



# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

Finanční analýza firmy ČEPS, a.s.

Financial Analysis of ČEPS, a.s.

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Ekonomika a management

## **STUDIJNÍ OBOR**

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

## **VEDOUCÍ PRÁCE**

Ing. Karel Šteker, Ph.D.

HOUŠKOVÁ

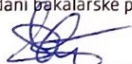
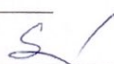
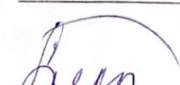
KLÁRA

**2020**

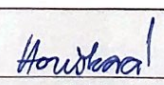
## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Houšková	Jméno:	Klára	Osobní číslo:	473583
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS) <input checked="" type="checkbox"/>				
Zadávající katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Ekonomika a management				
Studijní obor:	Řízení a ekonomika průmyslového podniku				

## II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:	Finanční analýza firmy ČEPS a.s.		
Název bakalářské práce anglicky:	Financial Analysis of ČEPS a.s.		
Pokyny pro vypracování:	<p>CÍL: Cílem bakalářské práce je provést finanční analýzu podniku na základě finančních výkazů a zhodnotit jeho výkonnost a finanční stabilitu.</p> <p>PŘÍNOS: Přínosem práce je zhodnocení finančního zdraví firmy ČEPS a.s.</p> <p>OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - definiční vymezení pojmu finanční analýza a její metody; 3. Praktická část - aplikace postupů na konkrétní podnik, jejich vyhodnocení a následné doporučení; 4. Závěr</p>		
Seznam doporučené literatury:	KNÁPKOVÁ, PAVELKOVÁ, REMEŠ, ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada Publishing, 2017. SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení.		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:	Ing. Karel Šteker, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:			
Datum zadání bakalářské práce:	12.12. 2019	Termín odevzdání bakalářské práce:	30.4. 2020
Platnost zadání bakalářské práce:	23.9. 2021		
 Podpis vedoucí(ho) práce	 Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	 Podpis děkana(ky)	

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>9. 03. 2020</u> Datum převzetí zadání	 Podpis studenta(ky)
---	--

HOUŠKOVÁ, Klára. Finanční analýza firmy ČEPS a.s. Praha: ČVUT 2020. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**


## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 15.5. 2020

Podpis:



## **Poděkování**

Ráda bych vyjádřila poděkování vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Karlu Štekerovi, Ph.D., za jeho čas, cenné rady a v neposlední řadě rychlé odpovědi na moje otázky.

Také nelze nezmínit moji rodinu a přátele, kteří mi byli po celou dobu velkou oporou a motivací.

# **Abstrakt**

Cílem této bakalářské práce je vyhodnotit finanční zdraví firmy ČEPS, a.s., pomocí nástrojů finanční analýzy. Společnost ČEPS je státní podnik a jediný provozovatel elektroenergetické přenosové soustavy velmi vysokého napětí v České republice. Tato finanční analýza bude sledovat celkový vývoj firmy mezi lety 2014 až 2018. Práce bude mít dvě části, teoretickou, kde budou popsány všechny metody pro analyzování společnosti. Druhá část tyto metody aplikuje přímo na účetní výkazy společnosti ČEPS. Na závěr autorka zhodnotí celkovou finanční situaci a stabilitu společnosti a navrhne případná vylepšení do budoucna.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, účetní výkazy, horizontální a vertikální analýza, likvidita, rentabilita, bilanční pravidla, bankrotní modely

# **Abstract**

The aim of this bachelor thesis is to evaluate the financial health of the company ČEPS, a.s. using financial analysis tools. ČEPS, a.s. is a state-owned enterprise and the only provider of the very high-voltage electricity transmission system in the Czech Republic. This financial analysis will follow the overall development of the company between the years 2015 and 2018. The work will have two parts, the first the theoretical, which will describe all methods for the analysis. In the second part all those methods will be applied directly on to the financial statements of ČEPS, a.s. Finally, the author will evaluate the overall financial situation and stability of the company and will add some possible suggestions for possible improvements for the future.

## **Key words**

Financial analysis, financial statements, horizontal and vertical analysis, liquidity, rentability, balance sheet rules, bankruptcy models

# Obsah

Úvod.....	5
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>7</b>
1.1 Legislativní povinnosti podnikatele.....	7
1.1.1 Rozvaha.....	8
1.1.2 Výkaz zisků a ztrát.....	9
1.1.3 Příloha .....	11
1.1.4 Přehled o peněžních tocích .....	11
1.1.5 Přehled o změnách ve vlastním kapitálu .....	12
<b>2 NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>12</b>
2.1 Absolutní ukazatele .....	12
2.1.1 Vertikální analýza.....	13
2.1.2 Horizontální analýza .....	13
2.1.3 Bilanční pravidla.....	13
2.2 Poměrové ukazatele .....	15
2.2.1 Ukazatele rentability .....	15
2.2.2 Ukazatele likvidity .....	16
2.2.3 Ukazatele aktivity .....	17
2.2.4 Ukazatele zadluženosti.....	20
2.2.5 Ukazatel produktivity.....	21
2.3 Rozdílové ukazatele.....	22
2.3.1 Pracovní kapitál.....	22
2.3.2 Čistý pracovní kapitál.....	22
2.3.3 Nefinanční pracovní kapitál.....	23
2.4 Bankrotní modely.....	23
2.5 Ekonomická přidaná hodnota.....	25
2.6 Vážené náklady kapitálu WACC.....	26
<b>3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>30</b>
3.1 Základní údaje o společnosti .....	30
3.1.1 O společnosti.....	30
3.1.2 Organizační struktura.....	31
3.2 Analýza odvětví.....	31
<b>4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>32</b>



4.1	Analýza absolutních ukazatelů podniku .....	32
4.1.1	Vertikální analýza.....	33
4.1.2	Horizontální analýza .....	36
4.1.3	Analýza přehledu o peněžních tocích .....	38
4.1.4	Analýza bilančních pravidel.....	39
4.2	Analýza poměrových ukazatelů podniku .....	43
4.2.1	Ukazatele rentability .....	43
4.2.2	Ukazatele likvidity .....	45
4.2.3	Ukazatele aktivity .....	46
4.2.4	Ukazatele zadluženosti .....	48
4.2.5	Ukazatele produktivity.....	50
4.3	Analýza rozdílových ukazatelů .....	51
4.4	Analýza bankrotních modelů .....	52
4.4.1	Index IN 05.....	52
4.4.2	Altmanovo Z score.....	53
4.5	Ekonomická přidaná hodnota.....	54
4.6	Vážené náklady na kapitál.....	55
<b>Závěr</b> .....		<b>58</b>
<b>Seznam použité literatury</b> .....		<b>61</b>
<b>Seznam elektronických zdrojů</b> .....		<b>62</b>
<b>Seznam obrázků</b> .....		<b>63</b>
<b>Seznam tabulek</b> .....		<b>63</b>
<b>Seznam grafů</b> .....		<b>64</b>
<b>Seznam příloh</b> .....		<b>64</b>

# Úvod

Tématem této bakalářské práce je finanční analýza vybraného podniku. Finanční analýza je totiž vnímána mnoha odborníky, a i mnou osobně jako jeden z nejzásadnějších klíčů pro kvalitní vedení firmy. Správnou analýzou jsme totiž schopni získat mnoho informací napříč celým podnikem.

V této práci budu posuzovat společnost ČEPS, a.s. Důvod, proč jsem si toto téma a firmu vybrala byl fakt, že pracuji právě v této společnosti a vždy je dobré mít informace o finančním zdraví svého zaměstnavatele. Tento podnik totiž se jeví na první pohled jako velmi dobře fungující a prosperující firma, proto jsem se rozhodla tento můj dojem ověřit i finančním zanalyzováním.

Informace pro tuto analýzu jsem získala především z veřejných zdrojů – účetní závěrky a výroční zprávy, dále pak z interních brožur pro zaměstnance.

Firmu jsem se rozhodla analyzovat za období čtyř let – konkrétně mezi roky 2015 a 2018, v době ekonomického růstu, abych se co možná nejlépe vyhnula některým možným chvilkovým a dočasným odchylkám, které by výsledky mohly zkreslovat. I přes to, však nemůžeme brát finanční analýzu jako jediný směrodatný zdroj, protože k lehké deformaci závěrů stále docházet bude.

Cílem této práce je zhodnotit pomocí metod a nástrojů finanční analýzy celkové finanční zdraví společnosti ČEPS. Jak z historického, tak i aktuálního pohledu a najít její silné ale naopak i slabší stránky a navrhnout možné změny pro jejich odstranění.

Tato bakalářská práce je rozdělená na dvě části – na část teoretickou a praktickou. V teoretické části se zaměřím na vysvětlení a definování ukazatelů a metod finanční analýzy. Ty pak využiji v praktické části při analýze již zmiňovaných účetních závěrek. V závěru shrnu své poznatky z analýzy a dovolím si připojit i některá doporučení pro firmu do budoucna.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza slouží k určení výkonnosti podniku a specifikaci jeho problematických nebo naopak nadprůměrných oblastí. Měla by být také jedním z nástrojů sloužících k efektivnímu řízení společnosti a pomocníkem při rozhodování jejích manažerů. Analyzovaná nemusí být celá firma, ale je možné zanalyzovat pouze její část.

*„Finanční analýza se ve většině případů spoléhá na veřejně dostupné údaje anebo na údaje, které společnost poskytne.“* (Kislingerová, a další, 2005 str. 1) Pod pojmem veřejně dostupné údaje se rozumí účetní závěrky, výroční zprávy nebo různé tiskové zprávy. Toto vše je pak doplňováno o finanční i nefinanční indikátory a dále celkově vyhodnoceno.

Cílem takové finanční analýzy bývá podle Sedláčka (2007 str. 4) většinou zhodnocení působení vnitřního i vnějšího prostředí podniku. Dále pak analýza dosavadního vývoje, interpretace výsledků ve finančním plánování, analýza vztahů mezi jednotlivými ukazateli nebo poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti.

Dle Helferta (2001 str. 15) není možné dojít k správným rozhodnutím, pokud nemáme všechny relevantní informace, to platí pro všechna rozhodování, od těch malých až po ta velká.

Pokud to celé shrnu, finanční analýzou si velmi jednoduše můžeme pomoci k lepšímu odrazovému můstku pro naše rozhodování.

## 1.1 Legislativní povinnosti podnikatele

Povinnost vést účetnictví je podle § 4, odst. 1, zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví jednou ze základních povinností, která se vztahuje na všechny podnikatele. V této kapitole se zaměřím hlavně na zákonem stanovený obsah účetní závěrky, která je primárním zdrojem pro finanční analýzu.

Černá a další. (2016 str. 186) definují účetní závěrku jako souhrnné označení pro účetní výkazy v systému podvojného účetnictví, které podávají jak statistický, tak dynamický pohled na aktiva, pasiva a hospodářský výsledek podniku za zákonem stanovené období. Účetní závěrka se povinně skládá ze tří dokumentů a to je: rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přílohy, které popíší později. Některé jednotky zahrnují i výkaz cash-flow a přehled o změnách ve vlastním kapitálu.

Zákon o účetnictví také stanovuje povinnosti pro jednotlivé účetní jednotky separátně, podle jejich velikosti – kategorie, které rozděluje v § 1a tohoto zákona.

Tabulka 1: druhy účetních jednotek

Typ účetní jednotky	Aktiva	Roční úhrn čistého obratu	Zaměstnanci
<b>Mikro</b>	do 9 mil. Kč	do 18 mil. Kč	do 10
<b>Malá</b>	do 100 mil. Kč	do 200 mil. Kč	do 50
<b>Střední</b>	do 500 mil. Kč	do 1 000 mil. Kč	do 250
<b>Velká</b>	nad 500 mil. Kč	nad 1 000 mil. Kč	nad 250

Zdroj: vlastní zpracování – podle Zákona o účetnictví

Obsah, respektive rozsah účetní závěrky se liší právě podle jednotlivých kategorií. Všechny jednotky musí zveřejňovat již zmiňované povinné části – rozvahu, VZZ a přílohu. Ve zkráceném rozsahu je zveřejňují mikro a malé účetní jednotky, které nejsou obchodními společnostmi a nemají účetní uzávěrku ověřenou auditorem. Velké a střední jednotky a malé a mikro účetní jednotky, které jsou obchodní společnosti nebo mají účetní závěrku ověřenou auditorem, je musí zveřejňovat v plném rozsahu. Obchodní společnosti, střední a velké účetní jednotky dále zveřejňují také přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Společnosti, které mají účetní závěrku ověřenou auditorem, mají také povinnost odevzdávat výroční zprávu.

Důležitý fakt, který bychom si měli uvědomit je, že všechny účetní výkazy jsou velmi úzce spojeny a položky které se objevují v jenom výkazu se mohou velmi jednoduše promítnout do výkazu druhého.

### 1.1.1 Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem. Je v ní zobrazen všechen majetek firmy (aktiva) a forma jeho krytí (pasiva). Všechny položky zobrazené v rozvaze jsou veličiny takzvaně stavové a to proto, že zobrazují aktuální stav, kde dni účetní závěrky. Dle Růčkové (2019 str. 23) při analýze rozvahy sledujeme následující:

- stav a vývoj bilanční sumy
- strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek
- strukturu pasiv, její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů
- relace mezi složkami aktiv a pasiv

V rozvaze musí být vždy dodrženo základní bilanční pravidlo: aktiva = pasiva

Tabulka 2: struktura rozvahy

AKTIVA		=	PASIVA	
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>		<b>A.</b>	<b>Vlasní kapitál</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>		<b>A.I.</b>	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek		A.IV.	VH minulých let
			A.V.	VH běžného úč. období
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>		<b>B+C</b>	<b>Cizí zdroje</b>
C.I.	Zásoby		<b>B</b>	<b>Rezervy</b>
C.II.	Pohledávky		<b>C</b>	<b>Závazky</b>
C.III.	Krátkodobý finanční majetek		C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky		C.II.	Krátkodobé závazky
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>		<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>

Zdroj: vlastní zpracování – podle vyhlášky č. 500/2002 Sb

### 1.1.2 Výkaz zisků a ztrát

Další z pilířů nutných pro finanční analýzu a povinná součást účetní závěrky. Výkaz zisků a ztrát zobrazuje přehled všech finančních výsledků – výnosů a nákladů z jednotlivých činností.

*„Pod výnosy ve výkazu se rozumí peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období, bez ohledu na to, zda došlo v tomto období k jejich inkasu. Ztráty jsou peněžní částky, které byly vynaloženy k získání výnosů, taktéž nemusely být splaceny ve stejném období. Výsledek hospodaření je pak rozdíl mezi výnosy a náklady.“* (Knápková, a další, 2017 str. 37)

Veličiny obsažené ve výkazu zisků a ztrát jsou rozdíl od rozvahy tokové. To znamená, že se výnosy a náklady vždy vztahují k nějakému období a podle jeho délky se odvíjí jejich velikost.

Výkaz je členěn na tři části, provozní, finanční a mimořádné výnosy a ztráty, ze kterých pak vzniká celkový hospodářský výsledek za určité období. U výkazu zisků a ztrát však nemůžeme hodnotit výsledky pouze z jednoho roku. Velmi jednoduše se může stát, že se firmě daří dobře, ale má daný rok například vysoké investice nebo jsou to počáteční roky podniku a výsledek hospodaření vyjde záporný. Naopak je možné, že firma má zisky, a přitom neinvestuje do dalšího rozvoje ani korunu.

Tabulka 3: struktura VZZ

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>	
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy
I.	Úprava hodnot a rezervy ve finanční oblasti
J.	Nákladové úroky a podobné náklady
VII.	Ostatní finanční výnosy
K.	Ostatní finanční náklady
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	
L.	Daň z příjmu
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	
M.	Převod podílu na výsledek hospodaření společníků
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	
	Čistý obrat za účetní období

Zdroj: vlastní zpracování – podle vyhlášky č. 500/2002 Sb

Nejdůležitější položky z VZZ jsou definovány takto. Tržby za prodej výrobků a služeb plynou z aktivity, kdy firma vyrábí hmotné produkty nebo v případě služeb poskytuje nehmotné produkty, které mají pro zákazníka hodnotu nebo užitek. Naopak tržbami za prodej zboží je myšlen, jakýsi přeprodej zásob, které byly přímo pořízeny za účelem dalšího prodeje zákazníkovi v nezměněném stavu.

Výkonovou spotřebou se rozumí, spotřeba energie, materiálu a prostředky vynaložené na opravy a udržování majetku nebo nájmy. Tato spotřeba bývá velmi vysoká v případě výrobních firem. Osobní náklady jsou všechny náklady související se zaměstnanci,

kteře firma platí. Patře tam samozřejmě mzdové náklady, ale také náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady.

Provozní výsledek hospodaření se získá odečtením nákladů z provozní činnosti od výnosů z provozní činnosti. Výsledkem je, kolik firma vydělala svou běžnou podnikatelskou činností. Finanční výsledek hospodaření udává, kolik účetní jednotka získala peněžních prostředků finanční činností, jako jsou například investice nebo naopak platba nákladových úroků. Výsledek hospodaření před zdaněním se vypočítá jako součet provozního výsledku a finančního výsledku. Pokud se od tohoto čísla odečte daň z příjmu splatná i doložená, dostaneme výsledek hospodaření po zdanění neboli čistý zisk. Čistý obrat lze označit jako součet všech výnosů.

### **1.1.3 Příloha**

*„Příloha vysvětluje a doplňuje informace obsažené v bilanci a výsledovce, zejména případné změny uspořádání a označení položek v účetní závěrce oproti minulé účetní závěrce, změny jejich obsahové náplně či změnu ve způsobu oceňování.“* (Černá, a další, 2016 str. 189) V příloze najdeme například: způsob odpisování, postupy účtování, opravné položky k majetku, rozpis přijatých dotací, výši závazkových vztahů. U malých a mikro účetních jednotek najdeme i informaci o nabytí vlastních podílů. Střední a velké jednotky pak uvádí počet a jmenovitou hodnotu vydaných akcií, průměrný počet zaměstnanců nebo výši odložené daně na konci účetního období.

### **1.1.4 Přehled o peněžních tocích**

Anglicky Cash Flow, ukazuje rozdíl mezi příjmy a výdaji za určité období. Knápková a další (2017 str. 52) vysvětlují, že cash-flow znázorňuje přírůstky a úbytky peněžních prostředků a důvody, proč k nim došlo. Podle tohoto přehledu dokážeme určit, zda má podnik dostatek peněz pro běžné každodenní fungování. Tok hotovosti je totiž jeden z nejvýznamnějších ukazatelů úspěšnosti firmy. Růčková (2019 str. 37) popisuje, že tento výkaz může mít dvě podoby: bilanční formu a sloupcovou neboli retrogradní. Vypočítá se také dvěma možnými způsoby. Přímým způsobem, kdy se sledují příjmy a výdaje firmy za určité období a nepřímým způsobem, při kterém se transformuje zisk do pohybu peněžních prostředků. Nejčastěji se však používá způsob nepřímý.

Cash flow se obvykle sleduje ve třech hlavních oblastech řízení:

- v hlavní (výdělečné) činnosti – nejdůležitější příjmy



- v investiční činnosti – např. nákup a prodej dlouhodobého majetku
- ve finanční činnosti – změny vlastním kapitálu a dlouhodobých závazcích

I díky tomuto rozdělení můžeme zjistit, jaké oblasti se příliš nedaří či naopak.

