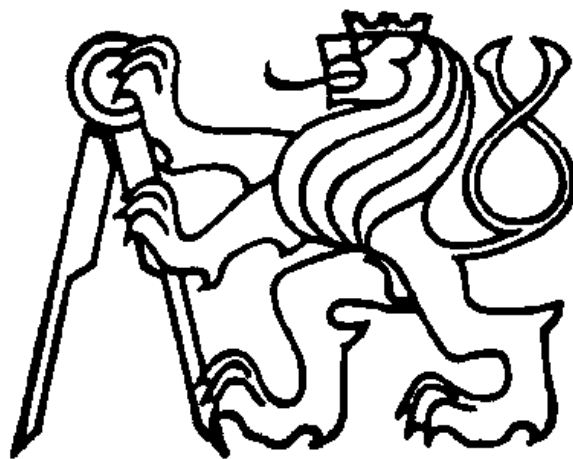


ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

FAKULTA STAVEBNÍ

Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2022

Bc. Veronika Neradová

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Neradová** Jméno: **Veronika** Osobní číslo: **468405**  
Fakulta/ústav: **Fakulta stavební**  
Zadávací 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 vybraných stavebních podniků a vliv pandemie COVID-19**

Název diplomové práce anglicky:

**Financial analysis of selected construction companies and influence of COVID-19 pandemic**

Pokyny pro vypracování:

- 1) Úvod - popis práce a použitých metod, stanovení cílů
- 2) Rešerše - popis finanční analýzy a jejích podkladů
- 3) Informace o vybraných stavebních společnostech
- 4) Finanční analýza vybraných stavebních společností
- 5) Vyhodnocení finanční analýzy a srovnání vybraných společností
- 6) Závěr a diskuze

Seznam doporučené literatury:

- 1) SCHLEIFER, Thomas C. Managing the profitable construction business: the contractor's guide to success and survival strategies [online]. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2014, ©2014 [cit. 2021-09-21]. ISBN 978-1-118-83704-7. Dostupné z: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/natl-ebooks/detail.action?docID=1638686>
- 2) TUOVILA, Alicia. Financial Analysis. Investopedia [online]. New York City ; Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-9-21]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-analysis.asp>
- 3) MURPHY, Chris B. Financial Statements. Investopedia [online]. New York City ; Edmonton (Canada): Investopedia, 2020 [cit. 2021-9-21]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-statements.asp>

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

**Ing. Petr Matějka, Ph.D., katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví FSv**

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

Datum zadání diplomové práce: **27.09.2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **02.01.2022**

Platnost zadání diplomové práce: \_\_\_\_\_

Ing. Petr Matějka, Ph.D.  
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

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna 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.

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studentky

## **ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně za odborného vedení Ing. Petra Matějky, Ph.D. Též prohlašuji, že veškeré podklady, jež byly použity pro zpracování diplomové práce, jsou uvedeny v seznamu literatury.

V Praze dne .....

.....  
Bc. Veronika Neradová

## **PODĚKOVÁNÍ**

Děkuji především vedoucímu své diplomové práce, panu Ing. Petru Matějkovi, Ph.D. za jeho odborné vedení a užitečné rady při zpracování diplomové práce. Poděkování patří též panu doc. Ing. Aleši Tomkovi, CSc. za jeho cenné rady při konzultacích práce.



**FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH  
STAVEBNÍCH PODNIKŮ A VLIV PANDEMIE  
COVID-19**

**FINANCIAL ANALYSIS OF SELECTED  
CONSTRUCTION COMPANIES AND  
INFLUENCE OF COVID-19 PANDEMIC**

## **ANOTACE**

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou vybraných stavebních společností a zhodnocením vlivu pandemie COVID-19 na tyto společnosti. V úvodu práce jsou stanoveny cíle práce, kterých by mělo být dosaženo. Následně je teoreticky popsána samotná finanční analýza a též podklady, které slouží k jejímu sestavení. V další části práce jsou představeny vybrané stavební společnosti. K těmto společnostem je poté zpracována finanční analýza. Závěrem práce je vyhodnocení samotné finanční analýzy, dopady pandemie COVID-19 a zhodnocení, zda je dosaženo cílů určených v úvodu diplomové práce.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Finanční analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow, pandemie, COVID-19

## **SUMMARY**

The master's thesis deals with the financial analysis of selected construction companies and the evaluation of the impact of the COVID-19 pandemic on these companies. In the introduction of the thesis, the objectives of the thesis are stated that should be achieved. Subsequently, the financial analysis is described theoretically and the background materials used to compile it. The selected construction companies are presented in the next part of the thesis. Financial analysis is then prepared for these companies. The thesis concludes with an evaluation of the financial analysis itself, the impact of the COVID-19 pandemic, and an assessment of whether the objectives identified in the introduction of the thesis have been achieved.

