. Mezi největší podniky fyzických osob patří společnosti ENERGO KD s.r.o., CARBOUNION BOHEMIA, spol. s r.o. nebo České teplo s.r.o. K velkým právníckým osobám odvětví sekce *D* lze umístit podniky skupiny ČEZ, PRE distribuce, a.s., nebo Pražská plynárenská a. s.

V příštích letech bude v odvětví potřeba stále méně, avšak velmi pravděpodobně mnohem více kvalifikovanějších pracovníků díky růstu automatizace a elektronizace procesů, které zde probíhají. V budoucnosti může nastat nedostatek pracovníků typu technických specialistů se SŠ vzděláním, a především VŠ vzděláním a dále pracovníků obchodu a zákaznických služeb. K realizaci nových investic v plynárenství bude vhodné výrazně vyšší počet absolventů technických směrů se zaměřením na chemii, strojírenství, energetiku a automatizační techniku. V blízkých letech se bude patrně nadále pokračovat v budování zásobníků plynu, jež budou důležitým nástrojem snížení rizika přerušení dodávek této suroviny. V dalších letech se bude investovat do výstavby CNG čerpacích stanic, jež jsou spojené spolu s dopravou vozidel na stlačený zemní plyn.

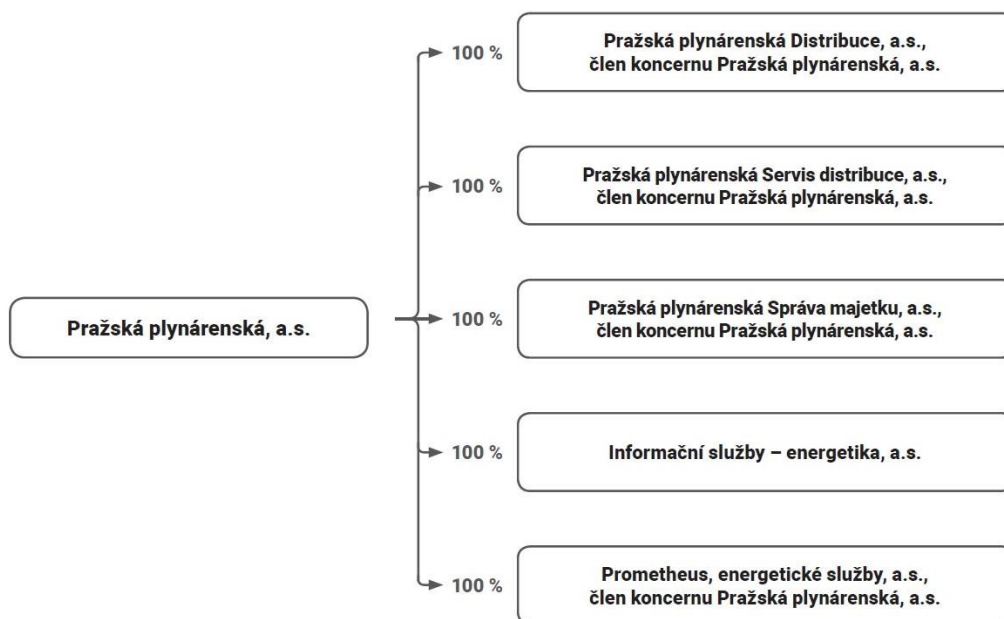
Do roku 2025 se v odvětví očekává zvýšení počtu pracovních míst. Jejich počet by se měl mezi roky 2014-2025 zvýšit zhruba o 1 tisíc, tedy přibližně o 1 %. Neznamená to však, že v tomto odvětví bude do roku 2025 potřeba obsadit jen tato nově vzniklá pracovní místa. Do roku 2025 by totiž v tomto odvětví mělo svá současná pracovní místa opustit zhruba 24 tisíc osob, kdy většina z těchto pracovníků bude odcházet do výslužby. Celkově lze očekávat, že do roku 2025 bude nutné nově obsadit zhruba 25 tisíc pracovních míst (ISA, 2019).

4.2 Charakteristika společnosti

Společnost Pražskou plynárenskou a. s. můžeme považovat za jednu z tuzemských firem s nejvýznamnějšími dodávkami energie. Počátek této společnosti se datuje k roku 1847. V současnosti je firma schopna poskytovat energii do téměř 415 tisíc odběrných míst po území celé České republiky. Pražská plynárenská a. s. je dlouhověká, moderní, zdokonalující se společnost, jež v průběhu let zpracovává a bere na vědomí vzrůstající nároky svých zákazníků. Předmětem podnikání je hlavně obchod s plynem a elektřinou, výroba a rozvod tepelné energie a související služby. Firma velký význam přikládá rozvoji vztahů se zákazníky, a proto klade hlavní důraz na zákaznický servis, energetickou bezpečnost a rozsáhlé spektrum nabízených služeb. Společnost můžeme označit za zastávku ekologické a efektivní technologie, jelikož se snaží stále rozšiřovat a podporovat tuto formu technologie prostřednictvím využití zemního plynu v dopravě.

Společnost Pražská plynárenská a. s. je zcela vlastněna firmou Pražská plynárenská, Holding a. s. Pražská plynárenská a. s. je tvořena pěti dceřinými společnostmi, kde u každé dceřiné společnosti drží 100 % majetkový podíl. Jednotlivé dceřiné společnosti jsou často nazývány jako člen koncernu Pražské plynárenské a. s. Pražská plynárenská Distribuce a. s. nabízí služby spojené s provozem a výstavbou plynárenských zařízení. Hlavní činností Pražské plynárenské Servis distribuce a. s. je provádění oprav a údržby plynárenských zařízení. Úkolem Pražské plynárenské Správy majetku a. s. je údržba budov, provozování plynových čerpacích stanic či auto-půjčoven vozidel na plyn. Prometheus energetické služby a. s. má na starosti výrobu a rozvody tepelné energie a mimo jiné i odborné poradenství a prodej plynových spotřebičů. Dceřiná společnost Informační služby – energetika a. s. umožňuje poskytování školení a poradenství v oblasti poskytovaných služeb.

Graf 4 Struktura společnosti



Zdroj: výroční zpráva PP a.s.

Společnost, jež bude v praktické části práce zkoumána se jmenuje Pražská plynárenská Distribuce a. s. Akciová společnost Pražská plynárenská Distribuce a. s. se zabývá zejména službami spojenými s distribucí zemního plynu jako jsou provoz, údržba, obnova a rozvoj distribučních soustav zemního plynu. PPD, a. s., jež zajišťuje pomocí

týmu zkušených plynárenských odborníků, kteří mají dlouhodobé praktické zkušenosti. Dceřiná společnost vznikla dne 7. prosince 2005 zápisem do obchodního rejstříku. Z pohledu podílu na celkovém zisku Pražské plynárenské a. s. přispívá PPD, a. s. dlouhodobě největším podílem. V roce 2018 společnost vytvořila 514 595 tis. Kč, čímž přispěla 54,29 % k celkovému zisku Pražské plynárenské a. s. Společnost svou distribuční sítí v roce 2018 dopravila ke koncovým zákazníkům 854,4 mil. m³ zemního plynu. V rámci roku 2018 společnost investovala do rozvoje plynárenské infrastruktury, výměny potrubí a záložního dispečinku. K 31. 12. 2018 distribuční síť společnosti se skládá z 4 456 km plynovodných sítí, 235 regulačních stanic a 12 418 domovních regulátorů. Ke konci roku 2018 bylo v evidenčním stavu společnosti 144 zaměstnanců.

Hlavním cílem společnosti je i nadále zajišťování spolehlivého a bezpečného provozu plynárenských zařízení. Důležitá je zejména obnova a údržba plynárenských zařízení. Důraz je kladen zejména na obnovu plynárenských zařízení a měřících zařízení. Velká pozornost je rovněž věnována projektům zkvalitňující poskytované služby.

Mezi činnosti společnosti patří:

- prodej a distribuce zemního plynu a prodej elektrické energie
- výstavba, údržba, servis a opravy plynárenských zařízení
- poskytování služeb v oblasti výzkumu příčin vzniku ztrát zemního plynu, měření a metrologie v oboru plynárenství
- výroba a rozvod tepelné energie
- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
- provoz pohotovostních linek

Tabulka 9 Identifikační údaje PPD, a. s.

Pražská plynárenská Distribuce, a. s.	
IČO	274 03 505
Sídlo	U Plynárny 500 Praha 4 145 05
Základní kapitál	2 707 640 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Vnitřní struktura společnosti je tvořena následujícími orgány: Valná hromada, Představenstvo, Dozorčí rada. Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti a do její působnosti patří například rozhodování o změně stanov, výše základního kapitálu, volba a odvolání členů představenstva a dozorčí rady. Valná hromada dále schvaluje účetní závěrku a rozhoduje o rozdělení zisku. Představenstvo zajišťuje obchodní vedení společnosti, zaměstnanecká práva, zpracovává různé návrhy pro zasedání valné hromady. Představenstvo společnosti má tři členy a funkční období jednotlivých členů je pětileté. Zasedání představenstva se koná zpravidla jednou za dva měsíce. Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti, jež dohlíží na výkon představenstva. Přezkoumává různé závazné předpisy, projednává výsledky hospodaření, výroční zprávu apod. Dozorčí rada čítá šest členů a funkční období jednotlivých členů je čtyřleté. Dozorčí rada zasedá většinou jednou za tři měsíce.

Účetní závěrka společnosti je sestavena v souladu s účetními předpisy platnými v České republice pro vedení účetní jednotky. Nehmotný majetek s dobou použitelnosti delší než 1 rok a pořizovací cenou nad 5 tis. Kč je považován za nehmotný dlouhodobý majetek. Po zařazení do karty majetku je následně odpisován metodou rovnoměrných odpisů. Hmotný majetek s dobou použitelnosti delší než 1 rok a pořizovací cenou nad 10 tis. Kč, je zařazen do dlouhodobého hmotného majetku a je rovněž odpisován rovnoměrně. Nehmotný a hmotný majetek pod 5 a 10 tis. Kč je při pořízení účtován do nákladů při spotřebě. Zásoby jsou oceňovány pořizovací cenou, jež zahrnuje zejména dopravné, clo atd. Pohledávky společnosti jsou vykazovány v nominální hodnotě snížené o opravnou položku k pochybným pohledávkám. Společnost vytváří rezervy na krytí svých závazků, u kterých není známo kdy a v jaké hodnotě nastanou, ale je vysoce pravděpodobné, že nastanou. Rezervy PPD, a. s. tvoří na budoucí závazek z daně z příjmů, na nevyčerpanou dovolenou, odměny zaměstnanců, na opravy dlouhodobého majetku a rezervy na majetkové škody. Společnost účtuje tržby k datu poskytnutí služeb. Většina výnosů společnosti je tvořena distribucí plynu z různých kategorií odběratelů: velkoodběratelé, střední odběratelé, maloodběratelé a domácnosti. Dále jsou výnosy tvořeny poskytováním ostatních služeb, pronájmem majetku, prodejem materiálu a majetku. Firma účtuje veškeré nákladové úroky do nákladů. Přehled o peněžních tocích je sestaven s využitím nepřímé metody.

Následující tabulka č. 10 zobrazuje změny v rozdělení vlastního kapitálu společnosti ke konci roku 2018. Výsledek hospodaření běžného účetního období roku 2017 byl 652 307 tis. Kč. Tato dosažená hodnota v relativním vyjádření byla rozdělena následujícím způsobem: 38,33 % jako podíl na zisku akcionářů, 0,80 % z výsledku hospodaření běžného roku získali členové orgánů společnosti a nerozdělený zisk dosahoval 60,88 %. Oproti roku 2017 se výsledek hospodaření běžného období snížil v absolutním vyjádření o 137 712 tis. Kč a procentuálně o 21,11 %.

Tabulka 10 Změny vlastního kapitálu

Změny/Zůstatky (tis. Kč)	Základní kapitál	Kapitálové fondy	Rezervní fond	Ostatní fondy ze zisku	Nerozdělený zisk	VH běžného období	VK celkem
Zůstatky k 31. 12. 2017	2 707 640	300 000	232 640	5 191	846 135	652 307	4 743 913
Rozdělení VH 2017	0	0	0	0	397 107	-397 107	
Podíly na zisku akcionářů	0	0	0	0	0	-250 000	-250 000
Podíly na zisku členů orgánů společnosti	0	0	0	0	0	-5 200	-5 200
Ostatní změny	0	0	0	-333	0	0	-333
VH 2018	0	0	0	0	0	514 595	514 595
Zůstatky k 31. 12. 2018	2 707 640	300 000	232 640	4 858	1 243 242	514 595	5 002 975

Zdroj: výroční zpráva PPD, a. s.

Společnost Pražská plynárenská Distribuce, a. s. využívá ke své podnikatelské činnosti dlouhodobý i oběžný majetek. Firma vykazovala k roku 2018 dlouhodobý nehmotný majetek v hodnotě -794 476 tis. Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek byl ve společnosti zastoupen softwarem, ocenitelnými právy a goodwillem. Záporná hodnota nehmotného dlouhodobého majetku je způsobena goodwillem. Na základě Direktivy Evropské unie a energetického zákona Pražská plynárenská, a. s. provedla k 1. 1. 2007 oddělení distribuční soustavy, kterou ve formě nepeněžitěho vkladu vložila do společnosti PPD, a. s. Hodnota záporného goodwillu vznikla rozdílem přeceněných čistých aktiv ve výši 7 242 886 tis. Kč a oceněním části podniku metodou diskontovaného cash flow ve výši 5 266 799 tis. Kč na základě znaleckého posudku a zohledněním odloženého daňového závazku ve výši 1 167 622 tis. Kč. Odpisování probíhalo celkem 5 let a bylo ukončeno na konci roku 2011. Dlouhodobý majetek v hmotné podobě byl vykazován

o hodnotě 21 067 778 tis. Kč. V dlouhodobém hmotném majetku společnosti byl největší objem této kategorie majetku reprezentován stavbami, dále hmotnými movitými věcmi a třetí příčku obsadily pozemky. V oběžném majetku společnosti se nacházely zásoby, velký rozsah pohledávek a dohadné účty aktivní. Dohadné účty aktivní zahrnují dohad na nevyfakturovanou distribuci plynu roku 2018. V kategorii zásob společnost eviduje nedokončenou výrobu představující elektronické součástky, dále pak výrobky: měřicí přístroje, optické přístroje, elektronické zařízení, rozvaděče nízkého napětí, periferní zařízení a kovové nádrže zásobníků.

Zdroje financování společnosti byly zastoupeny vlastním kapitálem o výši 5 002 975 tis. Kč a cizími zdroji částkou 5 136 805 tis. Kč. Dohadné účty pasivní představují především nevyfakturované nakoupené služby a závazky související s distribucí plynu v distribuční soustavě k 31. 12. 2018. Podrobnější přehled struktury majetku a zdrojů financování zobrazuje tabulka č. 11.

Zdrojem financování společností Koncernu jsou jak vlastní zdroje, tak i externí zdroje od financujících bank. Volné finanční prostředky jsou sdružovány v rámci cash-poolingu, který umožňuje optimalizaci a zjednodušení finančního řízení Koncernu. Zejména umožňuje snížit dluhové zatížení vůči bankám, a dosáhnout tak úspory úrokových nákladů z poskytnutých externích zdrojů. Finanční prostředky poskytnuté v rámci cash-poolingu byly úročeny úrokovou sazbou 0,05 p. a. V roce 2016 proběhla restrukturalizace financování společnosti PP, a. s. a PPD, a. s. díky využití příznivé situace na finančních trzích přinesla koncernu PP, a. s. významné úspory úrokových nákladů a znamenala zajištění dlouhodobých externích zdrojů ve formě dluhopisů vydaných PPD, a. s. až do roku 2023. Společnost PPD, a. s. emitovala v roce 2016 dluhopisy v celkové nominální hodnotě 2,7 mld. Kč se splatností 7 let a kupónem s pevným úrokovým výnosem 0,7 % p. a. Externí zdroje financování v podobě emitovaných dluhopisů financují kompletně Československá obchodní banka, a. s. a Česká spořitelna, a. s.