### **1.1.5 Přehled o změnách ve vlastním kapitálu**

*„Výkaz o změnách vlastního kapitálu má vysvětlit u každé položky vlastního kapitálu rozdíl mezi jejím počátečním a konečným stavem (s výjimkou výsledku hospodaření za účetní období, protože podrobné informace jsou uvedeny ve výsledovce)“* (Knápková, a další, 2017 str. 62) Díky tomuto přehledu jednoduše zjistíme, zda firma vydávala například nové akcie, vyplácela dividendy.

Tento přehled musí sestavovat od roku 2016 všechny obchodní společnosti střední a velké účetní jednotky.

## **2 NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY**

Pro získání správných závěrů používáme ve finanční analýze velkou škálu různých metod. V mé bakalářské práci budu pracovat následujícími postupy:

**Absolutní ukazatele**

**Poměrové ukazatele**

**Rozdílové ukazatele**

**Bankrotní modely, EVA a WACC,**

které dále blíže vysvětlím.

### **2.1 Absolutní ukazatele**

*„Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách – horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent – vertikální analýza).“* (Knápková, a další, 2017 str. 71) Růčková (2019 str. 44) dodává, že tyto ukazatele vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek účetních výkazů. Jsou však poměrně omezené, protože nezpracovávají žádnou matematickou metodu.

### 2.1.1 Vertikální analýza

*„Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k jedné veličině – například k celkové bilanční sumě. Jednotlivé položky pak zobrazují, z kolika procent se podílejí na (celkové) bilanční sumě.“* (Kislíngrová, a další, 2005 str. 15)

Analyzuje se odshora dolů, proto se nazývá vertikální.

Ve vertikální analýze jsou dvě metody výpočtu:

pro rozvahu: daná položka dělená celkovými aktivy (pasivy)

pro výkaz zisků a ztrát: daná položka dělená celkovými výnosy nebo náklady

*„Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let.“* (Sedláček, 2007 str. 17)

Nevýhodou této analýzy však je, že ukazuje pouze procenta a ne vysvětlení.

### 2.1.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza popisuje vývoj jednotlivých veličin v účetních výkazech v čase.

*„Změny jednotlivých položek se sledují po řádcích, horizontálně, a proto je tato metoda nazývána horizontální analýzou absolutních dat.“* (Sedláček, 2007 str. 13)

V horizontální analýze jsou dvě metody výpočtu:

podílová: vydělíme hodnoty v dvou po sobě jdoucích obdobích:  $\text{rok}_{n+1}/\text{rok}_n$

rozdílová: odečteme od sebe hodnoty v dvou po sobě jdoucích obdobích:

$\text{rok}_{n+1}-\text{rok}_n$

Podílovou metodou získáme relativní nárůst veličin. Rozdílovou metodou získáme přesný nárůst nebo pokles v jednotkách.

*„Horizontální analýza je nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci a o jeho minulém i budoucím vývoji.“* (Sedláček, 2007 str. 15)

### 2.1.3 Bilanční pravidla

Sedláček (2007 str. 28) tato pravidla popisuje jako doporučení, kterými by se měli finanční manažeři řídit, aby zajistili dlouhodobou stabilitu, prosperitu a dobré finanční zdraví podniku. Pokračuje vysvětlením, že bilanční pravidla jsou odvozena od vztahu mezi majetkovou a kapitálovou strukturou podniku. Scholleová (2017 str. 71) doplňuje, že bilanční pravidla pocházejí z germafonní oblasti a zdůrazňuje, že je nutné je vnímat pouze jako doporučení, nikoliv jako nařízení.

## Zlaté pravidlo

Zlaté pravidlo říká, že by v podniku měla být dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobými pasivy a krátkodobá aktiva kryta krátkodobými pasivy. Podle Synka a dalších (2015 str. 115) je to velice jednoduché pravidlo, avšak jeho nedodržení vedlo ke krachu mnoha na první pohled úspěšných firem. K bankrotu může dojít například v případě, že cizí zdroje začnou být příliš drahé nebo dokonce nedostupné.

Obecně platí, pokud firma udržuje více dlouhodobých aktiv než dlouhodobých pasiv – aplikuje takzvané agresivní a zároveň levnější financování.

Pokud jde o druhou možnost, kdy firma udržuje méně dlouhodobých aktiv než dlouhodobých pasiv, jde o konzervativní a zároveň dražší financování.

## Pravidlo vyrovnání rizika

*„Sleduje vztahy na straně pasiv a říká, že vlastní zdroje by pokud možno měly převyšovat cizí zdroje; v krajním případě se mají rovnat.“* (Růčková, 2019 str. 67)

Zároveň je podle Scholleové (2017 str. 74) poměrně obtížné pro nějaké společnosti dodržet jak zlaté pravidlo, tak pravidlo vyrovnání rizika. Je k tomu totiž nutné mít více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv.

## Pari pravidlo

Pari pravidlo zkoumá poměr mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem. Doporučuje, aby měla firma více dlouhodobého majetku než vlastního kapitálu, aby se úplně neuzavřel prostor pro možnost financování také cizím a mnohdy levnějším kapitálem.

## Růstové pravidlo

Růstové pravidlo doporučuje, aby tempo růstu tržeb nebylo nikdy menší než tempo růstu investic. Podle Scholleové (2017 str. 76) by podnik neměl nikdy investovat do majetku, který nepřináší zvyšování tržeb. Zároveň říká, že v některých odvětvích mají investice dlouhodobější charakter, proto bychom měli toto pravidlo sledovat dlouhodobě.

Zároveň je jasné, že pokud máme firmu v začátcích, její investice porostou rychleji než její tržby.

## 2.2 Poměrové ukazatele

Mohou poskytnout velmi zajímavé informace jak pro majitele, tak i pro ostatní investory. Scholleová (2009 str. 61) pokazuje na to, že tito lidé nevkládají peníze do podnikání nezištně, ale za účelem zisku. Proto je pro nově příchozí dobré vědět, do čeho jdou a jak si firma vede. „K tomu, aby bylo možno analyzovat vzájemné vazby a souvislosti mezi ukazateli, dáváme jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je všeobecně využívána a má univerzální použitelnost.“ (Kislingerová, 2001 str. 68)

### 2.2.1 Ukazatele rentability

„Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům (majetku), kapitálu (vlastní kapitál) nebo k tržbám.“ (Kislingerová, 2001 str. 69)

#### Ukazatel rentability celkových aktiv

Anglicky Return on Assets – ROA. Vyjadřuje výkonnost firmy, přesněji, kolik se nám vrátí prostředků za jednu korunu celkového vloženého kapitálu – cizí i vlastní.

$$ROA = EBIT/aktiva$$

„Použitím EBIT v čitateli, je možné měřit výkonost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení.“ (Knápková, a další, 2017 str. 102)

#### Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Anglicky Return on Equity – ROE. Výsledné procento vyjadřuje, kolik se nám vrátí zpět z jedné koruny vložené do vlastního kapitálu.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu se dle Helferta (2001 str. 117) hodně často používá do veřejných statistik a je to jeden z nejsledovanějších ukazatelů monitorovaných burzovními analytiky. Na druhou stranu říká, že tímto ukazatelem nemůžeme srovnávat firmy, jež jsou bez dluhu se společnostmi, které cizí kapitál používají a pomáhá jim k lepším výsledkům.

Dle Scholleové (2009 str. 26) je velmi důležité nezadržovat zisk, pro který nemá firma možnosti zhodnocení. Nevyužitý kapitál není zdrojem žádné hodnoty a v konečném důsledku snižuje výnosnost vlastního kapitálu.

$$ROE = EAT/vlastní kapitál$$

### Ukazatel rentability tržeb

Anglicky Return on Sales – ROS. Tento ukazatel vyhodnocuje, kolik korun zisku vytvoří firma z jedné koruny tržeb. Podle Sedláčka (2007 str. 59) záleží na tom, jak firma použije všechny své prostředky pro vytvoření hodnoty, se kterou půjde na trh. Tržní úspěšnost totiž není podmíněna jen skutečnou hodnotou výrobků, ale i marketingem nebo cenovou politikou. Je dobré, pokud je tento ukazatel stabilní a stoupající.

$$ROS = EAT / (\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{zboží})$$

*„Tímto poměříme vygenerovaný zisk za účetní období (hospodářský rok), označovaný i jako čistý zisk k tržbám, tj. měří čistou efektivnost dosahovaných tržeb (marži).“*  
(Řezňáková, 2012 str. 40)

### Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu

Anglicky Return on Capital Employed – ROCE. Je to měřítko výkonnosti podniku, často slouží k porovnání více podniků najednou. Ukazuje, jaký zisk před zdaněním vzejde z jedné koruny investované do firmy akcionáři a věřiteli.

$$ROCE = EBIT / (VK + \text{dlouhodobé závazky})$$

## 2.2.2 Ukazatele likvidity

Slovo likvidnost znamená schopnost aktiv přeměnit se co nejrychleji a bez větších ztrát na peníze. Ukazatele likvidity znázorňují schopnost podniku uhradit všechny svoje krátkodobé závazky ve stanovených datech. *„Za krátkodobá pasiva (dluhy) se pro účely finanční analýzy považuje součet krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. U těch skutečně dochází k jejich splacení v nejbližším následujícím roce.“* (Holečková, 2008 str. 116)

### Likvidita běžná

Likvidita běžná neboli likvidita 3. stupně znázorňuje kolikrát jsou oběžná aktiva větší než krátkodobé závazky. *„Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerý krátkodobý oběžný majetek v daném okamžiku na hotovost.“* (Holečková, 2008 str. 116)

Dále je podle Holečkové (2008 str. 117) zásadní, aby podnik hradil krátkodobé závazky z aktiv, které jsou pro to určena a nemusel kvůli tomu prodávat dlouhodobá aktiva.

Doporučená hodnota je mezi 1,5 a 2,5.

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná krátkodobá aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

#### Likvidita pohotová

Likvidita pohotová neboli likvidita 2. stupně. Je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku splatit všechny závazky. „Eliminuje vliv zásob (jakožto nejméně likvidní složky) oběžných aktiv na ukazatele likvidity.“ (Máče, 2006 str. 34) Kislíngerová (2001 str. 76) však zmiňuje, že nám ve výpočtu stále zůstávají pohledávky, u kterých není jisté jejich inkaso a krátkodobé cenné papíry, které nemusí být správně oceněny.

Ukazatel by měl být mezi hodnotami 1-1,5. Pokud číslo klesne pod 1, firma musí počítat s případným prodejem zásob.

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

#### Likvidita okamžitá

Likvidita okamžitá neboli likvidita 1. stupně, anglicky cash ratio. Posuzuje schopnost podniku okamžitě splácet závazky.

Hodnota ukazatele by se měla pohybovat mezi 0,2 – 0,5. „Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.“ (Knápková, a další, 2017 str. 95)

Podle Holečkové (2008 str. 120) se většinou dodržuje taková okamžitá likvidita, aby byl podnik schopen splatit pětinu svých krátkodobých závazků. Občas je dokonce jen na takové úrovni, aby firma zaplatila mzdové prostředky.

$$\text{okamžitá likvidita} = \text{krátkodobý finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}$$

### 2.2.3 Ukazatele aktivity

Kislíngerová (2001 str. 71) říká, že ukazatele aktivity informují, jak firma využívá jednotlivé majetkové části. Existují dva typy ukazatelů – s počtem obrátů nebo rychlostí obrátu. Také díky těmto ukazatelům můžeme zhodnotit schopnosti firmy z hlediska využití jejích prostředků. K tomu dodává Máče (2006 str. 35), že pokud má účetní jednotka příliš mnoho aktiv, vznikají zbytečné náklady, pokud jich má naopak málo, uchází jí potenciální zisky.

### **Obrat aktiv**

Obrat aktiv zhodnocuje efektivnost ve využívání celkových aktiv. Ukazuje, kolikrát se aktiva obrátí za jeden rok. „Pokud je intenzita využívání aktiv podniku nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.“ (Sedláček, 2007 str. 61) Kislingerová (2001 str. 72) upozorňuje, že v České republice se do obratu aktiv také promítají odpisy, proto je nutné ukazatel hodnotit velmi obezřetně.

Doporučená hodnota je minimálně 1, čím větší číslo tím lépe.

$$\text{obrat aktiv} = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva}$$

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob vypočítává, za jak dlouhou dobu podnik prodá všechny svoje zásoby na skladě. Slovy Růčkové (2019 str. 70) je to doba po kterou jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Čím kratší je doba obratu zásob, tím lepší, ale také je nutné zohlednit fakt zda je velikost zásob optimální. Pokud bychom měli velmi malé zásoby, je jasné, že doba jejich obratu bude opravdu krátká.

$$\text{doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360)$$

Číslo 360 používáme pro vyjádření dnů v roce, které jsou zaokrouhleny na 360.

### **Doba obratu pohledávek**

Říká, kolik dní trvá tržbám než se stanou skutečnými příjmy – od vypsání faktury k obdržení finančních prostředků. „Čím delší je doba inkasa, tím delší dobu podnik poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr. Zásadně platí, že podnik by měl vybírat solventní a včas platící klienty, aby mu nevznikala potřeba překlenutí potřebné doby vlastním úvěrem od banky“ (Kislingerová, 2001 str. 72)

$$\text{doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360)$$

### **Doba obratu krátkodobých závazků**

Tento ukazatel je opakem doby obratu pohledávek. Udává, za kolik dní splácíme své závazky. Kislingerová (2001 str. 73) poukazuje, že hlavním cílem je porovnání tohoto ukazatele právě s dobou obratu pohledávek. Je ideální, když jsou v rovnováze, avšak

v praxi můžeme vidět různé odlišnosti v závislosti na předmětu podnikání. „Účetní jednotka se může snažit, aby tato doba (obratu krátkodobých závazků) byla co nejdelší. Zároveň v rámci zajištění likvidity účetní jednotky by tato doba neměla být kratší než je doba obratu pohledávek“ (Máče, 2006 str. 36)

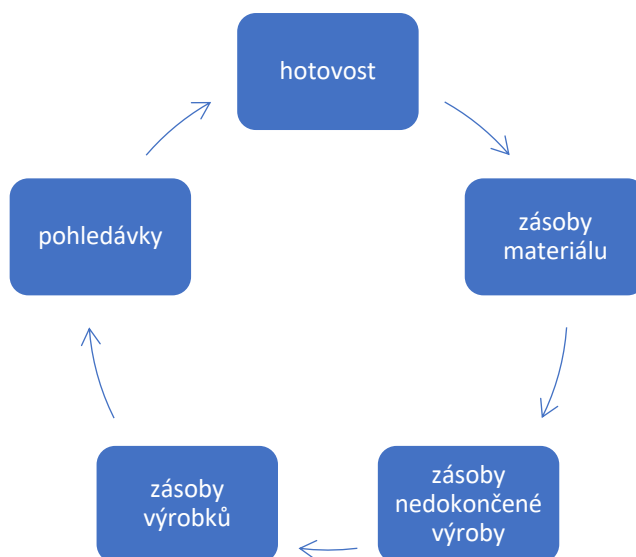
$$\text{doba obratu krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky}/(\text{tržby}/360)$$

### Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz vypočítává, jak dlouho a kolik prostředků podnik zadržuje k dokončení cyklu od nakoupení materiálu až po prodej samotných dokončených výrobků. Scholleová (2017 str. 91) tento cyklus popisuje jako koloběh, kdy se peníze mění na materiál, dále pak zásoby, hotové výrobky, pohledávky a nakonec znovu na peníze. Také říká, že čím delší obratový cyklus je, tím více peněz je potřeba na hrazení výdajů. Snaha firem tedy je tento cyklus co nejvíce zkrátit. Zároveň není problém, pokud jde hodnota tohoto ukazatele až do mínusu – to značí, že má podnik dobrou vyjednávací pozici.

$$\text{obratový cyklus peněz} = \text{zásoby} + \text{doba inkasa pohledávek} - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

Obrázek 1: znázornění obratového cyklu peněz



Zdroj: vlastní zpracování – podle Scholleové (2017, str. 91)



## 2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti ukazují, jak je zadlužený vlastní kapitál a také celkové shrnutí, kolik má firma vlastního a cizího kapitálu. „*Jedná se tedy o ukazatele věřitelského rizika a o ukazatele finančního rizika. Také tyto ukazatele informují o úspěšnosti práce managementu při získávání dodatečných zdrojů pro financování podniku.*“ (Kislingerová, 2001 str. 73) Cílem je co největší efektivita a co nejmenší riziko. Sedláček (2007 str. 63) dodává že zadluženost nemusí znamenat pro podnik jenom negativa, ale může přispívat k dynamickému růstu.

### Celková zadluženost

Vypočítává, do jaké míry je firemní majetek krytý cizími zdroji. „*Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti.*“ (Sedláček, 2007 str. 63) Dále však Sedláček (2007 str. 64) dodává, že naopak vlastníci preferují cizí kapitál nad například dalším uvolněním akcií a díky tomu ztrátě hlasovacích práv. Dále platí, že jakmile se firma dostane hodnotou ukazatele nad oborový průměr, bude pro ni poměrně těžké získat dodatečný úvěr, bez toho, aby nejdříve navýšila vlastní kapitál.

$$\text{celková zadluženost} = (\text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva}) * 100$$

### Úrokové krytí

Udává schopnost firmy platit náklady (úroky) z užitého cizího kapitálu. Přesněji dle Sedláčka (2007 str. 64) informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk firmy placené úroky. Pokud je tento ukazatel roven 1, znamená to, že je potřeba na splacení úroků celý zisk a nezbyvá nic pro akcionáře. Také uvádí, že podle literatury stačí, pokud jsou úroky pokryty 3krát až 6krát, zároveň ale dodává, že takováto čísla musíme brát s rezervou. Logicky z toho vyplývá že čím větší číslo, tím lepší. Musíme ale brát do úvahy, jaký dluh má firma dluh, pokud je malý, úroky pokryje snadno, ale cizí prostředky nejsou využity úplně efektivně.

$$\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

### Finanční páka

Finanční páka ukazuje vliv kapitálové skladby na míru zhodnocení vlastního kapitálu. Páku počítáme, pouze pokud společnost využívá cizí kapitál. Celý tento princip finanční páky totiž funguje na takzvaném pákovém efektu. K tomu dochází „*zvýšením*

*rentability vlastního kapitálu cizím financováním investic, jejichž celková rentabilita převyšuje smluvený úrok pro cizí kapitál“ (Grünwald, a další, 2007 str. 92)*

*„Je-li výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů, působí finanční páka pozitivně a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Finanční páka však nemusí působit jen kladně. Bude-li průměrná úroková míra z cizích zdrojů vyšší než rentabilita vloženého kapitálu, hovoříme o negativním působení finanční páky.“ (Knápková, a další, 2017 str. 124)*

**index finanční páky = výnosnost VK/ výnosnost CK**

Index FP ukazuje, jak moc je výhodné využívání cizího kapitálu. Jeho číslo by vždy mělo být větší než 1, jinak se nevyplatí vůbec.

**efekt finanční páky = ROE-ROA (1-t)**

Efekt FP ukazuje, zda je levnější využít vlastní nebo cizí kapitál. Pokud je efekt pozitivní, využití cizího kapitálu je opravdu lepší než toho vlastního.

