

**ČESKÉ VYSOKÉ
UČENÍ TECHNICKÉ
V PRAZE**

**FAKULTA
STAVEBNÍ**



**DIPLOMOVÁ
PRÁCE**

2021

**DAN
EL HADDIDY**

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **El Haddidy** Jméno: **Dan** Osobní číslo: **468693**
Fakulta/ústav: **Fakulta stavební**
Zadávající katedra/ústav: **Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví**
Studijní program: **Stavební inženýrství**
Studijní obor: **Projektový management a inženýring**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Finanční analýza stavebního podniku

Název diplomové práce anglicky:

Financial analysis of the construction company

Pokyny pro vypracování:

- Úvod
- Teoretická část: Úvod do finanční analýzy; Zdroje informací finanční analýzy; Rozvaha; Výkaz zisku a ztrát; Výkaz cashflow; Horizontální analýza; Vertikální analýza; Poměrové ukazatele; Ukazatele rentability; Ukazatele likvidity; Ukazatele zadluženosti; Ukazatele aktivity; Ukazatele tržní hodnoty; Du Pontův rozklad; Bonitní modely; Kralický Quicktest;
- Praktická část: Dopad covid-19 na finanční výkazy Strabag, a to porovnáním období s covidem a bez něj. Tento dopad bude dále porovnán s dopady covidu na stavební společnosti podobné tržní velikosti
- Závěry

Seznam doporučené literatury:

- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 9788025133866.
- SHIM, Jae K. a Joel G. SIEGEL. The vest pocket CFO. 3rd ed. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2008. ISBN 9780470168127

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Martin Čásenský, CSc., katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví FSv

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **22.09.2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **02.01.2022**

Platnost zadání diplomové práce:

Ing. Martin Čásenský, CSc.
podpis vedoucí(ho) práce

prof. Ing. Renáta Schneiderová Heralová, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. Ing. Jiří Máca, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

23.9.2021

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracoval samostatně, pouze za odborného vedení vedoucího práce Ing. Martina Čásenského, CSc.

Dále prohlašuji, že veškeré podklady, ze kterých jsem čerpal, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

15. 12. 2021

Dan El Haddidy

Poděkování

Mé poděkování patří Ing. Martinovi Čásenskému, CSc., za odborné vedení, trpělivost a ochotu, jež mi v průběhu zpracování této diplomové práce věnoval.

Finanční analýza stavebního podniku

Financial analysis of the construction company

Anotace

Předmětem této diplomové práce je zpracování finanční analýzy stavební společnosti Strabag a.s. a její porovnání s konkurencí. Hlavním cílem je zjištění, jakým způsobem se projevil Covid-19 ve finančních výkazech.

Tato diplomová práce obsahuje dvě části. Teoretická část se zabývá úvodem do finanční analýzy a představuje její základní zdroje informací. Po úvodní části jsou představovány základní nástroje finanční analýzy, jako jsou: horizontální analýza, vertikální analýza, poměrové ukazatele, bonitní modely a ekonomicky přidaná hodnota. Praktická část obsahuje normální finanční analýzu stavební společnosti Strabag a.s. za použití nástrojů finanční analýzy z teoretické části, půjde zejména o porovnání covidového roku 2020 s roky 2019 až 2017 a také srovnání s konkurencí.

Klíčová slova

finanční analýza, stavební podnik, Covid-19, Strabag, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow, horizontální analýza, vertikální analýza, poměrové ukazatele, bonitní modely, ekonomická přidaná hodnota

Annotation

The objective of the diploma thesis is financial analysis of the construction company Strabag a.s. and its comparison with competition. Main goal is to analyse if covid-19 has any impact on financial statements.

This diploma thesis consists of two parts. Theoretical part starts with introduction to financial analysis and its main sources of information. Then is continuing with horizontal analysis, vertical analysis, ratio analysis, creditworthiness models and economic value added. Practical part consists of financial analysis of the construction company Strabag a.s. with the use of theory from the preceding part. This is done by comparing covid year 2020 with years 2019 to 2017 and with competition.

Keywords

Financial analysis, construction company, covid-19, Strabag, balance sheet, income statement, cash flow statement, horizontal analysis, vertical analysis, ratio analysis, creditworthiness models, economic value added

Obsah

1. CÍL PRÁCE.....	2
2. ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY	2
3. ZDROJE INFORMACÍ FINANČNÍ ANALÝZY	3
2.1 ROZVAHA	5
2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	8
2.3 VÝKAZ CASH FLOW	9
4. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA.....	10
5. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	11
6. POMĚROVÉ UKAZATELE	11
5.1 UKAZATELE RENTABILITY	12
5.2 UKAZATELE LIKVIDITY	13
5.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	14
5.4 UKAZATELE AKTIVITY.....	15
5.5 UKAZATELE TRŽNÍ HODNOTY	16
5.6 DU PONTŮV ROZKLAD.....	17
7. BONITNÍ MODELY	18
6.1 KRALICKŮV QUICKTEST.....	19
6.2 TAMARIHO MODEL.....	21
6.3 INDEX BONITY	23
8. EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	24
9. PRAKTICKÁ ČÁST	26
9.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA.....	26
9.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	34
9.3 ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI.....	38
9.4 HODNOCENÍ POMOCÍ BONITNÍHO MODELU	47
9.5 HODNOCENÍ POMOCÍ EVA.....	50
9.6 ZÁVĚR.....	52
10. BIBLIOGRAFIE.....	53
11. SEZNAM OBRÁZKŮ, ZKRATEK.....	55
12. PŘÍLOHY.....	58

1. Cíl práce

Cílem práce je zjištění, jakým způsobem se Covid-19 projevil ve finančních výkazech společnosti Strabag a.s., a to prostřednictvím nástrojů finanční analýzy.

2. Úvod do finanční analýzy

Finanční analýza je soubor nástrojů, které slouží ke zpracování finančních informací. Tyto informace se třídí, agregují, poměřují mezi sebou a také se mezi nimi hledají vztahy [2]. Finanční informace lze rozdělit do dvou skupin – na interní a externí informace. Interní informace jsou například ty z účetní uzávěrky. Obsahem účetní uzávěrky jsou tři výkazy – rozvaha, výkaz cash flow a výkaz zisku a ztrát. Tyto tři výkazy obsahují informace o stavu majetku, peněžních tocích a ziskovosti. Všechny tyto informace jsou vyjádřeny v penězích. Externí informace přicházejí z vnějšího prostředí – například z analýz národního hospodářství či odvětví. Dále sem patří informace nefinančního charakteru – například změny v legislativě, postavení na trhu, rating společnosti apod. [1]. Finanční analýzu lze členit dle objektu zkoumání na mezinárodního nebo národního hospodářství, odvětví a podniku [1].

Finanční analýza slouží jako nástroj finančního řízení společnosti, základním cílem finančního řízení je finanční stabilita společnosti, která se dá hodnotit pomocí dvou základních kritérií, a to schopnosti vytvářet zisk, což je primární cíl každé společnosti, a zajištění platební schopnosti podniku [1]. Co se týče přežívání společnosti jako takové, je platební schopnost podniku to důležitější kritérium. Finanční analýza hodnotí firemní minulost a její aktuální stav, na těchto dvou základech se snaží predikovat její budoucnost [1]. Přesnost takových predikcí se snižuje, čím dále do budoucnosti hledíme. Přesnost závisí na kvalitě a způsobu zpracování informací ve finančních výkazech. Způsob zpracování účetních výkazů se odvíjí od toho, podle kterých účetních standardů se zpracovává, jestli to jsou České účetní standardy, IFRS (International Financial Reporting Standards – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví) nebo třeba US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles – Všeobecně uznávané účetní principy v USA). Než se účetní informace zpracují do finančních výkazů, tak uběhne určitý čas, pokud bychom chtěli zpracovat například finanční výkazy společnosti, u které máme přístup pouze k veřejně dostupným výkazům, tak je nutné počítat s tím, že jsou data stará 3–9 měsíců v závislosti na typu společnosti [1].

Informace z finanční analýzy využívají manažeři, vlastníci podniku, věřitelé, dodavatelé atd. Manažeři je využívají k rozhodování a k vytváření finančních plánů, a to jak krátkodobých, tak dlouhodobých. Vlastníky nejvíce zajímá ziskovost v porovnání s konkurencí nebo odvětvím jako takovým (Benchmarking), k tomu se dají využít například ukazatele rentability nebo

ukazatele tržní hodnoty. Věřitele budou zajímat zejména ukazatele zadluženosti, likvidity a rentability, na jejich základě určí riziko půjčení kapitálu a tomu přiměřenou odměnu ve formě úroků.

Cílem finanční analýzy podniku je zpravidla:

- posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku,*
- analýza dosavadního podniku,*
- komparace výsledků analýzy v prostoru,*
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady),*
- poskytnutí informací pro rozklad do budoucnosti,*
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,*
- interpretace výsledků včetně návrhu ve finančním plánování a řízení podniku.*

Zdroj: [2]

3. Zdroje informací finanční analýzy

Nejdůležitějším zdrojem informací pro finanční analýzu podniku jsou účetní výkazy. Ty se dají rozdělit na dva druhy, a to na finanční účetní výkazy, které jsou určené zejména externím uživatelům (investoři, věřitelé, dodavatelé atd.), jsou tedy veřejně dostupné, a na vnitropodnikové účetní výkazy, s nimiž pracují manažeři podniku. Finanční účetní výkazy jsou upravovány legislativou dané země, zatímco vnitropodnikové účetní výkazy jsou uzpůsobeny tak, aby co nejlépe vyhovovaly předmětu podnikání dané společnosti a měly pro manažery co nejlepší vypovídající hodnotu, jsou také časově aktuálnější v porovnání s finančními účetními výkazy [1]. Každopádně finanční účetní výkazy a vnitropodnikové účetní výkazy mají vždy stejnou strukturu. Obsahují rozvahu, výkaz cash flow i výkaz zisku a ztrát. Tyto výkazy jsou sestavovány pravidelně za každý kvartál (čtvrt roku) a za celé účetní období (jeden rok) – vždy k určitému datu.

Rozvaha obsahuje, co daná společnost vlastní, zdroje krytí tohoto majetku, tedy odkud se vzaly finanční prostředky, kterými byl nabit daný majetek. Zobrazuje stav k určitému datu, tudíž se jedná o stavovou veličinu.

Výkaz cash flow obsahuje veškeré peněžní toky, které se uskutečnily během určitého časového intervalu. Představuje, jakým způsobem a o kolik se změnilo množství peněz, výsledkem pak je, kolik peněz má společnost k dispozici k danému dni. Jedná se o tokovou veličinu.

Výkaz zisku a ztrát je souhrn všech výnosů a nákladů, které se uskutečnily během určitého časového intervalu, po sečtení dojdeme k zisku, případně ke ztrátě. Představuje tedy cestu, jak

došlo k dosaženému zisku/ztrátě. Jedná se o tokovou veličinu. Všechny tyto výkazy jsou navzájem propojeny, jak je znázorněno v obrázku 1 [1][2].



Obrázek 1 – Vztahy mezi výkazy (zdroj: vlastní)

Výsledek cash flow se objeví na straně aktiv (majetek) v rozvaze a výsledek hospodaření se objeví na straně pasiv (zdroje krytí) v rozvaze. V dalších kapitolách budou jednotlivé výkazy popsány podrobněji, ještě dříve ale bude vysvětlen rozdíl mezi příjmem a výnosem, výdajem a nákladem.

Příjem a výdaj jsou doslova přesuny peněz (ať už fyzických nebo ve formě bankovního převodu). Příjem jsou peníze, které přitečou do společnosti, výdaj zase peníze, jež odečou ze společnosti ven. Výnosy a náklady jsou částky, na základě kterých se počítá, jak na tom společnost je, jestli vytvořila zisk nebo je ve ztrátě, a to bez ohledu na to, zda došlo k nějakému přesunu peněz. Problém je v tom, že příjem a výdaj můžou nastat najednou (stejně tak výdaj a náklad), a proto může nastat těchto šest případů (viz obrázek 2).

Pouze příjem
Pouze výdaj
Pouze výnos
Pouze náklad
Příjem i výnos zároveň
Výdaj i náklad zároveň

Obrázek 2 – Šest případů (zdroj: vlastní)

Jako příklad všech šesti možností lze uvést celý životní cyklus nemovitosti v rámci společnosti. Nejdříve si společnost zařídí financování ve formě hypotéky u banky. Banka hypotéku schválí a pošle sjednanou částku na účet, tento přesun je pro společnost pouze **příjem**. Společnost si koupí nemovitost a převede patřičné peníze na účet bývalého vlastníka, tento přesun je pouze **výdaj**, a to z důvodu, že nemovitost patří mezi aktiva, jež se postupně odepisují, tento nákup se neprojevuje v nákladech okamžitě. Odepisování je rozložení nákladů aktiv, která jsou velmi hodnotná, uznání všech těchto nákladů najednou by nedávalo smysl, a to jak pro společnost, kdy by část nákladů mohla být nevyužita ke snížení daňové povinnosti, tak pro

výběrčího daní, protože by způsobila velké výkyvy v jejich výběru. Odpisy jsou pouze **náklad**, veškerý přesun peněžních prostředků proběhl již při koupi nemovitosti. Vzhledem k tomu, že si společnost půjčila na koupi nemovitosti, tak musí splácet tento úvěr. Tyto měsíční splátky jsou částečně **výdaj**, což je splacení jistiny, a z části **výdaj a náklad**, což je splacení úroků, úroky patří mezi uznatelné náklady. V průběhu let se nemovitost zhodnotí a společnost ji nechá přecenit. Pokud se její hodnota oproti kupní zvedne, tak je toto zhodnocení pouze **výnos**, nedojde k žádnému přesunu peněžních prostředků. Společnost se rozhodne, že nemovitost prodá, a podaří se ji prodat za víc, než bylo její poslední ocenění, nový vlastník odešle peníze na účet společnosti. Ta část, která odpovídá jejímu poslednímu ocenění, je pouze **příjem**, to, o co se zhodnotila, je **příjem a výnos** zároveň. Roli zde hraje i časová souslednost událostí. Existují čtyři varianty – nejdříve jenom příjem a pak i výnos (příjem zálohy), výnos a pak i příjem (pozdní splacení faktury zákazníkem), výdaj a pak i náklad (zaplacení zálohy), náklad a pak i výdaj (placení energií).

2.1 Rozvaha

Jak bylo výše zmíněno, rozvaha obsahuje to, co daná společnost vlastní (aktiva) k určitému datu. Aktiva se dělí na dvě základní skupiny položek – na krátkodobý a dlouhodobý majetek. Krátkodobý majetek lze přeměnit na peníze do jednoho roku, naopak do dlouhodobého majetku patří vše, co lze přeměnit na peníze za více než jeden rok. To, jak rychle a bez ztrát se dá přeměnit majetek na peníze, se nazývá likvidita.

Na druhé straně rozvahy jsou zdroje krytí majetku (pasiva), tedy to, odkud se vzaly finanční prostředky, kterými byl nabit daný majetek. Ty se dělí na vlastní kapitál, což je ta část, která reprezentuje, jakou mírou společnost financovala svoje podnikání ze svých vlastních prostředků, a na cizí kapitál, jež získala od věřitelů.

Rozvaha	
Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Cizí kapitál
Krátkodobý majetek	Vlastní kapitál
Σ aktiv	Σ pasiv

Obrázek 3 – Struktura rozvahy (zdroj: vlastní)

Rozvaha má dvě strany, suma všech položek na straně aktiv se musí rovnat sumě všech pasiv na druhé straně. Tomuto základnímu principu účetnictví se říká bilanční rovnice.

Bilanční rovnice: Σ aktiv = Σ pasiv

Pokud by tato rovnice neplatila, tak existují dvě možnosti: buď je více aktiv a neví se, odkud přišly finance na jejich získání, nebo je přebytek pasiv a neví se, kde tyto prostředky skončily. Pokud dojde k narušení této rovnice, měl by každý upozornět, protože to značí, že je někde v účetnictví zásadní chyba.

Při analýze rozvahy je důležité brát v potaz, že popisuje stav na základě cen k danému okamžiku, nepracuje s časovou hodnotou peněz. Dále je zde také fakt, že pro některé položky se používá odhad pro stanovení její ceny. Může tak dojít k nadhodnocení pohledávek nebo k podhodnocení závazků – k rozdílu mezi aktuální hodnotou stálých aktiv a její účetní hodnotou [1][2].

2.1.1 Aktiva

Aktiva jsou vše, co společnost vlastní, jsou rozdělena do dvou skupin na dlouhodobý a krátkodobý majetek. Kromě toho jsou navíc seřazeny podle toho, jak moc jsou likvidní. V US GAAP se položky aktiv řadí od nejvíce likvidní po tu nejméně likvidní položku. Naopak v rámci českých účetních standardů a IFRS se aktiva řadí od nejméně likvidních aktiv po ty nejvíce likvidní [1][2].

Dlouhodobý majetek se dělí na dlouhodobý majetek hmotný, dlouhodobý majetek nehmotný a finanční majetek. Dlouhodobý majetek hmotný je majetek, který představuje nějakou fyzickou věc v reálném světě (například nemovitosti, auta, výrobní stroje apod.). Dlouhodobý nehmotný majetek nemá hmotnou reprezentaci v reálném světě, jedná se tedy o různá práva, licence, softwary apod. Patří sem i tzv. goodwill, který reprezentuje hodnotu firmy (značky) jako takové. Je to tedy položka, jež znázorňuje dobré jméno společnosti v peněžní částce. Například cena společnosti při prodeji se skládá z ceny aktiv. Vše, co je někdo ochotný připlatit navíc, je goodwill. Tato částka je velmi subjektivní. Dlouhodobý finanční majetek jsou položky, které se nepodílí na hlavní činnosti podniku, ale jsou získávány, aby přinesly nějaký dlouhodobý výnos. Jedná se o investice do akcií jiných podniků, komodit nebo různých dalších finančních nástrojů [1][2], jež se dají použít i k hedgingu nebo jen pro zhodnocení. Hedging je strategie k ochraně před výkyvy cen komodit, měnových párů apod. Vesměs jde o „zafixování“ ceny prostřednictvím kontraktů.

Do krátkodobého majetku patří peněžní prostředky, zásoby, krátkodobé a dlouhodobé pohledávky (částky, kde protistrana již získala výrobek/službu, ale ještě za ni nezaplatila)

a finanční majetek. Rozdíl mezi obsahem krátkodobého finančního majetku a dlouhodobého je zejména doba držení cenných papírů nebo jiných finančních nástrojů. Oběžná aktiva jsou součástí hodnocení likvidity společnosti, a to z důvodu, že obsahují nejlikvidnější položky aktiv, lze z nich poznat, zda je společnost schopná splácet své krátkodobé závazky.

Kromě rozdělení aktiv dle struktury rozvahy lze aktiva dělit i podle toho, jakým způsobem se podílí na budoucím ekonomickém prospěchu podniku. Podílet se můžou buď přímo (třeba prodejem výrobku, komodity, akcií apod.), dále se můžou podílet nepřímo tak, že z materiálu se pomocí práce podniku změní na výrobek, dále na pohledávku a následně na peníze [1] [2].

2.1.1 Pasiva

Pasiva jsou zdroje krytí kapitálu. Na rozdíl od aktiv nejsou dělena prioritně dle času, ale dle toho, kdo je vlastní, jestli společnost nebo její věřitelé / obchodní partneři. Dělí se do dvou skupin – na vlastní a cizí kapitál.

Vlastní kapitál je skupinou položek, do kterých patří například základní kapitál, což je peněžní a nepeněžní vklad do společnosti vlastníky, a to jak při založení, tak v průběhu jejího života. Vlastní kapitál dále obsahuje rezervní fondy, fondy ze zisku nebo vlastnictví společnosti, v níž nemá většinu, aby ji mohla kontrolovat [1][2]. Pokud by ji měla, tak by musela tzv. konsolidovat své výsledky, což by zjednodušeně znamenalo, že by se sečetly dohromady výkazy obou společností.

Cizí kapitál je to, co společnost dluží. Na rozdíl od pasiv jako takových se cizí kapitál dělí dle času na krátkodobé a dlouhodobé závazky. Patří sem například závazky z obchodní činnosti, hypotéky, odložené daňové závazky, krátkodobé půjčky apod.

Finanční struktura se zabývá tím, jaký je ideální poměr mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem, co se týče všech pasiv [1]. Obecná poučka je, že pokud je 60 % aktiv financováno z cizích zdrojů a 40 % z vlastních zdrojů, tak je podnik ještě přiměřeně zadlužený, v tomto místě se většinou nachází zlom, kdy cizí kapitál začíná být dražší než vlastní kapitál. Obecně je totiž cizí kapitál levnější, z čehož by někdo mohl usoudit, že čím víc dluhů, tím lépe, ale to není zcela pravda. Cizí kapitál je dražší, čím více ho společnost má, protože s větším množstvím se snižuje pravděpodobnost, že ho společnost bude schopna splatit. To zvyšuje riziko i odměnu za jeho podstoupení věřitelům. Vzhledem k tomu, že cizí kapitál je levnější než vlastní, nemít žádný cizí kapitál také není nejlepší řešení, jelikož využitím dluhu se zvyšuje rentabilita podniku. Je nutné tyto dva faktory vyvážit.