Tabulka 11 Složení majetku a zdrojů financování PPD, a. s.

Složka výkazu (tis. Kč)	31. 12. 2017	31. 12. 2018
ΣAktiva	9 937 770	10 140 267
Dlouhodobý majetek		
Dlouhodobý nehmotný majetek	-788 468	-794 476
Software	11 768	11 964
Ocenitelná práva	113	113
Goodwill	-808 465	-808 465
Studie	8 116	1 912
Dlouhodobý hmotný majetek	20 585 757	21 067 778
Pozemky	104 574	105 583
Stavby	18 833 602	19 236 803
Hmotné movité věci a jejich soubory	1 596 899	1 643 733
Jiný DHM	15	15
Nedokončený DHM	45 185	75 979
Poskytnuté zálohy na DHM	5 482	5 665
Oběžný majetek		
Zásoby	8 554	8 759
Pohledávky	1 790 745	1 643 016
Kr. fin. majetek	611	50 319
Dohadné účty aktivní	893 686	863 905
ΣPasiva	9 937 770	10 140 267
Zdroje financování		
Vlastní kapitál	4 743 913	5 002 975
Základní kapitál	2 707 640	2 707 640
Ážio a kapitálové fondy	300 000	300 000
Fondy ze zisku	237 831	237 498
VH min. let	846 135	1 234 242
VH běžného účetního období	652 307	514 595
Cizí zdroje	5 193 690	5 136 805
Rezervy	123 609	88 500
Závazky	5 070 081	5 048 306
Krátkodobé závazky	1 525 864	1 473 280
Dlouhodobé závazky	3 544 217	3 575 026
Dohadné účty pasivní	32 645	26 404

Zdroj: výroční zpráva PPD, a. s.

4.3 Tradiční přístupy hodnocení výkonnosti

V této kapitole je společnost analyzována tradičními metodami hodnocení výkonnosti, jež byly popsány v teoretické části práce. Data potřebná k aplikaci analýzy jsou získána z účetních výkazů, rozvahy či výkazu zisku a ztráty.

4.3.1 Horizontální analýza PPD, a. s.

Základním významem horizontální analýzy je komparace hodnot vybraných položek výkazu rozvahy v časovém horizontu zahrnující roky 2013-2018. Tabulky č.12, 13, 14, 15 zachycují získané výstupy po aplikaci horizontální analýzy aktiv, pasiv, výnosů a nákladů v absolutních ukazatelích.

Tabulka 12 Horizontální analýza aktiv v absolutních ukazatelích

Aktiva (v tis. Kč)	Rozdíl 2013/2014	Rozdíl 2014/2015	Rozdíl 2015/2016	Rozdíl 2016/2017	Rozdíl 2017/2018
Aktiva celkem	-294 346	272 253	757 702	416 211	202 497
DM	106 620	152 522	188 398	267 059	300 047
DNM	-2 835	-424	-76	894	-483
DHM	109 455	152 946	188 474	266 165	300 530
Oběžná aktiva	-401 189	119 550	567 966	149 389	-97 834
Zásoby	-140	-6	-2	193	205
Dl. pohledávky	0	789	558	-1 347	88
Kr. pohledávky	-400 838	118 787	567 336	150 178	-147 747
Kr. fin. majetek	-211	-20	74	365	49 708
Časové rozlišení	223	181	1 338	-237	284

Zdroj: vlastní zpracování

Souhrnný majetek dceřiné společnosti PPD, a. s. ve sledovaném období prošel značným vývojem. Hodnota celkových aktiv po celou sledovanou časovou řadu dosahovala rostoucí tendence kromě počátečního období. V relativní vyjádření suma aktiv v prvním roce pozorování klesla o 3,35 %. Při hlubším pohledu je pokles celkových aktiv ve výchozím období sledování způsoben snížením oběžných aktiv, a to ve formě zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Dlouhodobý hmotný majetek měl po celé zkoumané období rostoucí tendenci, jež je způsobena rozšířením technologií ve formě strojů, vozidel a staveb. Nehmotný dlouhodobý majetek vykazoval úbytek kromě roku 2016/2017, kdy společnost s největší pravděpodobností investovala do softwarového vybavení. Největší přírůstek majetku byl identifikován mezi roky 2015-2016 díky krátkodobým pohledávkám. Nejvýznamnější vzestup nastal u položky krátkodobý finanční majetek, který meziročně narostl z hodnoty 8 tis. Kč na 50 014 tis. Kč

v roce 2018. Nárůst krátkodobého finančního majetku byl způsobem zvýšením peněžních prostředků na bankovních účtech, díky společnému financování koncernu. Časové rozlišení společnosti PPD, a. s. tvořily v prvním období pozorování pouze náklady příštích období, v dalších letech se skládalo časové rozlišení i z příjmů příštích období. Nárůst časového rozlišení ve sledované časové řadě je způsoben růstem jak nákladů příštích období, tak příjmů příštích období. Pokles v roce 2017 je dán snížením nákladů příštích období.

Tabulka 13 Horizontální analýza pasiv v absolutních ukazatelích

Pasiva (v tis. Kč)	Rozdíl 2013/2014	Rozdíl 2014/2015	Rozdíl 2015/2016	Rozdíl 2016/2017	Rozdíl 2017/2018
Pasiva celkem	-294 346	272 253	757 702	416 211	202 497
Vlastní kapitál	-138 089	-2 418 869	512 330	396 777	259 062
Základní kapitál	0	-2 499 360	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	0	-20 392	320 392	0	0
Fondy ze zisku	17 826	-447	-308	-330	-333
VH minulých let	-89 800	92 772	25 460	197 516	397 107
VH běž. úče. obd.	-66 115	8 558	166 786	199 591	-137 712
Cizí zdroje	-155 851	2 691 485	245 821	19 677	-56 885
Rezervy	-52 809	23 111	37 184	-50 310	-35 109
Dl. závazky	-4 527	2 489 315	146 127	30 401	30 809
Kr. závazky	-98 485	179 059	62 510	39 586	-52 584
Časové rozlišení	-406	-363	-449	-243	319

Zdroj: vlastní zpracování

Vlastní kapitál v prvních dvou sledovaných obdobích vykazoval pokles a následně po zbylých třech obdobích nárůst. V relativním vyjádření vlastní kapitál vykázal meziroční snížení v období 2013/2014 o 2,16 % a v období 2014/2015 o 38,68 %. Snížení vlastního kapitálu bylo v prvním období způsobeno zejména výsledkem hospodaření minulých let, jenž byl rozdělen a nižším výsledkem běžného účetního období oproti předchozímu roku. V druhém období bylo snížení VK zapříčiněno poklesem základního kapitálu. Zmenšení základního kapitálu bylo učiněno snížením jmenovité hodnoty všech akcií společnosti dle

ustanovení zákona o obchodních korporacích. Důvodem snížení základního kapitálu společnosti byla optimalizace kapitálové struktury společnosti v návaznosti na provedené přecenění majetkových aktiv společnosti, a tedy uvolnění přebytku provozního kapitálu akcionáři. Největší vzrůst zaznamenal vlastní kapitál v roce 2016 kvůli vysokému výsledku hospodaření běžného účetního období. Hodnota VK mezi roku 2017-2018 vzrostla na 105,46 %, a důvodem zvýšení vlastního kapitálu byla položka výsledek hospodaření z minulých let, jež nebyl rozdělen. Cizí zdroje v prvním a posledním zkoumaném období zaznamenaly pokles. Důvodem snížení cizích zdrojů bylo uhrazení krátkodobých závazků a použití nastrádané rezervy. Hodnota rezervy se v roce 2018 snížila o 28,4 % a krátkodobé závazky o 3,45 %. Největší nárůst cizích zdrojů byl identifikován v roce 2015, kdy vzrostly zejména dlouhodobé závazky. Časové rozlišení vykazovalo klesající tendenci, díky poklesu výnosů příštích období až na poslední období, kde byl identifikován vysoký vzrůst výdajů příštích období.

Tabulka 14 Horizontální analýza výnosů v absolutních ukazatelích

Výnosy (v tis. Kč)	Rozdíl 2013/2014	Rozdíl 2014/2015	Rozdíl 2015/2016	Rozdíl 2016/2017	Rozdíl 2017/2018
Výnosy celkem	-302 477	176 699	313 882	79 103	-136 812
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-306 646	183 184	318 216	76 366	-146 783
Tržby za prodej zboží	-196	-101	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	4 744	-6 019	-4 598	1 274	3 221
Výnosové úroky a podobné výnosy	-379	-365	264	1 463	6 750

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost PPD, a. s. zaznamenala klesající tendenci celkových výnosů v prvním a posledním roce pozorování. Důvodem meziročního snížení celkových výnosů jsou tržby z prodeje výrobků a služeb. Příčinou jsou klimatické podmínky, kdy v roce 2018 distribuční síť dopravila ke koncovým zákazníkům o 75,6 mil m³ méně než v roce předešlém. Rok 2018 byl v celoročním průměru o 1,1 °C teplejší než předešlý. Od roku 2015 společnost neeviduje tržby za zboží. Ostatní provozní výnosy představují tržby z prodeje dlouhodobého majetku, prodeje materiálu a jiné provozní výnosy. Pokles ostatních provozních výnosů byl zapříčiněn jinými provozními výnosy mezi roky

2014/2015 a mezi roky 2015/2016 tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jinými provozními výnosy. Nejmenším podílem se na změně ostatních provozních výnosů podílí položka tržby z prodeje materiálu, jež dosáhla maximální meziroční změny 87 tis. Kč. Výnosové úroky a podobné výnosy jsou tvořeny zejména výnosovými úroky týkající se ovládané či ovládající osoby. Přímo ovládající osoba je pro PPD, a. s. PP, a. s. a nepřímo Pražská plynárenská Holding a. s. a Hlavní město Praha.

Celkové náklady společnosti PPD, a. s. vykazovaly ve třech meziročních srovnání nárůst a ve dvou pokles. Snížení celkových nákladů mezi roky 2013/2014 nejvíce ovlivnilo snížení spotřeby materiálu a energie, úpravy hodnot DNM a DHM a daň z příjmu. Mezi roky 2016/2017 byl pokles celkových nákladů nejvíce zapříčiněn snížením spotřeby materiálu a energie trvalými úpravami hodnot DNM a DHM, rezervami, nákladovými úroky a ostatními finančními náklady. Společnost v rámci sledovaných let dokázala efektivně pracovat s materiálem a energií, jelikož pouze tato položka nákladů v průběhu let měla klesající tendenci kromě meziročního období 2014/2015. Růst mzdových a sociálních a zdravotních výdajů se od roku 2015 projevil na zvýšené hodnotě osobních nákladů. Tento vývoj je s největší pravděpodobností podmíněn stále se zvyšujícími nároky společnosti v podobě navýšení minimální mzdy a také stárnutím populace, s čímž souvisí postupný nedostatek pracovní síly. Nejvýznamnější položkou z oblasti ostatních provozních nákladů jsou rezervy, jež vykazovaly pokles ve dvou obdobích čerpáním na majetkové refundace, jež vznikly při škodě v Divadelní ulici v roce 2013. V roce 2018 je nárůst položky rezervy způsoben tvorbou rezervy na opravu hmotného majetku, vysokotlakých plynovodů. Ostatní rezervy společnosti zahrnují například rezervu na nevyčerpanou dovolenou a rezervu na odměny zaměstnanců. Podrobnější údaje o meziročních změnách jednotlivých položek nákladů zobrazuje následující tabulka č.15.

Tabulka 15 Horizontální analýza nákladů v absolutních ukazatelích

Náklady (v tis. Kč)	Rozdíl 2013/2014	Rozdíl 2014/2015	Rozdíl 2015/2016	Rozdíl 2016/2017	Rozdíl 2017/2018
Náklady celkem	-251 593	592 129	147 156	-120 488	900
Výkonová spotřeba	-124 731	92 053	25 780	-27 274	-38 044
Náklady vynaložené na prodané zboží	-22	-32	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	-96 383	96 355	-40 300	-60 266	-65 244
Služby	-28 326	-4 270	66 080	32 992	27 200
Aktivace	295	-18 182	-2 578	-1 864	-1 320
Osobní náklady	-2 121	44	7 444	7 823	8 107
Mzdové náklady	-1 133	4 515	5 218	5 603	5 551
Náklady na SZ, ZP a ostatní náklady	-988	-4 471	2 226	2 220	2 556
Náklady na SZ, ZP	-1 275	1 263	1 922	1 516	2 400
Ostatní náklady	287	-5 734	304	704	156
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-90 727	448 925	27 690	-19 889	-6 851
Úpravy hodnot DNM a DHM	-90 727	448 059	29 345	-20 282	-6 965
Úpravy hodnot DNM a DHM-trvalé	17 662	16 003	29 345	-20 282	-6 965
Úpravy hodnot zásob	0	163	-113	-73	16
Úpravy hodnot pohledávek	629	703	-1 542	466	98
Ostatní provozní náklady	2 530	24 529	-24 798	-53 294	58 877
ZC prodaného DM	729	-280	-194	1 127	-1 247
ZC prodaného materiálu	-10	-43	-23	-13	87
Daně a poplatky v provozní oblasti	-1 376	234	26	-347	51
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	1 971	19 680	-22 343	-54 502	58 468
Jiné provozní náklady	1 216	4 938	-2 264	441	1 518
Nákladové úroky a podobné náklady	-135	35 372	16 961	-24 664	3 562
Nákladové úroky a podobné náklady- ovládaná nebo ovládající osoba	-27	524	-21	324	2 671
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-108	34 848	16 982	-24 988	891
Ostatní finanční náklady	12	148	41 932	-40 874	-270
Daň z příjmů	-37 345	9 240	54 725	39 548	-23 161
Daň z příjmů splatná	-53 863	13 771	50 032	15 749	-15 408
Daň z příjmů odložená	16 518	-4 531	4 693	23 799	-7 753

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Vertikální analýza PPD, a. s.

Hlavním záměrem vertikální analýzy je poskytnout přesné údaje o procentních podílech jednotlivých složek z výchozího celku. Tabulky č. 16, 17, 18, 19 znázorňují jednotlivé druhy, jež tvoří aktiva, pasiva, výnosy a náklady společnosti Pražská plynárenská distribuce a. s. v letech 2014–2018.

Tabulka 16 Vertikální analýza aktiv

Aktiva (v %)	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	88,656	87,642	82,646	81,872	83,196
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,009	0,003	0,002	0,011	0,006
Dlouhodobý hmotný majetek	88,647	87,638	82,644	81,861	83,190
Oběžná aktiva	11,341	12,352	17,335	18,112	16,785
Zásoby	0,099	0,095	0,088	0,086	0,086
Dlouhodobé pohledávky	0,000	0,009	0,014	0,000	0,001
Krátkodobé pohledávky	11,240	12,246	17,230	18,020	16,203
Krátkodobý finanční majetek	0,002	0,002	0,003	0,006	0,496
Časové rozlišení	0,004	0,006	0,019	0,016	0,019

Zdroj: vlastní zpracování

Při prvním pohledu na tabulku č. 16, je zřejmé, že většinu majetku tvoří dlouhodobý majetek. Z celkového množství aktiv obsahuje dlouhodobý majetek ve zkoumaném období více jak 80 %. Oběžný majetek pojímá méně než 20 %. Při podrobnějším pohledu lze rozpoznat, že kategorie dlouhodobého majetku je tvořena zejména hmotným majetkem a v oběžných aktivech se nejvíce vyskytují krátkodobé pohledávky. Oproti výchozímu roku pozorování dlouhodobá aktiva poklesla o 5,46 % a oběžný majetek vzrostl o 5,44 %. Ve složení majetku nebyla identifikována za sledovanou časovou řadu výraznější změna než pět procent.