## **KEY WORDS**

Financial analysis, balance sheet, income statement, cash flow statement, pandemic, COVID-19

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CF	Cash Flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHIM	Dlouhodobý hmotný investiční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNIM	Dlouhodobý nehmotný investiční majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací
EBT	Zisk před zdaněním
HDP	Hrubý domácí produkt
KFM	Krátkodobý finanční majetek
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investice
ROS	Rentabilita tržeb

# OBSAH

<b>1</b>	<b>ÚVOD</b>	<b>8</b>
1.1	SHRNUTÍ PRÁCE	8
1.2	CÍLE DIPLOMOVÉ PRÁCE	8
<b>2</b>	<b>REŠERŠE</b>	<b>9</b>
2.1	FINANČNÍ ANALÝZA	9
2.2	FUNDAMENTÁLNÍ (KVALITATIVNÍ) FINANČNÍ ANALÝZA	10
2.2.1	GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	10
2.2.2	ODVĚTOVÁ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	13
2.2.3	FIREMNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	17
2.3	TECHNICKÁ (KVANTITATIVNÍ) FINANČNÍ ANALÝZA	18
2.3.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	18
2.3.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	22
2.3.3	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	37
2.4	PODKLADY FINANČNÍ ANALÝZY	44
2.4.1	ROZVAHA	44
2.4.2	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT – VÝSLEDOVKA	48
2.4.3	VÝKAZ CASH FLOW	51
2.4.4	VZTAHY MEZI ÚČETNÍMI VÝKAZY	52
2.5	SHRNUTÍ	54
<b>3</b>	<b>VÝBĚR STAVEBNÍCH SPOLEČNOSTÍ</b>	<b>55</b>
3.1	HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT	58
3.1.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT	58
3.2	TUTOR PERINI CORPORATION	61
3.2.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION	61
<b>4</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT</b>	<b>63</b>
4.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	63
4.1.1	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT	63
4.1.2	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	65
4.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	67
4.2.1	UKAZATELE LIKVIDITY	67
4.2.2	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	70
4.2.3	UKAZATELE RENTABILITY	73
4.2.4	UKAZATELE AKTIVITY	77
4.3	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ	80
<b>5</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION</b>	<b>81</b>
5.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	81

5.1.1	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA .....	81
5.1.2	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA .....	84
<b>5.2</b>	<b>ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>86</b>
5.2.1	UKAZATELE LIKVIDITY .....	86
5.2.2	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI .....	89
5.2.3	UKAZATELE RENTABILITY .....	92
5.2.4	UKAZATELE AKTIVITY .....	96
<b>5.3</b>	<b>SHRnutí VÝSLEDKŮ .....</b>	<b>99</b>
<b>6</b>	<b>VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY VYBRANÝCH PODNIKŮ .....</b>	<b>100</b>
<b>6.1</b>	<b>POROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY PRO OBĚ VYBRANÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI</b>	<b>100</b>
6.1.1	POROVNÁNÍ VÝVOJE AKTIV .....	101
6.1.2	POROVNÁNÍ VÝVOJE CIZÍCH ZDROJŮ .....	102
6.1.3	POROVNÁNÍ VÝVOJE EBIT .....	103
<b>6.2</b>	<b>POROVNÁNÍ UKAZATELŮ VYPOČÍTANÝCH V RÁMCI FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>104</b>
6.2.1	POROVNÁNÍ UKAZATELŮ LIKVIDITY .....	104
6.2.2	POROVNÁNÍ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI .....	107
6.2.3	POROVNÁNÍ UKAZATELŮ RENTABILITY .....	110
6.2.4	POROVNÁNÍ UKAZATELŮ AKTIVITY .....	114
<b>6.3</b>	<b>VYHODNOCENÍ DOPADU PANDEMIE COVID-19 NA VYBRANÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI</b>	<b>117</b>
6.3.1	VLIV PANDEMIE COVID-19 NA EKONOMIKU .....	117
6.3.2	VLIV PANDEMIE COVID-19 NA AKTIVA VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ .....	121
6.3.3	VLIV PANDEMIE COVID-19 NA CIZÍ ZDROJE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ .....	122
6.3.4	VLIV PANDEMIE COVID-19 NA EBIT VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ .....	123
6.3.5	PROJEV VLIVU PANDEMIE COVID-19 NA UKAZATELÍCH FINANČNÍ ANALÝZY .....	124
<b>7</b>	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>131</b>
<b>8</b>	<b>DISKUZE .....</b>	<b>133</b>
	<b>SEZNAM CITOVANÉ LITERATURY .....</b>	<b>134</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>141</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>143</b>
	<b>SEZNAM ROVNIC .....</b>	<b>144</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>146</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>148</b>
	<b>[1] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2017 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT .....</b>	<b>148</b>
	<b>[2] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2018 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT .....</b>	<b>148</b>
	<b>[3] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2019 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT .....</b>	<b>148</b>
	<b>[4] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2020 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT .....</b>	<b>148</b>