## **2.2.5 Ukazatel produktivity**

*„Tato poměrně nově sledovaná skupina ukazatelů zachycuje výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance.“ (Kislingerová, a další, 2005 str. 37) Ukazatele produktivity pracují s takzvanou přidanou hodnotou. Holečková (2008 str. 34) ji popisuje jako peníze, které by byl podnik schopen vydělat, pokud bychom měli jen náklady na materiál a energii oproštěné od nákladů na zaměstnance, daně, poplatky atd. V případě sledování přidané hodnoty nás zajímá, zda je její růst nebo pokles způsoben změnou tržeb nebo nákladů.*

***přidaná hodnota = celkové tržby – výrobní spotřeba***

### **Osobní náklady na přidanou hodnotu**

*„Osobní náklady k přidané hodnotě sledují, jakou část z toho, co bylo vytvořeno v provozu, odeberou náklady na zaměstnance.“ (Scholleová, 2017 str. 185) Čím menší je číslo tohoto ukazatele, tím lepší.*

***osobní náklady na přidanou hodnotu = osobní náklady/přidaná hodnota***

### **Produktivita práce z přidané hodnoty**

Scholleová (2017 str. 186) popisuje, že produktivita práce z přidané hodnoty sleduje, jak velká přidaná hodnota připadá na jednoho pracovníka. Tento ukazatel se také často porovnává s průměrnou mzdou na jednoho pracovníka. Po porovnání nám vychází, že pokud je velká výkonnost, tím větší hodnota ze zaměstnanců plyne a tím menší je jejich průměrná mzda. Proto je dobré udržovat hodnotu tohoto ukazatele vysoko a stabilní, ale přiměřeně, abychom stále měli spokojené zaměstnance a jejich nízkou fluktuaci.

$$\begin{aligned} \text{produktivita práce z přidané hodnoty} &= \text{přidaná hodnota} / \text{počet zaměstnanců} \\ \text{průměrná mzda na pracovníka} &= \text{osobní náklady} / \text{počet zaměstnanců} \end{aligned}$$

## **2.3 Rozdílové ukazatele**

„Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu.“ (Knápková, a další, 2017 str. 85) Sedláček (2007 str. 35) říká, že rozdílové ukazatele jsou označovány jako fondy finančních prostředků. Ty jsou chápány jako shrnutí některých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva.

### **2.3.1 Pracovní kapitál**

Anglicky Working Capital – WC. Ukazuje, kolik má podnik pro své fungování majetku. Synek a Kislingerová (2015 str. 277) hovoří v této souvislosti o řízení pracovního kapitálu, to má za cíl zjišťovat kapitálové potřeby pro financování oběžného majetku a činností s tím spojených. Také popisují dva základní úkoly správného řízení pracovního kapitálu a to: určení optimální výši každé položky v oběžných aktivech a posouzení, jakým způsobem se bude tento majetek financovat.

$$WC = \text{pohledávky} + \text{zásoby} + \text{krátkodobý finanční majetek}$$

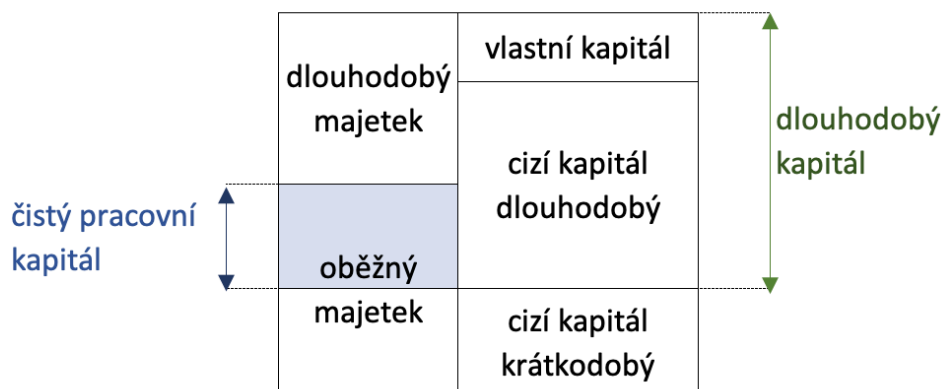
### **2.3.2 Čistý pracovní kapitál**

Anglicky Net Working Capital – NWC, neboli provozní kapitál. „Podstatou pracovního kapitálu je, že reprezentuje část oběžného majetku financovaného z dlouhodobého kapitálu“ (Kislingerová, 2001 str. 64) Knápková a spol. (2017 str. 85) pokračují tím, že čistý pracovní kapitál má významný vliv na platební schopnosti podniku. Sedláček (2007 str. 36) dodává, že čistý pracovní kapitál představuje finanční polštář, který by

podniku umožnil pokračovat i v případě, že by na stala nějaká nepříjemná událost, se kterou by byl spojen vysoký výdej peněžních prostředků.

$$NWC = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Obrázek 2: znázornění čistého pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle Knápková a další (2017 str. 86)

### 2.3.3 Nefinanční pracovní kapitál

Anglicky NonCash Working Capital – NCWC. Nefinanční majetek nutný pro fungování firmy. Je poměrně nelikvidní. Zjednodušeně by se dalo říci, že pokud má podnik málo NCWC, efektivně řídí svá oběžná aktiva.

$$NCWC = \text{zásoby} + \text{pohledávky} - \text{krátkodobé závazky}$$

## 2.4 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je dle Knápkové a dalších (2017 str. 132) identifikovat, jestli v blízké budoucnosti firmu neohrožuje bankrot. Nejčastěji se tak určuje z náznaků, že má firma problémy s likviditou, výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu. Růčková (2019 str. 80) pokračuje že tyto symptomy vykazuje firma již určitý čas před bankrotem. Kislíngerová (2005 str. 76) dodává, že zejména pro bankovní instituce je velmi důležité odhadnout finanční situaci podniku a zvážit, zda firmě úvěr poskytnout nebo ne.

## Index in 05

Růčková (2019 str. 82) uvádí, že tento index vychází z indexu IN95, který byl zpracovaný podle údajů z roku 1994 pro 1000 českých firem z 25 odvětví manželé Neumaierovými. Jak uvádí sami manželé Neumaierovi (2005 str. 145), index byl během let několikrát aktualizován, až vznikl index IN05 z roku 2005. Výhodou tohoto indexu je jeho konstrukce. Neukazuje jen věřitelský pohled – hrozba bankrotu, ale také pohled vlastnický – tvorba hodnoty. Další výhodou je jeho vysoká spolehlivost a ověření vypovídací schopnosti na reprezentativním vzorku dat v podmínkách české ekonomiky. Také může být kritériem pro vyhodnocení a srovnání kvality fungování firem a je možné ho využít jako indikátor včasné výstrahy.

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{c.zdroje} + 0,04 * \frac{EBIT}{nákl.úr.} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{výnosy}{A} + 0,09 * \frac{oběž.A}{KZ + KBÚ}$$

*A = aktiva*

*KZ = krátkodobé závazky*

*KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci*

Index IN05 se vyhodnocuje následovně:

IN05 > 1,6	podnik je v dobré kondici – tvoří hodnotu
0,9 < IN05 < 1,6	šedá zóna – nevyhraněné výsledky
IN05 < 0,9	velmi blízko k bankrotu – firma netvoří hodnotu

## Altmanovo Z score

Kislingerová (2005 str. 80) popisuje, že toto skóre vzniklo na základě statistické analýzy, která měla soubor několika firem a několika ukazatelů, které dokázaly předpovídat krach firmy. Šlo takzvaně o diskriminační analýzu. Altmanovo Z score ale v České republice nedosahuje takové úspěšnosti. Nepřesnost Altmanova Z score plyne z faktu, že byl konstruován na americké firmy, navíc z 60. let - jejich hospodářská situace byla odlišná od té české. Z tohoto důvodu musíme být v případě přenesení ukazatele do kontextu České republiky s výsledky opatrní.

Sedláček ukazuje (2007 str. 110) dvě metody výpočtu tohoto ukazatele. Pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi a druhý pro ostatní firmy, který budu používat v této bakalářské práci.

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

$X_1$  = čistý provozní kapitál/celková aktiva

$X_2$  = nerozdělený zisk/celková aktiva

$X_3$  = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu/ účetní hodnota celkových dluhů

$X_5$  = celkový obrát/celková aktiva

Altmanovo Z score se vyhodnocuje následovně:

$Z > 2,99$	podnik je v dobré kondici
$1,81 < Z < 2,99$	šedá zóna – nevyhraněné výsledky
$Z < 1,81$	bankrot je velmi pravděpodobný

## 2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Anglicky Economic Value Added – EVA. Ekonomickou přidanou hodnotu můžeme označit jako jednu z moderních ekonomických metod. „EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ (Knápková, a další, 2017 str. 153) Scholleová (2009 str. 96) dodává, že EVA je vlastně tím, co zůstane podniku po uspokojení všech poskytovatelů kapitálu, jak věřitelů, tak i vlastníků. Knápková a další (2017 str. 153) komentují, že hlavní podstatou tohoto ukazatele je, že ekonomický zisk se liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. V účetním zisku jsou totiž zachyceny náklady na cizí kapitál, nikoli však náklady na vlastní kapitál, které bývají pouze odhadnuty. Růčková (2019 str. 52) doporučuje hodnocení EVA, pokud máme nedostatek klasických poměrových ukazatelů, vycházejících z účetních výkazů. Pokračuje myšlenkou, že investice vytváří hodnotu svým investorům pouze v případě, kdy její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. Zároveň podotýká, že EVA rozvíjí náklady kapitálu směrem k oceňování ekonomické výkonnosti.

„Autoři modelu Stern a Stewart identifikovali 164 možných úprav pro tuto konverzi, v praxi se však používá pouze několik z nich.“ (Knápková, a další, 2017 str. 153)

Nejčastěji se používají následující vzorce:

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

NOPAT = zisk z hlavní činnosti po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál

$$EVA = EAT - r_e \times E$$

EAT = čistý zisk

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál

E = vlastní kapitál

EVA se vyhodnocuje následovně:

EVA > 0	podnik tvoří hodnotu
EVA = 0	podnik nevytváří přidanou hodnotu
EVA < 0	dochází k poklesu hodnoty podniku

## 2.6 Vážené náklady kapitálu WACC

Anglicky Weighted Average Cost of Capital – WACC. Vyjadřují průměrnou cenu (procenta z kapitálu), za kterou podnik využívá zpoplatněný vlastní i cizí kapitál. „Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Při stanovení nákladů cizího kapitálu je situace o něco jednodušší. Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který podnik nese, tj. úrok, který platí podnik věřiteli, snížený o tzv. daňový štít“ (Knápková, a další, 2017 str. 158) „Průměrné náklady kapitálu jsou významným klíčovým znakem společným pro celou řadu

konstrukcí tzv. hodnotových kritérií výkonnosti., (Holečková, 2008 str. 125) Dle Scholleové (2017 str. 65) se počítají vážené náklady na kapitál za účelem optimalizace nákladů.

Pro výpočet WACC použijí dva modely výpočtu:

$$WACC = r_d * (1-t) * D/C + r_e * E/C$$

$r_d$  = úroková míra z cizího kapitálu

$t$  = sazba daně z příjmu

$D$  = úročený cizí kapitál

$r_e$  = požadovaná výsostnost vlastního kapitálu

$E$  = vlastní kapitál

$C$  = celkový zpoplatněný kapitál

Druhý je ratingový model MPO:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

$r_f$  = bezriziková výnosová míra

$r_{LA}$  = přírážka za velikost firmy

$r_{PS}$  = přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu

$r_{FS}$  = přírážka za možnou nižší finanční stabilitu

Scholleová (2017 stránky 68-69) definuje jednotlivé položky ze vzorce následovně: Bezriziková výnosová míra je jako průměr v dlouhodobém časovém horizontu odborníky odhadovaná na 2,5%. Přírážka za velikost firmy závisí na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu. Přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu se odvíjí od podílu EBIT a celkových aktiv. Nakonec přírážka za možnou nižší finanční stabilitu závisí na likviditě podniku a zda se jeho likvidita nachází v určitých mezích.

Jak je jsem již zmínila výše, náklady na cizí kapitál se určují podle úroků, za který máme cizí zdroje půjčené. Náklady na vlastní kapitál se mohou vypočítat podle modelu CAMP – Capital Asset Pricing Model, neboli modelu oceňování kapitálových aktiv. Pokud podnik není zadlužený platí:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál

$r_f$  = bezriziková výnosová míra

$(r_m - r_f)$  = tržní riziková prémie

$\beta$  = hodnota systematického tržního rizika



Pokud podnik zadlužený je, platí pro koeficient beta:

$$\beta_{\text{leveraged}} = \beta_{\text{unleveraged}} * (1 + (1-t) * D/E)$$

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V praktické části této bakalářské práce nejdříve představím a popíši analyzovanou společnost. Dále se zaměřím na samotnou analýzu, kterou budu aplikovat na dostupné informace z výročních zpráv firmy.

### 3.1 Základní údaje o společnosti

Firma: ČEPS, a.s.

Datum vzniku: 1998

IČO: 24670111

Základní kapitál: 10 534 882 647 Kč

Postavení na trhu: monopol

Předmět podnikání: přenos elektřiny, dále pak montáž, opravy a revize elektrických zařízení a další činnosti související s elektronickými a telekomunikačními zařízeními

#### 3.1.1 O společnosti

Akciová společnost ČEPS vznikla roku 1998 vyčleněním divize od společnosti ČEZ, a.s. a v roce 1999 se přestěhovala do sídla – Prahy, Bohdalce, kde sídlí stále. ČEPS je výhradním provozovatelem přenosové soustavy 400kV a 200kV v České republice. Zároveň zajišťuje rovnováhu mezi výrobou a spotřebou elektrické energie. S tím souvisí i dispečerské řízení přenosové soustavy za účelem udržení jeho stability a regulace napětí. K tomu využívá 43 rozvodů s 78 transformátory po celé České republice. Společnost také zajišťuje přeshraniční přenosy energie pro export, import, ale i transit.

Jediným akcionářem je stát Česká republika, výkon akcionářských práv provádí z pověření státu Ministerstvo průmyslu a obchodu.

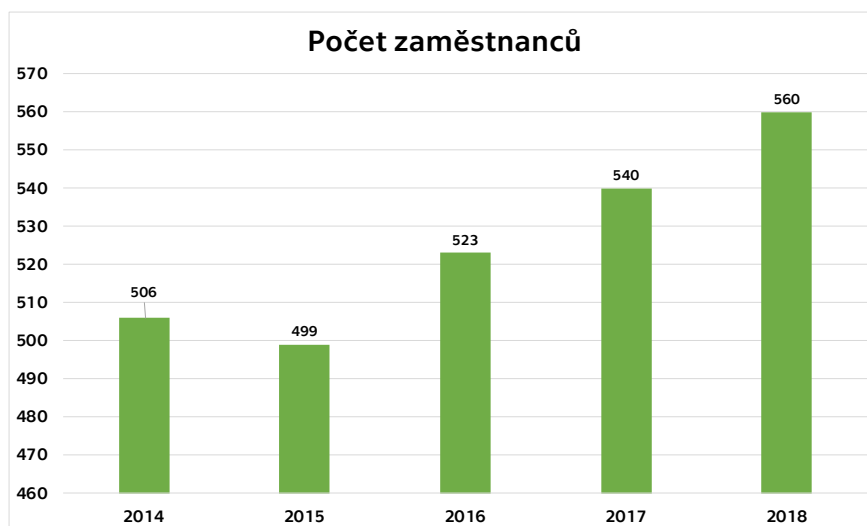
K dalším důležitým momentům společnosti ČEPS patří rok 2012, kdy byla založena dceřiná společnost ČEPS Invest, a.s., která je inženýrsko-dodavatelskou organizací nebo rok 2018, kdy se společnost vyrovnala svým ratingem A1 (podle ratingové agentury Moody's) ratingu České republiky.

Společnost ČEPS je poněkud specifická, kromě toho, že je státní společnost i monopol, je velkou měrou ovlivňována Energetickým regulačním úřadem. ČEPS nemůže zneužívat svoje postavení monopolu, protože ceny, za které distribuuje elektřinu jsou regulované právě ERÚ. Dále jako regulovaný subjekt může dosáhnout jen určité úrovně zisku. Pokud by se od regulovaných hodnot odchyloval, byly by tyto odchylky zahrnuty do regulační parametrů v následujícím období.

### 3.1.2 Organizační struktura

Společnost ČEPS, a.s. se řídí dualistickým systémem. Nejvyšším orgánem je valná hromada, která může rozhodovat o změně stanov, vymezovat působnost orgánů společnosti nebo měnit délku jejich funkčního období. Valná hromada také volí a odvolává členy dozorčí rady – kromě těch, kteří jsou voleni a odvoláváni zaměstnanci stanov společnosti. Dozorčí rada ve společnosti ČEPS se skládá z 9 členů. Členové dozorčí rady volí členy statutárního orgánu – neboli představenstva. Také dozoruje jejich působnost a výkon společnosti. Členové představenstva jednají jménem společnosti, navrhují strategii, řídí obchodní a investiční záležitosti, dále svolávají valnou hromadu a mají další práva a povinnosti uvedené ve stanovách společnosti. Důležití pro firmu jsou také samozřejmě zaměstnanci, jejich počet během analyzovaného období byl poměrně stabilní a rostoucí (kromě roku 2015), jak ukazuje graf níže.

Graf 1: vývoj počtu zaměstnanců společnosti ČEPS



Zdroj: vlastní zpracování – dle výročních zpráv společnosti ČEPS a.s.

### 3.2 Analýza odvětví

Společnost ČEPS působí v energetickém průmyslu. Toto odvětví průmyslu se zabývá výrobou a distribucí elektrické energie. Největší firmou, která elektřinu v České republice vyrábí i distribuuje je ČEZ. Dalšími důležitými společnostmi je E.ON nebo Pražská energetika, která působí především v Praze. Tyto tři firmy můžeme označit za dodavatele, tedy za poskytovatele elektrické energie jako komodity. Také je však označujeme za distributory, protože vlastní vedení, kterým vedou energii přímo do

konečných domácností. Na první pohled by se tedy mohlo zdát, že jsou tyto firmy konkurenty ČEPS a.s., ale není tomu tak. ČEPS zaprvé energii nevyrábí. A zadruhé, jako jediný je provozovatel elektrické soustavy velmi vysokého napětí. Vede elektřinu přímo z elektráren do rozvodů již zmiňovaných firem, a právě z toho plynou hlavní příjmy pro společnost. V těchto rozvodnách se energie přetransformuje na nižší napětí a putuje dál přes vedení ČEZ, E.ON, PRE nebo jiných, menších distributorů. Z tohoto důvodu, je ČEPS monopol. Zároveň platí, že vstup do odvětví energetiky má velmi vysoké vstupní náklady a problematickou legislativu, proto nejspíše nenastane situace, kdy by nějaká jiná firma mohla ČEPS ohrožovat. Výhodou ČEPS také je, že i v době krize se nejspíše nedostane do problémů, protože elektrická energie nemá moc substituentů a lidé ji budou využívat skoro ve stejném množství dál.

## **4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI**

V této části budu analyzovat finanční zdraví společnosti ČEPS mezi roky 2014–2018. Všechny výkazy z účetních závěrek jsou zaneseny v příloze, nulové položky jsou pro větší přehlednost skryty. Zároveň peněžní údaje uvedené v grafech nebo tabulkách v praktické části jsou v tisících Kč, pokud není uvedeno jinak. Pro analýzu použiji ukazatele a metody, popsané v teoretické části. Nakonec zhodnotím celkové finanční zdraví firmy a shrnu doporučení do budoucna.

Také bych ráda bych na začátek podotkla, že se ČEPS, a.s. nemusí vždy chovat jako klasická obchodní společnost – a to díky jejím regulovaným příjmům a regulovaným investicím.

### **4.1 Analýza absolutních ukazatelů podniku**

Analýzu absolutních ukazatelů jsem rozdělila do čtyř částí. První část se týkala vertikální analýzy, druhá horizontální analýzy, při které jsem využila rozdílovou i podílovou metodu výpočtu. Obě tyto analýzy jsem aplikovala nejprve na rozvahu a pak na výkaz zisků a ztrát společnosti ČEPS. Rozvahu jsem dále rozdělila z hlediska majetku (aktiv) a kapitálu (pasiv). Celkově jsem pozorovala vývoj jednotlivých položek v závěrkách a komentovala jsem případné výkyvy. Třetí částí byla analýza cash flow a čtvrtá část byla analýza bilančních pravidel, které z účetních výkazů vycházejí.