Tabulka 17 Vertikální analýza pasiv

Pasiva (v %)	2014	2015	2016	2017	2018
Pasiva celkem	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	73,645	43,757	45,656	47,736	49,338
Základní kapitál	61,319	30,896	28,437	27,246	26,702
Ážio a kapitálové fondy	0,000	-0,233	3,151	3,019	2,959
Fondy ze zisku	2,814	2,721	2,501	2,393	2,342
Výsledek hospodaření minulých let	6,246	7,111	6,812	8,514	12,260
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3,266	3,263	4,755	6,564	5,075
Cizí zdroje	26,340	56,233	54,340	52,262	50,657
Rezervy	1,338	1,560	1,827	1,244	0,873
Dlouhodobé závazky	10,344	38,427	36,904	35,664	35,256
Krátkodobé závazky	14,658	16,246	15,610	15,354	14,529
Časové rozlišení	0,014	0,010	0,004	0,002	0,005

Zdroj: vlastní zpracování

Celková pasiva v roce 2014 byla tvořena ze 74 % vlastním kapitálem a ze 26 % cizím kapitálem. Na konci sledovaného období, rok 2018, byl podíl celkový pasiv 49 % vlastního kapitálu a 51 % cizího kapitálu. V roce 2015 nastal významný nárůst podílu cizích zdrojů, jež vzrostly o 24,32 %. Nárůst množství cizího kapitálu se projevil zvýšením rentability vlastního kapitálu podniku, jež je dána nižší úrokovou mírou cizího kapitálu oproti výnosnosti aktiv. Nevýhodou zvýšení cizího kapitálu může být snížení finanční stability společnosti a možnost získání dalšího cizího zdroje obtížněji, respektive s vyšším úrokem. S dalším nárůstem cizích zdrojů lze očekávat, že vysoký podíl cizího kapitálu omezí jednání managementu, které se musí přizpůsobit věřitelům. Krátkodobé závazky si po zkoumané období držely víceméně stabilní strukturu kolem 15 % z celkových pasiv. Důvodem růstu cizích zdrojů jsou dlouhodobé závazky, jež významně vzrostly o 28,08 % díky nárůstu závazků-ovládaná nebo ovládající osoba mezi roky 2014 a 2015.

Vertikální analýza výnosů odhalila, že největším podílem výnosů jsou tržby z prodeje výrobků a služeb a po celé sledované období dosahují přes 99 % celkových

výnosů. Druhou nejvýznamnější položkou na celkových výnosech jsou jiné provozní výnosy, které dosahovaly v průměru sledovaných let 0,4 % na celkových výnosech.

Náklady jsou průměrně po sledovanou časovou řadu tvořeny zejména ze 60 % výkonovou spotřebou a z 26 % úpravami hodnot v provozní oblasti. Osobní náklady si během sledovaných let drží stabilní podíl na celkových nákladech kolem 7 %. Daň z příjmu dosahovala na začátku pozorování necelých 3 % a na konci pozorování téměř 7 %, což je dáno téměř dvojnásobným zvýšením výsledku hospodaření před zdaněním oproti výchozímu roku. Detailnější pohled na jednotlivé podíly položek nákladů a výnosů udávají nadcházející tabulky.

Tabulka 18 Vertikální analýza výnosů

Výnosy (v %)	2014	2015	2016	2017	2018
Výnosy celkem	100	100	100	100	100
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,128	99,520	99,768	99,663	99,210
Tržby za prodej zboží	0,005	0,000	0,000	0,000	0,000
Ostatní provozní výnosy	0,828	0,463	0,206	0,252	0,407
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,064	0,109	0,048	0,087	0,083
Tržby z prodeje materiálu	0,004	0,002	0,001	0,000	0,004
Jiné provozní výnosy	0,760	0,352	0,158	0,165	0,320
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,038	0,017	0,026	0,085	0,383
Výnosové úroky a podobné výnosy-ovládaná nebo ovládající osoba	0,038	0,017	0,026	0,082	0,382
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,000	0,000	0,000	0,003	0,001

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 19 Vertikální analýza nákladů

Náklady (v %)	2014	2015	2016	2017	2018
Náklady celkem	100	100	100	100	100
Výkonová spotřeba	61,550	61,510	58,118	60,511	58,352
Aktivace	0,509	-0,567	-0,659	-0,807	-0,881
Osobní náklady	6,746	6,170	6,085	6,933	7,383
Úpravy hodnot v provozní oblasti	28,074	26,093	25,532	26,141	25,744
Ostatní provozní náklady	0,364	1,730	0,293	-2,670	0,625
Nákladové úroky a podobné náklady	0,044	2,050	2,781	1,589	1,787
Ostatní finanční náklady	0,005	0,013	2,210	0,072	0,057
Daň z příjmů	2,708	3,001	5,639	8,233	6,933

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.3 Rozdílové ukazatele PPD, a. s.

Analýza rozdílových ukazatelů operuje s různými položkami aktiv a pasiv. V této kapitole práce se analýza rozdílových ukazatelů věnuje výpočtu čistého pracovního kapitálu a ukazatelů zisku na různých úrovních dceřiné společnosti Pražská plynárenská distribuce a. s.

Tabulka 20 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
Čistý pracovní kapitál	-282 606	-340 782	167 019	275 481	230 284

Zdroj: vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál je jeden z nejčastěji užívaných indikátorů fondů finančních prostředků k řízení likvidity společnosti. Hodnota ukazatele je získána prostřednictvím vzorce č. 7. V roce 2014 a 2015 dosahoval ČPK záporných hodnot, což znamenalo že část dlouhodobých aktiv společnosti byla kryta finančními zdroji, které mají krátkou dobu splatnosti. Firmě hrozilo nebezpečí, že bude muset prodat svůj dlouhodobý majetek pro zaplacení krátkodobých závazků. Dlouhodobý majetek tvoří převážně budovy, stroje, zařízení a další prostředky, které podnik nezbytně potřebuje pro své podnikání. V letech 2014-2015 tak mohl nastat stav, kdy mohla být ohrožena existence firmy. V prvních dvou letech se tedy jedná o podkapitalizaci. Hodnota čistého pracovního kapitálu měla za časovou řadu let 2014–2018 rostoucí tendenci mimo poslední rok. Rostoucí tendence ukazatele říká, že společnost disponuje značnou schopností uhrazovat své závazky. Rostoucí trend čistého pracovního kapitálu je vyvolán větším tempem růstu oběžných aktiv oproti krátkodobým závazkům. Struktura, jež ovlivňuje čistý pracovní kapitál závisí zejména na typu podnikání, které udává složení oběžných aktiv – zásob, pohledávek, peněžních prostředků. Společnost by si měla držet takové množství oběžných aktiv, které stačí k zajištění provozu a nevytváří přebytečné náklady.

Tabulka č. 21 zachycuje jednotlivé druhy úrovně zisku Pražské plynárenské distribuce, a. s. za časovou řadu 2014–2018. Téměř každá sledovaná úroveň zisku vykazovala v monitorovaném období rostoucí tendenci kromě roku 2018, kdy všechny úrovně zisku měly nižší hodnotu než rok 2017. Výchozí zkoumaný rok 2014 nabýval

hodnoty čistého zisku, EAT 277 372 tis. Kč. Poslední pozorovaný rok 2018 dosahoval hodnoty čistého zisku EAT téměř dvojnásobné než první sledovaný rok.

Tabulka 21 Ukazatele zisku

Úroveň zisku (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
EBDIT	763 154	832 327	1 100 144	1 294 337	1 130 061
EBIT	321 669	374 839	613 311	827 786	670 475
EBT	320 956	338 754	560 265	799 404	638 531
EAT	277 372	285 930	452 716	652 307	514 595

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.4 Ukazatele rentability PPD, a. s.

Výsledné hodnoty ukazatelů rentability byly získány prostřednictvím vzorců č. 8 a č. 9 a jsou zachyceny v následující tabulce č. 22. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) i rentabilita celkového kapitálu (ROA) ve všech pozorovaných letech měla rostoucí tendenci kromě posledního roku – 2018. Ukazatel ROE rostl, jelikož v roce 2015 došlo k mírnému nárůstu zisku na různých úrovních a k poklesu vlastního kapitálu, v letech 2016, 2017 zisk na různých úrovních zvyšoval svou hodnotu rychlejším tempem než vlastní kapitál. Ukazatel ROA rostl, jelikož zisku na různých úrovních dosahoval rychlejšího tempa růstu než celková aktiva. Pokles ukazatelů rentability v roce 2018 byl způsoben snížením zisku na různých úrovních. V roce 2018 podnik PPD, a. s. z jedné investované koruny nabyt ve formě čistého zisku 0,10 Kč zpět, což je oproti prvnímu roku sledování 2,5krát více, kde obdržena hodnota dosahovala 0,04 Kč.

Tabulka 22 Ukazatele rentability

Ukazatel rentability (v %)	2014	2015	2016	2017	2018
ROE (z EBT)	5,13	8,83	12,89	16,85	12,76
ROE (z EAT)	4,44	7,46	10,41	13,75	10,29
ROA (z EBT)	3,78	3,87	5,88	8,04	6,30
ROA (z EBIT)	3,79	4,28	6,44	8,33	6,61

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.5 Ukazatele likvidity PPD, a. s.

Adekvátní hodnota běžné likvidity se vyskytuje v intervalu 1,5 – 2,5. Hodnota běžné likvidity pozorované společnosti ve všech letech nedosahuje doporučené úrovně. Nízká úroveň běžné likvidity je způsobena vyšší hodnotou krátkodobých závazků oproti hodnotě oběžného majetku. Ve sledovaných letech by společnost zaznamenala potíže při hrazení všech svých závazků za pomoci okamžitého prodeje oběžného majetku. V roce 2018 jsou závazky podniku kryty 1,16násobně. Likvidita 2. stupně poskytuje informaci o schopnosti platby závazků vůči zaměstnancům a závazků z obchodního styku. Pohotová likvidita se v celém sledovaném období pohybuje na doporučené úrovni, která se nachází v rozpětí 0,7 – 1,2. Pohotová likvidita společnosti dosahuje vysoké úrovně, jelikož se nachází v průběhu sledované časové řady kolem hodnoty 1 a zároveň si společnost udržuje stabilní množství zásob, které tak nezadržují mnoho prostředků při tvorbě zisku. Vhodné rozmezí likvidity 1. stupně je v intervalu hodnot 0,2 – 0,5. Okamžitá likvidita vypovídá o schopnosti platit aktuální splatné závazky pomocí finančních prostředků na bankovních účtech a v pokladně. V prvních čtyřech letech nabývá okamžitá likvidita společnosti velmi malých hodnot, jelikož krátkodobý finanční majetek dosahoval nízkých hodnot a krátkodobé závazky hodnot vysokých. Významný nárůst okamžité likvidity nastal v posledním roce zkoumání, kdy se likvidita přiblížila doporučenému intervalu. Přiměřená hodnota likvidity 1. stupně v roce 2018 je zapříčiněna dle informace z rozvahy zvýšením peněžních prostředků na bankovních účtech oproti roku 2017 z 8 tis. Kč na 50 014 tis. Kč.

Tabulka 23 Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita	0,7739	0,7601	1,1108	1,1807	1,1565
Pohotová likvidita	0,7665	0,7538	1,1049	1,1749	1,1502
Okamžitá likvidita	0,0002	0,0001	0,0002	0,0004	0,0341

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.6 Ukazatele zadluženosti a dluhové schopnosti PPD, a. s.

Podíl cizích zdrojů na celkových aktivech za pozorované období 2014-2018 vzrostl téměř o 20 % mezi roky 2014 a 2015. Z pohledu prvního roku sledování vzrostl ukazatel věřitelského rizika o 24,32 %. Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech dosahoval na konci roku 2018 49,34 %. Od roku 2015 společnost financuje svůj majetek více z cizích

zdrojů než z vlastních prostředků, ale na konci pozorování v roce 2018 společnost téměř přesně respektuje zlaté bilanční pravidlo, kdy oba koeficienty celkového zadlužení a samofinancování dosahují 50 %. Ukazatel finanční páky dosahuje pozitivních hodnot, jelikož by měl mít maximálně hodnotu 4. Zadlužení vlastního kapitálu se od roku 2015 nenachází v ideální hodnotě, která by měla být nižší jak 100 %. Přijatelná hodnota stupně zadlužení vlastního kapitálu se udává maximálně do 150 %. Stupeň zadlužení se v rámci posouzení výchozího a koncového roku pozorování zvýšila o 66,91 %. Opakem stupně zadlužení je míra finanční samostatnosti, jež by měla dosahovat hodnot vyšších než 100 %, což ve zkoumaných obdobích nastalo pouze v roce 2014. V posledních dvou letech pozorování se firma blíží vhodné míře finanční samostatnosti.

Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti	2014	2015	2016	2017	2018
Ukazatel věřitelského rizika (%)	26,34	56,23	54,34	52,26	50,66
Koeficient samofinancování (%)	73,65	43,76	45,66	47,74	49,34
Ukazatel finanční páky	1,36	2,29	2,19	2,09	2,03
Stupeň zadlužení VK (%)	35,77	128,51	119,02	109,48	102,68
Míra finanční samostatnosti (%)	279,59	77,81	84,02	91,34	97,39

Zdroj: vlastní zpracování

Následující tabulka č. 25 zobrazuje propočtené hodnoty ukazatelů dluhové schopnosti, jež byly získány pomocí vzorců č.17, 18, 19. Společnost PPD, a. s. měla velmi vysokou schopnost tvořit zdroje na úhradu úroků, jelikož v roce 2014 zisk mnohonásobně převyšoval nákladové úroky. V průběhu další čtyř sledovaných let je firma nadále schopna produkovat v průměru 18krát více zdrojů na úhradu úroků. Ukazatel krytí dluhové služby představuje schopnost společnosti vytvářet prostředky ke splácení svých závazků. Doporučená hodnota krytí dluhové služby je 1. Společnost značně převyšuje doporučenou hodnotu a má vysokou schopnost splácet své dluhy po celou pozorovanou časovou řadu let. Společnost je schopna splatit své dluhy za 4 roky a 4 měsíce z vyprodukovaných prostředků v průměru za sledované období.

Tabulka 25 Ukazatele dluhové schopnosti

Ukazatel dluhové schopnosti	2014	2015	2016	2017	2018
Ukazatel úrokového krytí (%)	451,15	10,39	11,56	29,17	20,99
Ukazatel krytí dluhové služby (%)	1009,21	21,60	18,71	40,42	31,50
Doba splácení dluhů (počet let)	2,93	5,96	4,75	4,03	4,57

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.7 Ukazatele aktivity PPD, a. s.

Soubor ukazatelů aktivity posuzuje efektivitu používání podnikových aktiv. Ukazatele aktivity studují podíly mezi aktivy a různými tokovými veličinami například tržbami. V tabulce č. 26 jsou propočteny ukazatele doby obratu a následující tabulka č. 27 udává hodnoty rychlosti obratu společnosti PPD, a. s.