Kapitálová struktura se zabývá stanovením výše a správné skladby podnikového kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý majetek a trvalá část oběžných aktiv [1] [2]. Stejně jako u finanční struktury je zde důležité správné zvolení poměru mezi vlastním a cizím kapitálem.

V rámci pasiv platí určité pravidlo („zlaté bilanční pravidlo“), které říká, že krátkodobá aktiva by měla být financovaná pomocí krátkodobého dluhu a dlouhodobá aktiva pomocí dlouhodobého dluhu. Krátkodobý dluh je většinou levnější oproti dlouhodobému dluhu, což může vést ke snaze ho využít k financování dlouhodobých aktiv, ale to může způsobit problémy s cash flow [1], protože by se musely za jeden rok splatit velké objemy peněz a na splácení by musel být znovu získán krátkodobý dluh. To výrazně zvyšuje šance na to, aby se společnost dostala do problému s cash flow a musela následně ukončit svoji činnost.

2.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát je souhrn všech výnosů a nákladů, které se uskutečnily během určitého časového období, po jejich sečtení dojdeme k zisku, nebo ke ztrátě. Představuje tedy cestu, jak se došlo k dosaženému zisku/ztrátě. Výkaz zisku a ztrát začíná tržbami, od kterých se postupně odečítají náklady, odpisy, amortizace, úroky, daně. Tyto položky se odčítají v tomto pořadí a struktura vypadá následovně.

Výkaz zisku a ztrát	EBITDA
tržby +	E - earnings - zisk
náklady -	B - before - před (započtením)
EBITDA	I - interest - úroků
odpisy a amortizace	T - taxes - daní
EBIT - provozní výsledek	D - depreciation - odpisů (a)
úroky -	A - amortization - amortizace
EBT	
daně -	
Čistý zisk	

Obrázek 4 – Struktura výkazu zisku a ztrát (zdroj: vlastní)

EBITDA, EBIT, EBT jsou mezivýsledky, u nichž se vždy odečte jen část položek. Díky postupnému odečítání je vidět, jak moc se jednotlivé položky výkazu zisku a ztrát podepsaly na výsledku hospodaření [1] [2]. Tyto výsledky se dají například použít k porovnání s jinou společností. EBITDA se dá použít k porovnání dvou společností, kdy jedna využívá nemovitosti ve svém vlastnictví a druhá společnost si je pouze pronajímá, tudíž nemá potřebu odepisovat svůj majetek. EBIT se dá použít k porovnání, kde tato odlišnost není. EBIT je

provozní výsledek, který patří mezi nejdůležitější položky, protože ukazuje schopnost společnosti být výdělečnou prostřednictvím své hlavní činnosti. EBT se dá použít pro společnosti s rozdílnou daňovou zátěží. Čistý zisk je odměna pro vlastníka společnosti za to, že provozuje svoji činnost, s kterou může dál nakládat, jak se mu zachce. Většinou se dále investuje do společnosti nebo se vyplatí ve formě dividend či odkupem akcií a snížením celkového množství akcií, což způsobí, že jednotlivé akcie mají vyšší hodnotu. To se děje zejména u společností, jež jsou veřejně obchodovatelné.

2.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow obsahuje veškeré peněžní toky, které se uskutečnily během určitého časového období. Představuje, jakým způsobem a o kolik se změnilo množství peněžních prostředků a jejich ekvivalentů, a to včetně toho, kolika disponuje k danému dni. Z výkazu se dá také vyčíst, k čemu byly využity a odkud pochází [1] [2]. Peněžními prostředky jsou peníze v hotovosti, na účtu, peníze na cestě, ceniny (náhražka peněz pro vymezený účel, například stravenky nebo dálniční známky apod.). Peněžní ekvivalenty jsou krátkodobé likvidní majetky, které se dají lehce směnit za předem známou peněžní částku, s nízkými náklady přeměny a bez změny hodnoty v čase [1]. Struktura výkazu cash flow vypadá následovně.

Výkaz cash flow	
+	příjem
-	výdaj
Celkem z provozní činnosti	
+	příjem
-	výdaj
Celkem z investiční činnosti	
+	příjem
-	výdaj
Celkem z finanční činnosti	
Výše změny peněžních prostředků	
Peněžní prostředky na začátku období	
Peněžní prostředky na konci období	

Obrázek 5 – Struktura výkazu cash flow (zdroj: vlastní)

Výkaz cash flow se dělí na tři části, a to na cash flow z provozní činnosti, z investiční činnosti a z finanční činnosti podniku. Cash flow z provozní činnosti obsahuje všechny peněžní toky, které se přímo týkají hlavní činnosti podniku. Cash flow z investiční činnosti obsahuje výdaje za investiční majetek a příjmy z jeho prodeje. Cash flow z finanční činnosti obsahuje vše, co se týká financování podniku. Většina se týká financování z cizích zdrojů, a to splácení a přijímání dalších úvěrů. Menší část se týká pohybu vlastního kapitálu, jako je výplata

dividend, což představuje úbytek prostředků nebo navýšení základního kapitálu, to je naopak přírůstek prostředků [1] [2].

Existují dvě metody stanovení změny peněžních prostředků a jejich ekvivalentů. Přímá metoda bere všechny příjmy a odečte od nich všechny výdaje. Vzhledem k tomu, že je tento způsob náročnější, tak se používá jen u menších podniků, u velkých podniků se používá pouze nepřímá metoda. Nepřímá metoda spočítá změnu peněžních prostředků a jejich ekvivalentů na základě změn v jednotlivých položkách rozvahy, například na základě změny závazků, pohledávek, zásob atd. Ne všechny změny v rozvaze představují výdaj/příjem (například odpisy a amortizace).

4. Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá absolutní a relativní (procentní) změnou položek všech třech výkazů v čase (3–10 let). Název horizontální nese, protože data jsou seřazena ve sloupcích dle časové souslednosti a horizontální analýzu zajímají odlišnosti mezi jednotlivými sloupci, tedy ve směru horizontu / časové osy [1] [2]. Absolutní a procentuální změna se spočítá jednoduše dle následujících vzorců.

$$\text{absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období}$$

$$\text{procentuální změna \%} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{předchozí období}} * 100$$

Ilustrativní ukázka horizontální analýzy aktiv v rozvaze:

Horizontální analýza aktiv v tis. Kč	31.12.2020	31.12.2019	Změna abs.	Změna %
Dlouhodobý nehmotný majetek	30	20	10	50
Dlouhodobý hmotný majetek	5 000	7 000	- 2 000	- 29
Dlouhodobý finanční majetek	100	80	20	25
Celkem stálá aktiva	5 130	7 100	- 1 970	- 28
Zásoby	200	180	20	11
Dlouhodobé pohledávky	60	50	10	20
Krátkodobé pohledávky	80	90	- 10	- 11
Krátkodobý finanční majetek	2 500	300	2 200	733
Celkem oběžná aktiva	2 840	620	2 220	358
Aktiva celkem	7 970	7 720	250	3

Obrázek 6 – Tabulka: Horizontální analýza aktiv (zdroj: [1], [2]; zpracování: vlastní)

Princip při stanovení horizontální analýzy je u pasiv a ostatních výkazů naprosto stejný.

5. Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá relativním (procentním) rozložením jednotlivých položek výkazu. Nazývá se vertikální, protože se postupuje shora dolů v rámci výkazu. Využívá se primárně k analýze struktury aktiv a pasiv rozvahy v čase, ale lze ji použít i pro analýzu výkazu zisku a ztrát. Stejně jako u horizontální analýzy se zkoumají výkazy za několik let (3–10 let). Při zpracování se jako základ pro rozvalu berou celková aktiva pro stranu aktiv a celková pasiva pro stranu pasiv. U výkazu zisku a ztrát se obvykle bere jako základ velikost tržeb. Výhodou vertikální analýzy je, že na rozdíl od horizontální analýzy nezávisí na inflaci [1] [2].

Ilustrativní ukázka vertikální analýzy pasiv v rozvaze:

Vertikální analýza pasiv	31.12.2020		31.12.2019	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
Základní kapitál	3 050	81	3 050	88
Výsledek hospodaření z minulých let	320	8	100	3
Výsledek hospodaření běžného období	400	11	320	9
Celkem vlastní kapitál	3 770	100	3 470	100
Dlouhodobé závazky	320	8	300	7
Krátkodobé závazky	1 130	27	950	22
Bankovní úvěry	2 750	65	3 000	71
Celkem cizí kapitál	4 200	100	4 250	100
Celkem pasiva	7 970		7 720	

Obrázek 7 – Tabulka: Vertikální analýza pasiv (zdroj: [1], [2]; zpracování: vlastní)

6. Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi velmi využívaný analytický nástroj, využívají se k trendové analýze (časový vývoj ukazatelů), ke komparativní analýze atd. Princip poměrových ukazatelů je velmi jednoduchý, jde o vztah mezi dvěma a více absolutními ukazateli, který je vyjádřen jako jejich poměr. Absolutní ukazatele můžou pocházet z položek rozvahy, výkazu zisku a ztrát, výkazu cash flow nebo třeba z tržních hodnot. V rámci dalších kapitol budou rozebrány tyto poměrové ukazatele dle obrázku 8.

Poměrové ukazatele
Ukazatele rentability
Ukazatele likvidity
Ukazatele zadluženosti
Ukazatele aktivity
Ukazatele tržní hodnoty

Obrázek 8 – Poměrové ukazatele (zpracování: vlastní)

Existují i další skupiny ukazatelů, jako jsou například ukazatele s využitím cash flow nebo provozní (výrobní) ukazatele. Poměrových ukazatelů existuje nepřeberné množství, a proto se v následujících kapitolách objeví jen ty, jež patří mezi základní ukazatele dané skupiny. Definice poměrových ukazatelů není zcela vždy jednotná, důvodem je, že účely analýz jsou odlišné. Každý podnik si při analýze poměrovými ukazateli vytváří určitou sadu ukazatelů, které mají pro jejich ekonomickou činnost největší výpovědní hodnotu [1] [2].

5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability pracují se ziskem podniku ke kapitálu, který byl potřeba k jeho vytvoření. Čerpá zejména ze dvou účetních výkazů, a to z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. V čitateli je určitá forma zisku (EBIT, EBT, čistý zisk nebo také EAT – earnings after taxes) a ve jmenovateli je nějaký druh kapitálu nebo tržby. Obecně tyto ukazatele naznačují, jak efektivní je hospodaření dané společnosti [1] [2].

Rentabilita celkového vloženého kapitálu – ROA (Return On Assets)

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (aktiva celkem) ukazuje výnosnost společnosti bez ohledu na původ kapitálu, skoro vždycky je výrazně nižší než ROE [1] [2].

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return On Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje výnosnost společnosti pouze v závislosti na vlastním kapitálu. Velký vliv na tento ukazatel má to, jak moc společnost využívá cizí zdroje. Společnosti s vyšší mírou zadlužení má většinou vyšší ROE oproti těm, kteří využívají cizí zdroje v menší míře. Tento ukazatel je zejména důležitý pro investory. Jelikož investor riskuje ztrátu celkového kapitálu, tak očekává, že bude ukazatel ROE vyšší než úroky, které by obdržel při zapůjčení svého kapitálu. Při bankrotu společnosti mají při likvidaci přednost věřitelé, jsou více chráněni, nesou tudíž nižší riziko, ale i odměnu za jeho podstoupení. Z tohoto důvodu je vlastní kapitál dražší a cizí levnější. Což je pak vidět ve struktuře kapitálu společnosti, kde je většinou více cizího kapitálu [1][2].

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb – ROS (Return On Sales)

Rentabilita tržeb ukazuje výnosnost společnosti v závislosti na tržbách. Reprezentuje ziskovou marži společnosti. Ukazuje, jakou prémii je trh ochotný zaplatit za služby/výrobky dané společnosti. Závisí na konkurenci v daném odvětví. Pokud je nižší než průměr v daném odvětví, znamená to, že společnost má nízké ceny výrobků a vysoké náklady [1] [2].

$$ROS = \frac{zisk}{tržby}$$

Nákladovost – ROC (Return On Costs)

Nákladovost je doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb. Doplňkovým ukazatelem je, protože při odečtení ROS od jedné získáme ROC. Jsou to ale náklady podělené tržbou. Čím nižší je tento ukazatel, tím lépe. Znamená to totiž, že podnik dokázal vytvořit 1 Kč tržeb s nižšími náklady, tím pádem je vyšší zisk na 1 Kč tržeb [1] [2].

$$ROC = 1 - \frac{zisk}{tržby} = \frac{tržby - zisk}{tržby} = \frac{náklady}{tržby}$$

5.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity napovídají, jestli je dostatek krátkodobých aktiv k pokrytí krátkodobých dluhů. Likvidita je vlastnost aktiv, která určuje, jak moc rychle se dá majetek společnosti přeměnit na peníze, a to bez velké ztráty oproti její skutečné hodnotě. Likvidita podniku je velmi důležitá, společnost sice může vykazovat zisk, ale pokud nedojde ke splacení jejích pohledávek a nezařídí si cash flow třeba pomocí dluhu, tak nebude mít peníze na splacení svých závazků. Dostane se tak do druhotné platební neschopnosti a bude muset ukončit svoji činnost. V opačném případě, kdy společnost nevykazuje zisk, ale disponuje dostatečným cash flow, může dále přežívat, a to do té doby, než pro ni nebude možné získat dostatečné cash flow. Schopnost podniku dostát svých závazků se nazývá solventnost a závisí na tom, jak likvidní má společnost aktiva [1] [2].

Okamžitá likvidita – cash ratio

Okamžitá likvidita podniku ukazuje schopnost podniku splatit dluhy s okamžitou splatností prostřednictvím pohotových platebních prostředků. V americké literatuře se doporučuje hodnota v intervalu 0,9 až 1,1 [1] [2].

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

Pohotová likvidita – quick ratio

Pohotová likvidita podniku ukazuje schopnost podniku splatit krátkodobé dluhy z oběžných aktiv, od kterých jsou odečteny méně likvidní zásoby. Doporučená hodnota je v intervalu 1 až 1,5 [1] [2].

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Běžná likvidita – current ratio

Běžná likvidita podniku ukazuje schopnost podniku splatit krátkodobé dluhy ze všech oběžných aktiv. Doporučená hodnota je v intervalu 1,5 až 2,5 [1] [2].

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

5.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží ke zjištění, jak moc je podnik zadlužený. Na základě těchto informací se podnik rozhoduje, jestli může zvýšit své zadlužení, nebo jestli by naopak své zadlužení měl snížit. Zvýšení zadluženosti zvyšuje rentabilitu společnosti, ale zároveň zvyšuje riziko finanční nestability [2]. Věřitelé se na základě těchto ukazatelů rozhodují, jestli společnosti půjčí, za jakých podmínek a jak moc velké úroky budou požadovat [1].

Celková zadluženost – debt ratio

Celková zadluženost ukazuje, kolik aktiv je financováno z cizího kapitálu. Čím vyšší je hodnota celkové zadluženosti, tím větší je riziko pro věřitele a tím jsou požadovány vyšší úroky [1] [2].

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Koeficient samofinancování – equity ratio

Koeficient samofinancování ukazuje, kolik aktiv je financováno z vlastního kapitálu. Je to doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti [1] [2].

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Úrokové krytí – interest coverage

Úrokové krytí ukazuje, kolikrát je společnost schopná pokrýt úroky prostřednictvím zisku. Je zejména důležitý pro věřitele, protože ukazuje, jestli bude podnik schopný splácet úroky z dluhu. Doporučená hodnota je 3 a více [1] [2].

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží ke zjištění, jak dobře podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud jich má nedostatek, může přijít o výnosy, a pokud jich má moc, vznikají mu nadbytečné náklady. Jsou dva druhy ukazatele aktivity: jeden ukazuje obratovost aktiv (násobek aktiv za jeden rok), druhý je vyjádřený počtem dní, tedy dobou, po kterou je dané aktivum vázané v dané formě [1] [2].

Obrat celkových aktiv – total assets turnover ratio

Obrat celkových aktiv ukazuje, jak moc dobře využívá podnik aktiva jako celek. Čím vyšší je ukazatel, tím lépe, protože to znamená, že efektivně využívá svá celková aktiva [1] [2].

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}}$$

Obrat stálých aktiv – fixed asset turnover

Obrat stálých aktiv ukazuje, jak moc dobře využívá podnik stálá aktiva. Čím vyšší je ukazatel, tím lépe, jelikož to znamená, že efektivně využívá svá stálá aktiva. Slouží

k rozhodování, zda se má pořídit dodatečný dlouhodobý majetek nebo jestli se mají omezit investice [2].

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

Obrat zásob – inventory turnover ratio

Obrat zásob udává, kolikrát za rok jsou v průměru položky zásob prodány a opětovně naskladněny. Velkou nevýhodou tohoto ukazatele je, že zásoby jsou oceněny historickými cenami a jsou porovnávány s tržbou, která pracuje s tržním oceněním [1] [2].

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}}$$

Doba obratu zásob – inventory turnover

Doba obratu zásob ukazuje průměrný počet dnů, než se zásoby spotřebují nebo prodají. U zásob, které se prodávají, je i ukazatelem likvidity, protože udává, jak dlouho trvá, než se zásoba přemění na peníze. Denní spotřeba je průměrná denní tržba [1] [2].

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}}$$

5.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty oproti ostatním ukazatelům kromě informací z účetních výkazů pracují i s tržními hodnotami (cenou akcií kotovanou na burze). Ukazatele tržní hodnoty podávají informace o návratnosti investice (zhodnocení akcie, dividendy, zpětný odkup akcií) a jsou zejména důležité pro investory [1] [2].

Čistý zisk na akcii – EPS (Earnings Per Share)

Čistý zisk na akcii ukazuje, kolik zisku připadá na jednu akcii. Sám o sobě ale není moc užitečný. Nelze ho použít k porovnání s ostatními podniky, protože počet emitovaných akcií závisí pouze na vedení společnosti, a tudíž se společnost od společnost velmi liší, ale lze ho použít k výpočtu P/E. Růst EPS v čase je pro investory pozitivní, protože to znamená, že buď roste zisk nebo klesá počet emitovaných akcií. Nejlépe však obojí zároveň [1].

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii – P/E (Price to Earnings ratio)

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii lze oproti EPS použít k porovnání. Ukazuje, jaký násobek zisku na akcii je investor ochotný zaplatit za danou akcii [1] [2]. Průměrné dlouhodobé P/E amerického indexu (košík akcií reprezentující trh) S&P 500 se pohybuje okolo 13–15 [5], ale velmi záleží na daném odvětví a trhu.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

Dividendový výnos – dividend yield

Dividenda je odměna akcionáři za kapitál vložený do společnosti. Frekvence výplaty je různá, většinou se vyplácí jednou za rok (Evropa) nebo jednou za kvartál (4krát za rok v USA). Dividendový výnos ukazuje, jak byla investice zhodnocena pomocí dividend [1] [2].

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

Dividendové krytí – dividend cover

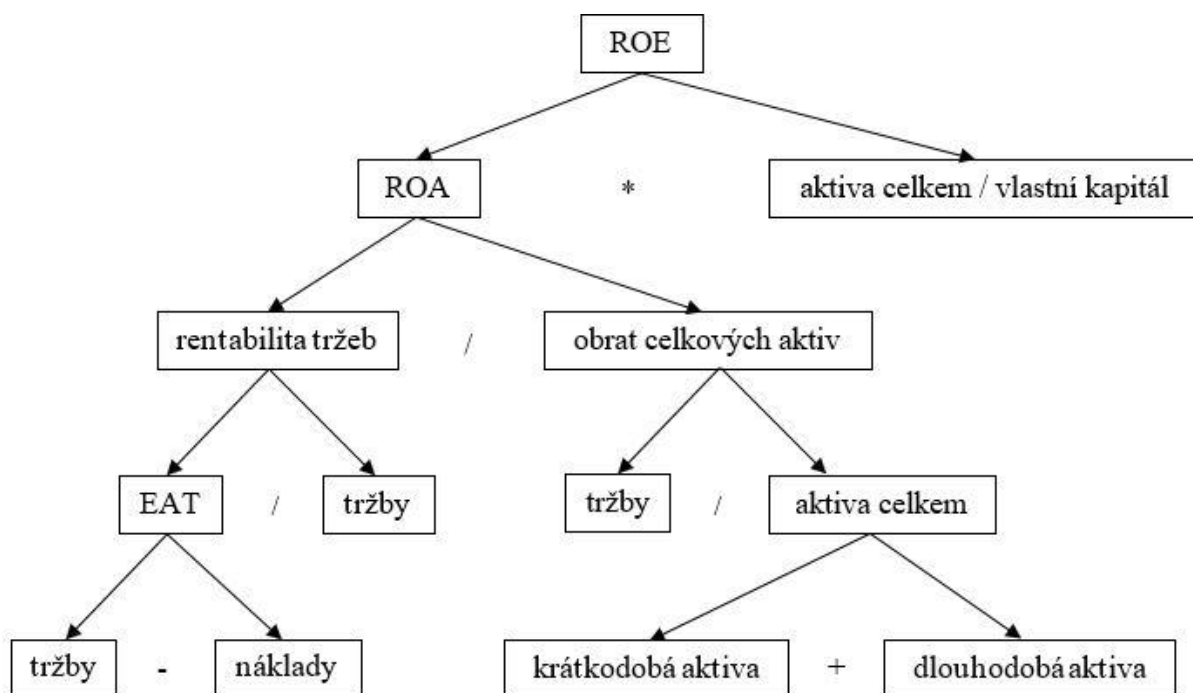
Dividendové krytí slouží ke zjištění, zda má společnost dostatečný zisk na pokrytí vyplacení dividend. Ukazuje, kolikrát lze ziskem pokrýt vyplacenou dividendu, tedy jak velký je bezpečnostní polštář [1] [2].