### 4.1.1 Vertikální analýza

V případě vertikální analýzy pro rozvahu jsem vztáhla jednotlivé položky k celkovým aktivům, abych zjistila, z čeho a jakým dílem se skládají – jaká je struktura majetku a kapitálu. Nejdříve jsem začala analýzou rozvahy, rozdělené na aktiva a pasiva, dále jsem pak pokračovala výkazem zisků a ztrát.

Aktiva se ve všech letech skládala z největší části z dlouhodobého majetku. A to konkrétně dlouhodobého hmotného majetku, který tvořil během let 87-92% z celkových aktiv, jak je patrné v tabulce. Na dlouhodobém hmotném majetku se nejvíce podílely pozemky a stavby, hmotné a movité věci nebo poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. Vysoká hodnota těchto aktiv je snadno odvoditelná, dalo by se totiž říci, že stavbami a pozemky na kterých je vedení a související vybavení společnost zajišťuje většinu svých příjmů, protože díky nim může vést elektřinu a poskytovat služby, za které dostává zapláceno. Oběžná aktiva během let nedosahovala moc velkých hodnot a pohybovala se v rozmezí 5-11% z celkových aktiv. Jedenácti procentní hodnoty oběžná aktiva dosáhla v roce 2018 a to hlavně díky velkému obnosu peněžních prostředků. Časové rozlišení bylo během let stabilní a velmi nízké.

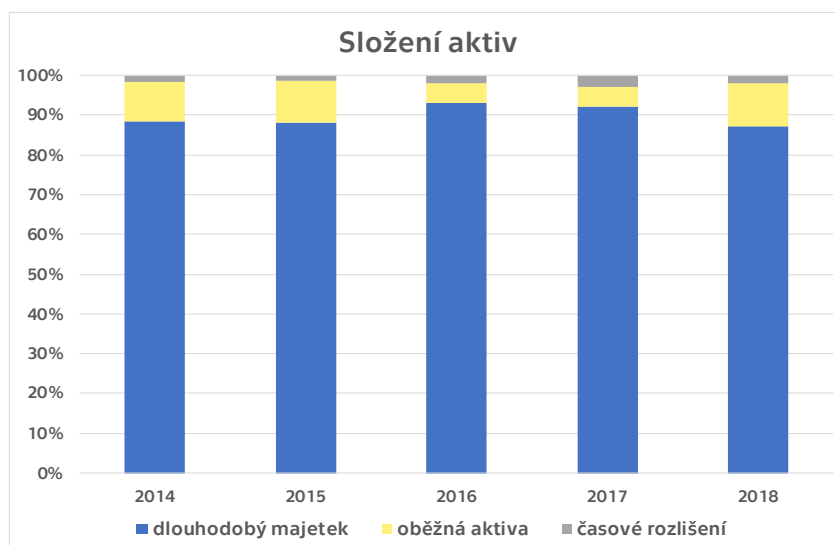
Tabulka 4: vertikální analýza aktiv

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>88,41%</b>	<b>88,18%</b>	<b>93,07%</b>	<b>92,15%</b>	<b>87,12%</b>
Dlouhodobý majetek nehmotný	1,35%	1,35%	1,46%	1,13%	1,02%
Dlouhodobý majetek hmotný	86,97%	86,74%	91,52%	90,92%	86,02%
Dlouhodobý finanční majetek	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%	0,08%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>9,95%</b>	<b>10,40%</b>	<b>4,86%</b>	<b>4,97%</b>	<b>10,89%</b>
Zásoby	0,35%	0,31%	0,34%	0,31%	0,27%
Pohledávky krátkodobé	2,98%	2,88%	2,37%	1,88%	1,94%
Pohledávky dlouhodobé	0,04%	0,10%	0,04%	0,04%	0,13%
Krátkodobý finanční majetek	2,41%	4,79%	0,00%	0,00%	0,96%
Peněžní prostředky	4,17%	2,31%	2,11%	2,74%	7,59%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,65%</b>	<b>1,42%</b>	<b>2,07%</b>	<b>2,89%</b>	<b>1,99%</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

V následujícím grafu lze i názorně graficky vidět, že dlouhodobý majetek tvoří převážnou většinu aktiv firmy.

Graf 2: složení aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Pasiva společnosti ČEPS se skládala, jak je vidět v tabulce níže, z největší části z vlastního kapitálu a potom až z cizích zdrojů. Největší položku vlastního kapitálu tvořil neměnný základní kapitál, další pak byly fondy ze zisku a výsledky hospodaření minulých let. Naopak z poměrně malé části se pasiva skládala z cizích zdrojů, ty se pohybovaly okolo 15 - 31% z celkového kapitálu. Jejich nejmenší hodnota byla v roce 2014 a je jednoduše vysvětlitelná, a to absencí dlouhodobých úvěrů. Časové rozlišení bylo i v tomto případě tak malé, že je skoro zanedbatelné.

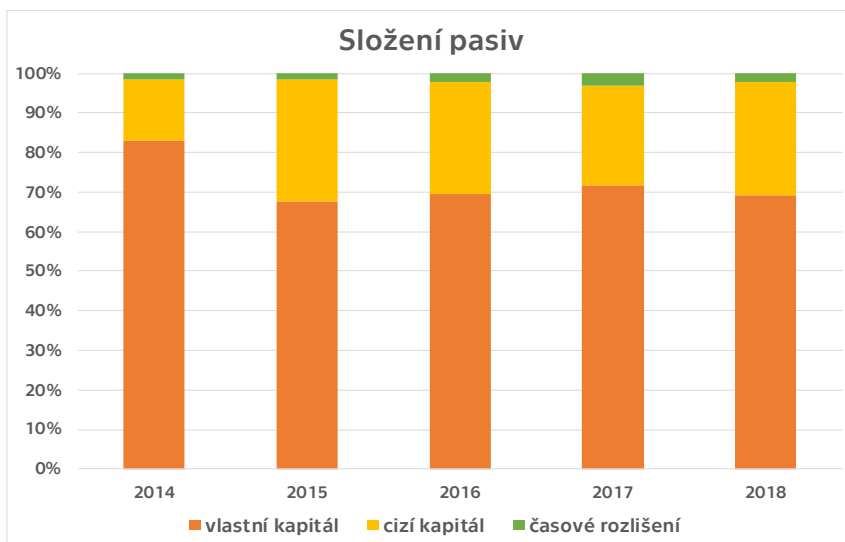
Tabulka 5: vertikální analýza pasiv

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>83,18%</b>	<b>67,76%</b>	<b>69,65%</b>	<b>71,81%</b>	<b>69,26%</b>
Základní kapitál	34,39%	30,11%	29,64%	28,46%	25,82%
Ážio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	20,11%	18,33%	19,69%	20,68%	19,72%
VH minulých let (+/-)	16,99%	14,58%	15,59%	16,32%	17,09%
VH běžného účetního období	11,68%	4,74%	4,74%	6,34%	6,63%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>15,15%</b>	<b>30,80%</b>	<b>28,23%</b>	<b>25,22%</b>	<b>28,71%</b>
Rezervy	0,30%	0,44%	0,94%	0,71%	0,66%
Závazky	14,85%	30,36%	27,29%	24,51%	28,05%
Dlouhodobé závazky	5,89%	21,23%	20,67%	18,27%	22,54%
Krátkodobé závazky	8,96%	9,13%	6,62%	6,24%	5,51%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,67%</b>	<b>1,44%</b>	<b>2,12%</b>	<b>2,97%</b>	<b>2,03%</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

V grafu níže je uvedena struktura pasiv. Díky tomu, že vlastní kapitál poměrně jasně převyšuje cizí zdroje, vydává se firma cestou konzervativního financování kapitálu, jak ještě popíši více v bilančních pravidlech.

Graf 3: složení pasiv



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

V případě vertikální analýzy pro VZZ jsem všechny položky výnosů vztáhla k celkovým výnosům a všechny položky nákladů k celkovým nákladům.

Jak je patrné níže, tržby z prodeje výrobků a služeb tvořily 91-99 % celkových výnosů, což je opravdu hodně, ale zároveň to odpovídá předmětu podnikání společnosti ČEPS. Náklady byly o trochu víc rozdělené, ale stejně je z velké části tvořila výkonová spotřeba, další byly úpravy hodnot v provozní činnosti, osobní náklady a pak daň z příjmu.

Tabulka 6: vertikální analýza VZZ

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,40%	98,40%	90,73%	99,48%	99,36%
Tržby z prodeje zboží	0%	0%	0%	0%	0%
Výkonová spotřeba	81,78%	81,38%	70,94%	80,03%	82,24%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivace	-0,17%	-0,02%	-0,01%	-0,06%	-0,05%
Osobní náklady	3,55%	3,55%	3,35%	3,47%	3,46%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	12,47%	11,87%	11,93%	13,10%	10,90%
Ostatní provozní výnosy	0,35%	0,30%	0,13%	0,42%	0,36%
Ostatní provozní náklady	0,57%	0,85%	1,62%	0,10%	0,19%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0,09%	1,23%	0,15%	0,08%	0,12%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,07%	0,03%	0,02%	0,00%	0,09%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,06%	0,05%	0,10%	0,14%	0,22%
Ostatní finanční výnosy	0,09%	0,05%	8,96%	0,03%	0,07%
Ostatní finanční náklady	0,05%	0,07%	9,83%	0,12%	0,09%
Daň z příjmu za běžnou činnost	1,68%	2,25%	2,24%	3,10%	2,96%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti



## 4.1.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza ukazuje meziroční pokles nebo naopak nárůst jednotlivých položek rozvahy nebo výkazu zisků a ztrát. Pro horizontální analýzu jsem použila dvě metody, rozdílovou, která ukazuje přesnou hodnotu nárůstu nebo poklesu a podílovou, která ukazuje relativní hodnoty.

Jak je vidět v tabulce níže, aktiva po celé sledované období rostla. Největší přírůstek vůbec zaznamenalo časové rozlišení mezi roky 2017 a 2018 více než třicetkrát, ale vzhledem k jeho nízké hodnotě se to tolik na celkových aktivech neprojevalo. Naopak mezi roky 2015-2016 došlo k poklesu oběžných aktiv, a to přesně o 52% díky odprodeji krátkodobého finančního majetku (dluhopisy UCB), který pak byl znovu nakoupen až v roce 2018. I díky tomuto pádu hodnoty finančního majetku byl přírůstek aktiv mezi těmito dvěma roky jen 2 %.

Tabulka 7: horizontální analýza aktiv (rozdílová metoda v tis. Kč)

	ROZDÍLOVÁ METODA				PODÍLOVÁ METODA			
	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
<b>Aktiva celkem</b>	<b>4 356 840</b>	<b>560 194</b>	<b>1 470 551</b>	<b>4 588 466</b>	<b>1,14</b>	<b>1,02</b>	<b>1,04</b>	<b>1,12</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>3 766 160</b>	<b>2 482 243</b>	<b>1 335 881</b>	<b>1 146 792</b>	<b>1,14</b>	<b>1,08</b>	<b>1,04</b>	<b>1,03</b>
Dlouhodobý majetek nehmotný	60 255	50 423	-97 449	-7 009	1,14	1,11	0,82	0,98
Dlouhodobý majetek hmotný	3 700 103	2 431 279	1 433 330	1 153 802	1,14	1,08	1,04	1,03
Dlouhodobý finanční majetek	5 802	541	0	0	1,21	1,02	1,00	1,00
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>593 027</b>	<b>-1 927 424</b>	<b>130 221</b>	<b>2 638 908</b>	<b>1,19</b>	<b>0,48</b>	<b>1,07</b>	<b>2,39</b>
Zásoby	1 092	14 480	-5 125	-7 578	1,01	1,13	0,96	0,94
Pohledávky krátkodobé	95 284	-164 949	-142 520	90 356	1,10	0,84	0,83	1,13
Pohledávky dlouhodobé	22 335	-20 199	232	40 118	2,77	0,42	1,02	3,68
Krátkodobý finanční majetek	949 638	-1 701 000	0	400 363	2,26	0	nelze	nelze
Peněžní prostředky	-475 322	-55 756	277 634	2 115 649	0,63	0,93	1,36	3,03
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-2 347</b>	<b>5 375</b>	<b>4 449</b>	<b>802 766</b>	<b>0,87</b>	<b>1,34</b>	<b>1,21</b>	<b>32,15</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Celková pasiva díky bilančnímu pravidlu rostla úplně stejným způsobem jako aktiva. Jak je vidět i z horizontální analýzy, v tabulce níže, základní kapitál byl po celou dobu neměnný. Cizí zdroje rostly mezi lety 2014 a 2015, pak klesaly v letech 2015–2017 a znovu vzrostly až v roce 2018, kdy si společnost vzala úvěr a znovu tak navýšila dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím. Zároveň od roku 2016 klesaly i krátkodobé závazky společnosti, jako například krátkodobé přijaté zálohy.

Tabulka 8: horizontální analýza pasiv (rozdílová metoda v tis. Kč)

	ROZDÍLOVÁ METODA				PODÍLOVÁ METODA			
	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
<b>Pasiva celkem</b>	<b>4 356 840</b>	<b>560 194</b>	<b>1 470 551</b>	<b>3 782 483</b>	<b>1,14</b>	<b>1,02</b>	<b>1,04</b>	<b>1,10</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-1 771 515</b>	<b>1 053 484</b>	<b>1 822 163</b>	<b>1 677 335</b>	<b>0,93</b>	<b>1,04</b>	<b>1,07</b>	<b>1,06</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	1,00	1,00	1,00	1,00
Fondy ze zisku	252 700	585 234	657 680	389 269	1,04	1,09	1,09	1,05
VH minulých let (+/-)	-105 393	442 463	500 535	928 741	0,98	1,09	1,09	1,15
VH běžného účetního období	-1 918 822	25 787	663 948	359 325	0,46	1,02	1,39	1,15
<b>Cizí zdroje</b>	<b>6 136 927</b>	<b>-742 099</b>	<b>-697 956</b>	<b>2 375 675</b>	<b>2,32</b>	<b>0,93</b>	<b>0,93</b>	<b>1,25</b>
Rezervy	63 778	180 946	-71 703	3 872	1,70	2,17	0,79	1,01
Závazky	6 073 149	-923 045	-626 253	2 371 803	2,33	0,91	0,94	1,26
Dlouhodobé závazky	5 623 186	-78 977	-584 075	2 434 256	4,12	0,99	0,92	1,36
Krátkodobé závazky	449 963	-844 068	-42 178	-62 453	1,16	0,74	0,98	0,97
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-8 572</b>	<b>248 809</b>	<b>346 344</b>	<b>-270 527</b>	<b>0,98</b>	<b>1,49</b>	<b>1,46</b>	<b>0,75</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Jak je vidět v tabulce pro VZZ, zisky z prodeje výrobků a služeb, každoročně rostly, až na období mezi roky 2015 a 2016, kdy tržby lehce klesly. Obecně lze však říci, že tento pokles neměl takový negativní vliv na výsledek hospodaření, jak by se dalo očekávat, protože zároveň klesly i některé náklady, jako je například změna stavu zásob ve vlastní činnosti. Tím pádem čistý zisk i přes to v roce 2016 vzrostl o 2 procenta.

Tabulka 9: horizontální analýza VZZ (rozdílová metoda v tis. Kč)

	ROZDÍLOVÁ METODA				PODÍLOVÁ METODA			
	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>1 099 671</b>	<b>-76 425</b>	<b>2 737 802</b>	<b>2 817 357</b>	<b>1,07</b>	<b>1,00</b>	<b>1,16</b>	<b>1,14</b>
Výkonová spotřeba	511 635	-688 847	1 909 074	2 445 740	1,04	0,95	1,16	1,17
Změna stavu zásob vlastní činnosti	83	-83	0	0	nelze	0,00	nelze	nelze
Aktivace	22 943	1 750	-8 914	0	0,12	0,44	7,50	1,00
Osobní náklady	24 902	12 815	35 618	85 738	1,05	1,02	1,06	1,14
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-7 889	174 417	257 506	-120 119	1,00	1,09	1,12	0,95
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>-3 962</b>	<b>-27 803</b>	<b>59 374</b>	<b>-938</b>	<b>0,93</b>	<b>0,47</b>	<b>3,41</b>	<b>0,99</b>
Ostatní provozní náklady	48 162	144 451	-263 073	20 720	1,55	2,07	0,06	2,23
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>495 873</b>	<b>251 269</b>	<b>866 965</b>	<b>384 340</b>	<b>1,38</b>	<b>1,14</b>	<b>1,42</b>	<b>1,13</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	200 779	-186 648	-14 212	12 374	14,11	0,14	0,52	1,81
Výnosové úroky a podobné výnosy	-7 678	9	-4 373	20 058	0,37	1,00	0,02	239,78
Nákladové úroky a podobné náklady	218	9 153	7 518	18 298	1,03	2,06	1,42	1,72
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>-5 040</b>	<b>1 694 161</b>	<b>-1 698 289</b>	<b>10 792</b>	<b>0,65</b>	<b>180,11</b>	<b>0,00</b>	<b>3,02</b>
Ostatní finanční náklady	2 385	1 693 349	-1 681 999	-4 494	1,30	163,09	0,01	0,79
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>185 458</b>	<b>-194 980</b>	<b>-42 393</b>	<b>29 420</b>	<b>8,28</b>	<b>0,08</b>	<b>-1,66</b>	<b>-0,11</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>681 331</b>	<b>56 289</b>	<b>824 572</b>	<b>413 760</b>	<b>1,51</b>	<b>1,03</b>	<b>1,40</b>	<b>1,14</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	101 931	30 502	160 625	50 159	1,40	1,09	1,41	1,09
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>579 400</b>	<b>25 787</b>	<b>663 947</b>	<b>363 601</b>	<b>1,54</b>	<b>1,02</b>	<b>1,39</b>	<b>1,15</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>579 400</b>	<b>25 787</b>	<b>663 947</b>	<b>359 333</b>	<b>1,54</b>	<b>1,02</b>	<b>1,39</b>	<b>1,15</b>
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	<b>1 283 770</b>	<b>1 403 294</b>	<b>1 080 302</b>	<b>2 859 642</b>	<b>1,08</b>	<b>1,08</b>	<b>1,06</b>	<b>1,14</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

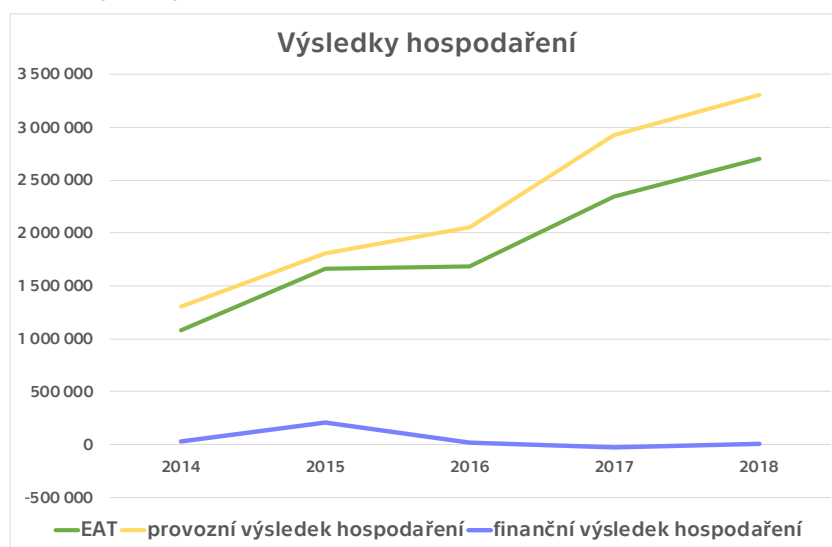
Co je ale velmi pozitivní je trend nárůstu výsledků hospodaření za účetní období. EAT v jednotlivých letech poměrně výrazně rostl, a to dokonce až o 54 %, až na období mezi roky 2015–2016. Tam však jde tento menší nárůst odůvodnit rozsáhlými rekonstrukcemi budov po celé ČR a již zmíněnými sníženými tržbami. Je však také nutné říci, že výsledky hospodaření jsou regulované, a proto mohou být trochu

zkreslené. Naopak další činnosti, jako je například nákup materiálu, služeb nebo nákup energií jsou plně ovlivňovány trhem.