Tabulka 26 Ukazatele doby obratu

Ukazatel	Hodnota ukazatele ve dnech				
	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu zásob	1,68	1,50	1,30	1,26	1,37
Doba obratu pohledávek	188,01	192,53	254,55	268,90	262,58
Doba obratu kr. závazků	245,18	255,22	230,42	229,12	235,44
Doba obratu celkových aktiv	1672,67	1570,99	1476,12	1492,25	1620,51

Zdroj: vlastní zpracování

Doby obratu zaznamenaly na konci období vzhledem k výchozímu roku sledování pokles kromě doby obratu pohledávek. Snížení doby obratu představuje kratší časový úsek, ve kterém jednotlivé položky aktiv zůstávaly ve své formě. Nejmenší snížení doby obratu roku 2018 oproti roku 2014 bylo identifikováno u zásob – třetina dne, na druhou stranu nejvýraznější pokles nastal u celkových aktiv – přes 52 dnů. Ukazatel doby obratu zásob není pro rozhodování významný vzhledem k malému podílu ve struktuře majetku společnosti. Zvýšení doby obratu bylo zachyceno u pohledávek, kdy se termín prodloužil o 74,5 dne. Závažný zvrát nastal v roce 2016, kdy se doba obratu pohledávek prodloužila více než doba obratu krátkodobých závazků. Tato okolnost je nežádoucí, neboť podnik obdrží platby od odběratelů později, než hradí své závazky. V této skutečnosti je promítnut zálohový charakter plateb, kdy krátkodobé závazky jsou zastoupeny nejvíce krátkodobými přijatými zálohami a poté závazky z obchodních vztahů. Krátkodobé přijaté

zálohy představují především inkasované zálohy od obchodníků s plynem na poskytované služby spojené s distribucí plynu a distribuční poplatky. Krátkodobé závazky z obchodního styku jsou tvořeny především přijatými jistinami od obchodníků nakupujících distribuční služby. Nejvyšší hodnota jistiny je od mateřské společnosti Pražská plynárenská, a. s. Dále krátkodobé závazky představují zejména závazky na základě, kterých budou odkupována plynárenská zařízení realizovaná cizími investory a ostatní stavby plynárenských zařízení na základě kterých, budou poskytovány výměny plynoměrů a inženýrská činnost.

Tabulka 27 Ukazatele rychlosti obratu

Ukazatel	Hodnota ukazatele v počtu obrátek				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rychlost obratu zásob	221,41	243,47	281,59	284,17	260,76
Rychlost obratu pohledávek	1,94	1,90	1,43	1,36	1,39
Rychlost obratu kr. závazků	1,49	1,43	1,58	1,59	1,55
Rychlost obratu celkových aktiv	0,22	0,23	0,25	0,24	0,23

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet ukazatelů rychlosti obratu byly použity vzorce č. 24, 25, 26, 27. Ukazatel rychlosti obratu vyjadřuje možnost, kolikrát firma může zaplatit určitou položku aktiv ze získaných tržeb. Pozitivním výsledkem hodnoty rychlosti obratu se rozumí: čím vyšší hodnota ukazatele rychlosti obratu, tím lépe. Firma je schopna vícekrát uhradit položku ze svých tržeb. Nejvíce lze z pozorovaných aktiv uhradit zásoby. Všechny položky až na pohledávky měly na konci vyšší rychlost obratu oproti výchozímu roku zkoumání. Zvýšení rychlosti obratu se projevilo větším nárůstem tržeb oproti hodnotám jednotlivých aktiv.

4.3.8 Analýza soustav ukazatelů PPD, a. s.

Tato kapitola se věnuje analýze soustav ukazatelů dceřiné společnosti Pražská plynárenská Distribuce a. s. Pro potřeby práce je sestavena pyramidová soustava ukazatele rentability vlastního kapitálu pomocí Du Pont rozkladu, kdy podstatou je rozklad vrcholového ukazatele neboli ukazatele 0. řádu. Účelem Du Pontova rozkladu rentability vlastního kapitálu je kvantifikovat, jak se změny nižších ukazatelů projevují na změně vrcholového ukazatele rentability PPD, a. s.

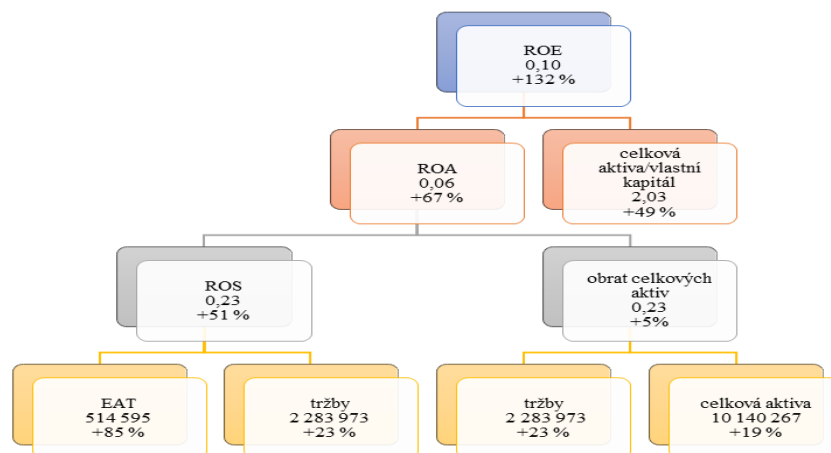
Tabulka 28 Údaje pro analýzu ROE

Analýza ROE	2014	2018	rozdíl 2018- 2014	Index 2018/2014	tempo přírůstku v %
ROA -rentabilita aktiv	3,78	6,30	2,52	1,6660	66,60
ROE - rentabilita vlastního kapitálu	4,44	10,29	5,85	2,3190	131,90
ROS - rentabilita tržeb	14,97	22,53	7,56	1,5052	50,52
Finanční páka - celková aktiva/vlastní kapitál	1,36	2,03	0,67	1,4927	49,27
Obrat aktiv	0,22	0,23	0,01	1,0455	4,55
Tržby	1 852 990	2 283 973	430 983	1,2326	23,26
Celkový kapitál	8 491 604	10 140 267	1 648 663	1,1942	19,42
EAT	277 372	514 595	237 223	1,8553	85,53

Zdroj: vlastní zpracování

Du Pontův rozklad zobrazuje souvislosti mezi jednotlivými položkami ukazatelů. Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2018 zvýšila na 0,10, tedy o 132 %. Na pravé straně grafu č. 5 lze vidět ukazatel finanční páky, který se zvedl o 49 %. Ve velké míře byl vzestup ukazatele ROE zapříčiněn vzestupem rentability aktiv. Nárůst ROA byl zaznamenán z 0,04 na 0,06 a tím ovlivnil rentabilitu vlastního kapitálu o 67 %. Rentabilita tržeb byla ovlivněná čistým ziskem – EAT a tržbami. Obě veličiny měly rostoucí průběh za sledované období. Vzestup čistého zisku v relativním vyjádření ovlivnil rentabilitu vlastního kapitálu o 85 %. Nejméně přispěl ke zvýšení rentability vlastního kapitálu ukazatel obrat celkových aktiv, jež vzrostl o 5 % v rámci pozorované časové řady let. Firma mohla na konci sledovaného období vícekrát uhradit celková aktiva z obdržených tržeb, jelikož tempo růstu tržeb bylo rychlejší oproti růstu celkových aktiv.

Graf 5 Du Pontův rozklad PPD, a. s.



Zdroj: vlastní zpracování

4.3.9 Ekonomický normál PPD, a. s.

Ekonomický normál podává informace o vztazích mezi dílčími ukazateli pomocí meziročních indexů. Na základě porovnání indexů lze zhodnotit, zda se jedná o intenzivní nebo extenzivní rozvoj podniku. Tabulka č. 29 zobrazuje meziroční hodnoty indexů jednotlivých ukazatelů PPD, a. s.

Tabulka 29 Indexy ukazatelů ekonomického normálu

Indexy	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
I VHÚO	0,808	1,031	1,583	1,441	0,789
I PH	0,827	1,107	1,306	1,084	0,921
I Výkony	0,858	1,099	1,156	1,032	0,940
I DHM	0,204	0,418	0,750	4,921	0,570
I MZD	0,985	1,474	1,069	0,767	1,062
I ZAS	0,984	0,999	1,000	1,023	1,024
I VYKSP	0,888	1,093	1,024	0,975	0,965
Počet pracovníků	0,902	1,016	1,038	1,051	1,007

Zdroj: vlastní zpracování

V případě ukazatelů výkonů a dlouhodobého majetku je žádoucí, aby tempo růstu výkonů bylo vyšší než tempo růstu dlouhodobého majetku. Tempo růstu mzdových nákladů by mělo být vyšší než tempo růstu pracovníků. Co se týče vztahu tempa růstu výkonů a tempa růstu zásob, je potřebné, aby tempo růstu výkonů bylo vyšší než tempo růstu zásob. Další žádoucí vztahy meziročních indexů z hlediska intenzivního rozvoje firmy jsou popsány v tabulce č. 30.

Tabulka 30 Ekonomický normál PPD, a. s.

Charakteristika intenzivního rozvoje	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
růst pracovníků pomalejší než růst mezd	IR	IR	IR	ER	IR
růst mezd pomalejší než růst DHM	ER	ER	ER	IR	ER
růst DHM pomalejší než růst tržeb	IR	IR	IR	ER	IR
růst zásob pomalejší než růst tržeb	ER	IR	IR	IR	ER
růst výkonové spotřeby pomalejší než růst tržeb	IR	IR	IR	IR	ER
růst PH rychlejší než růst tržeb	ER	IR	IR	IR	ER
růst zisku rychlejší než růst PH	ER	ER	IR	IR	ER
Výsledek	extenzivní rozvoj	intenzivní rozvoj	intenzivní rozvoj	intenzivní rozvoj	extenzivní rozvoj

Zdroj: vlastní zpracování

Z celkového pohledu lze považovat společnost spíše za podnik s intenzivním rozvojem, který byl identifikován v rámci tří meziročních srovnání z pěti. Společnost PPD, a. s. se v rámci svého podnikání snaží využívat efektivněji produkční faktory ve formě lepší technologie, organizace a řízení výroby. Požadovaný průběh z hlediska intenzivního rozvoje podniku u porovnání indexu mezd a počtu pracovníků nastal s výjimkou 2016/2017, kdy došlo k poklesu produktivity práce. Tempo růstu DHM bylo menší než tempo růstu výkonů, a tudíž byla v průběhu sledovaných let zajištěna vyšší efektivnost dlouhodobého majetku, ve všech obdobích kromě období 2016/2017. Žádoucí stav – pomalejší růst zásob oproti růstu tržeb nebyl splněn v období 2013/2014 a 2017/2018.

4.3.10 Ukazatele tržní hodnoty PPD, a. s.

Ukazatele tržní hodnoty hodnotí podnik z pohledu investorů či potenciaálních investorů. Výsledné hodnoty využívají zejména analytici, kteří sledují hodnotu firmy a její předpokládaný vývoj v budoucnosti. Následující tabulka č. 31 udává získané hodnoty ukazatelů tržní hodnoty Pražské plynárenské distribuce, a. s.

Tabulka 31 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatel	2014	2015	2016	2017	2018
Zisk na akcii (EPS)	53,269061	54,912618	86,943730	125,275014	98,827540
Výplatní poměr	1,477085	1,432875	0,397600	0,384589	0,485819
Návratnost akcie ze zisku (PE)	110,345478	107,042794	67,606946	46,920769	59,477348
Dividendový výnos	0,013386	0,013386	0,005881	0,008197	0,008168
Poměr tržní a účetní hodnoty akcie (P/BV)	0,011304				
Poměr tržní ceny akcie a tržeb na akcii (P/S)	16,517491	15,031498	12,999862	12,591451	13,400660

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel EPS představuje výsledek hospodaření na jednu akcii. Ukazatel má pozitivní vývoj, jelikož dosahuje rostoucí tendence ve sledované časové řadě, pouze mezi roky 2017 a 2018 byl zaznamenán pokles. Výplatní poměr charakterizuje dividendovou politiku, kdy z výsledných hodnot je zřejmé zaměření na růst podniku. Vytvořený čistý zisk společnost Pražská plynárenská distribuce a. s. průměrně rozděluje v poměru 0,84 % v podobě dividend a 99,16 % na reinvestice v podniku. Získaný ukazatel P/E má pouze orientační vypovídací schopnost, jelikož k výpočtu ukazatele byla užita poslední dostupná tržní cena akcie mateřské společnosti Pražská plynárenská a. s. z roku 2014. Ukazatel P/E říká, že průměrně za 78 let v rámci sledovaných 5 let se uhradí hodnota podniku vyjádřená souhrnnou cenou akcií. Rozvíjející firma by měla mít tuto hodnotu v intervalu 6-20. Jelikož se delší dobu neobchoduje na trzích s akciemi PPD, a. s. nelze výsledky ukazatele náležitě interpretovat. Dividendový výnos představuje množství dividend, jenž připadá na tržní hodnotu akcie. Objem dividend se pohyboval v rámci sledovaných let v rozmezí 0,005-0,01. Ukazatel poměru tržní a účetní hodnoty akcie dosahoval hodnoty nižší než 1, což ukazuje nedostatečnou reprodukční schopnost majetku. Ukazatel nemá korektní vypovídací schopnost, jelikož opět byla k výpočtu použita jediná tržní cena akcie mateřské společnosti, PP, a. s. z roku 2014. Ukazatel P/S vyjadřuje ochotu investorů zaplatit za jednotku tržeb. Pro investory je příznivé nakupovat akcie při co nejnižších hodnotách ukazatele. Doporučené hodnoty poměru tržní ceny akcie k tržbám se pohybují mezi 1 a 3,

riskantní hodnoty jsou nad 5. Z tabulky lze vidět, že hodnoty se nacházejí vysoko nad riskantní hranicí, což může být způsobeno užitím nekorektní tržní ceny akcie.

4.3.11 Bankrotní modely PPD, a. s.

Pro zhodnocení výkonnosti a důvěryhodnosti Pražské plynárenské Distribuce a. s. byly zvoleny dva bankrotní modely: Altmanova analýza a Tafflerův test. Výsledky těchto modelů byly získány pomocí rovnice č. 45 a č. 47. Následující tabulky č. 32 a č. 33 zobrazují nabyté výstupy po aplikaci zvolených bankrotních modelů za časovou řadu let 2014–2018.

a) Altmanova analýza

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 \quad (45)$$

Tabulka 32 Altmanova analýza

Ukazatel	2014	2015	2016	2017	2018
Z-score	8,57	4,11	4,13	4,20	4,13
Výsledek	oblast prosperity	oblast prosperity	oblast prosperity	oblast prosperity	oblast prosperity

Zdroj: vlastní zpracování

Altmanova analýza je pojem, který označuje model pro hodnocení krize podniku. K posouzení Altmanova modelu se užívají navržené intervaly. Pokud se firma nachází v rozmezí 1,2;2,9, vyskytuje se tzv. šedé zóně, kde je nutné vývoj podniku dále sledovat. Bankrot společnosti do 2 let lze předpokládat s vysokou pravděpodobností, pokud firma dosahuje nižší hodnoty než 1,2. Pokud Altmanův index dosahuje vyšší hodnoty než 2,9, můžeme firmu považovat za bezproblémovou co se týče finančně-ekonomické stránky.