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

5.6 Du Pontův rozklad

Du Pontův rozklad patří mezi pyramidové soustavy ukazatelů, které slouží k rozkladu ukazatele pomocí sčítání, odčítání, násobení a dělení. Vykresluje vztahy mezi jednotlivými ukazateli, jež popisují stav jedním číslem. Díky tomuto rozkladu se dá snadněji přijít na to, proč se daný ukazatel změnil, případně co udělat k tomu, aby se tento ukazatel zlepšil. Du Pontův

rozklad je rozklad ukazatele ROE, který byl poprvé použit ve společnosti Du Pont de Nomeurs [1] [2].



Obrázek 9 – Du Pontův rozklad (zdroj: [1], [2]; zpracování: vlastní)

Tento rozklad by mohl pokračovat dalším rozložením třeba nákladů nebo krátkodobých a dlouhodobých aktiv. Kdyby podnik chtěl vylepšit ukazatel ROE a rozhodl by se toho docílit prostřednictvím snížení nákladů, tak pokud se podíváme na tento rozklad, zároveň by se tím zlepšily ukazatele ROE, ROA, rentabilita tržeb a EAT.

7. Bonitní modely

Bonitní modely patří k soustavám účelově vybraných ukazatelů, mezi něž patří také bankrotní modely. Oba modely se snaží hodnotit finanční zdraví společnosti jedním číslem, ke kterému se dojde za pomoci několika ukazatelů dosazených do vzorců. Výsledné číslo se porovnává s intervaly, které reprezentují různé úrovně finančního zdraví společnosti. Tyto intervaly jsou stanovené na základě zpracování dat o finančním zdraví společností. Hlavním rozdílem mezi bonitním a bankrotním modelem je, za jakým účelem byly modely vytvořeny. Bankrotní modely zjišťují, zda hrozí společnosti v blízké budoucnosti bankrot. Bonitní modely slouží ke zkoumání, jestli společnost patří mezi dobré či špatné podniky z pohledu finančního zdraví, a to v porovnání s ostatními ve svém oboru [1] [2].

6.1 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest je rychlý a jednoduchý test s dobrou vypovídající hodnotou. Do tohoto testu byly vybrány čtyři ukazatele, které nepodléhají rušivým vlivům a dobře reprezentují informace z účetních výkazů. První dva ukazatele hodnotí finanční stabilitu a zbylé dva výnosnost společnosti [1] [2].

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování zohledňuje míru zadlužení společnosti.

$$R_1 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{aktiva celkem}}$$

Doba splácení dluhu z cash flow

Doba splácení dluhu z cash flow ukazuje, za jak dlouho je společnost schopná splatit své závazky prostřednictvím provozního cash flow. Výsledek je počet let.

$$R_2 = \frac{\textit{cizí zdroje} - \textit{peníze} - \textit{peníze na účtech}}{\textit{provozní cash flow}}$$

ROA

Ukazatel ROA ukazuje výnosnost celkových aktiv.

$$R_3 = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{aktiva celkem}}$$

Cash flow v procentech tržeb

Cash flow v procentech tržeb ukazuje, jakou část tržeb je společnost schopná přeměnit na provozní cash flow.

$$R_4 = \frac{\textit{provozní cash flow}}{\textit{tržby}}$$

Po vypočítání jednotlivých ukazatelů přiřadíme bodové hodnocení dle tabulky níže.

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R_1	< 0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	> 0,3
R_2	< 3	3-5	5-12	12-30	> 30
R_3	< 0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	> 0,15
R_4	< 0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	> 0,1

Obrázek 10 – Bodování výsledků Kralickova Quicktestu (zdroj: [1])

Výsledné bodové hodnocení se následně dosadí do vzorce níže.

$$R_{\text{výsledné}} = \frac{\left(\frac{R_1 + R_2}{2} + \frac{R_3 + R_4}{2}\right)}{2}$$

Ve vzorci je v čitateli nejdříve průměr ukazatelů finanční stability, ke kterému se přičte průměr ukazatelů výnosnosti, to celé je vyděleno dvěma, z těchto dvou průměrů je tedy vytvořen celkový průměr.

Vyhodnocení spočívá v zařazení $R_{\text{výsledné}}$ do intervalu.

Špatné finanční zdraví	Šedá zóna	Bonitní
<1	1-3	>3

Obrázek 11 – Hodnocení Kralickův Quicktest (zdroj: [1])

Pokud je výsledné bodové hodnocení nižší než jeden bod, tak má společnost špatné finanční zdraví. Bodové hodnocení v rozmezí 1 až 3 body je v šedé zóně – není ani dobré ani špatné. Bodové hodnocení vyšší než 3 body je bonitní (společnost je finančně zdravá).

6.2 Tamariho model

Tamariho model oproti Quicktestu využívá šest ukazatelů. Každý ukazatel má svoji hodnotící škálu a maximální počet, který se dá za jeden ukazatel přiřadit, se liší, což znamená, že ne každý ukazatel má stejnou váhu. Maximální možný počet bodů za všechny ukazatele dohromady je 100 bodů. Čím více bodů společnost získá, tím lepší je její finanční zdraví v porovnání s konkurenty v daném oboru. Tamariho model byl sestaven v 60. letech, ale udržel si svoji hodnotu dodnes, protože vychází ze statistiky zpracovaných dat. Porovnává výsledný ukazatel s výsledky ostatních v daném oboru a přiděluje body podle toho, jak si oproti ostatním stojí, jestli má lepší ukazatel než 75 %, 50 % nebo jen 25 % společností v oboru. Takto se porovnávají všechny ukazatele (až na T_1 a T_3), které mají fixní škálu hodnocení [1] [2].

$$T_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}} = \text{míra finanční samostatnosti}$$

$$T_2 = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}} = \text{ROA}$$

$$T_3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} = \text{běžná likvidita}$$

$$T_4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{průměrný stav nedokončené výroby}}$$

$$T_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}}$$

$$T_6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}}$$

Ukazatel	Interval hodnot	Body
T ₁	0,51 a více	25
	0,41–0,50	20
	0,31–0,40	15
	0,21–0,30	10
	0,11–0,20	5
	do 0,1	0
	T ₂	posledních 5 let kladné a větší než horní kvartil
posledních 5 let kladné a větší než medián		20
posledních 5 let kladné		15
větší než horní kvartil		10
větší než medián		5
jinak		0
T ₃		2,01 a více
	1,51–2,00	15
	1,11–1,50	10
	0,51–1,10	5
	do 0,50	0
	T ₄	horní kvartil a více
mezi mediánem a horním kvartilem		6
mezi dolním kvartilem a mediánem		3
dolní kvartil a méně		0
T ₅	horní kvartil a více	10
	mezi mediánem a horním kvartilem	6
	mezi dolním kvartilem a mediánem	3
	dolní kvartil a méně	0
T ₆	horní kvartil a více	10
	mezi mediánem a horním kvartilem	6
	mezi dolním kvartilem a mediánem	3
	dolní kvartil a méně	0

Obrázek 12 – Tamariho bodová stupnice (zdroj: [1]; [2] zpracování: vlastní)

6.3 Index bonity

Index bonity je stejně jako Tamariho model postaven na šesti poměrových ukazatelích. Váha jednotlivých ukazatelů je již zohledněna při výpočtu celkového bodového hodnocení za pomoci koeficientů. Je založen na multivariační diskriminační analýze [2] [3].

$$X_1 = \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$X_2 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$X_3 = \frac{EBT}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{EBT}{\text{tržby}}$$

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

$$X_6 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Ukazatele se dosadí do rovnice:

$$B_i = 1,5X_{i1} + 0,08X_{i2} + 10X_{i3} + 5X_{i4} + 0,3X_{i5} + 0,1X_{i6}$$

Výslednou hodnotu B_i lze interpretovat dle následující stupnice.

extrémně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
≤ -2	$(-2,-1)$	$(-1,0)$	$(0,1)$	$(1,2)$	$(2,3)$	>3

Obrázek 13 – Hodnoticí stupnice Indexu bonity (zdroj: [2] zpracování: vlastní)

Hodnoticí stupnice je oproti Quicktestu podrobnější, krajní intervaly jsou tři pro špatné finanční zdraví, tři pro dobré finanční zdraví, šedá zóna (určité problémy) má pouze jeden.

8. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota je forma měření zisku, která se liší způsobem výpočtu od toho v účetnictví. Při účetním způsobu stanovení zisku se zohledňují náklady na cizí kapitál, ale náklady na vlastní kapitál ne. To způsobuje určité zkreslení opravdového zisku [2] [4]. Ekonomická přidaná hodnota se dá spočítat dle následujícího vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

nebo

$$EVA = (ROIC - WACC) * C$$

EVA	= ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
$NOPAT = EBIT * (1 - T_c)$	= čistý provozní zisk (Net Operating Profit After Tax)
T_c	= sazba daně z příjmu právnických osob (Income Tax Rate)
WACC	= vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
C	= celkový kapitál (Capital)
$ROIC = NOPAT/C$	= výnosnost investovaného kapitálu (Return on Invested Capital)

Podle tohoto vzorce společnost vytváří hodnotu, pokud jsou náklady na všechny kapitál nižší než čistý provozní zisk. Ten se spočítá z EBIT, který je poníženy o daně z příjmu. Zbude zisk, v němž ještě nebyly zohledněny náklady na cizí kapitál „EBI“ neboli NOPAT. Náklady na kapitál se spočítají jako součin kapitálu a vážených průměrných nákladů kapitálu, jehož procentuální sazba se spočítá dle následujícího vzorce.

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

r_d	= náklady na cizí kapitál (Cost of Debt)
T_c	= sazba daně z příjmu právnických osob (Income Tax Rate)
D	= cizí kapitál (Debt)
E	= vlastní kapitál (Equity)
C	= celkový kapitál (Capital)
R_e	= náklady vlastního kapitálu (Cost of Equity)

Jak je z názvu patrné, jedná se o vážený průměr, kde je váha určená podle toho, jakou mírou se podílí vlastní/cizí kapitál na kapitálu celkovém. Náklady na cizí kapitál lze snížit o daně z příjmu, protože patří mezi uznatelné náklady. Určení nákladů na cizí kapitál je jednoduché, jsou to úroky na daný kapitál. Problém je stanovení nákladů na kapitál vlastní, protože se bavíme o očekávání investorů, které je subjektivní a špatně ho lze určit. Nejčastěji se určuje jako součet bezrizikové a rizikové přírážky. Bezriziková přírážka se rovná úrokové sazbě státních dluhopisů a riziková přírážka je rozdíl výnosnosti akcií z předchozích let a dluhopisů [1].

9. Praktická část

Praktická část bude zpracována jako finanční analýza. Hlavním cílem je zjištění, jakým způsobem, kde a jestli vůbec se Covid-19 podepsal na finančních výkazech Strabag a.s.

Společnost Strabag se zabývá realizací staveb v odvětví dopravního, pozemního a inženýrského stavitelství.

Covid-19 je nemoc, která způsobuje lehké až středně těžké respirační onemocnění, většina lidí se vyléčí bez jakýchkoli zásahů lékařů. Starší lidé a lidé s jinými zdravotními problémy mají větší šanci na vážnější průběh. Covidu-19, jež způsobil celosvětovou pandemii, může podlehnout kdokoli bez ohledu na věk [6]. První případ byl zaznamenán na konci roku 2019 v Číně [7], v Evropě byl poprvé zaznamenán v lednu 2020, a to konkrétně ve Francii [8]. Touto nemocí se celosvětově nakazilo cca 245 milionů lidí a podlehl jí 5 milionů lidí (ke dni 30. 10. 2021) [9]. Pandemie stále pokračuje i v roce 2021 a má bezesporu ekonomický dopad na celou společnost.

Zpracování praktické části bude formou porovnání covidového roku 2020 s roky 2019 až 2017. Stejně tak budou zpracované výkazy pro společnost Hochtief a VCES, jež budou sloužit k porovnání, jak si v této situaci vedla konkurence. Společnosti Hochtief a VCES byly vybrány na základě podobné velikosti a obsahu činností. V praktické části budou pro tyto společnosti vypracovány: horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli, hodnocení pomocí bonitních modelů a hodnocení pomocí EVA.

Pro zjednodušení byly výkazy upravené, podrobné členění některých položek je vymazáno pro lepší přehlednost a orientaci ve výkazech. Společnost VCES na rozdíl od Strabag a Hochtief započítává do celkových aktiv pouze stálá aktiva a oběžná aktiva (bez časového rozlišení aktiv) a do celkových pasiv započítává pouze vlastní kapitál a cizí zdroje – bez časového rozlišení pasiv. Pro lepší porovnání jsou celková aktiva a celková pasiva společnosti VCES navýšena oproti výkazům v obchodním rejstříku o časové rozlišení aktiv (respektive časové rozlišení pasiv).

9.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá absolutní a relativní (procentní) změnou položek, byla zpracována ze všech tří výkazů za poslední čtyři roky (2017–2020) pro společnosti Strabag, Hochtief a VCES.

9.1.1 Horizontální analýza aktiv rozvahy

Celková aktiva (pasiva taktéž) společnosti Strabag jako jediná v období 2019/20 rostla, a to o 10,7 %, tento růst je součástí trendu z předchozích let, zapříčiněný je zejména růstem oběžných aktiv. Společnosti Hochtief v období 2019 až 2020 aktiva poklesla o 32,6 % zejména kvůli výraznému poklesu oběžných aktiv – v předchozích obdobích celková aktiva rostla. Společnost VCES zaznamenala v období 2019 až 2020 pokles aktiv o 20 %. Stejně jako v předchozích případech se na této změně nejvíce podílela oběžná aktiva, tento pokles je součástí trendu z předchozích tří let.

Dlouhodobá hmotná aktiva se obecně kvůli své povaze nemění výrazným způsobem. Společnosti Strabag jako jediné aktiva v období 2019–2020 narostla, a to o 4,9 %, tento růst je součástí trendu z předchozích dvou období. V období 2018–2019 byl nárůst opravdu výrazný, činil 18,1 %. Společnost Hochtief zaznamenala pokles dlouhodobých hmotných aktiv v letech 2019–2020 o 7,9 %, k tomu došlo zejména kvůli poklesu hmotných věcí a jejich souborů a poskytnutých záloh na DM a nedokončených DM. V období 2018–2019 nedošlo k výrazné změně DM a mezi lety 2017–2018 nastal pouze mírný nárůst o 3,3 % DM. Společnosti VCES klesl dlouhodobý majetek v období 2017–2018 o 17,4 %, následující období znamenalo mírné poklesy. Pokles o 1,7 % v období 2019–2020 lze přičíst trendu.

Oběžná aktiva v období 2019–2020 rostla pouze společnosti Strabag, a to o 16 % (primárně díky velkému nárůstu pohledávek). Společnosti Hochtief oběžná aktiva výrazně poklesla o 34,5 % z důvodu velkého snížení zásob. Růst zaznamenala především v období 2017–2018. Společnosti VCES přibližně o 20 % klesají oběžná aktiva stejným tempem poslední tři období, tento pokles je součástí deteriorace finanční situace společnosti v posledních letech.

Pokles u zásob se vyskytl u všech tří společností v letech 2019–2020, a to zejména kvůli poklesu nedokončené výroby. U Strabag a Hochtief k tomu přispěl částečně i pokles materiálů, v čemž se projevil Covid-19. Výrobci z důvodu nejistoty omezili nebo zastavili výrobu, což způsobilo nedostatek určitých materiálů, proto došlo ke snížení. Zajímavé je, že VCES zaznamenal výrazný nárůst materiálů o 54,3 %, nejspíš za tím stojí snaha managementu připravit se na horší časy. V předchozích obdobích zásoby u Strabag a Hochtief výrazně rostly. VCES měl výrazný pokles o 23,2 % v 2019/20 a výrazný růst 192,7 % v období 2018/19, celkově má ale klesající trend. Pokles zásob u společnosti Hochtief v období 2019/20 o 87,5 % je výrazný, a to především kvůli velkému poklesu nedokončené výroby (88,7 %), který je zapříčiněný dokončením velkého projektu modernizace D1 [26].

Společnost Strabag zaznamenala výrazný nárůst o 36,1 % pohledávek v letech 2019 a 2020, šlo zejména o ty krátkodobé, jež v předchozích letech rostly jen mírně. Růst pohledávek je sice obecně pozitivní, znamená to, že se společnosti daří, ale jejich velký nárůst může značit problémy s jejich vymáháním. Tento nárůst bude určitě částečně zapříčiněn covidem a jím způsobenou nejistotou na trhu, což způsobilo, že společnosti splácí tyto pohledávky co nejpozději, aby měly dostatek peněžních prostředků a nedostaly se do platební neschopnosti. Hochtief zaznamenal pokles o 17 % v období 2019 až 2020, což je nejspíše spojeno s dokončením velkého projektu modernizace D1 [26]. V předchozích letech ze stejného důvodu zásoby rostly. Pohledávky VCES klesly o 22,5 % v období 2019 až 2020, o 35 % v období 2017–2018, beze změny byly v období 2018 až 2019, tento klesající trend je zapříčiněn špatnou finanční situací společnosti VCES v posledních letech.

Horizontální analýza aktiv	Strabag			Hochtief			VCES		
	2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17
Aktiva celkem	10,7%	5,0%	9,4%	-32,6%	7,6%	27,2%	-20,0%	-14,7%	-25,3%
B. Stálá aktiva	4,9%	18,1%	7,3%	-7,9%	0,3%	3,3%	-1,7%	-1,9%	-17,4%
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	-100,0%	-60,0%	-2,1%	2,9%	-89,8%	-5,9%	91,0%	174,5%
2 Ocenitelná práva	0,0%	-100,0%	-60,0%	-22,5%	58,1%	44,2%	671,6%	124,5%	-62,7%
3 Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	-22,5%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5 Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,5%	0,7%	-100,0%	87,2%	938,6%
II. Dlouhodobý hmotný majetek	5,3%	19,8%	8,0%	-15,5%	-0,9%	9,0%	-1,5%	-3,4%	-18,2%
1 Pozemky a stavby	-0,8%	-3,5%	-3,2%	-1,7%	-5,6%	16,3%	-7,8%	-7,2%	-25,0%
2 Hmotné movité věci a jejich soubory	8,2%	36,3%	17,6%	-17,0%	-5,8%	32,2%	24,8%	11,2%	48,7%
3 Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	-70,6%	-41,4%	-29,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	-1,2%	0,0%	0,0%	-8,8%	-8,0%	-7,4%	0,0%	0,0%	0,0%
5 Poskytnuté zálohy na DM a nedokončený DM	47,4%	92,0%	139,8%	-84,6%	108,4%	-68,6%	-97,8%	457,6%	-90,2%
II. Dlouhodobý finanční majetek	-0,1%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	-4,6%	0,0%	0,0%	0,0%
3 Podíly – podstatný vliv	-0,1%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	-4,6%	0,0%	0,0%	0,0%
5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. Oběžná aktiva	16,0%	-0,7%	9,1%	-34,5%	8,2%	29,3%	-22,5%	-14,9%	-25,9%
I. Zásoby	-27,8%	43,9%	52,1%	-87,5%	28,1%	101,2%	-23,2%	192,7%	-78,7%
1 Materiál	-25,7%	100,0%	239,1%	-59,9%	108,6%	10,8%	54,3%	16,0%	-1,5%
2 Nedokončená výroba a polotovary	-28,1%	41,0%	49,9%	-88,7%	27,2%	107,2%	-30,7%	253,2%	-83,1%
3 Výrobky a zboží	0,0%	0,0%	0,0%	-8,4%	-58,1%	-3,5%	132,3%	-56,2%	100,0%
4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0,0%	-90,0%	900,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5 Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-15,8%	-10,4%	1,3%
II. Pohledávky	36,1%	16,6%	-0,8%	-17,0%	-10,0%	13,4%	-21,7%	1,1%	-35,0%
1 Dlouhodobé pohledávky	-3,8%	10,4%	4,1%	5,5%	14,3%	-12,1%	116,1%	-42,9%	-16,8%
2 Krátkodobé pohledávky	40,1%	17,2%	-1,3%	-20,7%	-13,1%	17,7%	-36,6%	18,0%	-39,7%
IV. Peněžní prostředky	-13,9%	-23,4%	20,9%	34,8%	9,5%	-0,4%	-27,1%	-67,2%	55,9%
1 Peněžní prostředky v pokladně	19,1%	1,5%	-4,9%	-54,3%	-63,9%	-19,9%	-30,4%	-62,0%	-11,7%
2 Peněžní prostředky na účtech	-13,9%	-23,5%	20,9%	34,9%	9,6%	-0,4%	-27,1%	-67,3%	56,2%
D. Časové rozlišení aktiv	-79,5%	485,9%	151,5%	375,6%	-42,1%	-30,9%	-18,0%	-24,1%	-27,1%
1 Náklady příštích období	21,1%	355,1%	-17,5%	-0,3%	-41,2%	-32,0%	3,3%	19,4%	-11,7%
2 Příjmy příštích období	-86,1%	495,6%	205,4%	57012,9%	-83,1%	169,1%	-18,3%	-24,5%	-27,2%

Obrázek 14 – Tabulka: Horizontální analýza aktiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

9.1.2 Horizontální analýza pasiv rozvahy

Změny celkových pasiv jsou stejné jako změny celkových aktiv, protože se pasiva a aktiva rovnají (bilanční rovnice). Takže by jejich komentář zde byl nadbytečný.