Průměrně skoro 60% z příjmů společnosti ČEPS tvořily přenosy energie a s tím spojené činnosti, dalšími položkami podílející se na ziscích byly aukce a to z 20% a ze 13% se podílely systémové služby.

Jak je vidět v grafu níže, finanční výsledek hospodaření přispíval k celkovým výnosům opravdu malým dílem a v roce 2017 dokonce záporným.

Graf 4: výsledky hospodaření (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

### 4.1.3 Analýza přehledu o peněžních tocích

Výkaz cash flow ukazuje rozdíl mezi příjmy a výdaji. Největší příjmy společnosti vycházely z provozní činnosti, protože z provozní činnosti vychází i smysl podnikání společnosti. Jak je vidět v tabulce, ČEPS také hodně investoval, a to konkrétně nejvíce do dlouhodobých aktiv. Peněžní tok z finanční činnosti se na výsledků cash flow nepodílel z moc velké části, kromě let 2015 a 2016, kdy se došlo ke změně stavu závazků z financování. Obecně jde říci, že měl podnik dostatek peněžních prostředků, až na drobný výkyv v letech 2016 a 2017, kde se tyto nižší hodnoty projeví i na likviditě společnosti.

Tabulka 10: cash flow (v mil. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
počáteční stav peněžních prostředků	3 716	2 048	2 522	765	1 043
čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 012	3 176	5 039	5 093	4 995
peněžní prostředky použité na investiční činnost	-4 882	-5 034	-5 004	-3 882	-3 427
čistý peněžní tok z finanční činnosti	202	2 332	-1 792	-933	948
změna peněžních prostředků	-1 668	474	-1 757	278	2 516
peněžní prostředky na konci období	2 048	2 522	765	1 043	3 559

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

#### 4.1.4 Analýza bilančních pravidel

Tato bilanční pravidla se dají označit za jakási doporučení, která firmám pomáhají dlouhodobě setrvat ve finanční stabilitě. Není však absolutní podmínkou tato pravidla dodržet. Každá společnost je jiná a nachází se v jiném odvětví, proto se může stát, že některá pravidla nedodržuje, a přesto je finančně velmi stabilní. V této části práce použiji a budu analyzovat čtyři základní bilanční pravidla, a to: zlaté pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a růstové pravidlo.

##### Zlaté pravidlo

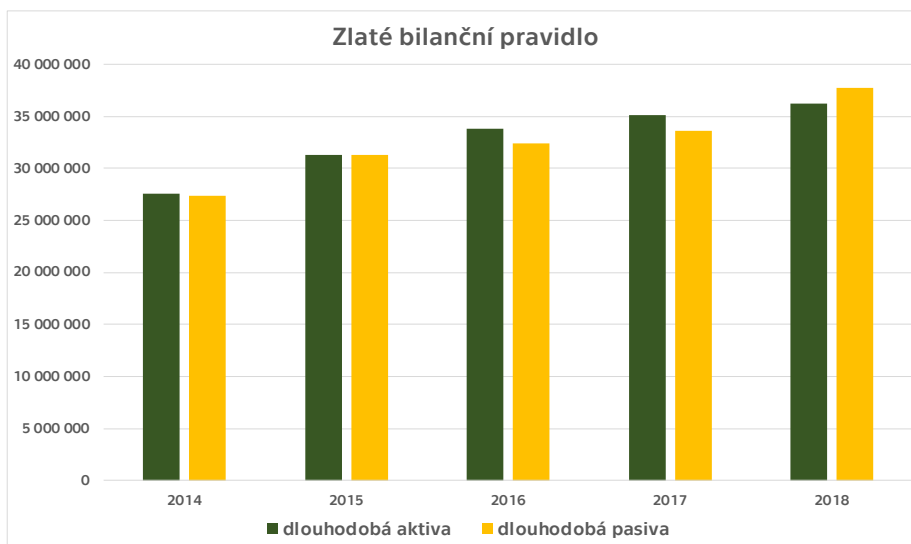
Podle zlatého pravidla by měla být dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobými pasivy. Touto poučkou se firma řídila jen v letech 2015 a 2018. V dalších letech už byla aktiva vyšší. Tento nesoulad byl způsoben vyšší rychlostí příbytku dlouhodobých aktiv než dlouhodobých pasiv, která byla díky neměnnému základnímu kapitálu poněkud statictější. Největší výkyv se vyskytoval v roce 2016 a 2017, kdy se rozdíl pohyboval v miliardách a kdy přibylo poměrně skokově hodně staveb a hmotných movitých věcí, a to díky rekonstrukci rozveden Hradec a Kočín. O těchto letech lze také říci, že udržováním více dlouhodobých aktiv, než dlouhodobých pasiv používala společnost agresivní, více rizikovou, ale zároveň levnější formu financování. Na druhou stranu například v roce 2014, kdy teoreticky společnost pravidlo nedodržovala, rozdíl mezi aktivy a pasivy byl velmi malý, v řádech milionů. To by na stabilitu tak velké firmy nemělo mít skoro žádný vliv. Přesné údaje lze vidět v tabulce a grafu níže.

Tabulka 11: zlaté pravidlo (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>dlouhodobá aktiva</b>	27 515 835	31 281 995	33 764 238	35 100 119	36 246 911
<b>dlouhodobá pasiva</b>	27 372 149	31 287 598	32 443 051	33 609 436	37 724 899
	nesplněno	splněno	nesplněno	nesplněno	splněno

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Graf 5: zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

## Pravidlo vyrovnání rizika

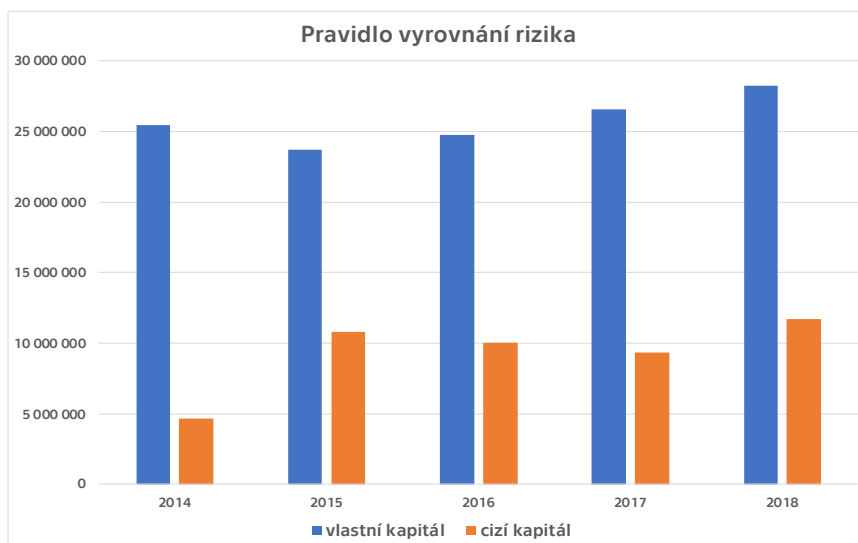
Pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby měla společnost více vlastního než cizího kapitálu. Toto pravidlo ČEPS, a.s. dodržoval každý rok sledovaného období, a to s opravdu velkou rezervou, jak je vidět v tabulce níže. Pokud se podívám podrobněji do rozvahy, zjistím, že i jen základní kapitál byl ve většině let vyšší než cizí zdroje. I díky tomu mohlo být pro firmu snadnější získat další úvěry s nízkým úrokem. Na druhou stranu by bylo na místě zauvažovat o tom, zda by pro společnost nebylo lepší a také levnější používat více cizích zdrojů. Protože, jak je známo, vlastní kapitál je dražší než ten cizí.

Tabulka 12: pravidlo vyrovnání rizika (tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>vlastní kapitál</b>	25 477 669	23 706 154	24 759 638	26 581 801	28 259 136
<b>cizí kapitál</b>	4 640 108	10 777 035	10 034 936	9 336 980	11 712 655
	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Graf 6: pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)

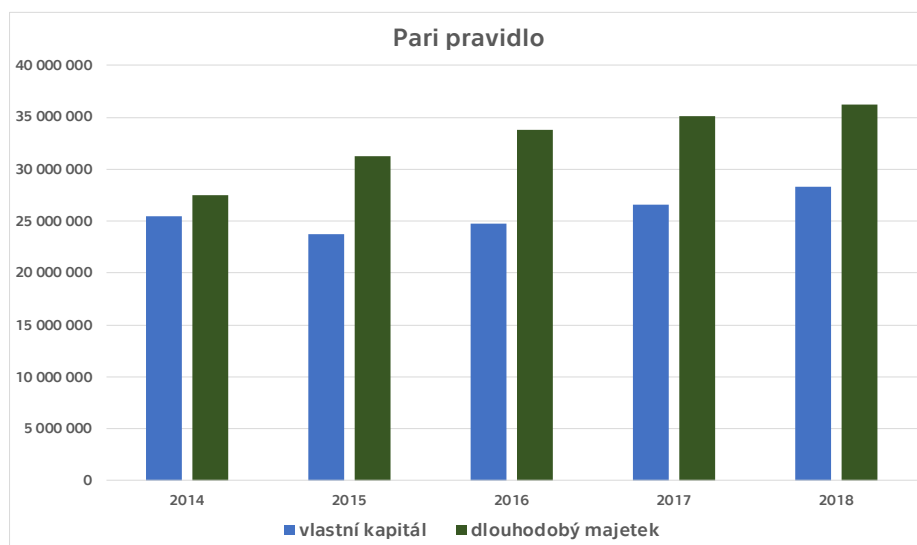


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

## Pari pravidlo

Pari pravidlo doporučuje, aby byla dlouhodobá aktiva větší než vlastní kapitál. Jak je možné vidět z grafu tabulky níže, toto pravidlo bylo splněno ve všech sledovaných obdobích. Také samotné hodnoty rozdílu mezi dlouhodobým majetkem a vlastními zdroji se držely kromě roku 2014 ve stejných rozmezech. Obecně lze říci, že tím, že dlouhodobá aktiva převyšovala vlastní kapitál byl vytvořen prostor pro efektivní využití cizího kapitálu.

Graf 7: pari pravidlo (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Tabulka 13: pari pravidlo (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
vlastní kapitál	25 477 669	23 706 154	24 759 638	26 581 801	28 259 136
dlouhodobý majetek	27 515 835	31 281 995	33 764 238	35 100 119	36 246 911
	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

## Růstové pravidlo

Růstové pravidlo doporučuje, aby tempo růstu tržeb přesahovalo tempo růstu investic. V případě společnosti ČEPS a.s. bylo dodrženo jen v letech 2016–2018, kdy tržby poměrně rychle rostly, nejprve o 16% a následně o 14%. Naopak v letech 2014 až 2016, kdy pravidlo dodrženo nebylo, rostly tržby nejprve o 7% a pak dokonce klesaly. Důležité je však zmínit, že v těchto obdobích s menším přírůstkem tržeb, byl naopak růst investic poměrně vysoký (13, 7 a 8%) díky již zmiňovaným rekonstrukcím rozveden. Tyto investice byly však realizovány za účelem zvýšení budoucího zisku, tím pádem byly správné a v následujících letech se to opravdu potvrdilo právě na velkém růstu tržeb, jak je vidět v grafu.

Tabulka 14: růstové pravidlo

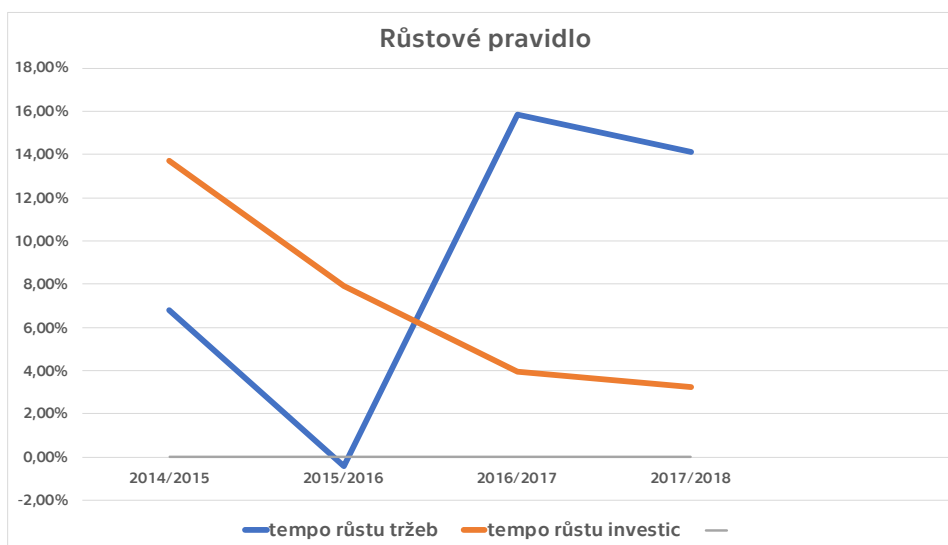
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
tempo růstu tržeb	6,77%	-0,44%	15,87%	14,09%
tempo růstu investic	13,69%	7,94%	3,96%	3,27%
	nesplněno	nesplněno	splněno	splněno

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Celkově je tempo růstu investic poměrně stabilní, protože investice jsou naplánované dlouhou dobu dopředu. Hodnoty se držely na podobných číslech, které se však některé roky zvyšovaly, podle potřeby rozsáhlejších investic. Tempo růstu tržeb se kromě roku 2016, kdy poklesly tržby díky menší spotřebě energie a díky vývoji cen za systémové služby, zdá také stabilní a rostoucí. Je však otázka, zda společnost využívala celkový svůj potenciál a zda tyto tržby nebyly také regulovány.

Zároveň ale platí, že pokud neporovnávám investice a tržby po jednotlivých letech a vypočítám nárůst položek za celé sledované období, vyjde nárůst o tržeb o 36,29%. Oproti tomu, celkový nárůst investic byl 28,85 %. Tím pádem by se dalo říci, že v dlouhodobém horizontu společnost pari pravidlo splňovala.

Graf 8: růstové pravidlo



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

## 4.2 Analýza poměrových ukazatelů podniku

Analýza poměrových ukazatelů dává do poměru absolutní čísla z účetních výkazů a bývá označována jako jedna z nejdůležitějších částí finanční analýzy. Využila jsem zde ukazatele již vymezené v teoretické části. Konkrétně se jednalo o: ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti a ukazatele produktivity.

### 4.2.1 Ukazatele rentability

Jak je možné vidět tabulce a názorně v grafu níže, všechny ukazatele rentability během sledovaných let poměrně stabilně rostly. Zároveň je vidět, že jsou všechny hodnoty kladné, to znamená, že byla společnost zisková. Nižší přírůstek je patrný pouze roku 2016 a 2018, ale stále je to kladný přírůstek.

Tabulka 15: ukazatele rentability

	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	4,39%	5,79%	5,88%	7,89%	8,21%
ROA - odvětví	3,75%	6,51%	4,49%	4,86%	5,81%
ROE	4,23%	6,99%	6,80%	8,83%	9,58%
ROE - odvětví	6,79%	7,49%	6,42%	7,45%	9,97%
ROS	6,64%	9,57%	9,76%	11,74%	11,87%
ROCE	4,92%	6,50%	6,51%	8,76%	8,94%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

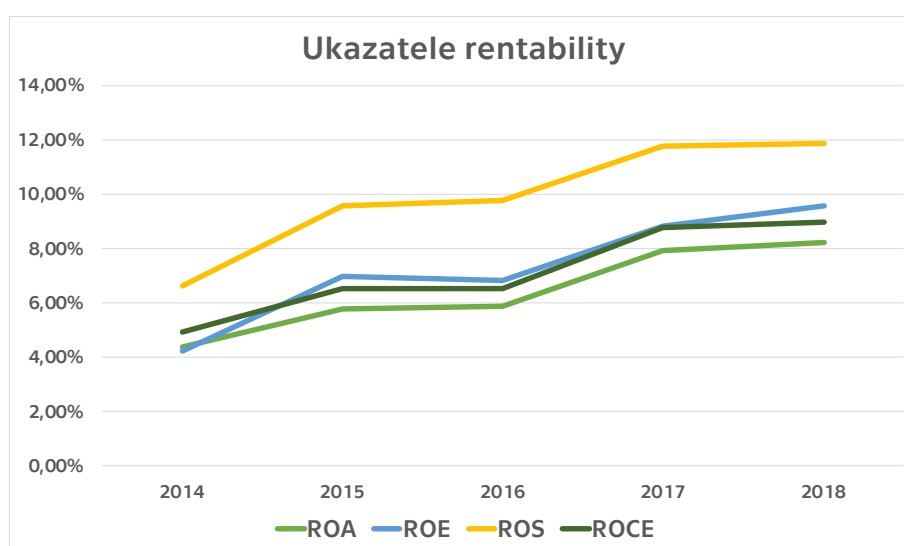


Prvním ukazatelem, je ROA, neboli ukazatel rentability celkových aktiv. Tento ukazatel celou dobu rostl, a to i přes velký nárůst aktiv v roce 2016, který ho mohl potenciálně zmenšit. Pokud to půjde takto i nadále, bude to pro ČEPS velmi přínosné, protože obecně platí, že čím větší číslo ROA má, tím se firmě lépe daří.

Druhým ukazatelem je ROE neboli ukazatel rentability vlastního kapitálu. Je to jeden z nejpoužívanějších ukazatelů pro zjištění, výkonnosti firmy. V případě společnosti ČEPS ROE každoročně rostla, až na malý pokles mezi roky 2015 a 2016, který jde jednoduše vysvětlit menším poklesem příjmů v roce 2016. Tento ukazatel ale mohu v případě společnosti označit za stabilní bez velkých výkyvů i díky neměnnému základnímu kapitálu.

Dalším ukazatelem je ROS, ukazatel rentability tržeb. Jak je možné vidět v grafu, dosahoval vůbec největších hodnot a po celou dobu rostoucí. Například hodnota z roku 2018, kdy byla dosahovala téměř 12% byla velmi dobrá a ukazovala, že měl ČEPS výbornou tržní úspěšnost, což bylo tedy zapříčiněné i díky jeho monopolnímu postavení. Posledním ukazatelem rentability, který jsem použila je ROCE, neboli ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu. Tento ukazatel měl také rostoucí trend, a to díky rychlejšímu nárůstu EBIT než byl růst vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Z toho vyplývá, že z jedné koruny vložené do společnosti plynula až o 9% vyšší hodnota zisku před zdaněním.