Vzhledem ke skutečnosti, že podnik není obchodovatelný na burze, tak pro výpočet Z-score byla aplikována rovnice č. 45. Výsledné hodnoty mají částečnou vypovídací schopnost o dceřiné společnosti Pražská plynárenská distribuce, a. s., jelikož k výpočtu tržní hodnoty vlastního kapitálu byla užitá tržní cena akcie mateřské společnosti Pražská plynárenská a. s. z roku 2014 – poslední dostupná hodnota. Po celé sledované období se výsledná hodnota zařadila do oblasti prosperity. Hodnota Altmanova modelu převyšovala hranici dostatečné finanční situace – 2,9. V rámci pozorovaných let se hodnota Z-score výrazně nezměnila, až na první rok 2014. Podnik nejlepší hodnotu dosáhl v roce 2014, kdy

společnost dosáhla nejvyšší hodnoty u ukazatele x_4 , který dosahoval vysoké hodnoty díky malému množství cizího kapitálu, jež v dalším roce vzrostl. Nejvýznamnější vliv na výslednou hodnotu měl ukazatel x_2 , který hodnotí rentabilitu aktiv, jež v průběhu let rostla. V roce 2017 dosahovala rentabilita aktiv 8 %. Pozitivní hodnoty nabývá ukazatel x_4 , což značí dostatečné množství vlastního kapitálu v průběhu sledovaných let, který je projevem finanční samostatnosti firmy. Poměrně stabilní hodnoty udává ukazatel poměru tržeb k aktivům, který nabýval průměrně hodnoty 0,23. Ukazatel představuje, kolik tržeb přinese 1 Kč aktiv. Do hodnoty tržeb byly zahrnuty tržby z prodeje výrobků a služeb, jež představují výkonnost firmy.

b) Tafflerův model

$$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4 \quad (47)$$

Tabulka 33 Tafflerův test

Ukazatel	2014	2015	2016	2017	2018
Tafflerův test	0,25	0,23	0,33	0,40	0,35
Výsledek	oblast šedé zóny	oblast šedé zóny	nízká pravděpodobnost bankrotu	nízká pravděpodobnost bankrotu	nízká pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: vlastní zpracován

Výsledky Tafflerova modelu vychází ze čtyř poměrových ukazatelů: rizikivosti, přiměřeného pracovního kapitálu, finančního rizika a likvidity. Po celé sledované období neměla společnost PPD, a. s. žádné riziko bankrotu, a tudíž se zobrazovala svým potencionálním investorům, partnerům či bankovním institucím jako podnik s dostatečnou schopností dostát svým závazkům. V prvních dvou letech se společnost nacházela tzv. šedé zóně, jelikož hodnota testu vyšla v intervalu 0,2 až 0,29. Nejvíce se podílí na dobrém hodnocení ukazatel ziskovosti X_1 (EBIT/Krátkodobé závazky), na druhou stranu nejméně přispívá ukazatel aktivity X_4 (Tržby/Majetek).

4.3.12 Bonitní modely PPD, a. s.

Pro posouzení bonity podniku PPD, a. s., jež představuje míru rizika pro případné investory a bankovní instituce, byl vybrán Kralickův rychlý test a Index bonity. Následující

tabulky č. 34 a č. 35 zobrazují získané hodnoty a jejich interpretaci po aplikaci jednotlivých modelů.

a. Kralickův rychlý test

Tabulka 34 Kralickův rychlý test

Ukazatel	bodová stupnice hodnocení velmi dobré (1) – insolventní (5)				
	2014	2015	2016	2017	2018
K1	1	1	1	1	1
K2	X	5	5	5	5
K3	X	0	4	4	1
K4	1	1	1	1	1
Celkem bodů	X	7	11	11	8
Výsledek	X	velmi dobré	dobré	dobré	dobré

Zdroj: vlastní zpracování

K výpočtu Kralickova testu byly užity 4 finanční ukazatele, jež hodnotí finanční stabilitu a výkonnost společnosti. Dle metody tvorby bodové stupnice modelu, dosahuje podnik nejlepších výsledků bonity při co nejnížší sumě bodů. Nejlepší výslednou hodnotou je dosažení 4 bodů, nejhorší 20 bodů. Hodnota bonity pomocí testu nebyla získána za první rok pozorování, jelikož nebyla dostupná informace o hodnotě cash flow z roku 2014. Společnost Pražská plynárenská Distribuce, a. s. za roky 2015-2018 vykazuje velmi dobrou schopnost splácet své závazky, jelikož výsledky Kralickova testu se pohybovaly na dobré až velmi dobré úrovni. Za příznivými výsledky Kralickova testu stojí zejména ukazatel Cash flow/Tržby.

b. Index bonity

$$B_i = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6 \quad (49)$$

Tabulka 35 Index bonity

Ukazatel	2014	2015	2016	2017	2018
Index bonity	X	1,76	2,57	3,63	2,94
Výsledek	X	dobrá finanční situace	velmi dobrá finanční situace	extrémně dobrá finanční situace	velmi dobrá finanční situace

Zdroj: vlastní zpracování

Bonitní indikátor, jež byl vypočten za pomoci rovnice č. 49, vychází z propočtu šesti ukazatelů s pevně přiřazenou váhou. Čím vyšších hodnot dosahuje hodnota indexu bonity, tím solventnější je podnik. Důležitou hraniční hodnotou bonitního indikátoru je nula, kdy nižší výsledky značí špatnou finanční situaci. V roce 2014, nebylo možné získat skóre bonitního indikátoru, jelikož ve výroční zprávě společnosti nebyl vykazován přehled o peněžních tocích. Hodnoty indexu bonity se během let vyskytují v rozmezí 1,76 – 3,63. Během sledované časové řady společnost vykazovala velmi dobrou finanční situaci, v roce 2017 dokonce extrémně dobrou finanční situaci. Na výsledek mají významný účinek různé ukazatele. Nejvíce se však podílí na dobrém hodnocení bonity ukazatel X₂ (aktiva celkem/cizí zdroje), protože součin parametru a proměnné tohoto dílčího ukazatele dosahuje nejvyšší hodnoty. Podnik za pozorované období je bonitní, a tudíž nemusí mít obavy o spolupráci s případnými investory, partnery či věřiteli.

4.4 Moderní přístupy hodnocení výkonnosti

V této kapitole je společnost analyzována pomocí moderních metod hodnocení výkonnosti, jež byly popsány v teoretické části práce. Data potřebná k analýze jsou získána z účetních výkazů, rozvahy či výkazu zisku a ztráty. K vyhodnocení moderního přístupu hodnocení výkonnosti podniku Pražská plynárenská a. s. byl propočten alternativní ukazatel EVA.

4.4.1 Ukazatel EVA PPD, a. s.

Základním cílem ukazatele EVA je zvýšit hodnotu vložených prostředků. Přijatelné hodnoty ukazatele EVA jsou kladné nebo alespoň rovné nule. Čím jsou hodnoty EVA vyšší, tím je pravděpodobnější tvorba vyšší hodnoty pro vlastníky podniku. Standardní výpočet finančního ukazatele EVA nebyl proveden v analyzovaném podniku Pražská

plynárenská Distribuce, a. s., jelikož nelze bezpečně určit z dostupných zdrojů dílčí složku ukazatele EVA – náklady na cizí kapitál (r_d), které jsou nutné pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Společnost PPD, a. s. vykazuje v účetním výkaze nákladové úroky, které nejsou blíže specifikované a nelze tak určit strukturu úročených cizích zdrojů. Pro výpočet ukazatele EVA byla zvolena alternativní varianta výpočtu ve formě Spread value. Nejdříve byly získány hodnoty jednotlivých veličin, které pak byly dosaženy do vzorce č. 52 pro získání hodnoty EVA. Výslednou hodnotu a dílčí výpočty veličin zobrazuje tabulka č. 36.

Tabulka 36 Ukazatel EVA PPD, a. s.

	2014	2015	2016	2017	2018
EVA	5 661 727,25	20 654 951,58	36 273 028,48	52 880 713,16	33 482 143,17
Spread	0,91	5,39	8,34	11,15	6,69
ROE	4,44	7,46	10,41	13,75	10,29
r_e	3,53	2,07	2,07	2,60	3,59

Zdroj: vlastní zpracování

Přidaná hodnota je považovaná za nástroj řízení podniku, jež je zaměřen na tvorbu a zvyšování tržní hodnoty. Z tabulky č. 36 lze vidět, že společnost Pražská plynárenská Distribuce a. s. po celou sledovanou časovou řadu dosahovala kladné hodnoty Spread, což značí, že společnost tvoří hodnotu. Příčinou tvorby hodnoty společnosti je větší hodnota rentability vlastního kapitálu než alternativního nákladu na vlastní kapitál. Firma nejnižší přidanou hodnotu zaznamenala v roce 2014, kdy složka r_e dosahovala poměrně vysoké hodnoty, jež byla dána především rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko (3,55 %). V rámci sledované časové řady byla největší hodnota společnosti vytvořena roku 2017 za pomoci snížení rizikové přírážky za podnikatelské riziko a rizikové přírážky za finanční stabilitu. Hodnota ukazatele se pohybuje v kladných číslech, tudíž lze říci, že dosahuje příznivého výsledku pro vlastníky podniku.

5 Výsledky a diskuse

5.1 Spider analýza

Spider analýza znázorňuje soustavu ukazatelů pomocí grafu, který označujeme spider graf. Soustava ukazatelů je rozčleněna do čtyř kvadrantů, které jsou následně zobrazeny v grafu. První kvadrant patří ukazatelům rentability – rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb, rentabilita vloženého kapitálu či rentabilita aktiv. Druhý kvadrant zachycuje ukazatele likvidity – běžná likvidita, pohotová likvidita a peněžní likvidita. Do třetího kvadrantu spadají ukazatele finančních zdrojů – ukazatel zadluženosti, ukazatel krytí stálých aktiv, ukazatel úrokového krytí. Poslednímu kvadrantu náleží ukazatele z oblasti aktiv – obrat celkových aktiv, doba obratu krátkodobých závazků, doba obratu pohledávek a doba obratu zásob. Graf je složen z kružnic, z kterých vychází 16 paprsků v podobě jednotlivých ukazatelů. Množství paprsků smí být větší i menší, záleží, kolik ukazatelů se v rámci porovnávání využije. Zvolený podnik lze srovnávat vzhledem k odvětvovému průměru, konkurenční společnosti, dceřiném podniku či nejlepšímu podniku v daném oboru. Hodnoty ukazatelů jsou zakresleny na jednotlivých paprscích, následně jsou tyto body propojeny a zrodí se tzv. spider graf. Mezní hranicí při srovnávání je 100 %. Zkoumaný subjekt je v daném ukazateli úspěšnější než srovnávaný subjekt, pokud paprsek grafu maximalizačního ukazatele přesahuje hodnotu 100 %. Při porovnání s vedoucí společností v odvětví je dobré, aby se hodnoty vyskytovaly, co nejdále od středu kružnice. Při srovnání s průměrem podnikového odvětví se firmě daří více, pokud se ukazatele nachází nad hodnotou 100 % (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

V této kapitole je provedena Spider analýza, která podává jasné vyhodnocení postavení společnosti PPD, a. s. vůči průměru odvětví prostřednictvím pavučinového grafu. Porovnávané ukazatele spider analýzy mají maximalizační charakter, výjimkou jsou ukazatele likvidity a ukazatele doby obratu. Hodnoty likvidity nenabývají maximalizační či minimalizační povahy, naopak jedná se o hodnoty ležící v doporučeném rozmezí. Hodnoty doby obratu je žádoucí minimalizovat. Následující tabulka č. 37 udává výsledné hodnoty poměrových ukazatelů společnosti Pražské plynárenské distribuce a. s. a srovnávaného odvětví – Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu.

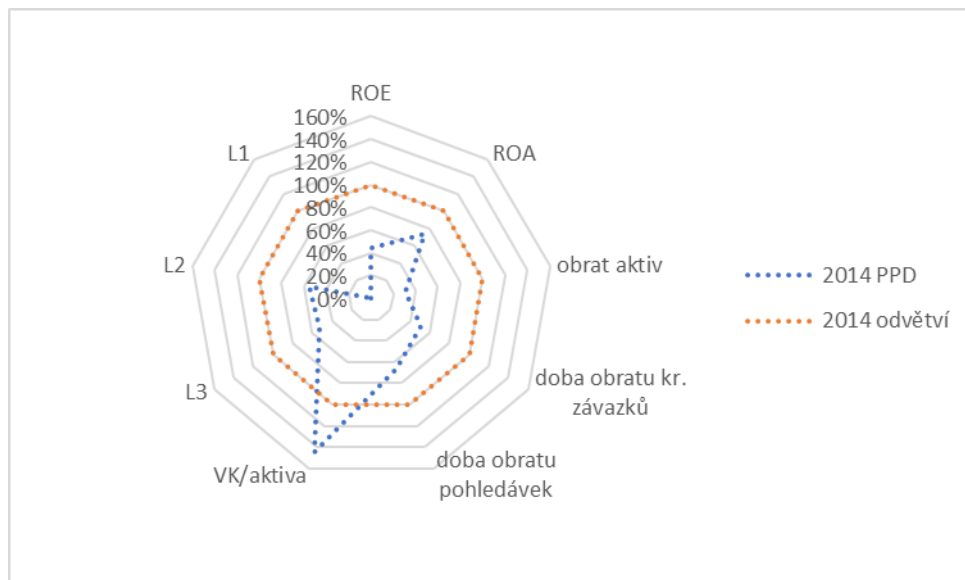
Tabulka 37 Srovnání ukazatelů PPD, a. s a odvětví v letech 2014-2018

Ukazatel	2014		2015		2016		2017		2018	
	PPD	odv.	PPD	odv.	PPD	odv.	PPD	odv.	PPD	odv.
ROE	4,44	9,96	7,46	9,57	10,41	11,17	13,75	10,95	10,29	13,63
ROA	3,79	5,15	4,28	7,37	6,44	7,40	8,33	7,02	6,61	8,15
obrat aktiv	0,22	0,72	0,23	0,76	0,25	0,70	0,24	0,82	0,23	0,83
doba obratu kr. závazků	245,18	124,52	255,22	125,88	230,42	141,16	229,12	129,82	235,44	115,38
doba obratu pohledávek	188,01	123,39	192,53	102,97	254,55	116,35	268,90	102,67	262,58	100,61
VK/aktiva	73,65	50,91	43,76	54,20	45,66	49,28	47,74	49,43	49,34	45,80
L3	0,7739	1,4900	0,7601	1,3100	1,1108	1,3200	1,1807	1,2900	1,1565	1,3200
L2	0,7665	1,3800	0,7538	1,2000	1,1049	1,2000	1,1749	1,1700	1,1502	1,2000
L1	0,0002	0,7500	0,0001	0,3900	0,0002	0,4300	0,0004	0,4200	0,0341	0,3500

Zdroj: vlastní zpracování

Pro porovnání poměrových ukazatelů, bylo vytvořeno grafické zachycení v podobě spider grafů, jež zobrazují v letech 2014–2018 následující grafy č. 6, 7, 8, 9, 10.