Vlastní kapitál společnosti Strabag rostl o 10 % v 2019/20, podobně rostl o 5,9 % v období 2018–2019 a mírně klesal o 4,9 % v období 2017 až 2018, ale celkově má rostoucí tendenci. Hochtief zaznamenal růst o 9,1 % v období 2019/20, pokles o 10,8 % v letech 2018–

2019 a minimální změnu 1,1 % v období 2017 až 2018. V průběhu let se drží ve stejné absolutní výši. Společnost VCES měla mírný růst o 6,7 % v 2019–2020, výrazný růst o 41,8 % v 2018/19 a pokles o 19 % v 2017 až 2018. Tendence je spíše růstová, příčinou je celkové zhoršování finanční situace společnosti.

Výsledek hospodaření minulých let společností Strabag a Hochtief je v průběhu posledních čtyř let zhruba na stejné absolutní výši. Strabag měl sice pokles o 17 % v období od 2017 do 2018, ten však byl následně vykompenzovaný růstem o 16,2 % v období 2019/20. Hochtief měl minimální změny ve výsledku hospodaření z minulých let. Společnost VCES měla výrazný nárůst o 59,8 % ztráty z předchozích let v období 2018/19, který je následovaný výrazným snížením o 66,5 % této ztráty v následujícím roce.

Cizí zdroje společnosti Strabag rostly o 10,1 % v letech 2019 až 2020 – podobně jako v předchozích obdobích. Hochtief zaznamenal výrazný pokles cizích zdrojů (41 %) pouze v posledním sledovaném období 2019/20, a to z důvodu výrazného poklesu krátkodobých závazků. V předchozích letech zaznamenal Hochtief růst cizích zdrojů. VCES měl pokles cizích zdrojů ve všech třech sledovaných obdobích, v posledním období byl pokles 25,1 %. Tyto poklesy jsou zapříčiněny celkovým zhoršováním finanční situace společnosti v posledních letech.

Závazky společnosti Strabag narostly o 8,7 % v období 2019/20 (stejně jako v předchozích obdobích). Společnosti Hochtief výrazně poklesly závazky v období 2019/20 (o 42,5 %), a to kvůli výraznému poklesu krátkodobých závazků o 51,6 %, důvodem bylo dokončení velkého projektu modernizace D1 [26], ze stejného důvodu rostly i závazky v předchozích obdobích. Společnosti VCES poklesly o 26,7 % závazky v období 2019/20, předchozí období zaznamenala podobné poklesy zejména kvůli snížení krátkodobých závazků v důsledku deteriorace finanční situace společnosti.

Horizontální analýza pasiv	Strabag			Hochtief			VCES		
	2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17
Pasiva celkem (v tis. Kč)	10,7 %	5,0 %	9,4 %	-32,6 %	7,6 %	27,2 %	-20,1 %	-13,4 %	-25,3 %
A. Vlastní kapitál	10,0 %	5,9 %	-4,9 %	9,1 %	-10,8 %	-1,1 %	6,7 %	41,8 %	-19,0 %
I. Základní kapitál	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
1 Základní kapitál	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
II. Ážio a kapitálové fondy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	273,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
2 Kapitálové fondy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	273,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
III. Fondy ze zisku	-13,2 %	-6,5 %	-11,0 %	-95,9 %	-1,4 %	-1,3 %	100,0 %	0,0 %	0,0 %
1 Ostatní rezervní fondy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-100,0 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	0,0 %	0,0 %
2 Statutární a ostatní fondy	-13,2 %	-6,5 %	-11,0 %	1,0 %	-25,2 %	-19,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	16,2 %	-3,1 %	-17,0 %	-2,5 %	0,0 %	0,0 %	-66,5 %	59,3 %	-3,5 %
1 Nerozdělený zisk nebo nerozdělená ztráta z minulých let	16,2 %	-3,1 %	-17,0 %	-2,5 %	0,0 %	0,0 %	-66,5 %	59,3 %	-3,5 %
V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	21,6 %	47,8 %	20,6 %	-190,8 %	-560,1 %	-34,5 %	-77,2 %	-278,7 %	-1753,5 %
B. + C. Cizí zdroje	10,1 %	7,4 %	13,1 %	-41,0 %	12,3 %	37,5 %	-25,1 %	-19,4 %	-25,7 %
B. Rezervy	15,9 %	-4,1 %	-3,7 %	-14,7 %	26,4 %	26,9 %	-18,5 %	-26,6 %	-5,0 %
2 Rezerva na daň z příjmů	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-100,0 %	100,0 %	0,0 %	100,0 %	-100,0 %	56,3 %
4 Ostatní rezervy	15,9 %	-4,1 %	-3,7 %	-13,3 %	24,2 %	26,9 %	-19,1 %	-18,0 %	-9,2 %
C. Závazky	8,7 %	10,7 %	18,9 %	-42,5 %	11,6 %	38,0 %	-26,7 %	-17,6 %	-29,6 %
I. Dlouhodobé závazky	-3,6 %	10,6 %	59,2 %	80,0 %	3,1 %	25,7 %	46,3 %	-3,6 %	3,9 %
3 Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
4 Závazky z obchodních vztahů	-3,6 %	10,6 %	59,2 %	-11,0 %	6,8 %	22,7 %	-1,6 %	-20,0 %	3,3 %
9 Závazky – ostatní	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-21,4 %	-43,6 %	100,0 %	255,1 %	851,3 %	45,1 %
II. Krátkodobé závazky	9,4 %	10,7 %	17,1 %	-51,6 %	12,3 %	39,1 %	-40,2 %	-20,0 %	-32,7 %
3 Krátkodobé přijaté zálohy	18,9 %	53,2 %	98,8 %	-99,1 %	85,8 %	49,9 %	-94,3 %	118,1 %	-6,3 %
4 Závazky z obchodních vztahů	-14,6 %	48,8 %	-3,6 %	-19,9 %	-24,6 %	40,9 %	-11,2 %	-21,8 %	-25,7 %
6 Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,6 %	-0,5 %	-66,5 %	-100,0 %	-75,0 %	-55,2 %
8 Závazky – ostatní	21,4 %	-7,7 %	20,7 %	17,7 %	-11,2 %	30,9 %	-42,0 %	-4,0 %	-22,3 %
D. Časové rozlišení pasiv	33,5 %	-40,3 %	40,3 %	-21,8 %	24,9 %	-48,0 %	8,5 %	210,3 %	-79,7 %
1 Výdaje příštích období	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-21,7 %	158,9 %	-50,6 %	11,4 %	400,1 %	-87,3 %
2 Výnosy příštích období	33,5 %	-40,3 %	40,3 %	-22,6 %	-69,3 %	-45,9 %	-23,0 %	-38,1 %	-4,9 %

Obrázek 15 – Tabulka: Horizontální analýza pasiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

9.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tržby z prodeje výrobků a služeb společnosti Strabag v období 2019 až 2020 vzrostly o 3,4 %, což je menší růst, než byl v předchozích obdobích. Hochtief měl velmi příznivý růst tržeb z prodeje výrobků a služeb v období 2019 až 2020 (20,3 %), naopak v předchozím období měl pouze nízký růst. Společnost VCES zaznamenala velký pokles o 18,4 % tržeb z prodeje výrobků a služeb. Stejnou mírou klesaly tržby i v předchozích obdobích, a to kvůli tomu, že se společnosti nedaří.

Výkonová spotřeba společnosti Strabag klesla o 4,9 % v letech 2019 až 2020 z důvodu poklesu výdajů na služby, v předchozích letech však rostla. Výkonová spotřeba společnosti Hochtief v letech 2019 až 2020 klesla o 25,3 %, způsobil to pokles spotřeby materiálů a energií. V období 2019/18 mírně klesla spotřeba materiálů a energií a v období 2019/18 rostla. Společnosti VCES klesla výkonová spotřeba v období 2019/20 o 28,2 %. Jejich výkonová spotřeba klesala i v předchozích letech stejným tempem, důvod je stejný jako v předchozích případech, společnosti se nedaří.

Osobní náklady společnosti Strabag rostly poslední tři období. V období 2019 až 2020 konkrétně vzrostly o 11,3 %, což je nejvíce ze všech tří období. Společnosti Hochtief narostly osobní náklady v letech 2019 a 2020 o 2,3 %, což je nejméně za poslední tři období, nejspíše je to způsobeno obezřetností managementu a nejistotou na trhu způsobenou Covid-19. Tento růst je velmi nízký, zejména pokud se srovná s růstem tržeb za stejné období, jež činí 20,3 %.

Společnost VCES poklesly osobní náklady v období 2019/20 poprvé za poslední tři období (o 2,7 %). Příčina je nejspíš kombinace nejistoty z covidu a špatných výsledků z posledních let.

Provozní výsledek hospodaření společnosti Strabag vzrostl o 17,4 % za období 2019/20. V předchozích obdobích byl růst výrazně vyšší, a to díky poklesu v období 2017 až 2018. Společnosti Hochtief se zlepšil hospodářský výsledek o 219,9 %. Tato velká změna je způsobena vysokou ztrátou provozního výsledku v roce 2019 následovanou vysokým provozním výsledkem v roce 2020. V předchozím období 2018 až 2019 došlo k velkému poklesu o 427,8 % provozního výsledku do ztráty. Společnosti VCES se o 75,5 % snížil provozní výsledek v období 2019 až 2020, a to primárně kvůli špatnému řízení společnosti. V předchozím období měl VCES výrazný nárůst provozního výsledku hospodaření.

Finanční výsledek hospodaření společnosti Strabag výrazně rostl o 229,3 % v období 2019/2020 – zejména díky ostatním finančním výnosům. Předchozí období zaznamenalo pokles výsledku hospodaření. Společnost Hochtief měla finanční výsledek hospodaření ve ztrátě všechny čtyři roky. V období 2019/20 zaznamenala nejmenší pokles, a to o 3,1 % z této ztráty. Společnost VCES výrazně snížila ztrátu finančního výsledku hospodaření v období 2019/20 o 56,3 %. V předchozím období naopak došlo k výraznému nárůstu ztráty.

V tomto odstavci se zmiňujeme pouze o hospodářském výsledku po zdanění. Výsledek hospodaření společnosti Strabag rostl poslední tři období vysokým tempem. V období 2019 až 2020 vzrostl výsledek hospodaření o 21,6 %. Největšího růst společnost zaznamenal v období 2018/19. Hospodářský výsledek společnosti Hochtief se výrazně zlepšil o 190,8 % v období 2019 až 2020. Tento výrazný růst je způsoben velkou ztrátou hospodářského výsledku v roce 2019. V předchozím období došlo ke snížení hospodářského výsledku až do ztráty. Menší pokles hospodářského výsledku zaznamenala společnost Hochtief již v období 2017/2018. Společnost VCES měla výjimečně dobrý hospodářský výsledek v roce 2019, což způsobilo velký rozdíl o 77,2 % hospodářského výsledku v období 2019 až 2020. V předchozím období naopak dosáhla výrazného zlepšení hospodářského výsledku.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát		Strabag			Hochtief			VCES		
		2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	3,4 %	15,4 %	12,9 %	20,3 %	0,9 %	7,7 %	-18,4 %	-22,1 %	-20,5 %
A.	Výkonová spotřeba	-4,9 %	16,6 %	13,7 %	-25,3 %	-5,3 %	10,1 %	-28,2 %	-13,4 %	-25,3 %
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	0,4 %	2,0 %	11,4 %	-35,0 %	-6,4 %	9,7 %	-34,1 %	24,0 %	-32,1 %
A.3.	Služby	-7,3 %	24,5 %	15,0 %	52,6 %	3,0 %	20,2 %	-26,2 %	-21,5 %	-23,6 %
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-196,5 %	16,0 %	-512,4 %	-455,7 %	-33,4 %	35,7 %	-141,9 %	-151,5 %	-437,5 %
C.	Aktivace (-)	2009,2 %	-79,2 %	-62,3 %	-90,5 %	84,1 %	-29,9 %	102,4 %	236,1 %	-46,6 %
D.	Osobní náklady	11,3 %	7,1 %	8,7 %	2,3 %	7,3 %	3,8 %	-2,7 %	3,5 %	12,9 %
D.1.	Mzdové náklady	12,4 %	6,5 %	8,2 %	2,5 %	7,6 %	3,4 %	-2,6 %	2,6 %	12,9 %
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	8,4 %	8,9 %	10,0 %	1,6 %	6,6 %	5,1 %	-2,9 %	6,0 %	13,1 %
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	63,6 %	24,9 %	104,0 %	-232,4 %	53,5 %	926,3 %	-2884,6 %	-102,5 %	53,2 %
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	17,8 %	13,7 %	3,0 %	7,8 %	52,6 %	-11,6 %	9,9 %	-4,6 %	2,7 %
E.2.	Úpravy hodnot zásob				-302,3 %	10,0 %	-2048,6 %	-90,8 %	40,6 %	-18100,0 %
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-1273,8 %	-67,8 %	-77,6 %	-108,0 %	-918,6 %	-126,6 %	-170,7 %	-174,4 %	103,9 %
III.	Ostatní provozní výnosy	-15,6 %	107,4 %	20,3 %	18,7 %	-20,6 %	2742,9 %	-49,6 %	-32,2 %	29,7 %
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	105,1 %	0,3 %	-1,3 %	965,2 %	29,9 %	-41,8 %	-71,1 %	-73,8 %	476,1 %
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	-65,4 %	229,3 %	-61,1 %	1751,8 %	-75,6 %	-71,8 %	100,9 %	-53,4 %	73,7 %
III.3.	Jiné provozní výnosy	-24,8 %	126,6 %	34,3 %	-68,6 %	-18,9 %	10,5 %	-47,5 %	70,6 %	-55,2 %
F.	Ostatní provozní náklady	218,8 %	111,4 %	-184,4 %	-27,5 %	2,2 %	7314,1 %	-10,0 %	-157,4 %	-82,8 %
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	17,4 %	56,4 %	-19,3 %	-219,9 %	-427,8 %	-52,8 %	-75,5 %	-1412,0 %	-110,5 %
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	-17,7 %	54,0 %	15,8 %	-25,3 %	99,1 %	182,3 %	687,0 %	-101,8 %	-303,6 %
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	-5,9 %	1,0 %	-19,8 %	-61,8 %	9,6 %	488,4 %	-100,0 %	-85,1 %	8,4 %
VII.	Ostatní finanční výnosy	1039,0 %	-61,6 %	351,0 %	787,3 %	-74,3 %	-75,7 %	74,6 %	-80,2 %	33,5 %
K.	Ostatní finanční náklady	-18,2 %	14,0 %	-74,0 %	32,2 %	-22,4 %	-41,4 %	34,0 %	-55,9 %	-56,8 %
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	229,3 %	-41,6 %	-236,1 %	-3,1 %	-21,1 %	-32,9 %	-56,3 %	20620,8 %	-99,9 %
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	38,3 %	34,2 %	26,5 %	-185,4 %	-1932,4 %	-77,4 %	-76,8 %	-1325,8 %	-127,2 %
L.	Daň z příjmů	235,5 %	-35,7 %	68,5 %	-171,1 %	164,4 %	-15719,5 %	-74,1 %	-63,1 %	45,9 %
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	21,6 %	47,8 %	20,6 %	-190,8 %	-560,1 %	-34,5 %	-77,2 %	-278,7 %	-1753,5 %

Obrázek 16 – Tabulka: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

9.1.4 Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích

Peněžní toky z provozní činnosti společnosti Strabag se výrazně změnil (181,6 %) v období 2019/20 z odtoku peněžních prostředků na příjem, ale i tak byly příjmy z provozní činnosti v roce 2020 výrazně nižší než v roce 2018 a 2017. Největší podíl na tom, jak nízký je příjem z provozní činnosti v roce 2020, má velké navýšení pracovního kapitálu a velká změna stavu pohledávek, podobné navýšení a změna nastala i v roce 2019, i když byla o něco menší (zejména u změny pohledávek). Velké navýšení pracovního kapitálu bylo potřeba, protože se společnosti daří a roste, s tím pak i její potřeba pro pracovní kapitál. Ze stejného důvodu rostly i pohledávky. Jejich rapidní růst může značit i problém s jejich vymáháním zapříčiněný Covid-19, což bylo zmíněné u pohledávek v rámci horizontální analýzy rozvahy. V období 2018 až 2019 měl Strabag velký odtok peněz z provozní činnosti. Společnost Hochtief měla malý růst příjmů z provozní činnosti za období 2019 až 2020 (1,7 %), v předcházejícím období 2018 až 2019 však měla výrazný nárůst příjmů z provozní činnosti. Společnosti VCES se výrazně snížil odliv peněžních toků z provozní činnosti (91,3 %). V období 2018 až 2019 měl VCES velký pokles peněžních toků z provozní činnosti.

Peněžní toky z investiční činnosti společnosti Strabag narostly o 33,9 %, investice v roce 2020 se tedy snížily o 33,9 % oproti roku 2019. Investice do stálých aktiv je ve všech letech velmi podobná (až na rok 2019, kdy byla investice do stálých aktiv výrazně vyšší než v ostatních letech, což způsobilo toto meziroční snížení a výrazné navýšení odtoku peněžních

toků z investiční činnosti v období 2018/2019). Peněžní toky z investiční činnosti společnosti Hochtief se změnilo o 275,8 % v období 2019/20, a to díky výrazně většímu příjmu z prodeje stálých aktiv v roce 2020 než v předchozích letech. V období 2018 až 2019 došlo k mírnému nárůstu výdajů na investiční činnost. Společnost VCES navýšila svoje výdaje na investiční činnost v období 2019/2020 o 74,3 % oproti období 2018/19, kdy se VCES přehoupl z příjmů z investiční činnosti v roce 2018, způsobených díky většímu příjmu ze stálých aktiv než v ostatních sledovaných letech, na výdaje z investiční činnosti v roce 2019.

Odtok peněžních prostředků z finanční činnosti společnosti Strabag se navýšil o 14,8 % v období 2019/20. V letech 2018 až 2019 nedošlo k žádné změně, v období 2017/18 došlo ke snížení výdajů. Celkem se výdaje na finanční činnost pohybují na stejné úrovni po všechny čtyři roky. Většina těchto výdajů je tvořena vyplácením podílu na zisku, který se v období 2019 až 2020 nezměnil. U společnosti Hochtief se výrazně změnilo (o 883,8 %) peněžní toky z finanční činnosti za období 2019/20. Hlavně díky velké změně závazku z finanční oblasti a nulovému vyplácení podílu na zisku tento výdaj klesal po všechna tři poslední období. V předchozím období došlo ke snížení výdajů na finanční činnosti. Společnost VCES měla nulové finanční peněžní toky za rok 2019. V období 2019 až 2020 došlo ke 100% snížení výdajů na finanční činnosti. Vzhledem k tomu, že se společnosti nedaří, tak nevyplácí žádný podíl na zisku za všechna sledovaná období.

Komentář k výslednému stavu peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období ve výkazu o přehledu peněžních toků je zároveň i komentářem ke změnám v peněžních prostředcích v rozvaze. Výsledný stav peněžních prostředků společnosti Strabag klesl o 13,9 % v období 2019/20. Podobný pokles nastal i v období 2018/19, ale v letech 2017/18 peněžní prostředky rostly. Společnosti Hochtief rostl o 34,8 % a 9,5 % výsledný stav peněžních prostředků v posledních dvou obdobích (2019/20 a 2018/19). Společnosti VCES výsledný stav peněžních prostředků celkově výrazně klesal o 27,1 % v 2019/20 a o 67,2 % v 2018/19 (až na výjimečný růst o 55,9 % v období 2017/18 související se špatnou finanční situací společnosti).

Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích		Strabag			Hochtief			VCES		
		2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17	2020/19	2019/18	2018/17
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	-23,4 %	20,9 %	4,3 %	9,5 %	-0,4 %	590,0 %	-67,2 %	55,9 %	-3,1 %
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti									
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním	38,3 %	34,2 %	26,5 %	-185,4 %	-1932,4 %	-77,4 %	-76,8 %	-1325,8 %	-127,2 %
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	316,0 %	59,8 %	-62,5 %	-235,6 %	29,5 %	526,1 %	-92,1 %	-290,8 %	-80,6 %
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	17,9 %	13,7 %	3,0 %	7,8 %	17,3 %	15,2 %	9,9 %	-4,6 %	2,7 %
A.1.2.	Změna rezerv a opravných položek	-550,1 %	-12,3 %	-38,8 %	-240,5 %	45,5 %	904,4 %	-75,4 %	-697,4 %	-92,3 %
A.1.3.	Zisk(-) ztráta(+) z prodeje stálých aktiv	125,0 %	11,7 %	4,3 %	795,7 %	-59,6 %	391,2 %	-67,8 %	797,8 %	-86,5 %
A.1.5.	Vyučtované nákladové a výnosové úroky	-20,6 %	76,3 %	42,4 %	8,9 %	745,2 %	-40,6 %	-178,2 %	-92,3 %	221,1 %
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	154,5 %	112,3 %	28,3 %	-106,1 %	-88,3 %	563,1 %			-100,0 %
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	104,2 %	39,5 %	-15,2 %	-268,7 %	-24,1 %	261,7 %	-192,9 %	-129,2 %	-84,7 %
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	23,3 %	-236,6 %	188,0 %	-3376,0 %	-91,8 %	-144,1 %	-82,0 %	-265,1 %	-154,4 %
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů dohadných a časového rozlišení	55,9 %	746,7 %	-112,8 %	56,8 %	-179,1 %	-5,4 %	268,7 %	-89,2 %	-260,5 %
A.2.2.	Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti, pasivních účtů dohadných a časového rozlišení	59,5 %	-60,2 %	-205,2 %	-537,9 %	-55,7 %	-14,7 %	32,9 %	-60,1 %	-828,3 %
A.2.3.	Změna stavu zásob	-191,0 %	28,3 %	-588,1 %	-443,3 %	-35,1 %	71,3 %	-133,9 %	-154,5 %	-483,0 %
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	-230,8 %	-118,9 %	42,5 %	1,2 %	164,6 %	-86,4 %	-87,0 %	-236,6 %	-1403,2 %
A.3.	Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-5,9 %	1,0 %	-19,8 %	-61,8 %	9,6 %	488,4 %	-100,0 %	-85,1 %	8,4 %
A.4.	Přijaté úroky	-17,7 %	54,0 %	15,8 %	-26,3 %	2054,3 %	-43,7 %	687,0 %	-101,8 %	-303,6 %
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	184,2 %	-153,8 %	-214,2 %	-2,2 %	-553,6 %	-207,7 %	-111,8 %	85,9 %	
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-181,6 %	-119,0 %	63,9 %	1,7 %	129,5 %	-85,8 %	-91,3 %	-303,8 %	-958,8 %
	Peněžní toky z investiční činnosti									
B.1.	Nabytí stálých aktiv	-21,0 %	51,2 %	-10,1 %	-56,7 %	-15,7 %	-68,7 %	2,9 %	-2,0 %	126,7 %
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	105,4 %	0,3 %	-1,3 %	965,2 %	-55,8 %	171,3 %	-71,1 %	-73,8 %	476,1 %
B.2.1.	Příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku				965,2 %	100,0 %				
B.3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám					-100,0 %	-99,9 %			
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-33,9 %	59,5 %	-11,4 %	-275,8 %	10,6 %	-102,8 %	74,3 %	-159,6 %	-783,7 %
	Peněžní toky z finančních činností									
C.1.	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti	-137,3 %	-71,5 %	-229,4 %	-2623,6 %	-61,3 %	35,4 %	-100,0 %	-195,9 %	-42,0 %
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	0,1 %	-20,0 %	66,9 %	-100,0 %	-33,2 %	-72,5 %			
C.2.5.	Platby z fondů tvořených ze zisku	91,8 %	-47,5 %		-100,0 %	6,8 %	-37,5 %			
C.2.6.	Vyplacené podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně a tantiémů	0,0 %	-20,0 %	66,7 %	-100,0 %	-34,5 %	-73,0 %			
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	14,8 %	-0,9 %	-9,8 %	-883,8 %	-45,5 %	-57,7 %	-100,0 %	-195,9 %	-42,0 %
F.	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	-54,7 %	-235,8 %	406,9 %	300,0 %	-2541,0 %	-100,5 %	-86,8 %	-287,5 %	-1836,3 %
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	-13,9 %	-23,4 %	20,9 %	34,8 %	9,5 %	-0,4 %	-27,1 %	-67,2 %	55,9 %

Obrázek 17 – Tabulka: Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

9.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá relativním (procentním) rozložením jednotlivých položek výkazu, byla zpracována z výkazů rozvahy za poslední čtyři roky (2017 až 2020) pro společnost Strabag, Hochtief a VCES.

9.2.1 Vertikální analýza aktiv rozvahy

Poměr dlouhodobých hmotných aktiv na celkových aktivech společnosti Strabag v posledních čtyřech letech mírně rostl až na 10,3 %. Mezi posledními dvěma roky zaznamenal menší pokles o 0,5 % bodů. Společnost Hochtief měla v roce 2017 poměr dlouhodobých aktiv na celkových aktivech 3,5 %, následně došlo k menšímu poklesu a návratu zpátky k hodnotě 3,5 % v roce 2020. Je velmi zajímavé, že společnost Hochtief má zhruba třetinový podíl dlouhodobých hmotných aktiv na aktivech celkových ve všech čtyřech letech, a to jak oproti Strabag, tak i společnosti VCES, což značí, že lépe využívá svůj dlouhodobý hmotný majetek.

Společnost VCES měla výrazný nárůst poměru dlouhodobých hmotných aktiv na celkových aktivech – z 8 % v roce 2017 na 12,6 % v roce 2020. Primární příčina je pokles podílu oběžných aktiv na aktivech celkových, který je způsobený zejména zhoršujícími se výsledky společnosti posledních let.

Poměr oběžných aktiv na celkových aktivech společnosti Strabag se drží okolo 89 % poslední čtyři roky (až na výjimečný rok 2019, kdy klesnul na 84,1 %, a to kvůli výrazně vyššímu podílu časového rozlišení aktiv na celkových aktivech než v ostatních letech). Společnost Hochtief měla poměr oběžných aktiv na celkových aktivech nejnižší za poslední čtyři roky v roce 2020, jejich výše byla 91,7 %, k čemuž došlo díky výraznému snížení zásob v roce 2020 oproti předchozím letům. Společnost VCES má poměr oběžných aktiv na celkových aktivech nejnižší za poslední čtyři roky v roce 2020, a to ve výši 78,7 %, tento pokles je způsobený zejména zhoršujícími se výsledky z posledních let.

Poměr zásob na celkových aktivech společnosti Strabag do roku 2019 vzrostl na hodnotu 3,6 % a v roce 2020 poklesl na 2,4 % hlavně v důsledku snížení nedokončené výroby. Společnost Hochtief měla poměr zásob na celkových aktivech nejnižší za poslední čtyři roky v roce 2020, jejich výše činila 7,4 % a způsobeny byly výrazným snížením nedokončené výroby oproti předchozím letům, jelikož došlo k dokončení velkého projektu modernizace D1 [26]. Poměr zásob na celkových aktivech společnosti VCES se drží poslední čtyři roky okolo 9 % (až na výjimečný pokles v roce 2018).

Poměr pohledávek na celkových aktivech společnosti Strabag v roce 2020 činil 63,1 %, což je nejvyšší hodnota za poslední čtyři roky. V předchozích třech letech se držela okolo 50 %. Poměr pohledávek na celkových aktivech společnosti Hochtief klesal, od roku 2019 se však zvýšil na hodnotu 39,4 %. Poměr pohledávek na celkových aktivech společnosti VCES se poslední čtyři roky drží okolo 60 % (s výjimkou roku 2018).

Poměr peněžních prostředků na celkových aktivech společnosti Strabag klesl z 40,1 % v roce 2018 na 22,7 % v roce 2020. Poměr peněžních prostředků na celkových aktivech společnosti Hochtief se výrazně zvýšil v roce 2020 oproti předchozím třem letům na 39,4 %, a to kvůli tomu, že došlo k výraznému snížení zásob (dokončení modernizace D1), tím i celkových aktiv, ale také díky nárůstu peněžních prostředků. Poměr peněžních prostředků na celkových aktivech společnosti VCES v roce 2020 byl nejnižší za poslední 4 roky (9,2 %). Podobné hodnoty jako Strabag a Hochtief dosáhl pouze v roce 2018. Tyto nižší hodnoty, než má konkurence, jsou zapříčiněné špatnými hospodářskými výsledky společnosti VCES.

Vertikální analýza aktiv	Strabag				Hochtief				VCES			
	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017
Aktiva celkem	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
B. Stálá aktiva	11,1 %	11,7 %	10,4 %	10,6 %	7,7 %	5,7 %	6,1 %	7,5 %	12,6 %	10,2 %	8,9 %	8,1 %
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,8 %	1,2 %	1,3 %	15,8 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,0 %
2 Ocenitelná práva	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
3 Goodwill	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
5 Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	1,1 %	1,2 %	1,5 %	0,0 %	0,3 %	0,1 %	0,0 %
II. Dlouhodobý hmotný majetek	10,3 %	10,8 %	9,5 %	9,6 %	3,5 %	2,8 %	3,0 %	3,5 %	12,2 %	9,9 %	8,8 %	8,0 %
1 Pozemky a stavby	3,2 %	3,6 %	3,9 %	4,4 %	2,0 %	1,3 %	1,5 %	1,7 %	9,0 %	7,8 %	7,2 %	7,1 %
2 Hmotné movité věci a jejich soubory	7,0 %	7,2 %	5,5 %	5,1 %	1,4 %	1,1 %	1,3 %	1,2 %	3,2 %	2,1 %	1,6 %	0,8 %
3 Ocenovací rozdíly k nabytému majetku	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
5 Poskytnuté zálohy na DM a nedokončený DM	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,5 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %
II. Dlouhodobý finanční majetek	0,8 %	0,8 %	0,9 %	1,0 %	2,5 %	1,7 %	1,8 %	2,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
3 Podíly – podstatný vliv	0,8 %	0,8 %	0,9 %	1,0 %	2,5 %	1,7 %	1,8 %	2,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
C. Oběžná aktiva	88,2 %	84,1 %	88,9 %	89,1 %	91,7 %	94,3 %	93,8 %	92,2 %	78,1 %	80,6 %	80,8 %	81,5 %
I. Zásoby	2,4 %	3,6 %	2,6 %	1,9 %	7,4 %	39,8 %	33,5 %	21,2 %	8,8 %	9,1 %	2,7 %	9,3 %
1 Materiál	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,8 %	1,4 %	0,7 %	0,8 %	1,3 %	0,7 %	0,5 %	0,4 %
2 Nedokončená výroba a polotovary	2,1 %	3,2 %	2,4 %	1,7 %	6,4 %	38,3 %	32,4 %	19,9 %	7,3 %	8,4 %	2,0 %	8,9 %
3 Výrobky a zboží	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,3 %	0,4 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %
4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
5 Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
II. Pohledávky	63,1 %	51,3 %	46,2 %	50,9 %	39,4 %	32,0 %	38,3 %	43,0 %	60,1 %	61,4 %	51,8 %	59,5 %
1 Dlouhodobé pohledávky	4,1 %	4,7 %	4,4 %	4,7 %	7,1 %	4,5 %	4,3 %	6,2 %	13,2 %	4,9 %	7,3 %	6,6 %
2 Krátkodobé pohledávky	59,0 %	46,6 %	41,7 %	46,3 %	32,3 %	27,5 %	34,0 %	36,8 %	37,5 %	47,4 %	34,2 %	42,4 %
IV. Peněžní prostředky	22,7 %	29,2 %	40,1 %	36,3 %	44,8 %	22,4 %	22,0 %	28,1 %	9,2 %	10,1 %	26,4 %	12,6 %
1 Peněžní prostředky v pokladně	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %
2 Peněžní prostředky na účtech	22,7 %	29,2 %	40,0 %	36,2 %	44,8 %	22,4 %	22,0 %	28,1 %	9,2 %	10,1 %	26,3 %	12,6 %
D. Časové rozlišení aktiv	0,8 %	4,2 %	0,8 %	0,3 %	0,6 %	0,1 %	0,2 %	0,3 %	9,3 %	9,1 %	10,2 %	10,5 %
1 Náklady příštích období	0,3 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
2 Příjmy příštích období	0,5 %	4,0 %	0,7 %	0,2 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	9,2 %	9,0 %	10,1 %	10,4 %

Obrázek 18 – Tabulka: Vertikální analýza aktiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

9.2.2 Vertikální analýza pasiv rozvahy

Poměr vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti Strabag se v letech 2018–2020 držel velmi blízko hodnotě 22,4 % z roku 2020. Mírně vyšší byl pouze v roce 2017. Poměr vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti Hochtief byl v roce 2020 nejvyšší (27,2 %) za poslední čtyři roky, velmi nízký byl zejména v roce 2019. Tento nárůst je zapříčiněn snížením celkových pasiv kvůli výraznému poklesu krátkodobých závazků po dokončení modernizace D1 v roce 2020 [26]. Poměr vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti VCES byl v roce 2020 nejvyšší za poslední 4 roky (20,7 %). Jak už tu bylo mnohokrát zmíněno, tento nárůst je z důvodu, že se společnosti nedaří a výrazně jí klesají závazky.

Poměr výsledku hospodaření minulých let na celkových pasivech společnosti Strabag mírně vzrostl v roce 2020 na 8,1 %, podobných výsledků dosáhl v letech 2018–2019. Poměr výsledku hospodaření minulých let na celkových pasivech společnosti Hochtief byl nejvyšší za poslední 4 roky v roce 2020 (15,2 %). Poměr výsledku hospodaření minulých let na celkových pasivech společnosti VCES se po zhoršení výsledků v letech 2018/19 vrátil v roce 2020 k původní hodnotě 2,9 % z roku 2017. Mezi roky 2019 až 2020 došlo k výraznému zlepšení.

Poměr výsledku hospodaření běžného účetního období na celkových pasivech společnosti Strabag byl v roce 2020 nejlepší za poslední 4 sledované roky (5,1 %), postupně rostl od roku 2017, tento dobrý výsledek je součástí trendu. Poměr výsledku hospodaření běžného účetního období na celkových pasivech společnosti Hochtief byl v roce 2020 nejlepší za poslední 4

sledované roky (2,2 %), od roku 2017 klesal až do záporu v roce 2019 a v roce 2020 došlo k výraznému zlepšení. Poměr výsledku hospodaření běžného účetního období na celkových pasivech společnosti VCES byl v roce 2020 druhý nejvyšší za poslední 4 sledované roky (1,3 %), nejlepšího poměru dosáhl VCES v roce 2019, došlo tedy k výraznému meziročnímu poklesu.

Poměr cizích zdrojů na celkových pasivech společnosti Strabag byl v roce 2020 druhý nejvyšší (74,5 %) za poslední 4 roky, zaznamenal tak mírný poklesl oproti 2019. Tento růst je způsobený tím, že se společnosti daří. Poměr cizích zdrojů na celkových pasivech společnosti Hochtief do roku 2019 pak výrazně klesl na 72,7 %, a to z důvodu výrazného poklesu krátkodobých závazků zásluhou dokončení modernizace D1 [26]. Poměr cizích zdrojů na celkových pasivech společnosti VCES klesal poslední 4 roky až na 78,9 % v roce 2020, důvodem je výrazný pokles krátkodobých závazků, jež je zapříčiněný tím, že se společnosti nedaří.

Poměr závazků na celkových pasivech společnosti Strabag má poslední čtyři roky rostoucí tendenci, ale v roce 2020 mírně klesl na 59,2 %, tento růst je známka toho, že společnost v posledních letech prosperuje. Poměr závazků na celkových pasivech společnosti Hochtief klesl v roce 2020 na 67,2 % oproti předchozím letům, kdy rostl do roku 2019, příčinou je opět dokončení modernizace D1 [26]. Poměr závazků na celkových pasivech společnosti VCES klesal poslední čtyři roky na 62,9 %, protože se společnosti nedaří.

Vertikální analýza pasiv	Strabag				Hochtief				VCES			
	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017
Pasiva celkem	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
A. Vlastní kapitál	22,4 %	22,5 %	22,4 %	25,7 %	27,2 %	16,8 %	20,2 %	26,0 %	20,7 %	15,5 %	9,5 %	8,7 %
I. Základní kapitál	8,6 %	9,5 %	10,0 %	10,9 %	9,5 %	6,4 %	6,9 %	8,8 %	22,3 %	17,8 %	15,4 %	11,5 %
1 Základní kapitál	8,6 %	9,5 %	10,0 %	10,9 %	9,5 %	6,4 %	6,9 %	8,8 %	22,3 %	17,8 %	15,4 %	11,5 %
II. Ážio a kapitálové fondy	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
2 Kapitálové fondy	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
III. Fondy ze zisku	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	1,4 %	1,6 %	2,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
1 Ostatní rezervní fondy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	1,5 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
2 Statutární a ostatní fondy	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	8,1 %	7,7 %	8,4 %	11,1 %	15,2 %	10,5 %	11,3 %	14,4 %	-2,9 %	-6,9 %	-3,7 %	-2,9 %
1 Nerozdělený zisk nebo nerozdělená ztráta z minulých let	8,1 %	7,7 %	8,4 %	11,1 %	15,2 %	10,5 %	11,3 %	14,4 %	-2,9 %	-6,9 %	-3,7 %	-2,9 %
V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	5,1 %	4,7 %	3,3 %	3,0 %	2,2 %	-1,7 %	0,4 %	0,8 %	1,3 %	4,6 %	-2,2 %	0,1 %
B. + C. Cizí zdroje	74,5 %	74,9 %	73,2 %	70,8 %	72,7 %	83,1 %	79,7 %	73,7 %	78,9 %	84,2 %	90,4 %	91,0 %
B. Rezervy	15,3 %	14,6 %	16,0 %	18,2 %	5,5 %	4,4 %	3,7 %	3,7 %	16,0 %	15,7 %	18,5 %	14,5 %
2 Rezerva na daň z příjmů	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	1,9 %	0,9 %
4 Ostatní rezervy	15,3 %	14,6 %	16,0 %	18,2 %	5,5 %	4,3 %	3,7 %	3,7 %	15,9 %	15,7 %	16,5 %	13,6 %
C. Závazky	59,2 %	60,3 %	57,2 %	52,6 %	67,2 %	78,7 %	75,9 %	70,0 %	62,9 %	68,5 %	72,0 %	76,4 %
I. Dlouhodobé závazky	3,0 %	3,4 %	3,3 %	2,2 %	14,6 %	5,5 %	5,7 %	5,8 %	19,3 %	10,6 %	9,5 %	6,8 %
3 Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	7,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
4 Závazky z obchodních vztahů	3,0 %	3,4 %	3,3 %	2,2 %	6,9 %	5,3 %	5,3 %	5,5 %	10,6 %	8,6 %	9,3 %	6,7 %
9 Závazky – ostatní	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,2 %	0,4 %	0,0 %	8,8 %	2,0 %	0,2 %	0,1 %
II. Krátkodobé závazky	56,2 %	56,9 %	53,9 %	50,4 %	52,6 %	73,3 %	70,2 %	64,2 %	43,2 %	57,7 %	62,4 %	69,4 %
3 Krátkodobé přijaté zálohy	6,5 %	6,1 %	4,2 %	2,3 %	0,5 %	36,6 %	21,2 %	18,0 %	0,4 %	5,4 %	2,2 %	1,7 %
4 Závazky z obchodních vztahů	14,3 %	18,5 %	13,1 %	14,8 %	25,4 %	21,4 %	30,5 %	27,5 %	21,6 %	19,4 %	21,5 %	21,6 %
6 Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,9 %	0,0 %	3,6 %	12,4 %	20,6 %
8 Závazky – ostatní	35,4 %	32,3 %	36,7 %	33,3 %	26,4 %	15,1 %	18,3 %	17,8 %	21,3 %	29,3 %	26,4 %	25,4 %
D. Časové rozlišení pasiv	3,0 %	2,5 %	4,4 %	3,5 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,3 %
1 Výdaje příštích období	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,3 %	0,2 %	0,0 %	0,2 %
2 Výnosy příštích období	3,0 %	2,5 %	4,4 %	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Obrázek 19 – Tabulka: Vertikální analýza pasiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

9.3 Analýza poměrovými ukazateli

V rámci analýzy poměrových ukazatelů pro výpočet tržních ukazatelů bylo zejména využito výkazů pro dceřiné společnosti, ale i výkazů mateřské společnosti. Analýza poměrovými ukazateli obsahuje analýzu za pomoci ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a tržní hodnoty.