Graf 9: ukazatele rentability



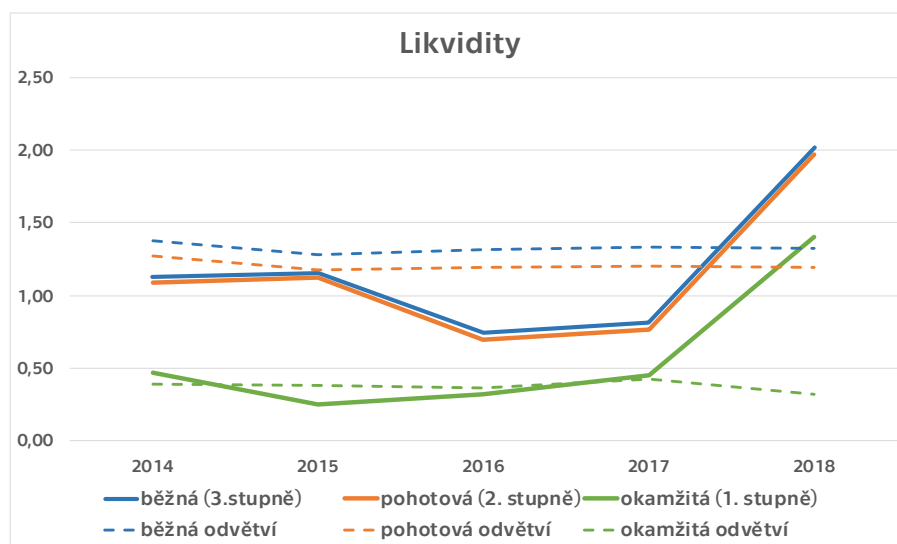
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Porovnáním hodnot ROA a ROE společnosti ČEPS s odvětvovým průměrem (v tabulce), jsem zjistila, že si společnost vede podobně jako ostatní firmy v odvětví. Drobná odchylka v případě ROA byla jen v roce 2015, kdy byla hodnota společnosti menší než odvětvový průměr, ostatní hodnoty byly naopak vyšší. V případě ROE, byly hodnoty společnosti ČEPS menší než odvětvový průměr v letech 2014 a 2015 a 2018, v ostatních letech byly nadprůměrné.

## 4.2.2 Ukazatele likvidity

Jak je možné vidět i v grafu, pohotová likvidita téměř kopíruje likviditu běžnou. To je důsledek poměrně malých zásob, které se po celou dobu pohybovaly okolo 100 milionů Kč.

Graf 10: ukazatele likvidity



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Porovnáním všech hodnot likvidit společnosti ČEPS a.s. s hodnotami doporučenými jsem zjistila, že běžná likvidita neboli likvidita 3. stupně, nebyla v doporučených mezích od roku 2014 do roku 2017. To znamená, že by společnost mohla mít problémy s uhrazením krátkodobých cizích zdrojů. V letech 2017 a 2018, kdy byla hodnota pod 1, by to dokonce znamenalo, že i kdyby společnost prodala veškerá svá oběžná aktiva, neuhradila by jimi všechny svoje krátkodobé závazky, což by mohlo být v případě nějaké krize trochu nebezpečné. Na druhou stranu, když vezmu v potaz velikost společnosti a velikost jejího dalšího majetku, určitě by to pro ČEPS nebylo existenčně ani jinak nijak ohrožující.

Zároveň na tuto nízkou hodnotu likvidity měly vliv i ukazatele aktivity, tento vliv vysvětlím níže. Pohotová likvidita nebyla v doporučených hodnotách v letech 2016 a 2017, kde se nacházela pod hodnotou 1. I u této likvidity by tedy pro společnost platilo stejné riziko jako u likvidity běžné. Okamžitá likvidita byla dodržena v doporučených hodnotách po téměř celé sledované období. Odchylka byla až v roce 2018, kde okamžitá likvidita stoupla téměř třinásobně. To se stalo vlivem velkého nárůstu peněžních prostředků a lehkému snížení krátkodobých závazků. V roce 2018 by tedy měla společnost ČEPS velkou rezervu v případě úhrady krátkodobých závazků přímo peněžními prostředky.

Tabulka 16: likvidity

	2014	2015	2016	2017	2018	doporučené hodnoty
běžná (3.stupně)	1,13	1,15	0,75	0,82	2,02	1,5 - 2,5
pohotová (2. stupně)	1,09	1,12	0,70	0,77	1,97	1-1,5
okamžitá (1. stupně)	0,47	0,26	0,33	0,45	1,41	0,2 - 0,5

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Po porovnání hodnot společnosti s odvětvovým průměrem, jsem zjistila, že téměř všechny její likvidity byly nižší než odvětvový průměr, kromě roku 2018, kdy naopak ČEPS měl vyšší likvidity, než byl odvětvový průměr – jak je vidět z grafu.

### 4.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zobrazují, jak využívá firma svůj majetek. V této bakalářské práci je jediný obrat aktiv měřen na obrátky, ostatní ukazatele jsou ve dnech, za které k obratu dojde.

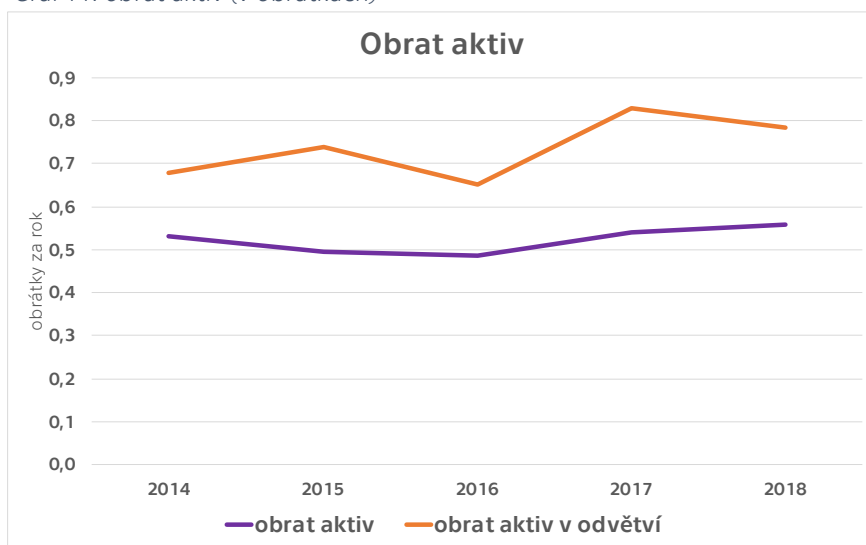
Tabulka 17: ukazatele aktivity

	2014	2015	2016	2017	2018
obrat aktiv	0,53	0,50	0,49	0,54	0,56
doba obratu zásob	2,38	2,26	2,57	2,12	1,74
doba obratu pohledávek	20,86	21,98	18,22	13,16	13,59
doba obratu krátkodobých závazků	60,89	66,37	49,06	41,58	35,46
obratový cyklus peněz	-37,64	-42,13	-28,27	-26,30	-20,12

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Prvním analyzovaným prvkem je celkový obrat aktiv. Ten se za sledované období držel téměř ve stejné výši okolo hodnoty 0,5. To znamená, že se aktiva společnosti obrátila za rok jen z jedné poloviny. Pokud tento údaj porovnám s odvětvovým průměrem, je výsledek společnosti ČEPS o pár desetin nižší. Pro zvýšení obratu aktiv by ČEPS mohl zvýšit tržby – problém ale je, že jsou regulované, jak jsem již zmínila dříve. Druhou možností by odprodání nějakých aktiv. Ty jsou ale nutná k podnikání, takže to asi také není vhodná možnost.

Graf 11: obrat aktiv (v obrátkách)

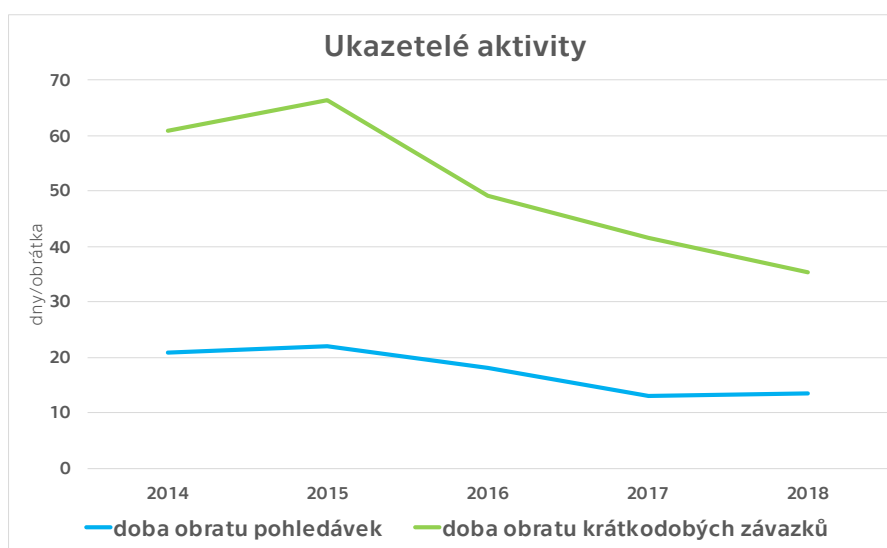


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti a tabule FA MPO

Dalšími sledovanými údaji je například doba obratu zásob, která ukazuje, za jak dlouhou dobu se prodají všechny zásoby na skladě. V případě společnosti ČEPS toto číslo může být lehce zavádějící. Hlavně díky tomu, že prodává téměř výhradně služby, jsou jeho zásoby jen pro vlastní spotřebu, a proto je číslo tak malé. Další je doba obratu pohledávek, která postupně klesala, což je dobře, protože to znamená, že doba, která uplynula od vystavení faktury, po příjem peněžních prostředků byla například v roce 2017 jen 13,16 dní. Stejně tak však klesala i doba obratu krátkodobých závazků, která se postupně zmenšovala z téměř 70 dní na 35,5. To se stalo z důvodu stejných krátkodobých závazků a rostoucích tržeb. Stále lze však říci, že doba obratu krátkodobých závazků byla s rezervou delší než doba obratu pohledávek. Z toho vyplývá, že si ČEPS opravdu nemusel půjčovat, aby byl schopen splácet svým věřitelům včas. Na druhou stranu má tento velký rozdíl dob obratu pohledávek a krátkodobých závazků již zmiňovaný vliv na zmenšování likvidity společnosti, protože dodavatelské úvěry financovaly zásoby i pohledávky. Posledním ukazatelem je obratový cyklus

peněz. Ten byl po celou sledovanou dobu záporný. Z toho vychází, že měl ČEPS výbornou vyjednávací pozici, protože své pohledávky získával daleko dříve, než musel platit své závazky. Společnost ČEPS totiž patří do skupiny firem, u kterých se záporný obrátový cyklus objevuje častěji než v jiných odvětvích. Jedná se hlavně o společnosti, které jsou dodavatelé elektřiny nebo plynu nebo vody – protože se jim za poskytnuté služby velmi často platí předem.

Graf 12: ukazatele aktivity

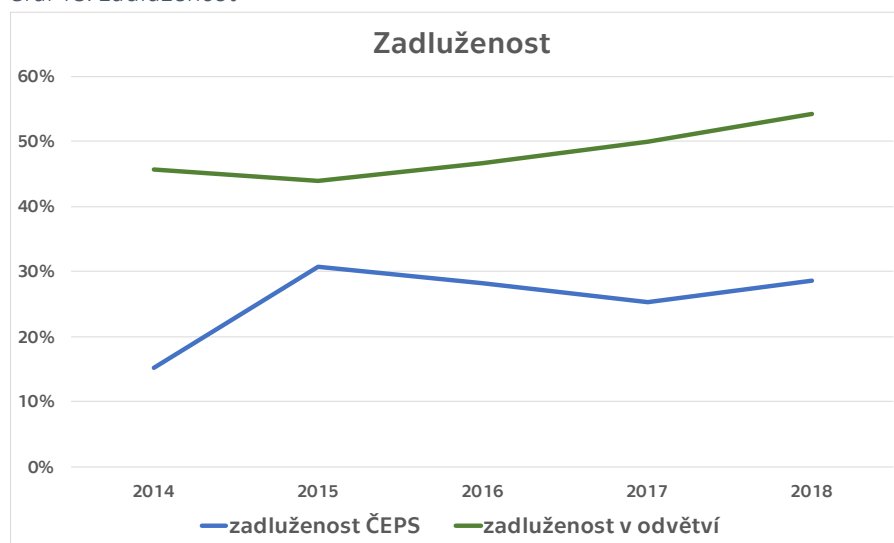


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

#### 4.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti hodnotí poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Prvním ukazatelem, který jsem analyzovala je celková zadluženost. Ta, jak je možné vidět v tabulce a grafu níže nejdříve skokově rostla v roce 2015, a to hlavně díky zásadnímu nárůstu závazků k úvěrovým institucím. Další roky se zadluženost držela téměř na stejné hodnotě – okolo 26 %. Trochu narostla v roce 2018, kdy ČEPS znovu navýšil své závazky k úvěrovým institucím. Celkově by se dala procenta zadlužení označit za poměrně malá, optimálně by totiž měla mít firma stejně vlastního kapitálu jako cizího. I po porovnání s odvětvovým průměrem jsou hodnoty společnosti menší. Platí tedy, že se ČEPS drží spíše konzervativní strategie financování spojené s menším rizikem.

Graf 13: zadluženost



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti a tabulek MPO

Tabulka 18: ukazatele zadluženosti

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>celková zadluženost</b>	15,1%	30,8%	28,2%	25,2%	28,7%
<b>úrokové krytí</b>	159,88	234,90	117,61	115,55	76,86

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Dalším ukazatelem zadluženosti je úrokové krytí, ukazující, jak je firma schopna splácet náklady na cizí kapitál. Čísla pro ČEPS, jak je vidět v tabulce, byla mimořádně vysoká, zvláště, když je porovnám s doporučenou hodnotou, která se pohybuje okolo 5-6. I nejmenší úrokové krytí z roku 2018 vyjadřovalo, že provozní zisk společnosti v tomto roce by splatil nákladové úroky téměř 77krát.

Z obou ukazatelů vyplývá, že by se společnost mohla i více zadlužit, protože ještě nevyužívá úplného potenciálu cizích zdrojů a s placením úroků by problém neměla.

S ukazateli zadluženosti souvisí i finanční páka, ta ukazuje, zda je výnosnost kapitálu vyšší než cena cizích zdrojů, tedy jestli se firmě vyplatí její dluh. V praktické části jsem použila index finanční páky. Jeho hodnota by měla být větší než 1. Pokud se podívám na index finanční páky společnosti v tabulce, zjistím, že v roce 2014, index finanční páky dosahoval jen hodnoty 0,97. Z toho plyne, že měla společnost používat více cizího kapitálu. Další roky je hodnota indexu už větší než 1, takže správná – společnosti se její dluh vyplatil.

Tabulka 19: ukazatele finanční páky

	2014	2015	2016	2017	2018
index finanční páky	0,97	1,21	1,16	1,12	1,17
ROA	4,39%	5,79%	5,88%	7,89%	8,21%
ROA (1-t)	3,55%	4,69%	4,76%	6,39%	6,65%
ROE	4,23%	6,99%	6,80%	8,83%	9,58%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Také jsem porovнала rentabilitu aktiv (v tabulce) s průměrnými náklady na cizí kapitál, které se rovnaly 0,78 %. Z čehož lze usuzovat, že společnost mohla určitě používat další cizí kapitál. To samé platí i u porovnání rentability vlastního kapitálu s oproti tomu menší rentabilitou aktiv po zdanění.

#### 4.2.5 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity ukazují výkonnost firmy. U přidané hodnoty je důležité, zda je rostoucí nebo klesající. V tabulce je vidět, že přidaná hodnota společnosti každoročně rostla – to je pozitivní. Tento nárůst byl až na rok 2016 způsoben větším nárůstem tržeb než nárůstem výkonové spotřeby. V roce 2016 sice došlo k lehkému poklesu tržeb, ale zároveň došlo k většímu poklesu nákladů.

Osobní náklady na přidanou hodnotu ukazují, kolik z přidané hodnoty odeberou osobní náklady. V tomto případě je lepší, když je číslo menší – a to se u společnosti dělo. Produktivita práce z přidané hodnoty vzrostla celkově během sledovaných let o 48%. Zároveň platilo, že během let rostla i průměrná roční mzda na pracovníka – to znamená, že pracovníci tvořili rostoucí přidanou hodnotu a úměrně k tomu se zvyšovala i jejich mzda.

Tabulka 20: ukazatele produktivity (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
přidaná hodnota	3 784 729	4 349 739	4 960 494	5 798 136	6 165 484
osobní náklady na přidanou hodnotu	14%	13%	12%	11%	11%
produktivita práce z přidané hodnoty	7 479,70	8 716,91	9 484,69	10 737,29	11 009,79
průměrná mzda na pracovníka	791,7	825,1	812,2	837,5	920,6

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

### 4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

V této kapitole jsem využila rozdílové ukazatele definované v teoretické části, které rozšiřují informace získané z účetních výkazů. Konkrétně jsem podrobněji rozebrala pracovní kapitál, který souvisí s platební schopností a likviditou firmy.

Pracovní kapitál se držel v podobných hodnotách v letech 2014 a 2018. Mezitím, jak je vidět v tabulce, došlo k jeho skokovému nárůstu, který byl způsoben příbytkem krátkodobého finančního majetku díky nákupu bankovních dluhopisů UCB. Naopak v letech 2016 a 2017 došlo k velkému poklesu pracovního kapitálu, protože dluhopisy byly odprodány, nový krátkodobý finanční majetek nebyl pořízen a zůstal tak nulový.