Graf 6 Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2014

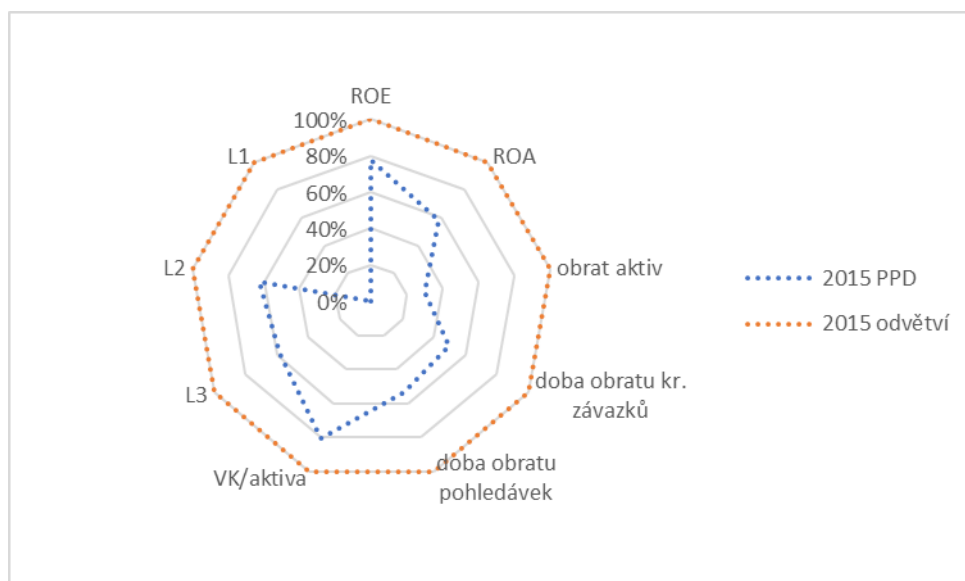


Zdroj: vlastní zpracování

Výchozí rok pozorování zobrazuje v grafickém vyjádření jediný ukazatel z devíti studovaných, kde společnost dosahuje lepších výsledků oproti průměru odvětví. Společnost Pražská plynárenská distribuce, a. s. nabývá o téměř 45 % lepších výsledků

v ukazateli samofinancování. Nejhorší výsledek má společnost v ukazateli likvidity prvního stupně, kdy se tato hodnota nachází pouze na úrovni 0,02 % průměru odvětví. Likviditu druhého a třetího stupně si firma udržuje kolem 50 % hodnoty odvětví. Rentabilita aktiv dosahuje o 26,41 % nižších hodnot než odvětví Výroby a rozvodu elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu. Rentabilitu vlastního kapitálu předčilo odvětví o 55,42 %. Příčinou horších hodnot okamžité likvidity je vyšší objem krátkodobých závazků oproti součtu krátkodobého finančního majetku s peněžními prostředky. Obdobně se to projevuje u ostatních stupňů likvidit společnosti, kde jsou hodnoty oběžného majetku nižší než krátkodobé závazky. Z hlediska ukazatele aktivity - rychlosti obratu aktiv je očividné, že odvětví využívá svá aktiva efektivněji. Krátkodobé závazky společnost drží ve své podobě dvakrát déle než průměr odvětví. Společnost v roce 2014 obdrží platby z pohledávek o 57 dní dříve než uhrazuje závazky, u odvětví je to pouze jeden den.

Graf 7 Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2015

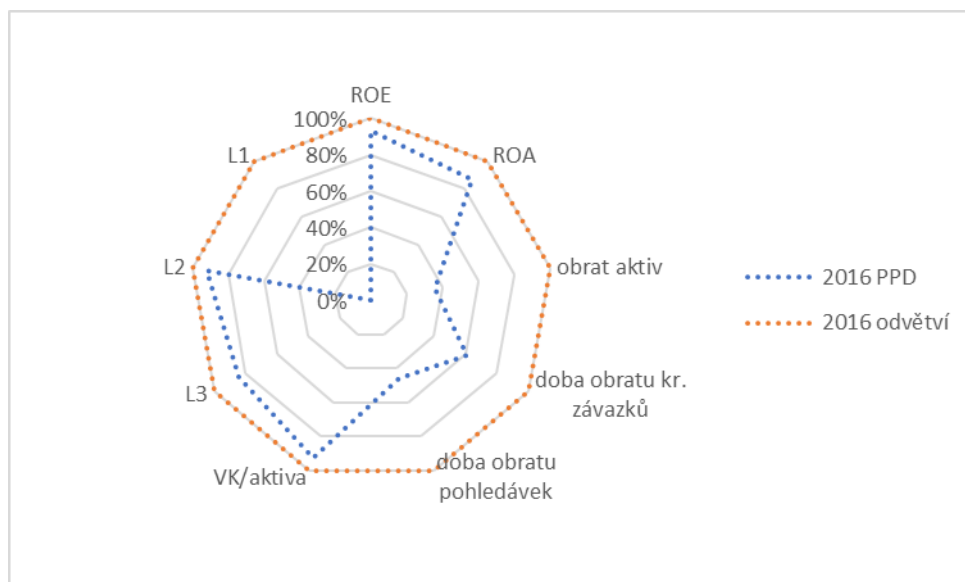


Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2015 společnost nepředčila odvětví v žádném z ukazatelů. Nastalo zhoršení PPD, a. s. v ukazateli samofinancování, kdy v roce 2015 došlo ke snížení VK a zvýšení celkových aktiv. Společnost sice nadále vykazovala horších výsledků u ostatních osmi ukazatelů, ale některé z těchto hodnot se zlepšily oproti výchozímu roku 2014. Poměr okamžité likvidity společnosti PPD, a. s. k odvětví dosáhl zlepšení o 0,01 %, u pohotovosti

o 7 % a u běžné o 6 %. Příčinou lepších výsledků ukazatelů likvidity vůči odvětví je zvýšení objemu oběžných aktiv. Pokles vlastního kapitálu společnosti z hodnoty 6 253 675 tis.Kč na 3 834 806 tis. Kč výrazně ovlivnil rentabilitu vlastního kapitálu a ukazatel samofinancování. Hodnota ukazatele VK/aktiva se dostala na nižší úroveň než odvětví a to na 80,73 % odvětví. Na druhou stranu rentabilita aktiv se zvýšila o 33,37 %, avšak stále je horší než průměr daného odvětví. Oproti roku 2014 došlo ke zhoršení ukazatele doby obratu pohledávek vzhledem k průměru odvětví – příčinou je zvýšení doby obratu pohledávek u společnosti a snížení u odvětvového průměru.

Graf 8 Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2016

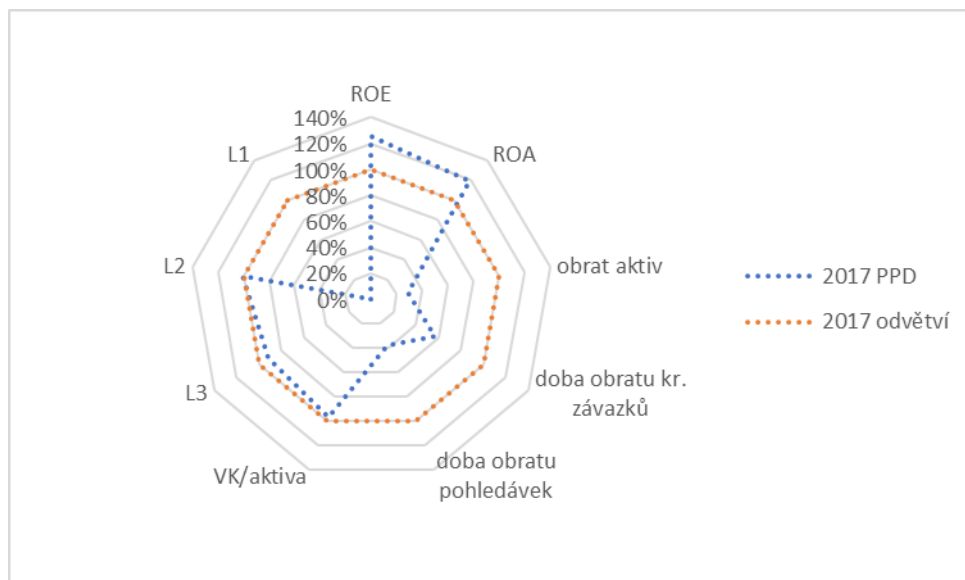


Zdroj: vlastní zpracování

Třetí rok pozorování společnosti neodhalil lepší výsledky v žádném ze zkoumaných ukazatelů. Oproti předchozímu roku lze říci, že společnost zaznamenala zlepšení v šesti z devíti ukazatelů. V oblasti likvidity došlo ke zlepšení těchto ukazatelů v rámci zvýšení oběžného majetku a ponechání si více méně stejné velikosti krátkodobých závazků. Likvidita třetího stupně se nachází na úrovni 84,15 % odvětví, likvidita druhé stupně na 92,08 % odvětví a likvidita prvního stupně se přiblížila odvětví o 0,01 %. Nejvýraznější meziroční změnou byl pokles společnosti PPD, a. s. u ukazatele rychlosti obratu aktiv z 113,16 % na 35,71 % odvětví. Důvodem výrazného poklesu obratu aktiv je nárůst celkové hodnoty aktiv. Hodnoty rentability společnosti se v roce 2016 přibližují, kdy dosahují přes 87 % průměru odvětví v němž společnost figuruje. Společnost v roce 2016

drží pohledávky i krátkodobé závazky ve svém stavu déle než odvětví, u pohledávek o 138 dní a u závazků o 89 dní. Oproti předchozím rokům se společnost liší od průměru odvětví dřívější úhradou závazků před obdržением platby z pohledávek.

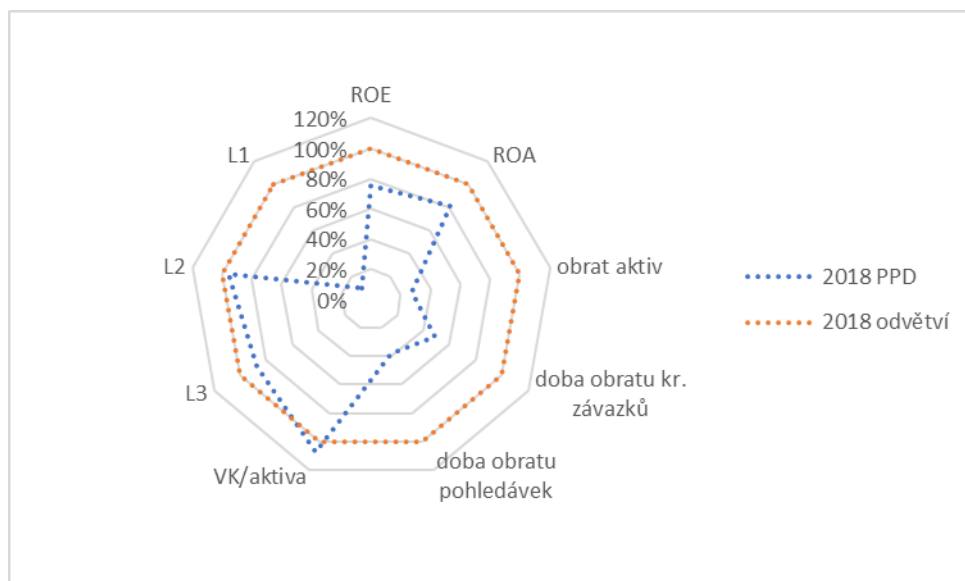
Graf 9 Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2017



Zdroj: vlastní zpracování

V předposledním roce zkoumání došlo k výraznému zlepšení společnosti Pražská plynárenská distribuce, a. s. oproti odvětví Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu vzhledem k předchozímu roku. Společnost předčila odvětví v rámci 3 ukazatelů z 9 možných. Lepší hodnoty společnosti než odvětví se týkají ukazatelů rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv a pohotové likvidity. Likvidita druhého stupně sice vykazuje lepší hodnoty, ale lze ji považovat za identickou s odvětvím, jelikož vykazuje příznivějších výsledků o necelých 0,5 %. Důvodem zlepšení likvidit je nárůst oběžného majetku a mírný nárůst zásob. Ukazatel obratu aktiv je na úrovni 29,27 % odvětví a zaznamenal meziroční pokles o 6,44 %. Tento vývoj je dán větším nárůstem aktiv oproti objemu tržeb. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je o 25,57 % lepší než odvětví. Společnost PPD, a. s. tak získává z jedné investované koruny více v podobě čistého zisku než průměr odvětví. Doby obratu krátkodobých závazků a pohledávek dosahují horších hodnot vůči předchozímu roku, důvodem je zvýšení hodnoty krátkodobých závazků společnosti a tržeb odvětví.

Graf 10 Spider graf společnosti PPD, a. s. a odvětví 2018



Zdroj: vlastní zpracování

Grafické zobrazení spider grafu v posledním roce pozorování zachycuje jednu lepší hodnotu z devíti. Lepších výsledků dosahuje společnost PPD, a. s. v ukazateli samofinancování, kdy předčila odvětví o téměř 8 %. Likvidita prvního stupně měla meziročně velice výrazný vzestup, kdy se dostala z hodnoty 0,1 % na 9,74 % odvětví. Hlavním důvodem markantního zlepšení je přírůstek v položce rozvahy společnosti Pražské plynárenské distribuce, a. s. v řádku Peněžní prostředky na účtech. Pohotová likvidita dosahuje 95,85 % odvětví a běžná likvidita 87,61 % odvětví. Rentability společnosti si oproti předchozímu roku pohoršily a jsou na úrovni 75,50 % (ROE) a 81,10 % (ROA) odvětví. Doba obratu pohledávek společnosti je v posledním roce sledování dvouapůlnásobkem hodnoty odvětví. Společnost uhrazuje své závazky o 27 dní dříve, než obdrží platby z pohledávek, kdežto odvětví platby z pohledávek získává o 15 dnů dříve než hradí závazky.

V rámci srovnávaného intervalu let 2014–2018 se společnost Pražská plynárenská distribuce, a. s. vyznačovala lepšími výsledky v jediném až třech ukazatelích z devíti oproti průměru odvětví – Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu. Nejlepší výsledky vykazovala společnost u ukazatele VK/aktiva na druhou stranu nejhůře si vedla u okamžité likvidity. Rentabilita vlastního kapitálu měla v rámci časové řady let vzestupný trend mimo poslední rok pozorování oproti odvětví. Vývoj

rentability aktiv v rámci let 2014–2018 byl charakteristický meziročním střídáním zlepšujících se, respektive zhoršujících se hodnot. Obrat aktiv upozoroval v roce 2015 zlepšení, ale v následných letech se hodnota ukazatele v porovnání s odvětvím zhoršovala. Ukazatel samofinancování se v prvním meziročním srovnání snížil o 64 % a po zbylé roky měl vzestupnou tendenci. Ukazatel doby obratu krátkodobých závazků si po celou dobu pozorování držel horší hodnoty, než odvětví a v posledním roce dosahoval méně než poloviny hodnoty odvětví. Doba obratu pohledávek dosahovala za sledovanou časovou řadu klesající tendence a na konci se nacházela na úrovni 38 % hodnoty odvětví. Běžná, pohotová i okamžitá likvidita se od výchozího roku 2014 ke koncovému roku 2018 zlepšily ve svých hodnotách vůči odvětví. Likvidita třetího stupně z 52 % na téměř 88 % odvětví, likvidita druhého stupně se dostala z hodnoty 56 % na 96 % odvětví a likvidita prvního stupně z 0,02 % na 9,74 % odvětví.

6 Závěr

Zjištění a následné zhodnocení finanční situace a výkonnosti společnosti Pražské plynárenské Distribuce a. s. bylo hlavním cílem diplomové práce. K jeho dosažení byly využity tradiční a moderní přístupy k hodnocení výkonnosti, pomocí kterých byly vyhodnoceny informace o hospodaření, finančním zdraví a výkonnosti společnosti. Jednotlivé výsledky jsou interpretovány prostřednictvím tabulek a některé jsou zobrazeny v podobě grafického vyjádření. Ke komplexnímu obrazu podniku byla uplatněna Spider analýza, jež se nezaobírá pouze podnikem jako takovým, ale hodnotí ho vůči průměru odvětví. Na základě zjištěných skutečností byla navržena opatření pro zlepšení celkové finanční situace a výkonnosti společnosti.