9.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability říkají, jak efektivně společnost využívá kapitál k vytváření zisku. Při výpočtu ukazatelů rentability byl použit EAT – zisk po zdanění.

Ukazatele rentability				
ROA	2020	2019	2018	2017
Strabag	5,1 %	4,7 %	3,3 %	3,0 %
Hochtief	2,2 %	-1,7 %	0,4 %	0,8 %
VCES	1,2 %	4,2 %	-2,0 %	0,1 %
ROE				
Strabag	22,8 %	20,6 %	14,8 %	11,7 %
Hochtief	8,2 %	-9,8 %	1,9 %	2,9 %
VCES	6,3 %	29,5 %	-23,4 %	1,1 %
ROS				
Strabag	4,7 %	4,0 %	3,1 %	2,9 %
Hochtief	1,2 %	-1,6 %	0,4 %	0,6 %
VCES	1,0 %	3,5 %	-1,5 %	0,1 %
ROC				
Strabag	95,3 %	96,0 %	96,9 %	97,1 %
Hochtief	98,8 %	101,6 %	99,6 %	99,4 %
VCES	99,0 %	96,5 %	101,5 %	99,9 %

Obrázek 20 – Tabulka: Ukazatele rentability (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

ROA – dle Českého statistického úřadu je v Česku průměrná rentabilita celkových aktiv ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU ve výši 4,8 % [16]. ROA se zlepšila mezi roky 2019/20 jak u společnosti Strabag, kde je součástí dlouhodobého trendu, tak u společnosti Hochtief, kde byl rok 2019 ztrátový. ROA u společnosti VCES mezi lety 2019/20 se výrazně zhoršil, ale tento velký rozdíl je zejména způsobený výjimečným rokem 2019, nikoliv covidem. Lepšího ROA, než je průměr 4,8 %, dosáhl pouze Strabag, jež má v roce 2020 nejvyšší ROA a celkově nejlepší výsledky.

ROE – Český statistický úřad neudává rentabilitu tržeb, ale lze ji spočítat na základě ROA (4,8 %) a celkové zadluženosti (72,68 %) [16] ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU [11], a to následujícím způsobem.

$$(1 - \text{celková zadluženost}) = \left(1 - \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}\right) = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Při odečtení 1 od celkové zadluženosti lze získat koeficient samofinancování při zanedbání faktu, že je do celkových aktiv započteno i časové rozlišení pasiv. Pokud jedničku podělenou koeficientem samofinancování vynásobíme rentabilitou celkových aktiv, tak získáme rentabilitu vlastních aktiv.

$$\text{ROE} = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} * \frac{1}{\left(\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}\right)} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní aktiva}}$$

Výsledné průměrné ROE pro podniky ve stavebnictví pod zahraniční kontrolou ze zemí EU vypočtené z dat Českého statistického úřadu je 17,56 %. Vzhledem k tomu, že všechny tři společnosti mají stejnou zadluženost a ROE i ROA mají společného čitatele (zisk), jsou změny a trendy podobné jako u ROA. ROE se zlepšil mezi roky 2019 a 2020 jak u společnosti Strabag, kde je součástí dlouhodobého trendu, tak u společnosti Hochtief, kde byl rok 2019 ztrátový. ROE u společnosti VCES se mezi lety 2019 a 2020 výrazně zhoršil, ale tento velký rozdíl je zejména způsobený výjimečným rokem 2019, nikoliv covidem. Lepšího ROE, než je průměr 17,56 %, dosáhl Strabag v letech 2020 a 2019, VCES pak v roce 2019. Strabag měl v roce 2020 nejvyšší ROE a také celkově nejlepší výsledky.

ROS – dle Českého statistického úřadu je v Česku průměrná rentabilita tržeb ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU ve výši 3,5 % [16]. ROS také kopíruje změny a trendy, jaké lze vidět u ROA a ROE, kvůli společnému čitateli (zisk). ROS se zlepšil mezi roky 2019 a 2020 jak u společnosti Strabag, kde je součástí dlouhodobého trendu, tak u společnosti Hochtief, kde byl rok 2019 ztrátový. ROS se u společnosti VCES mezi roky 2019 a 2020 výrazně zhoršil, ale tento velký rozdíl je zejména způsobený výjimečným rokem 2019, nikoliv covidem. Lepší ROS, než je průměr 3,5 %, dosáhl Strabag v roce 2020 a 2019 a VCES v roce 2019. Strabag měl v roce 2020 celkově nejvyšší ROS a také celkově nejlepší výsledky.

ROC – Český statistický úřad neudává nákladovost ve svých statistikách, ale lze si ji jednoduše dopočítat odečtením jedné od ROS, výsledkem je průměrná nákladovost ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU ve výši 96,5 % [16]. Vzhledem k tomu, že se ROC dá spočítat jako jedna mínus ROS, tak i kopíruje změny a trendy jako ukazatel ROS. Lepších výsledků, než je průměr 96,5 %, dosáhl Strabag v letech 2020 a

2019 a VCES v roce 2019. Nejnižší ROC má v roce 2020 Strabag, celkově má i nejlepší výsledky.

8.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity naznačují, jestli je dostatek krátkodobých aktiv k pokrytí krátkodobých dluhů.

Ukazatele likvidity				
	2020	2019	2018	2017
Okamžitá likvidita	Doporučená hodnota 0,9–1,1			
Strabag	0,40	0,51	0,74	0,72
Hochtief	0,85	0,31	0,31	0,44
VCES	0,23	0,19	0,47	0,20
Pohotová likvidita	Doporučená hodnota 1–1,5			
Strabag	1,53	1,42	1,60	1,73
Hochtief	1,60	0,74	0,86	1,11
VCES	1,76	1,36	1,39	1,16
Běžná likvidita	Doporučená hodnota 1,5–2,5			
Strabag	1,57	1,48	1,65	1,77
Hochtief	1,74	1,29	1,34	1,44
VCES	1,98	1,53	1,44	1,31

Obrázek 21 – Tabulka: Ukazatele likvidity (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Okamžitá likvidita – zabývá se krátkodobými závazky, které je nutné splatit co nejdříve, a prostředky, jimiž lze rychle splatit tyto krátkodobé závazky. Spodní doporučené hranice (0,9) nedosáhl žádný z vybraných podniků. U Strabag ukazatel klesá poslední 3 roky, ale největšího propadu dosáhl v letech 2020 a 2019, může na to mít vliv covid, ale nejspíš je to jen důsledek trendu. U společnosti Hochtief se ukazatel v roce 2020 výrazně zlepšil oproti předchozím letům, a to kvůli výraznému snížení krátkodobých závazků (zejména přijatých záloh a nárůstu peněžních prostředků). Společnosti VCES se ukazatel mírně zlepšil v roce 2020, ale jinak se víceméně shoduje s předchozími lety. Hochtief má v roce 2020 nevyšší hodnotu ukazatele, celkově si ale nejlépe vede Strabag.

Pohotová likvidita – dle Českého statistického úřadu je v Česku průměrná pohotová likvidita ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU ve výši 1,21 [16]. Všechny tři společnosti si tento ukazatel mezi roky 2019 a 2020 vylepšily. Hodnot vyšších nebo blízcích se průměru ve všech letech dosáhly společnosti Strabag a VCES, Hochtief pouze v roce 2020 a 2017. V roce 2020 měly všechny společnosti tento ukazatel nad doporučenou hodnotou 1,5. Zlepšení ukazatele u společnosti Strabag je malé a ukazatel je v množině hodnot z předchozích let. Výrazná změna u společnosti Hochtief je způsobena zejména výrazným snížením oběžných aktiv (převážně nedokončené výroby) a výrazným

snížením krátkodobých závazků – především přijatých záloh. Zlepšení ukazatele u společnosti VCES je způsobeno větším poměrovým snížením oběžných aktiv oproti menšímu poměrovému snížení krátkodobých závazků. VCES má v roce 2020 nevyšší hodnotu ukazatele, celkově se nejčastěji hodnota ukazatele objevuje v mezích doporučených hodnot.

Běžná likvidita – dle Českého statistického úřadu je v Česku průměrná běžná likvidita ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU ve výši 1,51 [16].

Společnost Strabag dosáhla menšího zlepšení ukazatele mezi roky 2019 a 2020, kdy se pohybuje blízko hodnot z minulých let, až na rok 2019 jsou hodnoty nad průměrem a doporučenou spodní hranicí. Společnost Hochtief dosáhla výrazného zlepšení ukazatele v roce 2020, a to ze stejných důvodů jako u ukazatele pohotové likvidity. Společnost VCES dosáhla výrazného zlepšení ukazatele v roce 2020 ze stejných důvodů jako u ukazatele pohotové likvidity. VCES má v roce 2020 nevyšší hodnotu ukazatele. Celkově se nejčastěji hodnota ukazatele objevuje v mezích doporučených hodnot a nad průměrem u společnosti Strabag.

9.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží ke zjištění, jak moc je podnik zadlužený.

Ukazatele zadluženosti				
Celková zadluženost	2020	2019	2018	2017
Strabag	0,75	0,75	0,73	0,71
Hochtief	0,73	0,83	0,80	0,74
VCES	0,72	0,77	0,81	0,82
Koeficient samofinancování				
Strabag	0,22	0,23	0,22	0,26
Hochtief	0,27	0,17	0,20	0,26
VCES	0,19	0,14	0,09	0,08
Úrokové krytí				
Strabag	149,19	101,74	76,86	49,12
Hochtief	100,53	-43,47	3,66	70,39
VCES		89,23	-0,08	5,29

Obrázek 22 – Tabulka: Ukazatele zadluženosti (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Celková zadluženost – dle Českého statistického úřadu je v Česku průměrná celková zadluženost ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU ve výši 72,68 % [16]. Celková zadluženost společnosti Strabag se mezi roky 2019 a 2020 nijak nezměnila a je mírně nad průměrem (v posledních letech lehce stoupá). U společnosti Hochtief došlo k výraznému zlepšení mezi roky 2019 a 2020, kdy nastal návrat k hodnotě z roku 2017.

U společnosti VCES došlo k výraznému zlepšení mezi lety 2019 a 2020, což je součástí trendu posledních let. Společnosti VCES klesají poslední tři roky jak aktiva, tak využití cizích zdrojů, jež klesá rychleji. Celková zadluženost všech společností v roce 2020 je srovnatelná. Strabag je v roce 2020 mírně zadluženější, než je průměr.

Koeficient samofinancování – Český statistický úřad neudává koeficient samofinancování ve svých statistikách, ale lze si jej dopočítat odečtením jedničky od celkové zadluženosti, podobně jak bylo výše dopočítávané ROE. Průměrný koeficient samofinancování v českém stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou ze zemí EU je 27,32 % [16]. U společnosti Strabag je ukazatel pod průměrem ve všech sledovaných letech. Mezi roky 2019 a 2020 došlo k jeho snížení, ale jinak se shoduje s roky předcházejícími. Společnost Hochtief snížila své zadlužení v roce 2020, tím si navýšila koeficient samofinancování na původní hodnotu z roku 2017. Společnost VCES zaznamenává nárůst využití vlastního kapitálu v posledních letech, což je spojeno zejména s tím, že se společnosti v posledních letech nedaří a upadá. Koeficient samofinancování je u Strabag a VCES srovnatelný za rok 2020, naproti tomu Hochtief má vyšší využití vlastního kapitálu, které je shodné s průměrem.

Úrokové krytí – společnosti Strabag se tento ukazatel zlepšil mezi roky 2019 a 2020, to lze připsat trendu posledních let, a to zejména protože nákladové úroky zůstávají během let přibližně stejné, ale EBIT poslední tři roky roste. Společnost Hochtief si ukazatel výrazně vylepšila mezi roky 2019 a 2020 díky cca 60% snížení nákladových úroků a pozitivnímu výsledku hospodaření v roce 2020, tento rozdíl je tak výrazný také kvůli ztrátovému roku 2019 a vyšším nákladovým úrokům. Velmi nízkého násobku dosáhl Hochtief i v roce 2018 – zejména kvůli špatnému hospodářskému výsledku. Dobrý násobek měl v roce 2017. Společnost VCES v roce 2020 neměla žádné úrokové náklady, tudíž tento ukazatel nelze pro daný rok vypočítat. Dobrý násobek měla v roce 2019 a dva špatné v roce 2018 a 2017. Při srovnání násobků v roce 2020 má nejvyšší násobek společnost Strabag.

9.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží ke zjištění, jak dobře podnik hospodaří se svými aktivy.

Ukazatele aktivity				
Obrat celkových aktiv	2020	2019	2018	2017
Strabag	1,08	1,16	1,05	1,02
Hochtief	1,83	1,03	1,09	1,30
VCES	1,21	1,18	1,30	1,22
Obrat stálých aktiv				
Strabag	9,76	9,90	10,14	9,63
Hochtief	23,70	18,17	18,03	17,35
VCES	9,59	11,57	14,56	15,13
Obrat zásob				
Strabag	45,80	31,99	39,92	53,71
Hochtief	24,70	2,58	3,27	6,13
VCES	13,74	12,94	48,63	13,05
Doba obratu zásob				
Strabag	9,50	9,67	7,58	7,16
Hochtief	66,32	126,07	83,60	41,75
VCES	30,57	18,92	21,34	25,13

Obrázek 23 – Tabulka: Ukazatele aktivity (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Obrat celkových aktiv – u společnosti Strabag se mezi roky 2019 a 2020 mírně zhoršil, ale pořád je celkově lepší než v letech 2018 a 2017. Společnost Hochtief si výrazně vylepšila koeficient mezi lety 2019 a 2020 oproti předchozím letům, a to především díky výraznému snížení celkových aktiv zapříčiněnému velkým snížením nedokončené výroby a z menší části nárůstem tržeb. Společnost VCES má obrat celkových aktiv v posledních čtyřech letech konzistentní. Nejvyššího obratu celkových aktiv v roce 2020 dosáhl Hochtief.

Obrat stálých aktiv – u společnosti Strabag se mírně zhoršil mezi roky 2019 a 2020, ale jinak má ve všech čtyřech letech víceméně stejný násobek. Společnosti Hochtief se ukazatel mezi těmito roky zlepšil. Zlepšení je součástí trendu, kdy tržby poslední tři roky rostou a stálá aktiva zůstávají v podstatě konzistentní. Společnosti VCES se ukazatel mírně zhoršil mezi roky 2019 a 2020, je to součástí trendu posledních let, jelikož dochází k výraznému poklesu tržeb za pomalejšího snižování stálých aktiv. Nejvyššího obratu stálých aktiv v roce 2020 dosáhl Hochtief.

Obrat zásob – u společnosti Strabag se zlepšil mezi roky 2019/20, rozdíl je zejména zapříčiněný horším rokem 2019 v porovnání s ostatními. Společnost Hochtief zaznamenala výrazné zlepšení tohoto ukazatele díky výraznému snížení zásob v roce 2020 (oproti 2019). Tento pokles zásob je způsoben hlavně výrazným snížením nedokončené výroby. Společnosti

VCES se ukazatel mírně zlepšil, ale je velmi blízko hodnotám z předchozích let (kromě roku 2018). Nejvyššího obratu zásob v roce 2020 dosáhl Strabag.

Doba obratu zásob – dle Českého statistického úřadu činí v Česku průměrná doba obratu zásob ve stavebnictví za rok 2019 pro podniky pod zahraniční kontrolou a ze zemí EU 49,88 [16]. U společnosti Strabag došlo k mírnému zlepšení ukazatele mezi roky 2019/20, ale oproti rokům 2018 a 2017 došlo k určitému zhoršení. Vždy ale měla výrazně lepší ukazatele, než je průměr ve stavebnictví. U společnosti Hochtief došlo k výraznému zlepšení ukazatele ze stejného důvodu jako u ukazatele obratu zásob, i tak ale má ukazatel horší než průměr, stejně tomu tak je i v letech 2019 a 2018. U společnosti VCES došlo ke zhoršení ukazatele mezi roky 2019/20 a také oproti letům 2018 a 2017. Vždy ale byl ukazatel lepší nežli průměr. Nejkratší dobu pro obrat zásob v roce 2020 dosáhl Strabag.

9.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatel tržní hodnoty zpracovává informace z účetních výkazů a tržní hodnoty (cena akcie obchodované na burze). V rámci této části se zpracovávají výkazy za celou skupinu, protože je obchodována jako celek na burze. Ukazatele tržní hodnoty jsou zejména určeny pro investory. Dceřiné společnosti na území České republiky mají stejný název jako jejich mateřská společnost, avšak kromě společnosti VCES, jejíž mateřská společnost se nazývá Bouygues.

Ukazatele tržní hodnoty				
EPS	2020	2019	2018	2017
Strabag	3,85	3,62	3,45	2,72
Hochtief	6,16	-2,92	8,27	6,55
Bouygues (VCES)	1,83	3,18	3,55	3,00
P/E				
Strabag	6,80	8,24	9,61	13,17
Hochtief	12,41		17,23	23,01
Bouygues (VCES)	17,35	10,62	10,81	12,81
Dividendový výnos				
Strabag	7,3 %	3,0 %	3,9 %	3,6 %
Hochtief	5,1 %	5,0 %	3,5 %	2,2 %
Bouygues (VCES)	5,4 %	5,0 %	4,4 %	4,4 %
Dividendové krytí				
Strabag	2,03	4,02	2,65	2,09
Hochtief	1,57		1,66	1,94
Bouygues (VCES)	1,08	1,87	2,09	1,76
Data				
Průměrná tržní cena za akcii (€)				
Strabag	26,18	29,84	33,16	35,82
Hochtief	76,44	115,75	142,49	150,71
Bouygues (VCES)	31,75	33,77	38,37	38,43
Dividenda (€)				
Strabag	1,90	0,90	1,30	1,30
Hochtief	3,93	5,80	4,98	3,38
Bouygues (VCES)	1,70	1,70	1,70	1,70

Obrázek 24 – Tabulka: Ukazatele tržní hodnoty (zdroj: [17], [18], [19], [20], [21], [22], [23], [24]; zpracování: vlastní)

EPS – u společnosti Strabag došlo ke zvýšení zisku na akcii mezi roky 2019/20, jež je součástí trendu posledních let. U společnosti Hochtief došlo k výraznému zlepšení EPS mezi roky 2019/20, za toto výrazné zlepšení může to, že rok 2019 byl ztrátový, jinak je to pouze návrat k hodnotám z předchozích let. Společnost Bouygues si výrazně zhoršila tento ukazatel mezi roky 2019 a 2020 a i v porovnání s předchozími roky. Tento pokles byl způsobený pandemií a snížením příspěvku k zisku skupiny z investice ve společnosti Alstom [21]. Tento ukazatel nelze porovnávat mezi jednotlivými společnostmi.

P/E – u společnosti Strabag došlo mezi roky 2019/20 ke zlepšení tohoto ukazatele, to je součástí trendu posledních let. Společnost Hochtief si ukazatel v porovnání s roky 2018 a 2017 vylepšila. V roce 2019 byla ve ztrátě, a tento ukazatel tudíž nelze spočítat. Společnosti Bouygues se ukazatel výrazně zhoršil, a to zejména kvůli poklesu EPS na akcii mezi roky 2019 a 2020 z již zmíněných důvodů. Ukazatel P/E měla v roce 2020 nejnižší společnost Strabag.

Dividendový výnos – společnost Strabag měla nejvyšší dividendový výnos za poslední čtyři roky v roce 2020, a to i v porovnání s Hochtiefem a Bouygues, došlo k tomu díky výraznému zvýšení dividendy. Hochtief a Bouygues mají v posledních dvou letech zhruba stejný dividendový výnos. I když společnost Hochtief snížila dividendu v roce 2020, tak má stejný dividendový výnos jako v předchozím roce, za to může pokles tržní ceny akcie.

Dividendové krytí – společnost Strabag zaznamenala výrazné zhoršení dividendového krytí mezi roky 2019 a 2020 kvůli výraznému navýšení dividendy mezi těmito roky. Jinak je to návrat k hodnotám z let 2018 a 2017. Společnost Hochtief měla v roce 2020 hodnotu dividendového krytí stejnou jako v letech 2018 a 2017, v roce 2019 byla ve ztrátě, tento ukazatel se tak nedá spočítat. Společnosti Bouygues se ukazatel zhoršil v roce 2020 oproti předchozím letům v důsledku sníženého EPS v tomto roce. V roce 2020 a také celkově má nejlepší dividendové krytí společnost Strabag.

Data – společnost Hochtief neudává ve svých výkazech průměrnou tržní cenu za akcii, a proto byla průměrná cena spočítána jako průměr uzavíracích tržních cen jednotlivých měsíců roku z dat, jež jsou k dispozici na Yahoo Finance [25].

9.3.6 Du Pontův rozklad

Pro zjednodušení byly v rozkladu použity zkratky: AC – aktiva celkem, VK – vlastní kapitál, OCA – obrat celkových aktiv, ale také zkratky, které byly již dříve použité.