Tabulka 21: pracovní kapitál (v tis. Kč)

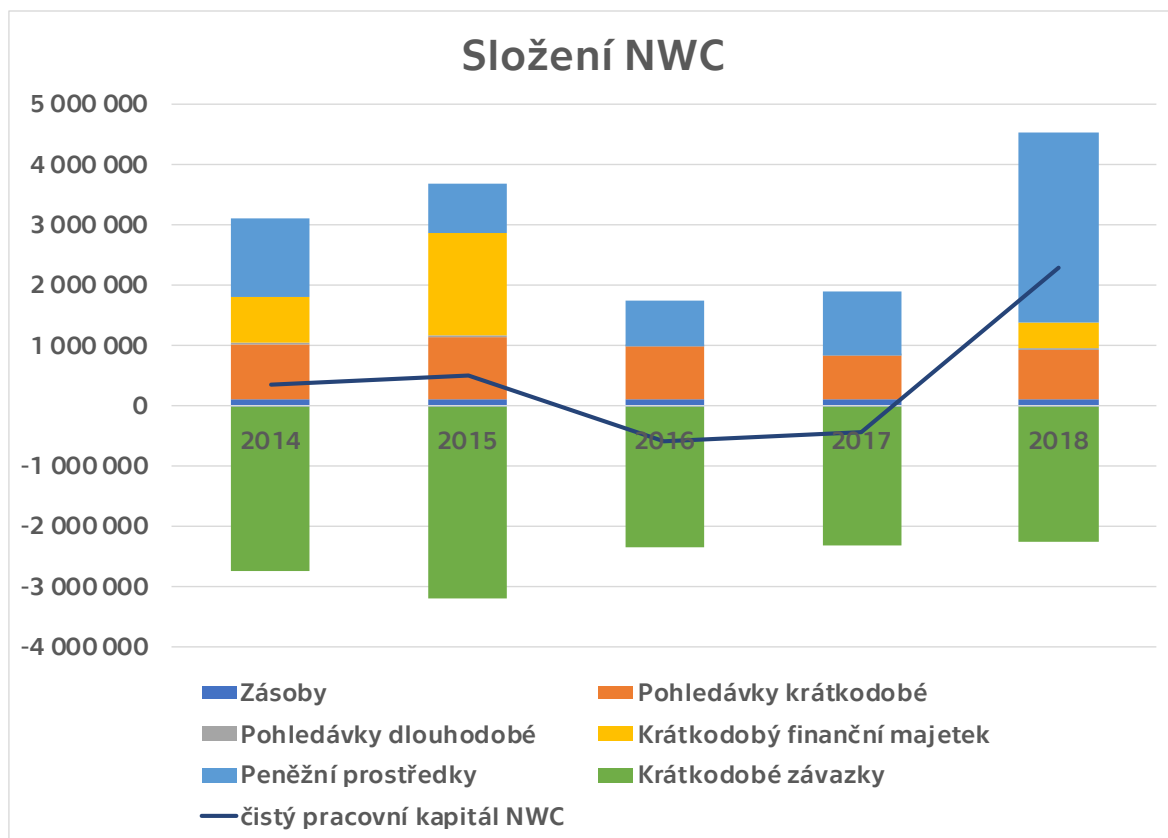
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>pracovní kapitál WC</b>	1 799 601	2 867 950	996 282	848 869	1 372 128
<b>čistý pracovní kapitál NWC</b>	350 503	493 567	-589 789	-417 390	2 283 971
<b>nef. pracovní kapitál NCWC</b>	-1 697 389	-2 028 641	-1 355 241	-1 460 476	-1 275 127

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Čistý pracovní kapitál se skládá z rozdílu oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Jeho úkolem je najít správné financování, tím pádem by měl vyjít co nejmenší, aby oběžná aktiva byla opravdu kryta krátkodobými závazky. Jak je možné vidět v tabulce i grafu, v letech 2016 a 2017 byl záporný, a to z důvodu nulové hodnoty krátkodobého finančního majetku a tím pádem snížené hodnoty oběžných aktiv. Záporná hodnota znamenala, že část krátkodobých závazků kryla i dlouhodobý majetek. V roce v roce 2014 a 2015 dosahoval NWC nízkých hodnot a tím pádem i správného krytí. V roce 2018 byl čistý pracovní kapitál suverénně nejvyšší – to způsobil velký nárůst oběžných aktiv díky peněžním prostředkům a stejná hodnota krátkodobých závazků jako v předchozích letech. V roce 2018 tedy velká část oběžného majetku byla kryta dražším dlouhodobým kapitálem.



Graf 14: složení NWC



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

## 4.4 Analýza bankrotních modelů

Bankrotní modely jsou schopny říci v jaké kondici podnik je a předpovědět, zda mu nehrozí v budoucnosti bankrot nebo nějaké potíže. Nejčastěji je používají věřitelé, kteří podle nich vyhodnocují, jak je riskantní s firmou spolupracovat nebo jí půjčovat. V této části jsem použila konkrétně dva bankrotní modely a to byly: Index IN05 a Altmanovo Z score. Výsledky z těchto dvou modelů jsem nakonec porovnála a okomentovala.

### 4.4.1 Index IN 05

Prvním bankrotním modelem, který jsem použila je Index IN 05, speciálně vytvořený pro české prostředí. Vyhodnocovací tabulka tohoto indexu říká, že pokud je výsledná hodnota větší nebo rovna 1,6, je firma ve skvělé kondici a tvoří hodnotu pro majitele. Jak možné vidět v tabulce níže, ČEPS toto číslo přesahoval pouze v roce 2014. Ostatní roky se podnik pohyboval v šedé zóně nevyhraněných výsledků, která je mezi

hodnotami 0,9 až 1,6. Obecně jde ale říci, že hodnoty indexu se pohybovaly spíše blíže k hodnotě, ve které firma hodnotu tvoří, takže bankrot společnosti spíše nehrozil.

Tabulka 22: index IN05

	2014	2015	2016	2017	2018	váha
A/cizí zdroje	6,60	3,25	3,54	3,96	3,48	0,13
EBIT/náklad. úroky	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	0,04
EBIT/A	0,044	0,058	0,059	0,079	0,082	3,97
výnosy/A	0,53	0,50	0,54	0,54	0,56	0,21
oběžná ak/(KÚ+KBÚ)	1,13	1,15	0,75	0,82	2,02	0,09
<b>IN 05</b>	<b>1,61</b>	<b>1,22</b>	<b>1,23</b>	<b>1,38</b>	<b>1,44</b>	

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

#### 4.4.2 Altmanovo Z score

Druhým bankrotním ukazatelem je Altmanovo Z score. Pokud je podnik v dobré kondici, měla by být jeho hodnota větší než 2,99 – toho výsledku však ČEPS dosahoval jen v roce 2014 a to díky vysokému podílu vlastního kapitálu a cizích zdrojů. V roce 2015 dokonce vykazoval ČEPS hodnoty, podle kterých byl bankrot velmi pravděpodobný, a to hlavně díky malému číslu v podílu vlastního kapitálu a cizích zdrojů. V dalších letech se společnost pohybovala v takzvané šedé zóně nevyhraněných výsledků, která je definována pro hodnoty od 1,81 a 2,99 a ve které nelze posoudit, zda firmu čeká bankrot nebo ne.

Tabulka 23: Altmanovo Z score

	2014	2015	2016	2017	2018	váha
x1 (NWC/A)	0,01	0,01	-0,02	-0,01	0,06	0,717
x2 (ner. zisk/A)	0,17	0,15	0,16	0,16	0,17	0,847
x3 (EBIT/A)	0,04	0,06	0,06	0,08	0,08	3,107
x4 (VK/CZ)	5,49	2,20	2,47	2,85	2,41	0,42
x5 (tržby/A)	0,53	0,50	0,54	0,54	0,56	0,998
<b>Z Score</b>	<b>3,13</b>	<b>1,74</b>	<b>1,87</b>	<b>2,11</b>	<b>2,01</b>	

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Jak je vidět z výsledků bankrotních modelů, jsou si oba poměrně podobné. Shodují se v roce 2014, kdy podnik podle obou nejvíce prosperoval a tvořil hodnotu. Ale i v roce 2015, kdy modely ukazovaly, že se společnosti dařilo nejhůře. V dalších letech byly hodnoty společnosti shodně v šedých zónách, kdy nešel určit přesný závěr. Celkově

jde však říci, že se v posledních letech analyzování se společnost pohybovala spíše v horních hodnotách šedé zóny, a proto jí bankrot pravděpodobně neohrožoval.

## 4.5 Ekonomická přidaná hodnota

Tato kapitola pojednává o ekonomické přidané hodnotě, která ukazuje, zda a jak velkou hodnotu firma pro své majitele tvoří a kolik prostředků bude moci reinvestovat do svého dalšího rozvoje. Pro zjištění těchto hodnot jsem použila dvě metody výpočtu, které jsem následně mezi sebou porovnála.

První metoda a nejvíce používaná, používá vážené náklady na kapitál, NOPAT a celkový kapitál. Jak je vidět v tabulce níže, společnost ČEPS v roce 2014 tvořila zápornou přidanou hodnotu. To znamená, že firma v tomto roce nebyla schopna uspokojit věřitele nebo vlastníky. V dalších letech však byla EVA kladná, a dokonce rostoucí, a to je pozitivní trend.

Tabulka 24: ekonomická přidaná hodnota 1 (v tis. Kč)

EVA=NOPAT – WACC x C					
	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	1 088 072,19	1 640 126,88	1 693 134,90	2 367 127,80	2 713 637,94
WACC	4,44%	4,40%	4,33%	5,52%	5,58%
kapitál	30 117 777	34 483 189	34 794 574	35 918 781	39 971 791
EVA model 1	-250 577,82	122 193,36	186 683,22	383 932,07	482 593,36

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Druhá, více orientační možnost pro výpočet ekonomické přidané hodnoty obsahuje čistý zisk, vlastní kapitál náklady na vlastní kapitál, které jsem získala pomocí použití metody CAMP – popsané níže. Hodnoty z této druhé metody byly o něco vyšší než hodnoty z prvního modelu.

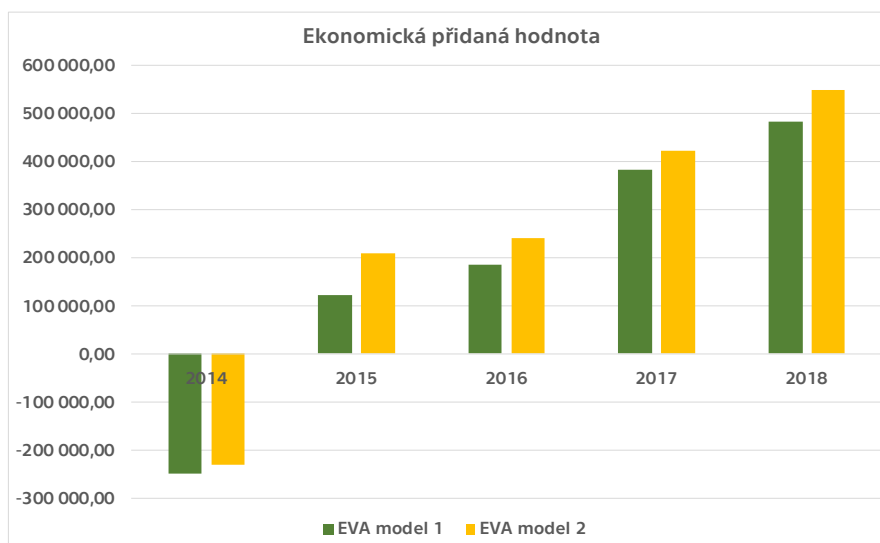
Tabulka 25: ekonomická přidaná hodnota 2 (v tis. Kč)

EVA = EAT – $r_e$ * E					
	2014	2015	2016	2017	2018
EAT	1 078 553	1 657 953	1 683 740	2 347 687	2 707 020
$r_e$	5,14%	6,11%	5,83%	7,24%	7,63%
vlastní kapitál	25 477 669	23 706 154	24 759 638	26 581 801	28 259 136
EVA model 2	-230 599,15	208 530,71	241 081,92	423 847,85	550 434,76

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Jak je vidět názorně v grafu, hodnoty obou modelů byly poměrně podobné a následovaly ten stejný trend vývoje.

Graf 15: ekonomická přidaná hodnota



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

## 4.6 Vážené náklady na kapitál

Posledním ukazatelem finanční analýzy, kterým jsem se v této práci zabývala byly průměrné vážené náklady na kapitál. Ty zjišťujeme proto, abychom pak posoudili, zda nejsou tyto náklady moc vysoké. Také jsou nutnou součástí pro výpočet již výše zmiňované ekonomické přidané hodnoty.

Abych mohla získat vážené náklady na kapitál, nejdříve jsem zjistila náklady na vlastní kapitál pomocí metody CAMP. Pro koeficient beta jsem použila výpočet pro zadlužené firmy, tedy:  $\beta \text{ leveraged} = \beta \text{ unleveraged} * (1 + (1-t) * D/E)$ . Výsledky modelu CAMP vyšly sice rostoucí, ale stále poměrně nízké. I při jejich porovnání s odvětvovým průměrem je vidět, že náklady na vlastní kapitál byly u společnosti každý rok nižší než průměr.

Tabulka 26: výpočet CAMP

CAMP $re = rf + B * (rm - rf)$					
	2014	2015	2016	2017	2018
rf	0,68%	0,49%	0,53%	1,50%	2,01%
$\beta \text{ leveraged}$	0,66	0,76	0,79	0,97	0,81
rm-rf	6,80%	7,36%	6,69%	5,89%	6,94%
re	5,14%	6,11%	5,83%	7,24%	7,63%
průměrné re v odvětví	10,15%	8,99%	8,13%	8,59%	11,45%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti, ČNB a Damodaran data

Pro první metodu jsem kromě nákladů na vlastní kapitál potřebovala i náklady na cizí kapitál, které jsem našla ve výročních zprávách společnosti. Výsledky z první metody pro výpočet WACC vyšly poměrně malé, to bylo pro firmu dobré, protože její kapitál byl poměrně levný.

Tabulka 27: výpočet WACC

<b>WACC = <math>rd * (1-t) * D/C + re * E/C</math></b>					
	2014	2015	2016	2017	2018
rd	0,78%	0,78%	0,78%	0,78%	0,78%
re	5,14%	6,11%	5,83%	7,24%	7,63%
(1-t)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
D/C	0,15	0,31	0,29	0,26	0,29
E/C	0,85	0,69	0,71	0,74	0,71
<b>WACC</b>	<b>4,44%</b>	<b>4,40%</b>	<b>4,33%</b>	<b>5,52%</b>	<b>5,58%</b>
<b>WACC MPO = <math>r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}</math></b>					
	2014	2015	2016	2017	2018
r <sub>f</sub>	0,68%	0,49%	0,53%	1,50%	2,01%
r <sub>LA</sub>	0%	0%	0%	0%	0%
r <sub>PS</sub>	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%
r <sub>FS</sub>	7,61%	7,15%	10,00%	10,00%	0,0027%
<b>WACC MPO</b>	<b>9,26%</b>	<b>8,61%</b>	<b>11,50%</b>	<b>12,47%</b>	<b>2,98%</b>
<b>průměrné WACC v odvětví</b>	<b>5,35%</b>	<b>5,04%</b>	<b>5,84%</b>	<b>5,85%</b>	<b>6,82%</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti a ČNB

Při počítání WACC pomocí druhého, ratingového modelu MPO jsem použila následující data:

**r<sub>f</sub>** – bezriziková výnosová míra – převzala jsem ze stránek ČNB, podle výnosnosti desetiletých státních dluhopisů

**r<sub>LA</sub>** – přírážka za malou velikost firmy – protože byl celkový zpoplatněný kapitál společnosti vyšší než 3 miliardy Kč – tato přírážka se rovnala nule

**r<sub>PS</sub>** – přírážka za nižší podnikatelskou stabilitu – tento koeficient záleží na podílu EBIT a aktiv, v případě ČEPSu plailo, že tento podíl byl větší než  $rd * C/A$ , proto jsem použila nejnižší hodnotu v odvětví, která je podle tabulek MPO rovna 0,97%

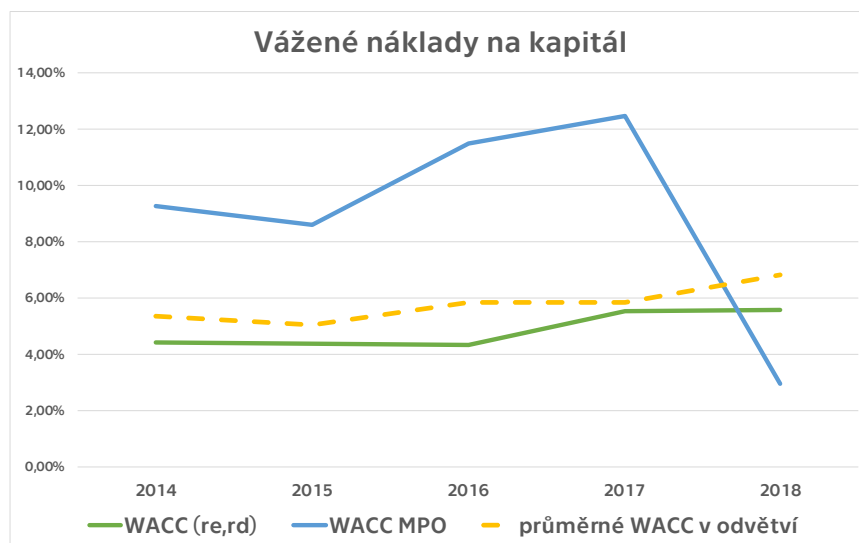
$r_{FS}$  – přírůžka za nižší finanční stabilitu – protože podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků v letech 2014, 2015 a 2018 byl větší než 1 a menší než 2,5, pro výpočet  $r_{FS}$  jsem použila následující vzorec:

$$r_{FS} = ((1 - OA/KZ)/(2-1))^2 * 1/10$$

v letech 2016 a 2017 byl však podíl menší než 1, použila jsem tedy hodnotu pro  $r_{FS} = 10\%$ .

Jak je vidět v tabulce výše i grafu níže, oba modely se od sebe poměrně zásadně lišily, až na poslední sledovaný rok 2018. Pokud rozeberu jednotlivé modely, reálné číslo vážených nákladů na kapitál se asi spíše bude blížit výsledkům z prvního modelu. Průměrné náklady na cizí kapitál totiž byly rovné 0,78% a náklady na vlastní kapitál byly průměrně 6,39% - z toho vyplývá, že ani výsledné číslo by nemělo být vyšší než 6,39%. Hodnoty z prvního modelu se také více podobají průměrným hodnotám WACC z odvětví.

Graf 16: WACC



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti a tabulek MPO

# Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zanalyzovat společnost ČEPS, a.s. a vyhodnotit její finanční zdraví. Vývoj společnosti jsem sledovala mezi lety 2014–2018 a pro samotnou analýzu jsem použila metody a ukazatele definované v teoretické části.

Nejprve jsem začala analýzou absolutních ukazatelů. Tam jsem se zaměřila konkrétně nejprve na vertikální analýzu, kde jsem zjistila, že aktiva byla v případě společnosti ČEPS složena z velké většiny dlouhodobým majetkem, jako jsou stavby, pozemky nebo jiný hmotný majetek a vybavení. Tento velký podíl dlouhodobé majetku ale šel jednoduše vysvětlit, protože na tomto majetku vlastně závisí celé podnikání společnosti. Pasiva byla ve sledovaném období převážně tvořena vlastním kapitálem, cizí zdroje byly zastoupeny nejvíce v roce 2015 a to jen ze 30%. Z toho plyne, že společnost preferovala spíše konzervativní a méně rizikovou cestu financování. Výkaz zisků a ztrát jsem rozdělila podle výnosů a nákladů. Na výnosech se z téměř 100% podílel prodej služeb, ostatní výnosy byly skoro zanedbatelné. Z toho vychází pro společnost riziko, že pokud by z nějakého důvodu nefungoval přenos energie, přijde vlastně o veškeré své příjmy, zároveň je toto riziko ale víceméně velmi obtížně představitelné. Náklady společnosti byly tvořeny nejvíce výkonovou spotřebou a dále pak úpravami hodnot v provozní činnosti. Další z absolutních ukazatelů byla horizontální analýza firmy, tu jsem rozdělila na stejné části jako horizontální, tedy na aktiva, pasiva a VZZ. Z této analýzy mi vyšlo, že vlastně téměř všechny hlavní položky těchto výkazů rostly. To byl velmi pozitivní trend a pokud to takto dále vydrží, bude na tom firma opravdu dobře. Další částí byla analýza cash flow, z ní vyplynulo, že společnost měla dostatečné množství peněžních prostředků. Poslední částí absolutních ukazatelů byla bilanční pravidla, ta společnost poměrně dodržovala, až na zlaté pravidlo, kde ČEPS v některých letech aplikoval agresivní financování, kdy část dlouhodobých aktiv byla kryta krátkodobými pasivy, ani toto by však u tak velké společnosti nemělo mít žádný rizikový vliv. Jinak se však podle těchto bilančních pravidel zdá společnost jako velmi stabilní.

Další kapitola byla analýza poměrových ukazatelů. Tam jsem nejprve analyzovala ukazatele rentability. A i přes to, že některé ukazatele byly nižší než odvětvový průměr, v průměru po celé sledované období rostly. Poté jsem pokračovala ukazateli likvidity, z těchto údajů vycházelo, že ve většině hodnotách ČEPS dodržovala doporučená čísla.