Celková suma aktiv se vyznačovala v horizontální analýze po dobu sledovaného období rostoucí tendencí kromě prvního období. U dlouhodobého majetku se vzestup celkových aktiv projevil u hmotného majetku, což bude způsobeno rozšířením technologií v podobě strojů a vozidel a nedokončeným dlouhodobým majetkem v podobě regulačních stanic. Výrazná změna proběhla u krátkodobého finančního majetku, jenž na konci sledovaného období vzrostl na hodnotu 50 319 tis. Kč díky společnému financování Koncernu. Největší objem nárůstu majetku byl identifikován mezi roky 2015–2016 díky krátkodobým pohledávkám. Horizontální analýza pasiv zaznamenala nárůst vlastního kapitálu v posledních třech sledovaných obdobích, v prvních dvou období nastal meziroční pokles. Meziroční pokles VK 2013/2014 byl zapříčiněn snížením VH běžného účetního období a VH minulých let. Důvodem meziročního poklesu VK 2014/2015 bylo zejména snížení základního kapitálu společnosti, ke kterému došlo snížením jmenovité hodnoty všech akcií společnosti. Cizí zdroje vykazovaly meziročně rostoucí tendenci, kromě prvního a posledního roku pozorování. Největší nárůst cizích zdrojů byl identifikován v roce 2015 – kdy vzrostly zejména dlouhodobé závazky a rovněž rezervy a krátkodobé závazky. Nárůst dlouhodobých závazků je způsoben zvýšením hodnoty závazků z titulu ovládaná, ovládající osoba, tedy jedná se o závazek PPD, a. s. k mateřské společnosti PP, a. s. Zvýšení rezerv v roce 2015 nastalo u ostatních rezerv, jež byly tvořeny za účelem případné majetkové refundace v souvislosti se škodní událostí (Divadelní ulice, Praha). U krátkodobých závazků byl nárůst projevten zejména krátkodobými přijatými zálohami,

jež představují inkasované zálohy od obchodníků s plynem a poskytované služby spojené s distribucí plynu a distribuční poplatky.

Analýza struktury majetku společnosti byla rozpoznána aplikací metody vertikální analýzy aktiv. Z hlediska dvou hlavních složek majetku, lze říci, že společnost drží majetek z 82 % v dlouhodobé podobě a 18 % v krátkodobé podobě. Držení většího podílu dlouhodobého majetku je typické pro toto odvětví. Při hlubším pohledu na oběžná aktiva, největší podíl zaujímají krátkodobé pohledávky. Dlouhodobý majetek je reprezentován zejména hmotnou formou, nehmotný nedosahuje ani 1 % z celkových aktiv. Ve výchozím roce 2014 měla společnost rozdělení pasiv následující: 73 % vlastní kapitál a 27 % cizí kapitál, na konci sledovaného období došlo ke změně podílu a společnost v roce 2018 má rozdělení pasiv: 48 % vlastní zdroje a 52 % cizí zdroje. Toto rozdělení může zapříčinit snížení důvěryhodnosti firmy v případě budoucí možnosti získávání úvěrů od bankovních institucí. Změna podílu vlastních a cizích zdrojů nastala v roce 2016, kdy došlo k výraznému zvýšení dlouhodobých závazků a snížení základního kapitálu. Z vertikální analýzy vyplývá, že cizí zdroje jsou tvořeny z velké části dlouhodobými závazky 36 % z celkových pasiv. S těmito závazky je spjata vyšší nákladovost oproti krátkodobým závazkům. Krátkodobými závazky jsou zastoupeny 15 % z celkových pasiv a rezervy 1 % z celkových pasiv.

V rámci rozdílových ukazatelů byla sledována hodnota čistého pracovního kapitálu. V prvních dvou letech pozorování se nacházel čistý pracovní kapitál v záporné hodnotě – což značilo krytí dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji. V průběhu pozorované časové řady měl ČPK rostoucí tendenci kromě posledního roku. Na konci pozorovaného období se ČPK nachází v kladné hodnotě – 230 284 tis. Kč a společnost je tak schopna uhrazovat své závazky. Důvodem nárůstu hodnoty je rychlejší růst oběžného majetku vůči krátkodobým závazkům.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) i rentabilita celkového kapitálu (ROA) v rámci všech sledovaných let kromě posledního roku rostla, jelikož zisk rostl rychleji než vlastní kapitál či celková aktiva. V roce 2015 byla tato skutečnost u ROE způsobena zvýšením zisku a poklesem VK. V rámci analýzy soustav ukazatelů byl odhalen nárůst ROE mezi výchozím rokem 2014 a koncovým rokem 2018 pomocí Du Pont rozkladu.

Pouze jedna ze tří stupňů likvidit se během sledované časové řady nacházela v doporučeném rozmezí – pohotová likvidita. Běžná a okamžitá likvidita dosahovaly nižší

než doporučené úrovně. Nižší hodnota běžné likvidity oproti doporučené hodnotě je pro odvětví sekce D typická, na druhou stranu u okamžité likvidity odvětví respektuje doporučenou hodnotu. Tyto výstupy odhalily možné budoucí nesnáze spojené s úhradou krátkodobých závazků. Společnost by měla do budoucna uvažovat o zvýšení úrovně likvidity například prostřednictvím zvýšení krátkodobého finančního majetku a snížení krátkodobých závazků.

Stupeň zadlužení vlastního kapitálu převyšuje o 2 % doporučenou hodnotu (pod 100 %). Míra finanční samostatnosti se nachází na hranici doporučené úrovně – 100 %. Společnost disponuje dostatečnými finančními prostředky, jimiž je schopna splatit krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Společnost dokáže bez větších problémů vytvořit zdroje na úhradu úroků, jelikož zisk převyšoval nákladové úroky mnohonásobně. Ukazatel schopnosti splácení dluhů je na dobré úrovni, jelikož společnost je schopna vytvořit zdroje pro splacení dluhů v relativně krátkém období – 4 roky a 4 měsíce.

Efektivita využívání aktiv podniku byla zkoumána prostřednictvím ukazatelů aktivity – doby obratu a rychlosti obratu. Hlavním nedostatkem společnosti je, že od roku 2016 společnost obdrží platby pohledávek později, než hradí krátkodobé závazky. Návrh řešení této situace může být v podobě prodloužení doby splatnosti krátkodobých závazků či zmenšení doby splatnosti krátkodobých pohledávek.

Soustava nerovnic, ekonomický normál, jež se skládá z indexů jednotlivých ukazatelů byla v diplomové práci použita ke zhodnocení růstu společnosti. V rámci sledovaného období převládal v meziročních srovnání intenzivní rozvoj. Společnost PPD, a. s. realizuje svůj podnikový růst zvyšováním vnitřní výkonnosti bez použití vnějších faktorů, kdy svou stálou produkční základnu zdokonaluje prostřednictvím technologie, uspořádání a řízení výroby.

Pomocí ukazatelů tržní hodnoty byl zhodnocen podnik z pohledu potencionálních investorů, kde byla odhalena dividendová politika – společnost 99 % čistého zisku investuje zpět do podniku a 1 % je rozděleno mezi akcionáře. K růstu společnosti PPD, a. s. je vyžadována obnova a údržba, proto jsou získané prostředky vkládány do investiční aktivity, což dokládá výroční zpráva společnosti z roku 2018, kdy bylo proinvestováno celkem 745,8 mil Kč (745,6 mil Kč – hmotná aktiva, 0,2 mil Kč nehmotná aktiva). Největší část investic zaujímaly položky – stavební úpravy plynárenských zařízení, měření a odkupy plynárenských zařízení.

K hodnocení důvěryhodnosti PPD, a. s. byly vypočteny bankrotní modely – Altmanova analýza a Tafflerův test. Altmanův index dosáhl vyšší hodnoty než 2,9 a společnost se tak nachází v oblasti prosperity a nemá žádné finančně-ekonomické nesnáze. Obdobné výsledky důvěryhodnosti společnosti potvrdil Tafflerův test, kdy se společnost v posledních třech letech pozorování nacházela v oblasti nízké pravděpodobnosti bankrotu.

Společnost byla rovněž posouzena z pohledu bonity, schopnosti splácet a uspokojovat své závazky. Kralickův rychlý test bonity po zkoumanou časovou řadu dosahoval velmi dobré až dobré úrovně, což značí uspokojivou schopnost společnosti splácet své závazky. K hodnocení bonity byl propočten obdobný bonitní model – Index bonity, kde dosáhla společnost PPD, a. s. velmi dobré finanční situace. Výsledky bonitních modelů hodnotí firmu jako bonitní, což do budoucna značí otevřené možnosti kooperace s investory, partnery či věřiteli.

K zhodnocení výkonnosti prostřednictvím moderních přístupů měření výkonnosti byla vypočtena EVA alternativní metodou Spread value, pomocí které lze zjistit ekonomickou přidanou hodnotu. Společnost Pražská plynárenská Distribuce, a. s. po celé sledované období 2014-2018, tvořila hodnotu, jelikož rentabilita vlastního kapitálu dosahovala vyšších hodnot než alternativní náklad na vlastní kapitál. Firma největší přidanou hodnotu vygenerovala v roce 2017.

Vybrané poměrové ukazatele společnosti byly srovnány s průměrem odvětví, v němž společnost působí. Pro výsledné porovnání hodnot byla užita Spider analýza, jež je interpretována pomocí grafického znázornění. Byly konfrontovány ukazatele ROE, ROA, obrat aktiv, doba obratu krátkodobých závazků, doba obratu pohledávek, koeficient samofinancování a všechny tři úrovně likvidity. V počátečním roce pozorování společnost dosahovala lepších výsledků pouze v ukazateli samofinancování, stejně je tomu i v koncovém roce, ale zde se ostatní ukazatele přibližují odvětvové úrovni hodnot. Jedná se zejména o příznivější výsledky likvidity a rentabilit.

Na závěr lze konstatovat, že společnost PPD, a. s. je společnost, která se neustále zlepšuje, je zisková a prosperující. Co se týká celkového hodnocení, společnost lze označit za solventní a důvěryhodnou, jak pro věřitele, tak pro konečné zákazníky, jelikož dle bankrotních a bonitních modelů dosahovala výsledků v oblasti nízké pravděpodobnosti

bankrotu a oblasti prosperity. Společnost PPD, a. s. tvoří ekonomickou přidanou hodnotu a dosahuje ekonomického zisku, což svědčí o efektivní činnosti firmy.

Společnost by se však měla snažit snižovat náklady a zvyšovat svoje výnosy, aby dosáhla lepšího výsledku hospodaření. Jedním z důležitých faktorů perspektivy zvyšování zisku v dalších období je pokračování v realizaci rozvojových aktivit, jež umožní dlouhodobě čelit konkurenčním tlakům a vytvoří prostor pro inovace produktů a služeb.

Pražská plynárenská Distribuce a. s. by měla učinit účinné opatření na snížení doby obratu pohledávek, jelikož doba obratu krátkodobých závazků je kratší než doba obratu pohledávek. Je žádoucí inkasovat pohledávky co nejdříve. Jedním z nástrojů, jak snížit dobu obratu pohledávek je poskytnout slevu odběratelům, kteří uhradí pohledávku v krátké době od přijetí výrobků či služby. Další možností snížení doby obratu pohledávek může být prověřování obchodních partnerů a poskytování produktů partnerům s dobrou finanční kázní či u pochybných klientů vyžadovat zálohové platby. Vhodné je také mít sestaven systém pro sledování pohledávek po splatnosti či sledovat pohledávky a závazky formou platebních kalendářů. Společnost by se měla zaměřit na sledování ukazatele samofinancování, jelikož v posledním sledovaném roce byl mírně pod 50 % hodnotou. Firma by rovněž měla monitorovat a zlepšit běžnou a okamžitou likviditu, jež v žádném z pozorovaných let nedosahují doporučeného intervalu. Lepších hodnot by mohla firma dosáhnout formou většího zvýšení peněžních prostředků oproti krátkodobým závazkům. Zvýšení hodnot likvidit by podpořilo finanční zdraví společnosti.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Literární zdroje

ALTMAN, E. I., Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-score and Zeta Model., 2010, 54 s. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

JINDŘICHOVSKÁ, I., KUBÍČKOVÁ, D., Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C. H. Beck, 2015. 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

KALOUDA, F. Finanční řízení podniku: 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.

KAPLAN, R., NORTON D. 2000. Balanced scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku, Praha: Management press, 2000. 267 s. ISBN 80-7261-032-5.

KIRÁLY, P., KOTULIČ, R., RAJČÁNIOVÁ, M., 2010. Finančná analýza podniku, 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 206 s. ISBN 978-80-8078-342-6.

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. V Praze: C.H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, E., SYNEK, M., *Podniková ekonomika*. V Praze: C.H. Beck, 2015. 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MARINIČ, P., NÝVLTOVÁ, R., 2010. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158.

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

PETRÍK, T. 2009. Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi. Praha: Grada Publishing, 2009. 736 s. ISBN 978-80-247-3024-0.

RUČKOVÁ, P. 2010. Finanční analýza: metody, ukazovatele, využití v praxi, 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

RYNEŠ, P. *Podvojně účetnictví a účetní závěrka: průvodce podvojným účetnictvím k 1.1.2016*. Olomouc: ANAG, 2016. 1167 s. ISBN 978-80-7263-994-6.

SEDLÁČEK, J. 2011. Finanční analýza podniku. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy, Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8

SŮVOVÁ, Helena. Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-7265-027-0.

SYNEK, M. Manažerská ekonomika. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

VALACH, L. et al. 2003. Finanční řízení podniku, 2. vyd. Praha: Ekopres, 2003. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

VEBER, J. et al. 2007. Management: Základy moderní manažerské přístupy výkonnost a prosperita, Praha: Management Press, 2011. 734 s. ISBN 978-80-7261-200-0.

VOCHOZKA, M. 2011. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, J. 2009. Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 256 s., ISBN 978-80-247-2924-4.

7.2 Internetové zdroje

Český statistický úřad [online]. [cit. 2019-09-28]. Dostupné z:

<http://apl.czso.cz/iSMS/klaspol.jsp?kodklas=80004&kodcis=5103&ciselid=294357>

ISA: Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody. *Informační systém o uplatnění absolventů škol na trhu práce* [online]. 2019 [cit. 2020-03-04]. Dostupné z: <https://www.infoabsolvent.cz/Temata/ClanekAbsolventi/8-8-73>

Justice.cz: Oficiální server českého soudnictví [online]. Praha [cit. 2019-07-11]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

KLČOVÁ, Hana, SODOMKA, Petr. Analýza českého ERP trhu 2. část: Manažerské nástroje v ERP systémech, Metodika Balanced Scorecard. Centrum pro výzkum informačních systémů [online]. 9.8.2004 [cit. 2019-02-20]. Dostupné z: <http://cvis.cz/tisk.php?id=140>

KUBÍČKOVÁ, Dana a Jiří SOUKUP. Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnávání [online]. , 13 [cit. 2019-09-29]. Dostupné z: https://spu.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf

Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o.: Kurzy měn, akcie, komodity, investice [online]. [cit. 2019-09-24]. Dostupné z: <https://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/prazska-plynaren-1054/>

Manažerská ekonomika: VII: Vybrané metody měření výkonnosti podniku [online]. , 6 [cit. 2019-09-29]. Dostupné z:
<http://www2.ef.jcu.cz/~asmejkal/Manazerska%20ekonomika/Prezen%E8n%ED%20studium/ME5%20-%20SPIDER%20ANAL%DDZA,%20BSC.pdf>

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 17.9.2019 [cit. 2019-09-29]. Dostupné z:
<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

Odvětvová studie: Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody [online]. Praha, 2015, , 64 [cit. 2019-07-03]. Dostupné z: <https://koopolis.cz/file/home/download/727?key=2c6064cb55>

Pražská plynárenská a. s. [online]. Praha, 2002 [cit. 2019-07-07]. Dostupné z:
<http://www.ppas.cz>

Pražská plynárenská Distribuce, a. s., člen koncernu Pražská plynárenská a. s.: váš spolehlivý distributor plynu [online]. [cit. 2019-07-10]. Dostupné z:
<http://www.ppdistribuce.cz/o-spolecnosti>