<b>[5] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2017 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION .....</b>	<b>148</b>
<b>[6] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2018 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION .....</b>	<b>148</b>
<b>[7] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2019 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION .....</b>	<b>148</b>
<b>[8] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2020 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION .....</b>	<b>148</b>
<b>[9] VÝPOČTY .....</b>	<b>148</b>
<b>PŘÍLOHY JSOU PŘILOŽENY V DIGITÁLNÍ PODOBĚ NA PŘILOŽENÉM CD .....</b>	<b>148</b>

# **1 ÚVOD**

V úvodu práce je nejprve podrobněji představen obsah práce a následně jsou určeny i cíle, jež mají být v rámci práce splněny.

## **1.1 SHRNUÍ PRÁCE**

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí. První částí je teoretická rešerše a v druhé části jsou prakticky využity podklady z teoretické části.

V teoretické části diplomové práce je nejprve popsána samotná finanční analýza, jež se primárně dělí na fundamentální (kvalitativní) a technickou (kvantitativní) analýzu. Následně je podrobněji popsána samotná technická analýza, její metody a ukazatele. Poté se teoretická část věnuje i podkladům, jež jsou potřebné k sestavení finanční analýzy. Těmito podklady jsou finanční výkazy, tj. rozvaha, výkaz cash flow a výkaz zisku a ztrát (výsledovka).

Praktická část je uvedena výběrem dvou stavebních společností, které jsou podrobeny finanční analýze. Jedna z vybraných společností působí zejména v Evropě a druhá ve Spojených státech amerických. Následně je pro obě firmy zpracována část finanční analýzy, jež je provedena na základě informací z teoretické rešerše. Nakonec jsou obě zpracované finanční analýzy srovnány a jejich výsledky vyhodnoceny v závěru práce.

## **1.2 CÍLE DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Cíle diplomové práce jsou:

1. porovnání vývoje aktiv, cizích zdrojů a EBIT vybraných stavebních společností,
2. porovnání vypočítaných ukazatelů likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity vybraných stavebních společností,
3. srovnání vlivu pandemie COVID-19 na ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity vybraných stavebních společností.



## 2 REŠERŠE

Rešerše se zabývá podrobnějším popisem finanční analýzy – jejími metodami, ukazateli a podklady pro finanční analýzu. Teorie z této kapitoly je následně využita v praktické části práce, ve které je provedena finanční analýza dvou vybraných stavebních podniků.

### 2.1 FINANČNÍ ANALÝZA

Historie samotné finanční analýzy pravděpodobně sahá až k samotnému vzniku peněz. Samozřejmě se nejednalo o finanční analýzu v podobě, jakou známe dnes, ale postupně se vyvíjela. Používané matematické metody se však tolik neměnily a jsou si s dnešními výpočty dost podobné. [1]

Finanční analýza<sup>1</sup> je proces hodnocení například společností (ale též projektů či rozpočtů) za účelem zjištění jejich výkonnosti či vhodnosti k investici. Jedná se o nástroj finančního managementu konkrétní společnosti či ostatních uživatelů (pro externí užití – například pro banky, investory či obchodní partnery). Cílem finanční analýzy je indikovat finanční zdraví podniku a slabiny, jež by mohly vést k problémům. Též je cílem nalézt i silné stránky podniku, které mohou být využity ku prospěchu společnosti vůči konkurenci. Finanční analýza se primárně dělí na dvě části, a to na:

- fundamentální neboli kvalitativní analýzu,
- technickou neboli kvantitativní analýzu.