V některých letech by však společnost mohla mít problémy, pokud by měla splatit veškeré své krátkodobé závazky. Trend z roků 2017 a 2018 je však slibný a pokud si společnost udrží krátkodobá aktiva na takové úrovni jako v těchto letech, problémy by už mít neměla. Dále jsem analyzovala ukazatele aktivity, na první pohled se zdálo, že má společnost poměrně malý obrat aktiv, ale po porovnání s hodnotami z odvětví vyšlo, že je to běžné. Ostatní ukazatele naopak zvýraznily, jakou má ČEPS výbornou vyjednávací pozici a vztahy s partnery. Za povšimnutí stál i obratový cyklus peněz, který byl po celou dobu záporný. Pak následovaly ukazatele zadluženosti. Jak už vyplynulo i z bilančních pravidel, společnost byla velmi málo zadlužená, maximální hodnota zadlužení byla jen 31%. Z malé zadluženosti také plynulo i vysoké úrokové krytí. Z hlediska efektivity používání kapitálu, by tedy pro společnost bylo výhodnější, kdyby se zadlužila o něco více, snížila by totiž náklady na vlastní kapitál. Další podkapitolou byly ukazatele produktivity, ty také měly pozitivní trend, protože přidaná hodnota se každým rokem zvyšovala. Také se však zvyšovala i průměrná mzda na pracovníka, to je ale hodnota, se kterou společnost musí počítat, že se bude zvyšovat, pokud nechce moc velkou fluktuaci a tím pádem neefektivitu pracovníků.

Ve třetí kapitole jsem se zaměřila na analýzu rozdílových ukazatelů, konkrétně na analýzu pracovního kapitálu. Podle čistého pracovního kapitálu, jsem určila, že v letech, kdy byl záporný, kryly krátkodobé závazky i část dlouhodobých aktiv. V ostatních letech, a to hlavně v roce 2018 naopak dlouhodobá pasiva kryla krátkodobá aktiva, což je dražší varianta.

Poté jsem přešla na bankrotní modely, abych zjistila, zda společnosti nehrozil bankrot. Nejprve jsem použila Index IN 05, podle kterého ČEPS tvořil hodnotu jen jeden rok a další byl v šedé zóně nejasných výsledků. Ve stejném duchu se neslo i Altmanovo Z score, které navíc určilo, že společnosti v roce 2015 bankrot hrozil. Samozřejmě by společnost měla být na pozoru, ale na druhou stranu hodnoty z šedé zóny se pohybovaly spíše na její horní hranici, tím pádem bankrot spíše společnost neohrožoval. Také lze říci, že stát jako vlastník by určitě tak velkou a významnou společnost zbankrotovat nenechal.

Další byla analýza ekonomické přidané hodnoty. Tu jsem počítala dvěma způsoby. Oběma způsoby vyšly přibližně stejné výsledky. Roku 2014 byla tato přidaná hodnota záporná a společnost by tedy nebyla schopna uspokojit své věřitele nebo majitele. Od té doby se však se vyvíjela kladně a rostla.

Posledním ukazatelem, který jsem analyzovala, byly vážené náklady na vlastní kapitál, pro jejich výpočet jsem použila také 2 výpočty. První, který obsahoval náklady na



vlastní i cizí kapitál a pak ratingový model MPO. Následně jsem tyto výpočty porovnála s odvětvovým průměrem, protože jejich hodnoty byly poněkud odlišné a přiklonila jsem se spíše k první metodě výpočtu, která ukazovala náklady menší.

Jak jsem psala na začátku, ČEPS a.s. není obvyklou společností, díky její regulaci, vlastnictví státu i monopolnímu postavení. Ale z celé finanční analýzy vyplývá, že se společnosti dařilo velmi dobře, její zisky měly stoupavý trend a stále se rozrůstala. Jediným doporučením do budoucna, které bych připojila je použití více cizích zdrojů pro zlevnění nákladů na kapitál a větší efektivitě.

## Seznam použité literatury

Helfert, Erich A. 2001. Financial analysis: tools and techniques : a guide for managers. New York : McGraw-Hill, 2001. ISBN 0071378340.

Holečková, Jaroslava. 2008. Finanční analýza firmy. Praha : ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.

Index IN05, In Evropské finanční systémy. Neumaierová, I a Neumaier, I. 2005. Brno : Masarykova Univezita, 2005. ISBN 80-210-3753-9.

Kislingerová, Eva a Hnilica, Jiří. 2005. Finanční analýza: krok za krokem. Praha : C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

Kislingerová, Eva. 2001. Oceňování podniku. Praha : C.H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

Knápková, Adriana, a další. 2017. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

Máče, Miroslav. 2006. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha : Grada, 2006. ISBN 80-247-1558-9.

Řezňáková, Mária. 2012. Efektivní financování rozvoje podnikání. Praha : Grada, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.

Růčková, Petra. 2019. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha : Grada, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.

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

Scholleová Hana. 2009. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. Praha : Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.

Sedláček, Jaroslav. 2007. Finanční analýza podniku. Brno : Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.

Synek, Miloslav a Kislingerová, Eva. 2015. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. Praha : C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

# Seznam elektronických zdrojů

MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014 [online]. [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 [online]. [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 [online]. [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

ČNB: Výnos desetiletého státního dluhopisu [online]. [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_\\_period=12&p\\_\\_sort=2&p\\_\\_des=50&p\\_\\_sestuid=375&p\\_\\_uka=1&p\\_\\_strid=AEBA&p\\_\\_od=201401&p\\_\\_do=201812&p\\_\\_lang=CS&p\\_\\_format=0&p\\_\\_decsep=%2C](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p__period=12&p__sort=2&p__des=50&p__sestuid=375&p__uka=1&p__strid=AEBA&p__od=201401&p__do=201812&p__lang=CS&p__format=0&p__decsep=%2C)

ČEPS: O společnosti [online]. [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: <https://www.ceps.cz/cs/o-spolecnosti>

ČEPS: sbírka listin [online]. [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=70456>

Výroční zpráva 2014

Výroční zpráva 2015

Výroční zpráva 2016

Výroční zpráva 2017

Výroční zpráva 2018

Damodaran: Data Archives [online]. [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_\\_Home\\_\\_Page/dataarchived.html?fbclid=IwAR1v9ldKe57ilzMs17GbWdDXeN6NuPCTQQ8K3eHYsjtli55S0EalBugligs](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New__Home__Page/dataarchived.html?fbclid=IwAR1v9ldKe57ilzMs17GbWdDXeN6NuPCTQQ8K3eHYsjtli55S0EalBugligs)

## Seznam obrázků

Obrázek 1: znázornění obrátového cyklu peněz.....	19
Obrázek 2: znázornění čistého pracovního kapitálu .....	23

## Seznam tabulek

Tabulka 1: druhy účetních jednotek.....	8
Tabulka 2: struktura rozvahy .....	9
Tabulka 3: struktura VZZ.....	10
Tabulka 4: vertikální analýza aktiv .....	33
Tabulka 5: vertikální analýza pasiv .....	34
Tabulka 6: vertikální analýza VZZ.....	35
Tabulka 7: horizontální analýza aktiv (rozdílová metoda v tis. Kč).....	36
Tabulka 8: horizontální analýza pasiv (rozdílová metoda v tis. Kč).....	37
Tabulka 9: horizontální analýza VZZ (rozdílová metoda v tis. Kč).....	37
Tabulka 10: cash flow (v mil. Kč) .....	39
Tabulka 11: zlaté pravidlo (v tis. Kč) .....	40
Tabulka 12: pravidlo vyrovnání rizika (tis. Kč).....	40
Tabulka 13: pari pravidlo (v tis. Kč) .....	42
Tabulka 14: růstové pravidlo .....	42
Tabulka 15: ukazatele rentability .....	43
Tabulka 16: likvidity .....	46
Tabulka 17: ukazatele aktivity.....	46
Tabulka 18: ukazatele zadluženosti .....	49
Tabulka 19: ukazatele finanční páky .....	50
Tabulka 20: ukazatele produktivity (v tis. Kč).....	50
Tabulka 21: pracovní kapitál (v tis. Kč).....	51
Tabulka 22: index IN05 .....	53
Tabulka 23: Altmanovo Z score .....	53
Tabulka 24: ekonomická přidaná hodnota 1(v tis. Kč).....	54
Tabulka 25: ekonomická přidaná hodnota 2 (v tis. Kč).....	54
Tabulka 26: výpočet CAMP.....	55
Tabulka 27: výpočet WACC.....	56

## Seznam grafů

Graf 1: vývoj počtu zaměstnanců společnosti ČEPS a.s.....	31
Graf 2: složení aktiv .....	34
Graf 3: složení pasiv .....	35
Graf 4: výsledky hospodaření (v tis. Kč).....	38
Graf 5: zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč) .....	40
Graf 6: pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč).....	41
Graf 7: pari pravidlo (v tis. Kč).....	41
Graf 8: růstové pravidlo .....	43
Graf 9: ukazatele rentability.....	44
Graf 10: ukazatele likvidity .....	45
Graf 11: obrat aktiv (v obrátkách) .....	47
Graf 12: ukazatelé aktivity .....	48
Graf 13: zadluženost.....	49
Graf 14: složení NWC.....	52
Graf 15: ekonomická přidaná hodnota.....	55
Graf 16: WACC.....	57

## Seznam příloh

Příloha 1: rozvaha 2014-2018.....	65
Příloha 2: výkaz zisku a ztráty 2014-2018.....	67

## Příloha 1: rozvaha 2014-2018

ROZVAHA (v tis. Kč)		2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	001	<b>30 630 256</b>	<b>34 987 096</b>	<b>35 547 290</b>	<b>37 017 841</b>	<b>40 800 324</b>
<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	27 515 835	31 281 995	33 764 238	35 100 119	36 246 911
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)</b>	004	419 018	479 273	529 696	432 247	425 238
Ocenitelná práva	006	328 841	333 899	381 653	371 972	362 681
<i>B.I.2.1. Software</i>	007	245 067	252 959	288 170	280 889	283 722
<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008	83 774	80 940	93 483	91 083	78 959
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	90 177	145 374	148 043	60 275	62 557
<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012	0	0	15	15	0
<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013	90 177	145 374	148 028	60 260	62 557
<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)</b>	014	27 069 410	30 769 513	33 200 792	34 634 122	35 787 924
Pozemky a stavby	015	13 972 287	15 267 289	17 460 056	19 359 661	19 542 594
<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016	571 733	576 802	655 685	686 437	710 860
<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017	13 400 554	14 690 487	16 804 371	18 673 224	18 831 734
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	7 447 369	8 183 970	8 938 979	10 558 508	11 446 157
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	94	19	62	62	62
<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	023	94	19	62	62	62
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	5 649 660	7 318 235	6 801 695	4 715 891	4 799 112
<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025	234 960	207 297	143 209	95 490	40 364
<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	5 414 700	7 110 938	6 658 486	4 620 401	4 758 748
<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	27 407	33 209	33 750	33 750	33 750
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	5 407	11 209	11 750	11 750	11 750
<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	3 096 131	3 689 158	<b>1 761 734</b>	1 891 955	4 530 863
<b>Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	107 483	108 575	123 055	117 930	110 352
Materiál	039	107 400	108 575	123 033	117 930	110 352
Nedokončená výroba a polotovary	040	83	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	22	0	0
<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	940 756	1 058 375	873 227	730 939	861 413
Dlouhodobé pohledávky	047	12 611	34 946	14 747	14 979	55 097
<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	052	12 611	34 946	14 747	14 979	55 097
<i>C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	054	11 810	33 995	13 999	14 249	54 249
<i>C.II.1.5.4. Jiné pohledávky</i>	056	801	951	748	730	848
Krátkodobé pohledávky	057	928 145	1 023 429	858 480	715 960	806 316
<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	471 533	435 374	571 318	504 351	499 628
<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	061	456 612	588 055	287 162	211 609	306 688
<i>C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky</i>	064	309 564	236 627	0	0	15 407
<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065	12 606	9 593	4 694	0	9 463
<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	066	132 305	329 835	282 040	211 145	281 380
<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	067	2 137	12 000	428	464	438
<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)</b>	068	751 362	1 701 000	0	0	400 363
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	751 362	1 701 000	0	0	400 363
<b>Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)</b>	071	1 296 530	821 208	<b>765 452</b>	1 043 086	3 158 735
Peněžní prostředky v pokladně	072	588	504	444	402	852
Peněžní prostředky na účtech	073	1 295 942	820 704	765 008	1 042 684	3 157 883
<b>Časové rozlišení (ř. 75 až 77)</b>	074	18 290	15 943	21 318	25 767	22 550
Náklady příštích období	075	18 249	15 230	21 318	25 767	21 525
Příjmy příštích období	077	41	713	0	0	1 025

<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>078</b>	<b>30 630 256</b>	<b>34 987 096</b>	<b>35 547 290</b>	<b>37 017 841</b>	<b>40 800 324</b>
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	25 477 669	23 706 154	24 759 638	26 581 801	28 259 136
<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	<b>080</b>	<b>10 534 883</b>	<b>10 534 883</b>	<b>10 534 883</b>	<b>10 534 883</b>	<b>10 534 883</b>
Základní kapitál	081	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883
<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	<b>092</b>	<b>6 160 936</b>	<b>6 413 636</b>	<b>6 998 870</b>	<b>7 656 550</b>	<b>8 045 819</b>
Ostatní rezervní fondy	093	1 119 415	1 173 343	1 256 240	1 340 427	1 457 812
Statutární a ostatní fondy	094	5 041 521	5 240 293	5 742 630	6 316 123	6 588 007
<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)</b>	<b>095</b>	<b>5 205 075</b>	<b>5 099 682</b>	<b>5 542 145</b>	<b>6 042 680</b>	<b>6 971 421</b>
Nerozdělený zisk minulých let	096	5 205 075	5 099 682	5 542 145	6 042 680	6 971 421
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))</b>	<b>099</b>	<b>3 576 775</b>	<b>1 657 953</b>	<b>1 683 740</b>	<b>2 347 688</b>	<b>2 707 013</b>
<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	<b>101</b>	<b>4 640 108</b>	<b>10 777 035</b>	<b>10 034 936</b>	<b>9 336 980</b>	<b>11 712 655</b>
<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	<b>102</b>	<b>90 548</b>	<b>154 326</b>	<b>335 272</b>	<b>263 569</b>	<b>267 441</b>
Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0	0	112 558	163 250
Rezerva na daň z příjmů	104	0	0	0	0	67 464
Ostatní rezervy	106	90 548	154 326	335 272	151 011	36 727
<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	<b>107</b>	<b>4 549 560</b>	<b>10 622 709</b>	<b>9 699 664</b>	<b>9 073 411</b>	<b>11 445 214</b>
<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116)</b>	<b>108</b>	<b>1 803 932</b>	<b>7 427 118</b>	<b>7 348 141</b>	<b>6 764 066</b>	<b>9 198 322</b>
Vydané dluhopisy	109	0	0	500 000	500 000	500 000
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111	0	0	500 000	500 000	500 000
Závazky k úvěrovým institucím	112	0	5 482 565	5 057 680	4 338 364	6 333 330
Dlouhodobé přijaté zálohy	113	327 500	382 500	160 000	160 005	435 371
Odložený daňový závazek	118	1 476 432	1 562 053	1 630 461	1 765 697	1 929 621
<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131)</b>	<b>123</b>	<b>2 745 628</b>	<b>3 195 591</b>	<b>2 351 523</b>	<b>2 309 345</b>	<b>2 246 892</b>
Závazky k úvěrovým institucím	127	877 267	877 267	424 886	719 317	952 384
Krátkodobé přijaté zálohy	128	288 748	404 494	291 465	79 559	3 394
Závazky z obchodních vztahů	129	1 416 187	1 759 560	1 192 104	987 822	1 137 186
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	60 980	51 824	178 008	219 499	5 511
Závazky ostatní	133	102 446	102 446	265 060	303 148	148 417
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	21 722	21 722	25 901	27 340	29 636
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	11 838	11 838	12 520	13 923	15 391
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	6 212	6 212	122 267	149 191	6 421
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	61 211	61 211	103 051	111 395	94 432
C.II.8.7. Jiné závazky	140	1 463	1 463	1 321	1 299	2 537
<b>Časové rozlišení (ř. 142 + 143)</b>	<b>141</b>	<b>512 479</b>	<b>503 907</b>	<b>752 716</b>	<b>1 099 060</b>	<b>828 533</b>
Výdaje příštích období	142	147	1 068	64	142	95
Výnosy příštích období	143	512 332	502 839	752 652	1 098 918	828 438

## Příloha 2: výkaz zisku a ztráty 2014-2018

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT (v tis. Kč)		2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	16 233 129	17 332 800	17 256 375	19 994 177	22 811 534
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	12 474 464	12 986 099	12 297 252	14 206 326	16 652 066
Spotřeba materiálu a energie	05	1 198 152	1 324 288	1 213 362	1 603 429	1 789 323
Služby	06	11 276 312	11 661 811	11 083 890	12 602 897	14 862 743
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	0	83	0	0	0
Aktivace	08	-26 064	-3 121	-1 371	-10 285	-6 017
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	542 154	567 056	579 871	615 489	701 227
Mzdové náklady	10	400 583	411 744	424 786	452 269	515 555
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	141 571	155 312	155 085	163 220	185 672
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	127 885	138 344	139 398	148 216	167 929
2.2. Ostatní náklady	13	13 686	16 968	15 687	15 004	17 743
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	1 902 247	1 894 358	2 068 775	2 326 281	2 206 162
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	1 902 247	1 894 155	2 068 808	2 238 634	2 294 012
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	0	1 894 358	2 068 808	2 326 484	2 294 012
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	-203	0	0	0
Úpravy hodnot pohledávek	19	0	203	-33	87 647	-87 850
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	56 447	52 485	24 682	84 056	83 118
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	27 525	16 215	8 918	14 544	15 476
Tržby z prodeje materiálu	22	17 968	35 669	7 962	16 358	32 091
Jiné provozní výnosy	23	10 954	601	7 802	53 154	35 551
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	87 356	135 518	279 969	16 896	37 616
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	2 323	192	538	7 018	967
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	299	0	0	0	0
Daně a poplatky	27	4 308	4 476	8 066	5 353	7 502
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-3 397	63 776	180 948	-71 703	-63 592
Jiné provozní náklady	29	83 823	67 074	90 417	76 228	92 739
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	1 309 419	1 805 292	2 056 561	2 923 526	3 303 598
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)	31	15 317	216 096	29 448	15 236	27 610
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	4 000	202 292	29 448	15 236	27 610
Ostatní výnosy z podílů	33	11 317	13 804	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	12 126	4 448	4 457	84	20 142
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	110	6	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	12 126	4 338	4 451	84	20 142
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 + 46)	43	8 402	8 620	17 773	25 291	43 589
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	459	212	644	514
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	8 402	8 161	17 561	24 647	43 075
Ostatní finanční výnosy	46	14 499	9 459	1 703 620	5 331	16 123
Ostatní finanční náklady	47	8 062	10 447	1 703 796	21 797	17 303
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	25 478	210 936	15 956	-26 437	2 983
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	1 334 897	2 016 228	2 072 517	2 897 089	3 306 581
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	256 344	358 275	388 777	549 402	599 561
Daň z příjmů splatná	51	187 873	272 654	320 369	414 166	435 637
Daň z příjmů odložená	52	68 471	85 621	68 408	135 236	163 924
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 50 - 52)	53	1 078 553	1 657 953	1 683 740	2 347 687	2 707 020
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	1 078 553	1 657 953	1 683 740	2 347 687	2 707 020
Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	16 331 518	17 615 288	19 018 582	20 098 884	22 958 526



# Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této bakalářské práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Klára Houšková

V Praze dne: 15.5. 2020

Podpis:

<b>Jméno</b>	<b>Oddělení/ Pracoviště</b>	<b>Datum</b>	<b>Podpis</b>