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika: 4. aktualizované a rozšířené vydání [online]. 4. Praha: Grada Publishing, 2007 [cit. 2019-09-29]. ISBN 978-80-247-1992-4. Dostupné z:
https://books.google.cz/books?id=qGIHLpxFJlgC&pg=PA63&lpg=PA63&dq=tr%C5%BE n%C3%AD+hodnota+vlastn%C3%ADho+kapit%C3%A1lu&source=bl&ots=DF1878GXpq&sig=ACfU3U0z2B4N-USpfPE4423_L2VtcKIsFA&hl=cs&sa=X&ved=2ahUKEwiojMTQzubkAhXrsaQKHcqhAAo4ChDoATAFegQICRAB#v=onepage&q=tr%C5%BE n%C3%AD%20hodnota%20vlastn%C3%ADho%20kapit%C3%A1lu&f=false

Vývoj v odvětvích: Výroba a rozvod plyných paliv. *Budoucnost profesí* [online]. 26.2.2016 [cit. 2020-03-04]. Dostupné z: <http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/rozvod-plynu.html>

Přílohy

- Příloha 1: Tabulka Časové rozlišení PPD, a. s. 2013-2018
- Příloha 2: Tabulka Čistý pracovní kapitál z aktiv PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 3: Tabulka Likvidita PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 4: Tabulka Zadluženost PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 5: Tabulka Dluhová schopnost PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 6: Přidaná hodnota PPD, a. s. 2013-2018
- Příloha 7: Hodnoty pro výpočet Ekonomického normálu PPD, a. s. 2013-2018
- Příloha 8: Tabulka dat pro výpočet ukazatelů tržní hodnoty PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 9: Tabulka Altmanova analýza PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 10: Tabulka Tafflerův test PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 11: Tabulka Cash flow PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 12: Tabulka Kralickův rychlý test PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 13: Tabulka Index bonity PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 14: Tabulka Alternativní náklad na VK PPD, a. s. 2014-2018
- Příloha 15: Ukazatele aktivity odvětví 2014-2018
- Příloha 16: Tabulka Spider analýzy - porovnání PPD a.s. s odvětvím. 2014-2018

Příloha 1: Tabulka Časové rozlišení PPD, a. s. 2013-2018

Časové rozlišení	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva						
Náklady příštích období	97	292	480	1 746	1 218	777
Příjmy příštích období	-	28	21	93	384	1 109
Pasiva						
Výnosy příštích období	1 628	1 222	816	410	20	3
Výdaje příštích období	-	-	43	-	147	483

Příloha 2: Tabulka Čistý pracovní kapitál z aktiv PPD, a. s. 2014-2018

Aktiva	Čistý pracovní kapitál				
	2014	2015	2016	2017	2018
Čistý pracovní kapitál	-282 606	-340 782	167 019	275 481	230 284
Oběžná aktiva	963 005	1 082 555	1 650 521	1 799 910	1 702 076
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	-	-	-	-	-
Dlouhodobé pohledávky (-)	0	789	1 347	0	88
Časové rozlišení aktiv	320	501	1 839	1 602	1 886
Oběžná aktiva celkem	963 325	1 083 845	1 653 707	1 801 512	1 704 050
Krátkodobé závazky	1 244 709	1 423 768	1 486 278	1 525 864	1 473 280
Krátkodobé úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
Časové rozlišení pasiv	1 222	859	410	167	486
Krátkodobý cizí kapitál celkem	1 245 931	1 424 627	1 486 688	1 526 031	1 473 766

Příloha 3: Tabulka Likvidita PPD, a. s. 2014-2018

	Ukazatele likvidity				
	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita	0,7739	0,7601	1,1108	1,1807	1,1565
Oběžná aktiva	963 005	1 082 555	1 650 521	1 799 910	1 702 076
Dlouhodobé pohledávky (-)	0	789	1 347	0	88
Časové rozlišení aktiv (+)	320	501	1 839	1 602	1 886
Oběžná aktiva celkem	963 325	1 082 267	1 651 013	1 801 512	1 703 874
Krátkodobé závazky celkem	1 244 709	1 423 768	1 486 278	1 525 864	1 473 280
Krátkodobé úvěry (+)	0	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv (+)	1 222	859	410	167	486
Krátkodobé závazky celkem	1 245 931	1 424 627	1 486 688	1 526 031	1 473 766
Pohotová likvidita	0,7665	0,7538	1,1049	1,1749	1,1502
Oběžná aktiva celkem	963 325	1 082 267	1 651 013	1 801 512	1 703 874
Zásoby	8 369	8 363	8 361	8 554	8 759
Oběžná aktiva celkem – Zásoby	954 956	1 073 904	1 642 652	1 792 958	1 695 115
Krátkodobé závazky celkem	1 245 931	1 424 627	1 486 688	1 526 031	1 473 766
Okamžitá likvidita	0,0002	0,0001	0,0002	0,0004	0,0341
OA celkem – Zásoby	954 956	1 073 904	1 642 652	1 792 958	1 695 115
Časové rozlišení aktiv	320	501	1 839	1 602	1 886
Krátkodobé pohledávky	954 444	1 073 231	1 640 567	1 790 745	1 642 998
OA celkem-zásoby-čas.rozlišení-kr. pohl.	192	172	246	611	50 231
Krátkodobé závazky celkem	1 244 709	1 423 768	1 486 278	1 525 864	1 473 280

Příloha 4: Tabulka Zadluženost PPD, a. s. 2014-2018

	Ukazatele zadluženosti				
	2014	2015	2016	2017	2018
Ukazatel věřitelského rizika v %	26,34	56,23	54,34	52,26	50,66
Cizí zdroje	2 236 707	4 928 192	5 174 013	5 193 690	5 136 805
Aktiva (Pasiva) celkem	8 491 604	8 763 857	9 521 559	9 937 770	10 140 267
Koef.samofinancování v %	73,65	43,76	45,66	47,74	49,34
Ukazatel finanční páky	1,36	2,29	2,19	2,09	2,03
Aktiva (Pasiva) celkem	8 491 604	8 763 857	9 521 559	9 937 770	10 140 267
Vlastní kapitál	6 253 675	3 834 806	4 347 136	4 743 913	5 002 975
Stupeň zadlužení vl.kapitálu v %	35,77	128,51	119,02	109,48	102,68
Cizí zdroje	2 236 707	4 928 192	5 174 013	5 193 690	5 136 805
Vlastní kapitál	6 253 675	3 834 806	4 347 136	4 743 913	5 002 975
Míra finanční samostatnosti v %	279,59	77,81	84,02	91,34	97,39
Vlastní kapitál	6 253 675	3 834 806	4 347 136	4 743 913	5 002 975
Cizí zdroje	2 236 707	4 928 192	5 174 013	5 193 690	5 136 805

Příloha 5: Tabulka Dluhová schopnost PPD, a. s. 2014-2018

	Ukazatele dluhové schopnosti				
	2014	2015	2016	2017	2018
Ukazatel úrokového krytí (%)	451,15	10,39	11,56	29,17	20,99
Nákladové úroky	713	36085	53046	28382	31944
Zisk před daněmi, úroky (EBIT)	321 669	374 839	613 311	827 786	670 475
Ukazatel krytí dluhové služby (%)	1009,21	21,60	18,71	40,42	31,50
EAT	277 372	285 930	452 716	652 307	514 595
Nákladové úroky	713	36085	53046	28382	31944
Odpisy	441 485	457 488	486 833	466 551	459 586
EAT+nákladové úroky+Odpisy	719 570	779 503	992 595	1 147 240	1 006 125
Splátky jistiny	-	-	-	-	-
Nákladové úroky + Splátky jistiny	713	36085	53046	28382	31944
Doba splácení dluhů (počet let)	2,93	5,96	4,75	4,03	4,57
Cizí zdroje	2 236 707	4 928 192	5 174 013	5 193 690	5 136 805
Nákladové úroky	713	36085	53046	28382	31944
Cizí zdroje + Nákl. úroky	2 237 420	4 964 277	5 227 059	5 222 072	5 168 749
EBDIT	763 154	832 327	1 100 144	1 294 337	1 130 061

Příloha 6: Přidaná hodnota PPD, a. s. 2013-2018

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Obchodní marže	243	69	0	0	0	0
tržby za prodej zboží	297	101	0	0	0	0
náklady vynaložené na prodané zboží	54	32	0	0	0	0
Výrobní marže			963 543	1 258 557	1 364 079	1 256 642
výkony			2 046 159	2 366 953	2 445 183	2 299 720
tržby za prodej vlastních výrobků a služeb			2 036 174	2 354 390	2 430 756	2 283 973
změna stavu zásob vlastní činnosti			0	0	0	0
aktivace			-9 985	-12 563	-14 427	-15 747
část výkonové spotřeby			1 082 616	1 108 396	1 081 104	1 043 078
spotřeba materiálu a energie			415 291	374 991	314 725	249 481
služby			667 325	733 405	766 379	793 597
Přidaná hodnota	1 052 541	870 725	963 543	1 258 557	1 364 079	1 256 642

Příloha 7: Hodnoty pro výpočet Ekonomického normálu PPD, a. s.2013-2018

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Výsledek hospodaření za ÚO (VHÚO)	343 487	277 373	285 930	452 716	652 307	514 595
Přidaná hodnota (PH)	1 052 541	870 725	963 543	1 258 557	1 364 079	1 256 642
Tržby	2 159 933	1 853 091	2 036 174	2 354 390	2 430 756	2 283 973
DHM	3 563	728	304	228	1 122	639
Mzdové náklady (MZD)	74 832	73 699	108 604	116 048	89 035	94 586
Zásoby (ZAS)	8 509	8 369	8 363	8 361	8 554	8 759
Výkonová spotřeba (VYKSP)	1 115 240	990 531	1 082 616	1 108 396	1 081 122	1 043 078
Počet pracovníků (Počet Prac)	143	129	131	136	143	144

Příloha 8: Tabulka dat pro výpočet ukazatelů tržní hodnoty PPD, a. s. 2014-2018

Data pro ukazatele tržní hodnoty (tis.Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
dividendy	409 702	409 702	180 000	250 870	250 000
dividenda na akcii	79	79	35	48	48
tržby na akcii	356	391	452	467	439
tržní cena akcie	5,88				
jmenovitá cena akcie	520				
hotovost	192	172	246	603	305
cizí zdroje - hotovost	2 236 515	4 928 020	5 173 767	5 193 087	5 136 500

Příloha 9: Tabulka Altmanova analýza PPD, a. s. 2014-2018

Ukazatel	Způsob výpočtu	2014	2015	2016	2017	2018
X₁	čistý pracovní kapitál/celkový kapitál	-0,03	-0,04	0,02	0,03	0,02
X₂	rentabilita čistých aktiv	0,04	0,04	0,07	0,08	0,06
X₃	EBIT/ celkový kapitál	0,04	0,04	0,06	0,08	0,07
X₄	tržní hodnota vlastního kapitálu/ cizí kapitál	14	6	6	6	6
X₅	tržby/ celkový kapitál	0,22	0,23	0,25	0,24	0,23
Z-score	vzorec č. 44	8,57	4,11	4,13	4,20	4,13

Příloha 10: Tabulka Tafflerův test PPD, a. s. 2014-2018

Ukazatel	Způsob výpočtu	2014	2015	2016	2017	2018
X₁	EBIT/krátkodobé závazky	0,26	0,26	0,41	0,54	0,46
X₂	oběžný majetek/cizí kapitál	0,43	0,22	0,32	0,35	0,33
X₃	krátkodobé závazky/ majetek	0,15	0,16	0,16	0,15	0,15
X₄	tržby/ majetek	0,22	0,23	0,25	0,24	0,23
Tafflerův test	vzorec č. 47	0,25	0,23	0,33	0,40	0,35

Příloha 11: Tabulka Cash flow PPD, a. s. 2014-2018

Hodnota Cash flow	2014	2015	2016	2017	2018
CF provozní činnost	X	792 447	494 354	989 376	1 041 523
CF investiční činnost	X	-608 244	-675 236	-733 481	-743 878
CF finanční činnost	X	-184 223	180 956	-255 530	-247 937
CF celkem	X	-20	74	365	49 708

Příloha 12: Tabulka Kralickův rychlý test PPD, a. s. 2014-2018

Ukazatel	Způsob výpočtu	2014	2015	2016	2017	2018
K1	Vlastní kapitál/ Celkový kapitál	73,66	43,76	45,66	47,74	49,34
K2	(Cizí zdroje – Oběžná aktiva)/ Cash flow	X	-192281,85	47614,76	9298,03	69,10
K3	Cashflow*100/Celkové výnosy	X	-0,14	0,48	2,35	330,24
K4	Zisk po zdanění*100/Celkový kapitál	326,69	326,29	475,48	656,40	507,50

Příloha 13: Tabulka Index bonity PPD, a. s. 2014-2018

Ukazatel	Způsob výpočtu	2014	2015	2016	2017	2018
X₁	cash flow/cizí zdroje	X	-4E-05	1E-05	7E-05	1E-02
X₂	aktiva celkem/cizí zdroje	3,796	1,778	1,840	1,913	1,974
X₃	zisk před zdaněním/aktiva celkem	0,038	0,039	0,059	0,080	0,063
X₄	zisk před zdaněním/celkové výkony	0,227	0,243	0,364	0,532	0,424
X₅	zásoby/celkové výkony	0,006	0,006	0,005	0,006	0,006
X₆	celkové výkony/aktiva celkem	0,167	0,159	0,162	0,156	0,148
Index bonity	vzorec č. 49	X	1,76	2,57	3,63	2,94

Příloha 14: Tabulka Alternativní náklad na VK PPD, a. s. 2014-2018

složky pro výpočet r_e		2014	2015	2016	2017	2018
r_f	bezriziková sazba	1,58	0,58	0,43	0,98	1,98
RP	rizikové přírážky (RP)	1,95	1,49	1,64	1,62	1,61
r_{FINSTAB}	riziková přírážka za finanční stabilitu	2,20	2,17	2,46	2,35	2,33
r_{POD}	riziková přírážka za podnikatelské riziko	3,55	2,18	2,30	2,36	2,34
r_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku/likvidnost akcií	0,10	0,12	0,16	0,16	0,17

Příloha 15: Ukazatele aktivity odvětví 2014-2018

tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
krátkodobé závazky	284 352 628	290 472 514	293 552 926	291 534 806	307 967 985
pohledávky	281 764 012	237 603 273	241 956 951	230 560 040	268 540 421
tržby	833 507 515	842 256 973	759 050 595	819 683 343	974 246 909
ukazatel doby obratu					
doba obratu kr. závazků	124,52	125,88	141,16	129,82	115,38
doba obratu pohledávek	123,39	102,97	116,35	102,67	100,61

Příloha 16: Tabulka Spider analýzy - porovnání PPD a.s. s odvětvím. 2014-2018

Podíl PPD na odvětví v %	2014		2015		2016		2017		2018	
	PPD	odvětví	PPD	odvětví	PPD	odvětví	PPD	odvětví	PPD	odvětví
ROE	44,58%	100%	77,95%	100%	93,20%	100%	125,57%	100%	75,50%	100%
ROA	73,59%	100%	58,07%	100%	87,03%	100%	118,66%	100%	81,10%	100%
obrat aktiv	30,56%	100%	30,26%	100%	35,71%	100%	29,27%	100%	27,71%	100%
doba obratu kr. závazků	50,79%	100%	49,32%	100%	61,26%	100%	56,66%	100%	49,01%	100%
doba obratu pohledávek	65,63%	100%	53,48%	100%	45,71%	100%	38,18%	100%	38,32%	100%
VK/aktiva	144,66%	100%	80,73%	100%	92,65%	100%	96,57%	100%	107,72%	100%
L3	51,94%	100%	58,03%	100%	84,15%	100%	91,52%	100%	87,61%	100%
L2	55,54%	100%	62,82%	100%	92,08%	100%	100,42%	100%	95,85%	100%
L1	0,02%	100%	0,03%	100%	0,04%	100%	0,10%	100%	9,74%	100%