Finanční analýzu lze též dělit dle časového období, kterým se analýza zabývá. Pokud se analýza zpracovává z dat dostupných z minulých období, jedná se o tzv. analýzu ex post. Naopak pokud je analýza zpracovávána v orientaci na budoucnost (a odhad budoucích dat a vývoj podniku v budoucnosti), jedná se o tzv. analýzu ex ante. [1, 2, 3]

---

<sup>1</sup> Financial analysis

## 2.2 FUNDAMENTÁLNÍ (KVALITATIVNÍ) FINANČNÍ ANALÝZA

Fundamentální neboli kvalitativní analýza se zabývá zejména podrobným zkoumáním podstatných politických, ekonomických, sociálních, geografických, legislativních či environmentálních faktorů, jež ovlivňují vývoj trhu či akciových kurzů. Úkolem této analýzy je tedy vysvětlit a částečně i predikovat vývoj společnosti vzhledem k trhu (případně samotný vývoj trhu). Cílem fundamentální analýzy je též odhalit, které akcie na trhu jsou nadhodnoceny, podhodnoceny či správně oceněny a případně důvod nadhodnocení/podhodnocení ceny akcií. [4]

Fundamentální analýza nezkoumá pouze data, která lze získat z historických údajů společnosti (například z účetních výkazů), ale zkoumá data a informace globální, případně dostupná data v konkrétním odvětví. [4, 5] V následující části práce je čerpáno zejména z knižního zdroje [4], jež autorka práce ověřila i dalším knižním zdrojem [6].

Fundamentální analýzu lze tedy teoreticky dělit na tři úrovně. Těmito úrovněmi jsou:

- globální fundamentální analýza,
- odvětvová fundamentální analýza,
- firemní fundamentální analýza.

Tzv. postup „seshora“ je prováděn, pokud analytik, jež provádí finanční analýzu, postupoval směrem od globální analýzy až k firemní analýze. Naopak pokud analytik postupuje opačným směrem, jedná se o tzv. postup „zezdola“. [4]

### 2.2.1 GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Globální fundamentální analýza se zabývá zejména zhodnocením vlivu ekonomiky a trhu na hodnotu akcie. Pomocí globálních ukazatelů, faktorů a veličin (například úroková míra, inflace, peněžní zásoba, pohyb mezinárodního kapitálu a devizových kurzů apod.) lze popsat stav ekonomického trhu. [4]

V rámci globální fundamentální analýzy může být využito několika vztahů a indikátorů, které mohou být klíčové pro následný vývoj akciového trhu.

První vztah je mezi **vývojem úrokových měr a akciových kurzů**. Tento vztah je silně negativní (ověřeno pomocí korelačního koeficientu, jež má hodnotu -0,85), což znamená, že pokud vzrostou úrokové míry, sníží se akciové kurzy (a naopak). Jedním z mnoha vysvětlení tohoto vztahu je princip ohodnocování pomocí diskontování budoucích příjmů z akcie na současnou

hodnotu. Při diskontování se jako faktor používá výnosová míra investora, která je významně ovlivňována zmiňovaným vývojem úrokových měr. S růstem úrokových měr je spojen i růst výnosových měr investora, z čehož vyplývá, že klesá současná hodnota budoucích příjmů (cena akcií). [4]

Druhým vztahem je **vývoj inflace a pohyb akciových kurzů**, který je též negativní, ale ověřující korelační koeficient je mnohem nižší než u předchozího vztahu. Tento vztah zobrazuje, že pokud vzroste inflace, sníží se akciové kurzy. Vztah je založen na hypotéze, že kladný vývoj ekonomiky a inflace jsou inverzní vztahy, a naopak výstup ekonomiky je v kladném vztahu s akciovými kurzy. [4]

Třetím vztah je pozitivní a jedná se o vztah mezi **vývojem akciových kurzů a reálným výstupem ekonomiky**. Avšak u tohoto vztahu nastává chyba, že akciové kurzy předbíhají vývoj reálné ekonomiky (v krátkodobém až střednědobém horizontu), a proto údaje o vývoji reálné ekonomiky nelze využít k predikci vývoje akciových kurzů. [4]

Některými z dalších využívaných vztahů jsou například pozitivní vztahy mezi **změnou peněžní nabídky a akciovými kurzy**, vazby mezi **státním rozpočtem a akciovými trhy** či **politické a ekonomické šoky působící na akciové kurzy**. [4]

Podstatné pro globální fundamentální analýzu jsou též tzv. indikátory. První skupinou indikátorů jsou předbíhající neboli vedoucí indikátory. Tyto indikátory jsou využívány k prognóze vývoje hospodářského cyklu. Jako předbíhající indikátor lze též uvažovat i zmiňované akciové kurzy. Ukazatele jsou seřazeny dle pořadí v tabulce 1. [4]