ROE	2020	2019	2018	2017
Strabag	22,8 %	20,6 %	14,8 %	11,7 %
Hochtief	8,2 %	-9,8 %	1,9 %	2,9 %
VCES	6,3 %	29,5 %	-23,4 %	1,1 %

ROA	2020	2019	2018	2017
Strabag	5,1 %	4,7 %	3,3 %	3,0 %
Hochtief	2,2 %	-1,7 %	0,4 %	0,8 %
VCES	1,2 %	4,2 %	-2,0 %	0,1 %

AC	2020	2019	2018	2017
Strabag	13 026	11 771	11 213	10 250
Hochtief	3 676	5 453	5 067	3 983
VCES	1 232	1 539	1 804	2 416

VK	2020	2019	2018	2017
Strabag	2 919	2 654	2 506	2 636
Hochtief	998	915	1 025	1 037
VCES	232	218	154	189

ROS	2020	2019	2018	2017
Strabag	4,7 %	4,0 %	3,1 %	2,9 %
Hochtief	1,2 %	-1,6 %	0,4 %	0,6 %
VCES	1,0 %	3,5 %	-1,5 %	0,1 %

OCA	2020	2019	2018	2017
Strabag	1,08	1,16	1,05	1,02
Hochtief	1,83	1,03	1,09	1,30
VCES	1,21	1,18	1,30	1,22

EAT	2020	2019	2018	2017
Strabag	666	548	371	307
Hochtief	82	-90	20	30
VCES	15	64	-36	2

Tržby	2020	2019	2018	2017
Strabag	14 074	13 612	11 802	10 441
Hochtief	6 728	5 600	5 543	5 164
VCES	1 487	1 823	2 339	2 942

AC	2020	2019	2018	2017
Strabag	13 026	11 771	11 213	10 250
Hochtief	3 676	5 453	5 067	3 983
VCES	1 232	1 539	1 804	2 416

Obrázek 25 – Tabulka: Du Pontův rozklad (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Zvýšení EAT společnosti Strabag mezi roky 2019 a 2020 zlepšilo meziročně ukazatel ROS i přes mírný meziroční nárůst tržeb, dále se zlepšil ukazatel ROA i přes růst celkových aktiv a ukazatel ROE i přes nárůst vlastního kapitálu. Dosáhnutí pozitivního výsledku EAT v roce 2020 po ztrátě v roce 2019 společnosti Hochtief bylo primárním důvodem, proč se zlepšil ukazatele ROS, ROA a ROE. Stejně tak bylo výrazné zhoršení výsledku EAT společnosti VCES v roce 2020 (oproti 2019) hlavním důvodem, proč došlo k výraznému poklesu ukazatelů ROS, ROA a ROE.

9.4 Hodnocení pomocí bonitního modelu

V rámci hodnocení pomocí bonitního modelu byly použity modely: Kralickův Quicktest a Index bonity. V rámci každého testu se porovnají výsledky společnosti mezi sebou a na konci této části se porovnají výsledky mezi testy. Vzhledem k nedostatku dat pro bodové vyhodnocení nebyl v praktické části využit Tamariho model.

9.4.1 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest je spočítán na základě čtyř ukazatelů, první dva ukazatele se zaměřují na finanční stabilitu a zbylé dva hodnotí výnosnost společnosti. Pro každou oblast je vytvořen průměr, z těchto dvou průměrů je následně udělán celkový průměr, který je výsledným hodnocením.

Kralickův Quick test					Body			
	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017
R1 = koeficient samofinancování								
Strabag	0,224	0,225	0,224	0,257	3	3	3	3
Hochtief	0,272	0,168	0,202	0,260	3	2	3	3
VCES	0,189	0,141	0,085	0,078	2	2	1	1
R2 = doba spláčení dluhu z cash flow								
Strabag	30,9	-20,1	2,6	4,1	4	0	0	1
Hochtief	6,5	21,3	43,2	3,8	2	3	4	1
VCES	-29,0	-3,4	6,6	-95,5	0	0	2	0
R3 = ROA								
Strabag	0,064	0,051	0,040	0,035	1	1	1	1
Hochtief	0,029	-0,022	0,002	0,008	1	0	1	1
VCES	0,014	0,049	0,000	0,012	1	1	0	1
R4 = cash flow z procentních tržeb								
Strabag	0,016	-0,020	0,119	0,082	1	0	4	3
Hochtief	0,023	0,028	0,012	0,092	1	1	1	3
VCES	-0,018	-0,168	0,064	-0,006	0	0	2	0
Celkové bodové hodnocení					Hodnotící stupnice			
	2020	2019	2018	2017				
Strabag	2,25	1,00	2,00	2,00	Bonitní			>3
Hochtief	1,75	1,50	2,25	2,00	Šedá zóna			1–3
VCES	0,75	0,75	1,25	0,50	Špatné finanční zdraví			<1

Obrázek 26 – Tabulka: Kralickův Quicktest (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Při bližším zkoumání jednotlivých bodových hodnocení je vidět, že tyto stavební společnosti jsou finančně stabilní, ale patří mezi méně výnosné. Nejlépe hodnoceným ukazatelem je koeficient samofinancování, což je dáno obecně vyšším využitím vlastního kapitálu stavebních společností, protože jsou kapitálově velmi náročné, a banky, aby jim mohly půjčit dostatečné množství kapitálu, vyžadují vyšší záruky ve formě větší míry využívání vlastního kapitálu v kapitálové struktuře.

U společnosti Strabag a Hochtief došlo mezi roky 2019 a 2020 ke zlepšení bodového hodnocení, ale podle hodnotící stupnice pořád spadají do šedé zóny. U společnosti VCES nedošlo k žádné změně mezi roky 2019 a 2020. Hodnocení společností je v průběhu let konzistentní, Strabag a Hochtief spadají do šedé zóny a společnost VCES (až na rok 2018, kdy patří do šedé zóny) spadá mezi společnosti se špatným finančním zdravím. Dopad Covidu-19 se v tomto modelu nijak neprojevil, každopádně nejlepší hodnocení má v roce 2019 společnost Strabag.

9.4.2 Index bonity

Index bonity se počítá na základě šesti ukazatelů dosazených do rovnice, která zohledňuje jejich váhu. Výsledkem rovnice je bodové hodnocení, podle kterého se zařadí do

hodnotící stupnice. Záporně vycházející ukazatel znamená, že společnost měla záporné cash flow, to se týká ukazatele X1, nebo měla záporný EBT, což se týká ukazatelů X3 a X4. Ukazatelé X2, X5, X6 vzhledem ke svým jmenovatelům a číselníkům nebudou nikdy vycházet záporně.

Index bonity				
	2020	2019	2018	2017
X1 = cash flow / cizí zdroje				
Strabag	-0,049	-0,119	0,094	0,021
Hochtief	0,159	0,023	-0,001	0,326
VCES	-0,048	-0,271	0,116	-0,005
X2 = celková aktiva / cizí zdroje				
Strabag	1,341	1,335	1,366	1,412
Hochtief	1,375	1,203	1,255	1,357
VCES	1,393	1,303	1,231	1,225
X3 = EBT / celková aktiva				
Strabag	0,063	0,050	0,040	0,034
Hochtief	0,029	-0,023	0,001	0,008
VCES	0,014	0,049	-0,003	0,009
X4 = EBT / tržby				
Strabag	0,058	0,044	0,038	0,034
Hochtief	0,016	-0,022	0,001	0,006
VCES	0,012	0,041	-0,003	0,008
X5 = zásoby / tržby				
Strabag	0,022	0,031	0,025	0,019
Hochtief	0,040	0,388	0,306	0,163
VCES	0,073	0,077	0,021	0,077
X6 = tržby / celková aktiva				
Strabag	1,080	1,156	1,053	1,019
Hochtief	1,830	1,027	1,094	1,296
VCES	1,207	1,184	1,297	1,218
Hodnotící stupnice				
Extrémně dobrá >3				
Velmi dobrá (2,3)				
Dobrá (1,2)				
Určité problémy (0,1)				
Špatná (-1,0)				
Velmi špatná (-2,-1)				
Extrémně špatná ≤ -2				
Celkové bodové hodnocení				
	2020	2019	2018	2017
Strabag	1,072	0,776	0,947	0,762
Hochtief	0,911	0,013	0,319	0,881
VCES	0,383	0,534	0,362	0,367

Obrázek 27 – Tabulka: Index bonity (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Ve všech letech (až na rok 2020, kdy byla společnost Strabag hodnocena dobrým finančním zdravím) jsou všechny společnosti bodově ohodnoceny jako společnosti, které mají určité problémy z hlediska finančního zdraví. Hodnocení společnosti Strabag je při porovnání celkově nejlépe hodnocené a bez výrazných výkyvů. Mezi roky 2019 a 2020 došlo ke drobnému zlepšení u společnosti Strabag a k výraznému zlepšení u společnosti Hochtief. Společnost VCES si mírně pohoršila, ale její výsledek v roce 2020 se shoduje s výsledky z let 2018 a 2017, což spíše nasvědčuje tomu, že rok 2019 byl výjimečně dobrý, než že za to může Covid-19.

Nejvyššího bodového hodnocení v roce 2020 dosáhla společnost Strabag, jež si i celkově vede nejlépe ze všech.

Co se týče výsledků modelů, tak v obou případech drtivá většina výsledků spadá do středu hodnoticích stupnic, výsledky se tedy shodují.

9.5 Hodnocení pomocí EVA

Ekonomická přidaná hodnota je stanovena jenom pro tu část skupiny, která sídlí na území České republiky, WACC bylo převzato z výkazů za skupinu jako takovou. Skupina Hochtief ve svých výkazech udává pouze WACC před zdaněním pro EU, a proto je nutné jej upravit. Nejdříve bylo potřeba dopočítat úroky z dluhů, ty se spočítají jako úroky vydělené dlouhodobým dluhem. Následně se do rovnice pro WACC (bez daňového štítu) dosadí WACC před zdaněním, úroky z dluhů, dlouhodobý dluh a vlastní kapitál. Jediná neznámá, která zůstane, jsou úroky z vlastního kapitálu. Následně se dosadí vše do rovnice pro WACC (včetně daňového štítu) pro vypočtení WACC po zdanění.

Upravení WACC před zdaněním Hochtief				
	2020	2019	2018	2017
WACC před zdaněním	9%	9%	8%	9%
Daně	38%	25%	27%	29%
Nákladové úroky (mil. €)	189,4	195,9	160,8	158,2
Dluh (mil. €)	3932,1	3131,6	2069,8	2183,2
Vlastní kapitál (mil. €)	962,6	1594,9	1441	2188
Úroky z dluhu	4,8%	6,3%	7,8%	7,2%
Úroky z vlastního kapitálu	31,6%	16,7%	11,8%	13,5%
WACC po zdanění	8,6%	8,7%	8,2%	9,3%

Obrázek 28 – Tabulka: Upravení WACC před zdaněním Hochtief (zdroj: [19], [20]; zpracování: vlastní)

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné nejdříve vypočítat NOPAT. NOPAT byl vypočten jako EBT + nákladové úroky, což je EBIT, ten se následně sníží o daňový štít ve výši (1 až 0,19), protože daňová sazba z příjmů je pro právnické osoby v České republice 19 %. Pak už stačí dosadit do vzorce pro EVA k získání výše ekonomické přidané hodnoty.

Výpočet EVA (v tis. Kč)				
NOPAT	2020	2019	2018	2017
Strabag	670 554	486 234	363 584	289 625
Hochtief	86 561	-98 107	7 536	24 631
VCES	14 149	61 583	-348	22 554
WACC				
Strabag	5,2%	5,7%	5,9%	5,5%
Hochtief*	8,6%	8,7%	8,2%	9,3%
Bouygues	6,5%	5,4%	4,6%	4,5%
C				
Strabag	13 025 702	11 770 853	11 213 226	10 249 804
Hochtief	3 675 624	5 453 399	5 067 325	3 983 338
VCES	1 231 500	1 539 141	1 804 039	2 415 551
EVA				
Strabag	-6 782	-184 705	-297 996	-274 114
Hochtief	-229 910	-574 734	-407 984	-346 217
VCES	-65 898	-21 531	-83 514	-85 179
* Data jsou upravena, aby byla srovnatelná				

Obrázek 29 – Tabulka: Výpočet EVA (v tis. Kč) (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15], [17], [18], [21], [22], [23], [24]; zpracování: vlastní)

WACC se v průběhu čtyř let u skupiny Strabag a Hochtief nijak výrazně nemění. Výraznější meziroční skok o cca jedno procento je vidět u skupiny Bouygues (mateřská společnost společnosti VCES) v letech 2020 a 2019, tento skok je ale součástí trendu posledních 4 let s výraznějším růstem v posledních dvou letech a nelze ho přičíst pouze Covidu-19. Zajímavé je také to, že skupina Hochtief má oproti skupině Strabag a Bouygues výrazně vyšší WACC. Důvodem tohoto rozdílu je zejména mnohem vyšší zadlužení skupiny Hochtief, tedy mnohem vyšší náklad na obstarávání dluhu, vyšší riziko pro investory, tudíž i vyšší náklady na vlastní kapitál.

Výsledná EVA je pro všechny skupiny a všechny roky záporná, což znamená, že z pohledu mateřské společnosti dceřiná společnost nepřináší žádnou ekonomickou přidanou hodnotu. Je to také zapříčiněné tím, že při výpočtu bylo použito WACC za skupinu, které bylo využito jenom pro její část. Všechny tři skupiny mají sídlo a většinu tržeb v západních zemích Evropy, jsou to etablované společnosti na daných trzích. Očekávání investorů je vysoké, a proto vychází pro dceřinou společnost na východě Evropy záporná přidaná hodnota. Každopádně u společnosti Strabag a Hochtief je patrné zejména velké zlepšení mezi roky 2019 a 2020. U společnosti VCES by se dalo mluvit o návratu k normálu. Z pohledu přidané ekonomické hodnoty byla Covidem-19 dotčena nejspíš jenom společnost VCES.

9.6 Závěr

Před vytvořením finanční analýzy byl předpoklad, že se Covid-19 výrazně projeví ve finančních výkazech společnosti Strabag za rok 2020 v porovnání s předchozími roky, ale opak je pravdou. Dopad, pokud nastal, tak byl pouze velmi malý nebo žádný. Společnost Strabag byla prosperující v předchozích třech letech a tento trend pokračoval i v roce 2020, a to i přes probíhající pandemii. Stejně tak tomu bylo u srovnávané společnosti Hochtief, naopak u společnosti VCES byl opačný trend, jelikož neprosperovala a upadala v letech předchozích a tento trend pokračoval i do roku 2020.

Covid-19 se projevil například v poklesu objemu materiálu společnosti Strabag mezi roky 2019–2020. Je zajímavé, že tomu tak nebylo u společnosti VCES, která měla naopak výrazný nárůst materiálů, nejspíš za tím byla snaha managementu připravit se na horší časy. Tento dopad byl zapříčiněn omezením nebo zastavením výroby v roce 2020 z důvodu nejistoty na trhu, tím vznikl určitý nedostatek materiálů na trhu. Dále se covid nejspíš částečně podílel na růstu pohledávek společnosti Strabag mezi roky 2019 a 2020, jež byl velmi výrazný oproti předchozím rokům, protože pokud je nejistota na trhu, tak společnosti splácí své závazky později, aby si udržely dobrou likviditu. Každopádně tento nárůst je hlavně z toho důvodu, že je Strabag prosperující společností. Covid-19 také kvůli nejistotě, kterou vлил do trhů, zapříčinil, že se mezi roky 2019 a 2020 mírně zlepšila likvidita společnosti Strabag. U všech tří společností se mezi roky 2019 a 2020 snížil odliv peněz nebo se navýšil jejich příjem.

Společnosti Strabag se v porovnání s Hochtief a VCES dařilo v roce 2020 nejlépe a vypořádala se s pandemií (alespoň v roce 2020) velmi dobře.

10. Bibliografie

1. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.
2. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 9788025133866.
3. LESÁKOVÁ, Ľubica a kolektiv. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 1. vyd. Banskej Bystrici: Univerzita Mateje Bela, 2007. ISBN 9788080833794.
4. SHIM, Jae K. a Joel G. SIEGEL. *The vest pocket CFO*. 3rd ed. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2008. ISBN 9780470168127.
5. B. MURPHY, Chris. Using the Price-to-Earnings Ratio and PEG to Assess a Stock. In: Investopedia.com: [online]. [New York]: Investopedia 30. ledna 2021 [11.12.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/investing/use-pe-ratio-and-peg-to-tell-stocks-future/>
6. https://www.who.int/health-topics/coronavirus#tab=tab_1
7. <https://www.wsj.com/articles/in-hunt-for-covid-19-origin-patient-zero-points-to-second-wuhan-market-11614335404>
8. <https://www.euro.who.int/en/health-topics/health-emergencies/coronavirus-covid-19/news/news/2020/01/2019-ncov-outbreak-first-cases-confirmed-in-europe>
9. <https://covid19.who.int/>
10. Strabag. Výroční zpráva Strabag 2020. In: or.justice.cz [online]. [Praha]: Strabag 2021 [11.12.2021]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=584255>
11. Strabag. Výroční zpráva Strabag 2018. In: or.justice.cz [online]. [Praha]: Strabag 2019 [11.12.2021]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=584255>
12. HOCHTIEF CZ. Výroční zpráva Hochtief 2020. In: or.justice.cz [online]. [Praha]: HOCHTIEF CZ 2021 [11.12.2021]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=429690>

13. HOCHTIEF CZ. Výroční zpráva Hochtief 2018. In: or.justice.cz [online]. [Praha]: HOCHTIEF CZ 2019 [11.12.2021]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=429690>
14. VCES. Výroční zpráva VCES 2020. In: or.justice.cz [online]. [Praha]: VCES 2021 [11.12.2021]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=713730>
15. VCES. Výroční zpráva VCES 2018. In: or.justice.cz [online]. [Praha]: VCES 2019 [11.12.2021]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=713730>
16. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Podniky pod tuzemskou a zahraniční kontrolou v členění podle převažující ekonomické činnosti 2019 [tabulka]. In: Český statistický úřad [online]. [Praha]: Český statistický úřad . Vygenerováno 12.12.2021 19:36:47 [vid. 12.12.2021]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=IFATSD001&z=T&f=TABULKA&filtr=G%7EF_M%7EF_Z%7EF_R%7EF_P%7E_S%7E9322_null_null_&katalog=all&c=v1814~8__RP2019#w=
17. Strabag. Annual report 2020. In: strabag.com [online]. [Víděň]: Strabag 2021 [12.12.2021]. Dostupný z: https://www.strabag.com/databases/internet/_public/content.nsf/web/EN-STRABAG.COM-GB.html#?men1=4&men2=5&sid=451&h=5&l=EN
18. Strabag. Annual report 2018. In: strabag.com [online]. [Víděň]: Strabag 2019 [12.12.2021]. Dostupný z: https://www.strabag.com/databases/internet/_public/content.nsf/web/EN-STRABAG.COM-GB.html#?men1=4&men2=5&sid=451&h=5&l=EN
19. HOCHTIEF. Annual report 2020. In: hochtief.com [online]. [Essen]: HOCHTIEF 2021 [12.12.2021]. Dostupný z: <https://www.hochtief.com/investor-relations/financial-reports-and-presentations>
20. HOCHTIEF. Annual report 2018. In: hochtief.com [online]. [Essen]: HOCHTIEF 2019 [12.12.2021]. Dostupný z: <https://www.hochtief.com/investor-relations/financial-reports-and-presentations>
21. Bouygues. Annual report 2020. In: bouygues.com [online]. [Paříž]: Bouygues 2021 [12.12.2021]. Dostupný z: <https://www.bouygues.com/en/finance-2/regulated-information/>
22. Bouygues. Annual report 2019. In: bouygues.com [online]. [Paříž]: Bouygues 2020 [12.12.2021]. Dostupný z: <https://www.bouygues.com/en/finance-2/regulated-information/>

23. Bouygues. Annual report 2018. In: bouygues.com [online]. [Paříž]: Bouygues 2019 [12.12.2021]. Dostupný z: <https://www.bouygues.com/en/finance-2/regulated-information/>
24. Bouygues. Annual report 2017. In: bouygues.com [online]. [Paříž]: Bouygues 2018 [12.12.2021]. Dostupný z: <https://www.bouygues.com/en/finance-2/regulated-information/>
25. Yahoo Finance. Historical data In: finance.yahoo.com [online]. [New York]: Yahoo Finance [12.12.2021]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/HOT.DU/history?p=HOT.DU>
26. HOCHTIEF CZ. Výroční zpráva Hochtief 2019. In: or.justice.cz [online]. [Praha]: HOCHTIEF CZ 2020 [11.12.2021]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=429690>