Tabulka 1: Přehled předběhajících indikátorů

Pořadí	Předběhající indikátor
1.	Peněžní nabídka
2.	Akciové kurzy (vývoj akciového indexu)
3.	Index spotřebitelských očekávání
4.	Změna v cenách materiálu
5.	Nová stavební povolení
6.	Objednávky strojního zařízení a vybavení
7.	Objednávky zásob (z pravidla sledování změny v zásobách na skladě a v objednávkách)
8.	Průměrný počet odpracovaný týdně dělníky
9.	Průměrné týdenní požadavky na dávky pro nezaměstnané
10.	Změna v počtu poskytnutých podnikových a spotřebních úvěrů
11.	Změna v objemu celkových likvidních aktiv
12.	Ziskovost (měřená pomocí ziskové marže)
13.	Peníze a finanční toky (vývoj CF)
14.	Mezní změna v zaměstnanosti

Zdroj: [4]

Z tabulky vyplývá, že první indikátor (peněžní nabídka) předbíhá hospodářský cyklus o větší časový úsek nežli ukazatel akciového indexu. Peněžní nabídka je proto nejčastěji využívaným ukazatelem zejména proto, že zobrazuje dopady měnové politiky na hospodářský cyklus a taky proto, že samotná peněžní nabídka předbíhá indikátor akciových kurzů. Z tohoto důvodu lze o tento indikátor opřít predikci vývoje akciového trhu. [4]

Druhou skupinou indikátorů jsou tzv. pokrývající indikátory, jež vypovídají o průběhu hospodářského cyklu. Tyto indikátory mohou být využívány jako potvrzení určitého vývoje trendu či jeho změny. V tabulce 2 jsou dle pořadí uvedeny čtyři pokrývající indikátory. [4]

Tabulka 2: Pokrývající indikátory

Pořadí	Pokrývající indikátor
1.	Úhrn mezd zaměstnanců a nezemědělců
2.	Osobní důchody (příjmy mínus transferové platby)
3.	Celková průmyslová produkce
4.	Tržby za vyrobené a prodané zboží

Zdroj: [4]

Třetí skupinou indikátorů jsou tzv. zpoždující indikátory, jež reflektují vývoj minulých hospodářských cyklů. Informace o zpoždujících indikátorech lze využít pro zpětné zkoumání vztahů mezi globálními veličinami.

Tabulka 3: Zpoždující se indikátory

Pořadí	Zpoždující se indikátory
1.	Průměrná doba trvání nezaměstnanosti
2.	Mzdové náklady na jednotku výstupu
3.	Průměrná prime rate účtovaná bankami
4.	Počet komerčních a průmyslových půjček poskytnutých bankami
5.	Změna indexu spotřebitelských cen
6.	Poměr počtu spotřebitelských úvěrů k osobnímu důchodu
7.	Poměr zásob k tržbám

Zdroj: [4]

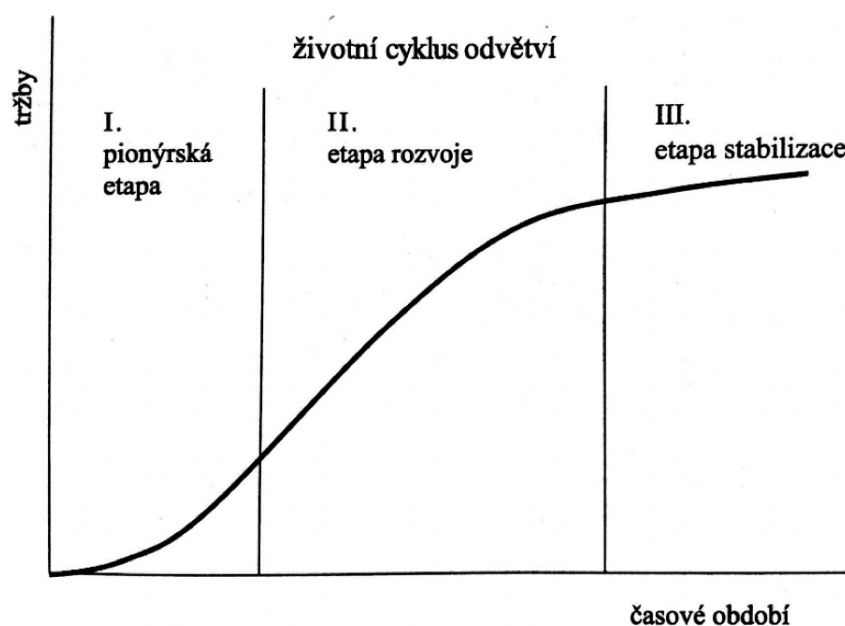
### 2.2.2 ODVĚTOVÁ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Odvětová analýza se zaměřuje na konkrétní odvětví, jeho rysy a charakteristiky. Analýza má za úkol predikovat vliv těchto rysů na hodnotu akcie. Důležitými faktory, které je potřeba uvažovat, jsou životní cyklus odvětví, citlivost odvětví na hospodářský cyklus, tržní struktura odvětví a role regulačních orgánů. [4]