11. Seznam obrázků, zkratk

Seznam obrázků

Obrázek 1 – Vztahy mezi výkazy (zdroj: vlastní).....	4
Obrázek 2 – Šest případů (zdroj: vlastní)	4
Obrázek 3 – Struktura rozvahy (zdroj: vlastní).....	5
Obrázek 4 – Struktura výkazu zisku a ztrát (zdroj: vlastní)	8
Obrázek 5 – Struktura výkazu cash flow (zdroj: vlastní)	9
Obrázek 6 – Tabulka: Horizontální analýza aktiv (zdroj: [1], [2]; zpracování: vlastní) .	10
Obrázek 7 – Tabulka: Vertikální analýza pasiv (zdroj: [1], [2]; zpracování: vlastní)	11
Obrázek 8 – Poměrové ukazatele (zpracování: vlastní)	11
Obrázek 9 – Du Pontův rozklad (zdroj: [1], [2]; zpracování: vlastní)	18
Obrázek 10 – Bodování výsledků Kralickova Quicktestu (zdroj: [1]).....	20
Obrázek 11 – Hodnocení Kralickův Quicktest (zdroj: [1])	20
Obrázek 12 – Tamariho bodová stupnice (zdroj: [1]; [2] zpracování: vlastní).....	22
Obrázek 13 – Hodnoticí stupnice Indexu bonity (zdroj: [2] zpracování: vlastní)	23
Obrázek 14 – Tabulka: Horizontální analýza aktiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	28

Obrázek 15 – Tabulka: Horizontální analýza pasiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	30
Obrázek 16 – Tabulka: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	32
Obrázek 17 – Tabulka: Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní).....	34
Obrázek 18 – Tabulka: Vertikální analýza aktiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	36
Obrázek 19 – Tabulka: Vertikální analýza pasiv (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	37
Obrázek 20 – Tabulka: Ukazatele rentability (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	38
Obrázek 21 – Tabulka: Ukazatele likvidity (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	40
Obrázek 22 – Tabulka: Ukazatele zadluženosti (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	41
Obrázek 23 – Tabulka: Ukazatele aktivity (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	43
Obrázek 24 – Tabulka: Ukazatele tržní hodnoty (zdroj: [17], [18], [19], [20], [21], [22], [23], [24]; zpracování: vlastní).....	45
Obrázek 25 – Tabulka: Du Pontův rozklad (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	46
Obrázek 26 – Tabulka: Kralickův Quicktest (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	48
Obrázek 27 – Tabulka: Index bonity (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	49
Obrázek 28 – Tabulka: Upravení WACC před zdaněním Hochtief (zdroj: [19], [20]; zpracování: vlastní)	50
Obrázek 29 – Tabulka: Výpočet EVA (v tis. Kč) (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15], [17], [18], [21], [22], [23], [24]; zpracování: vlastní)	51
Obrázek 30 – Tabulka: Aktiva (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	58
Obrázek 31 – Tabulka: Pasiva (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	59

Obrázek 32 – Tabulka: Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč) (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)	60
Obrázek 33 – Tabulka: Přehled o peněžních tocích (v tis. Kč) (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní).....	61

Seznam zkratk

IFRS – International Financial Reporting Standards

US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles

EBITDA – Earnings Before Interest Taxes Depreciation Amortization

EBIT – Earnings Before Interest Taxes

EBT – Earnings Before Taxes

EAT – Earnings After Taxes

EBI – Earnings Before Interest

ROA – Return On Assets

ROE – Return On Equity

ROS – Return On Sales

ROC – Return On Costs

EPS – Earnings Per Share

P/E – Price to Earnings ratio

EVA – Economic Value Added

NOPAT – Net Operating Profit After Tax

WACC – Weighted Average Cost of Capital

DM – Dlouhodobý majetek

VH – Výsledek hospodaření

EU – Evropská unie

12. Přílohy

Aktiva	Strabag				Hochtief				VCES			
	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017
Aktiva celkem (v tis. Kč)	13 025 702	11 770 853	11 213 226	10 249 804	3 675 624	5 453 399	5 067 325	3 983 338	1 231 500	1 539 141	1 804 039	2 415 551
B. Stálá aktiva	1 441 738	1 374 619	1 163 458	1 084 210	283 844	308 231	307 436	297 705	154 947	157 578	160 709	194 458
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	2	5	64 931	66 306	64 412	628 873	4 313	4 583	2 399	874
2 Ocenitelná práva	0	0	2	5	4 576	5 901	3 732	2 588	4 313	559	249	667
3 Goodwill	0	0	0	0	4 576	5 901	0	0	0	0	0	0
5 Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	0	0	0	0	60 355	60 405	60 680	60 285	0	4 024	2 150	207
II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 342 500	1 275 281	1 064 118	984 867	127 489	150 801	152 139	139 525	150 634	152 995	158 310	193 584
1 Pozemky a stavby	422 098	425 545	441 101	455 658	72 279	73 503	77 827	66 893	110 892	120 255	129 528	172 661
2 Hmotné movité věci a jejich soubory	913 945	844 836	619 698	526 767	51 216	61 734	65 558	49 596	39 722	31 820	28 617	19 243
3 Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	142	483	824	1 165	0	0	0	0	0	0	0	0
4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	401	406	406	406	1 929	2 114	2 299	2 484	0	0	0	0
5 Poskytnuté zálohy na DM a nedokončený DM	5 914	4 011	2 089	871	2 065	13 450	6 455	20 552	20	920	165	1 680
II. Dlouhodobý finanční majetek	99 238	99 338	99 338	99 338	91 424	91 124	90 885	95 307	0	0	0	0
3 Podíly – podstatný vliv	99 176	99 276	99 276	99 276	91 424	91 124	90 885	95 307	0	0	0	0
5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	62	62	62	62	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	11 482 361	9 900 171	9 965 107	9 131 936	3 369 422	5 140 467	4 751 764	3 673 883	961 537	1 241 286	1 458 528	1 967 657
I. Zásoby	307 281	425 479	295 642	194 405	272 391	2 172 438	1 696 041	842 954	108 175	140 830	48 108	225 401
1 Materiál	37 352	50 285	29 575	8 722	30 616	76 425	36 635	33 064	16 020	10 381	8 950	9 087
2 Nedokončená výroba a polotovary	269 928	375 193	266 066	177 484	235 498	2 089 161	1 643 060	792 952	89 598	129 211	36 584	216 077
3 Výrobky a zboží	0	0	0	0	6 277	6 852	16 346	16 938	2 376	1 023	2 334	0
4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	1	1	10	1	0	0	0	0	0	0	0	0
5 Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	181	215	240	237
II. Pohledávky	8 213 048	6 035 623	5 176 927	5 220 707	1 449 194	1 745 991	1 940 139	1 711 029	739 656	944 530	934 340	1 436 922
1 Dlouhodobé pohledávky	528 021	548 996	497 076	477 696	261 441	247 820	216 860	246 801	162 758	75 301	131 941	158 601
2 Krátkodobé pohledávky	7 685 027	5 486 627	4 679 851	4 743 009	1 187 753	1 498 171	1 723 279	1 464 228	461 882	728 952	617 597	1 024 885
IV. Peněžní prostředky	2 962 032	3 439 069	4 492 538	3 716 824	1 647 837	1 222 038	1 115 584	1 119 900	113 706	155 926	476 080	305 334
1 Peněžní prostředky v pokladně	2 299	1 930	1 901	1 998	174	381	1 054	1 316	273	392	1 031	1 167
2 Peněžní prostředky na účtech	2 959 733	3 437 139	4 490 637	3 714 826	1 647 663	1 221 657	1 114 530	1 118 584	113 433	155 534	475 049	304 167
D. Časové rozlišení aktiv	101 603	496 063	84 661	33 658	22 360	4 701	8 125	11 750	115 016	140 277	184 802	253 436
1 Náklady příštích období	36 630	30 243	6 645	8 052	4 655	4 670	7 942	11 682	2 222	2 150	1 801	2 039
2 Příjmy příštích období	64 973	465 820	78 016	25 606	17 705	31	183	68	112 794	138 127	183 001	251 397

Obrázek 30 – Tabulka: Aktiva (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Pasiva	Strabag				Hochtief				VCES			
	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017
Pasiva celkem (v tis. Kč)	13 025 702	11 770 853	11 213 226	10 249 804	3 675 626	5 453 399	5 067 325	3 983 338	1 120 522	1 402 587	1 620 437	2 168 014
A. Vlastní kapitál	2 919 064	2 653 743	2 506 304	2 636 443	998 023	914 673	1 025 376	1 036 725	232 379	217 733	153 555	189 469
I. Základní kapitál	1 119 600	1 119 600	1 119 600	1 119 600	350 736	350 736	350 736	350 736	250 000	250 000	250 000	250 000
1 Základní kapitál	1 119 600	1 119 600	1 119 600	1 119 600	350 736	350 736	350 736	350 736	250 000	250 000	250 000	250 000
II. Ážio a kapitálové fondy	70 072	70 072	70 072	70 072	2 184	585	585	585	0	0	0	0
2 Kapitálové fondy	70 072	70 072	70 072	70 072	2 184	585	585	585	0	0	0	0
III. Fondy ze zisku	4 775	5 504	5 884	6 608	3 201	78 961	80 055	81 079	27	0	0	0
1 Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0	75 792	75 792	75 792	27	0	0	0
2 Statutární a ostatní fondy	4 775	5 504	5 884	6 608	3 201	3 169	4 236	5 287	0	0	0	0
IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	1 058 567	910 748	940 163	1 132 870	560 184	574 430	574 430	574 430	-32 266	-96 445	-60 530	-62 703
1 Nerozdělený zisk nebo nerozdělená ztráta z minulých let	1 058 567	910 748	940 163	1 132 870	560 184	574 430	574 430	574 430	-32 266	-96 445	-60 530	-62 703
V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	666 050	547 819	370 585	307 293	81 718	-90 039	19 570	29 895	14 618	64 178	-35 915	2 172
B. + C. Cizí zdroje	9 710 067	8 820 110	8 209 505	7 258 756	2 672 359	4 532 019	4 036 578	2 936 292	884 105	1 181 131	1 465 682	1 972 646
B. Rezervy	1 997 184	1 723 597	1 798 031	1 866 223	202 497	237 518	187 974	148 078	179 090	219 834	299 524	315 254
2 Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	4 040	0	0	1 236	0	31 507	20 164
4 Ostatní rezervy	1 997 184	1 723 597	1 798 031	1 866 223	202 497	233 478	187 974	148 078	177 854	219 834	268 017	295 090
C. Závazky	7 712 883	7 096 513	6 411 474	5 392 533	2 469 862	4 294 501	3 848 604	2 788 214	705 015	961 297	1 166 158	1 657 392
I. Dlouhodobé závazky	388 938	403 361	364 690	229 107	537 362	298 585	289 623	230 452	216 575	148 049	153 514	147 815
3 Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	272 991	0	0	0	0	0	0	0
4 Závazky z obchodních vztahů	388 938	403 361	364 690	229 107	254 911	286 542	268 271	218 676	118 486	120 423	150 610	145 813
9 Závazky – ostatní	0	0	0	0	9 460	12 043	21 352	0	98 089	27 626	2 904	2 002
II. Krátkodobé závazky	7 323 945	6 693 152	6 046 784	5 163 426	1 932 500	3 995 916	3 558 981	2 557 762	484 402	809 525	1 011 444	1 503 678
3 Krátkodobé přijaté zálohy	852 436	716 787	467 917	235 322	18 687	1 995 714	1 074 061	716 397	4 377	76 377	35 018	37 362
4 Závazky z obchodních vztahů	1 859 813	2 177 777	1 463 537	1 517 889	932 949	1 164 885	1 545 509	1 096 616	241 556	271 982	347 747	467 772
6 Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	12 123	12 045	12 106	36 173	0	50 000	200 339	447 000
8 Závazky – ostatní	4 611 696	3 798 588	4 115 330	3 410 215	968 741	823 272	927 305	708 576	238 469	411 166	428 340	551 544
D. Časové rozlišení pasiv	396 571	297 000	497 417	354 605	5 244	6 707	5 371	10 321	4 038	3 723	1 200	5 899
1 Výdaje příštích období	0	0	0	0	4 493	5 737	2 216	4 485	3 790	3 401	680	5 352
2 Výnosy příštích období	396 571	297 000	497 417	354 605	751	970	3 156	5 836	248	322	520	547

Obrázek 31 – Tabulka: Pasiva (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč)		Strabag				Hochtief				VCES			
		2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	14 074 235	13 611 778	11 790 472	10 441 048	6 726 881	5 589 942	5 539 538	5 141 585	1 486 640	1 822 600	2 339 395	2 941 562
II.	Tržby za prodej zboží	0	0	11 500	0	967	10 319	3 184	22 284	0	0	0	0
A.	Výkonová spotřeba	11 083 276	11 658 669	9 995 795	8 793 258	3 877 114	5 189 763	5 478 663	4 977 950	1 153 125	1 605 532	1 853 007	2 480 572
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	8 206	15 111	909	11 425	3 265	30 250	0	0	0	0
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	3 529 861	3 514 625	3 444 473	3 090 823	2 989 286	4 597 015	4 911 031	4 478 320	270 190	409 908	330 552	486 630
A.3.	Služby	7 553 415	8 144 044	6 543 116	5 687 324	886 919	581 323	564 367	469 380	882 935	1 195 624	1 522 455	1 993 942
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	105 265	-109 127	-94 063	22 810	2 227 052	-626 078	-940 647	-693 410	38 260	-91 314	177 159	-52 487
C.	Aktivace (-)	-20 501	-972	-4 675	-12 399	-1 180	-12 466	-6 770	-9 658	-2905	-1435	-427	-799
D.	Osobní náklady	1 851 832	1 663 587	1 552 952	1 429 011	860 044	840 834	783 348	754 518	277 727	285 350	275 604	244 029
D.1.	Mzdové náklady	1 368 669	1 217 992	1 143 911	1 057 176	636 723	620 937	577 136	558 299	200 581	205 888	200 644	177 774
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	483 163	445 595	409 041	371 835	223 321	219 897	206 212	196 219	77 146	79 462	74 960	66 255
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	392 125	239 755	191 987	94 111	-356 337	269 195	175 386	17 089	36 617	-1 315	51 816	33 813
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	292 412	248 250	218 339	211 931	23 693	21 972	14 403	16 289	20 358	18 526	19 425	18 908
E.2.	Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	-375 103	185 379	168 538	-8 649	257	2 784	1 980	-11
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	99 713	-8 495	-26 352	-117 820	-4 927	61 844	-7 555	28 388	16 002	-22 625	30 411	14 916
III.	Ostatní provozní výnosy	443 369	525 329	253 242	210 536	89 970	75 767	95 436	3 357	16 659	33 063	48 747	37 577
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	88 624	43 205	43 064	43 626	42 841	4 022	3 096	5 323	2 502	8 649	33 022	5 732
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	6 496	18 782	5 704	14 652	25 037	1 352	5 552	19 708	1 826	909	1 951	1 123
III.3.	Jiné provozní výnosy	348 249	463 342	204 474	152 258	22 092	70 393	86 788	78 511	12 331	23 505	13 774	30 722
F.	Ostatní provozní náklady	476 562	149 496	70 719	-83 785	86 193	118 955	116 402	1 570	-19 167	-21 304	37 092	215 958
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	629 045	535 699	342 499	424 164	124 932	-104 175	31 776	67 257	19 643	80 149	-6 109	58 053
IV	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	100	0	0	0	0	0	6 012	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	100	0	0	0	0	0	31	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	88 726	88 179	112 907	132 594	0	0	0	2 004	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	2 000	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	24 978	30 357	19 716	17 027	4 302	5 761	2 894	1 025	606	77	-4 344	2 134
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	-300	-238	4 399	13 836	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	5 549	5 900	5 840	7 280	1 063	2 786	2 542	432	0	852	5 703	5 263
VII.	Ostatní finanční výnosy	139 208	12 222	31 811	7 054	8 997	1 014	3 942	16 208	12 236	7 009	35 462	26 561
K.	Ostatní finanční náklady	54 112	66 168	58 064	223 277	31 665	23 958	30 890	52 702	15 017	11 207	25 439	58 903
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	193 251	58 690	100 530	-73 882	-19 129	-19 731	-25 014	-37 280	-2 175	-4 973	-24	-35 471
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	822 296	594 389	443 029	350 282	105 803	-123 906	6 762	29 977	17 468	75 176	-6 133	22 582
L.	Daň z příjmů	156 246	46 570	72 444	42 989	24 085	-33 867	-12 808	82	2 850	10 998	29 782	20 410
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	666 050	547 819	370 585	307 293	81 718	-90 039	19 570	29 895	14 618	64 178	-35 915	2 172

Obrázek 32 – Tabulka: Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč) (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)

Přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)		Strabag				Hochtief				VCES			
		2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017	2020	2019	2018	2017
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3 439 069	4 492 538	3 716 824	3 563 793	1 222 038	1 115 584	1 119 900	162 308	155 926	476 080	305 334	315 168
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti												
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním	822 296	594 389	443 029	350 282	105 803	-123 906	6 762	29 977	17 468	75 176	-6 133	22 528
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	769 052	184 877	115 665	308 584	-422 767	311 805	240 804	38 461	-6 803	-86 658	45 417	234 478
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	292 753	248 250	218 339	211 931	23 725	22 004	18 759	16 289	20 358	18 526	19 425	18 908
A.1.2.	Změna rezerv a opravných položek	373 300	-82 929	-94 544	-154 502	-411 293	292 798	201 195	20 031	-24 485	-99 531	16 661	217 740
A.1.3.	Zisk(-) ztráta(+) z prodeje stálých aktiv	-79 500	-35 333	-31 631	-30 319	-31 744	-3 544	-8 778	-1 787	-2 070	-6 428	-716	-5 323
A.1.5.	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	-19 429	-24 457	-13 876	-9 747	-3 239	-2 975	-352	-593	-606	775	10 047	3 129
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	201 928	79 346	37 377	29 122	-216	3 522	29 980	4 521	0	0	0	24
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	1 591 348	779 266	558 694	658 866	-316 964	187 899	247 566	68 438	10 665	-11 482	39 284	257 060
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	-1 266 987	-1 027 314	752 325	261 197	491 887	-15 015	-182 224	413 117	-43 759	-243 679	147 554	-271 397
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů dohadných a časového rozlišení	-2 024 217	-1 298 059	-153 311	1 197 895	277 613	177 071	-223 819	-236 612	188 872	51 223	472 171	-294 270
A.2.2.	Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti, pasivních účtů dohadných a časového rozlišení	639 032	400 582	1 006 873	-957 438	-2 060 889	470 604	1 063 220	1 246 123	-265 029	-199 396	-499 930	68 644
A.2.3.	Změna stavu zásob	118 198	-129 837	-101 237	20 740	2 275 163	-662 690	-1 021 625	-596 394	32 398	-95 506	175 313	-45 771
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	324 361	-248 048	1 311 019	920 063	174 923	172 884	65 342	481 555	-33 094	-255 161	186 838	-14 337
A.3.	Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-5 549	-5 900	-5 840	-7 280	-1 063	-2 786	-2 542	-432	0	-852	-5 703	-5 263
A.4.	Přijaté úroky	24 978	30 357	19 716	17 027	4 273	5 795	269	478	606	77	-4 344	2 134
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-125 303	-44 091	81 916	-71 707	-20 228	-20 681	4 559	-4 235	5 897	-49 786	-26 785	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	218 487	-267 682	1 406 811	858 103	157 905	155 212	67 628	477 366	-26 591	-305 722	150 006	-17 466
	Peněžní toky z investiční činnosti												
B.1.	Nabytí stálých aktiv	-369 096	-467 283	-309 020	-343 882	-9 873	-22 807	-27 051	-86 326	-18 131	-17 616	-17 981	-7 932
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	88 724	43 205	43 064	43 626	42 841	4 022	9 108	3 357	2 502	8 649	33 022	5 732
B.2.1.	Příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	0	0	0	0	42 841	4 022	0	0	0	0	0	0
B.3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	985	693 283	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-280 372	-424 078	-265 956	-300 256	32 968	-18 755	-16 958	610 314	-15 629	-8 967	15 041	-2 200
	Peněžní toky z finančních činností												
C.1.	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti	-14 423	38 671	135 583	-104 816	234 926	-9 309	-24 067	-17 781	0	-5 465	5 699	9 832
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-400 729	-400 380	-500 724	-300 000	0	-20 664	-30 919	-112 307	0	0	0	0
C.2.5.	Platby z fondů tvořených ze zisku	-729	-380	-724	0	0	-1 094	-1 024	-1 638	0	0	0	0
C.2.6.	Vyplacené podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně a tantiemy	-400 000	-400 000	-500 000	-300 000	0	-19 570	-29 895	-110 669	0	0	0	0
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-415 152	-361 709	-365 141	-404 816	234 926	-29 973	-54 986	-130 088	0	-5 465	5 699	9 832
F.	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	-477 037	-1 053 469	775 714	153 031	425 799	106 454	-4 361	957 592	-42 220	-320 154	170 746	-9 834
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	2 962 032	3 439 069	4 492 538	3 716 824	1 647 837	1 222 038	1 115 584	1 119 900	113 706	155 926	476 080	305 334

Obrázek 33 – Tabulka: Přehled o peněžních tocích (v tis. Kč) (zdroj: [10], [11], [12], [13], [14], [15]; zpracování: vlastní)