**Životní cyklus odvětví** lze zjednodušeně popsat jako sled několika vývojových fází, kterými konkrétní odvětví prochází od svého vzniku (případně po zásadní inovaci). Těmito fázemi jsou:

- Pionýrská fáze,
- Fáze rozvoje,
- Fáze stabilizace. [4]

Obrázek 1: Životní cyklus odvětví



Zdroj: [4]

Pionýrská fáze zahajuje životní cyklus odvětví. Hlavní charakteristikou této fáze je vysoká poptávka po produktech, které toto odvětví produkuje. To je způsobeno zejména tím, že produkty z daného odvětví jsou nové a pro spotřebitele velmi lákavé. V této fázi mohou společnosti dosahovat nadprůměrných zisků, což ale způsobuje zájem konkurence (více společností se chce v novém atraktivním odvětví též uplatnit). V pionýrské fázi jsou tedy jednotlivé společnosti velmi nestabilní a často se stává, že některé společnosti tuto fázi nepřekonají. Investice do společností bývá v této fázi velmi nejistá, ale zisk z těchto investic je nejvyšší. [4]

Ve fázi rozvoje dochází ke stabilizaci celého odvětví, společnosti, které přežily předchozí pionýrskou fázi si budují pozici na trhu a snaží se o expanzi. Stabilnější jsou i tržby a akciové kurzy. Konkurence je i v této fázi stále poměrně vysoká, což může mít vliv na ceny produkce. Poptávka po produktech je též vysoká, i když roste méně než v předchozí fázi. Investice do společností v této fázi jsou méně rizikové nežli v pionýrské fázi, ale rozhodně s menším ziskem. [4]

Poslední fází, jež uzavírá životní cyklus odvětví, je fáze stabilizace. Společnosti jsou v této fázi typicky velmi stabilní. Stabilní je i zisk, tržby a vývoj akciových kurzů. Výnosová míra v daném odvětví poklesla, stejně jako riziko

a cena produkce. Odvětví se může ubírat dvěma cestami, a to buď cestou útlumu odvětví, nebo dojde k velké inovaci odvětví. [4]

**Citlivost odvětví na hospodářský cyklus** je důležitým faktorem pro odvětvovou fundamentální analýzu. Různé společnosti v různých odvětvích reagují na průběh hospodářského cyklu rozdílně. Rozdíly lze popsat pomocí intenzity reakce či časového okamžiku reakce. Jednotlivá odvětví lze dělit v zásadě na tři skupiny, kterými jsou:

- cyklická odvětví,
- neutrální odvětví,
- anticyklická odvětví. [4]

Pro cyklická odvětví je typické, že vývoj tržeb, zisků a akciových kurzů kopíruje vývoj hospodářského cyklu. Nejvyšší zisky jsou dosahovány ve fázi konjunktury, a naopak s recesí dochází k výraznému poklesu poptávky po produktech a tím pádem jsou v této fázi i nejmenší zisky. Mezi tato odvětví lze řadit například stavebnictví, automobilový průmysl či hotelnictví a ubytovací kapacity. [4]

V případě neutrálních odvětví naopak nelze jasně prokázat vazbu tržeb a zisků na hospodářský cyklus. Tato odvětví nejčastěji produkují nezbytné výrobky či služby, jako jsou například potraviny, základní drogistické zboží, výroba alkoholických a nealkoholických nápojů či tabákový průmysl. Pro tato odvětví je typická nízká elasticita cen. [4]

V případě anticyklických odvětví je dosahováno nejvyšších zisků v období recese, a naopak nejnižších zisků je dosahováno v období konjunktury hospodářského cyklu. Produkty tohoto odvětví jsou zejména levnější substituty, které zastupují dražší produkty cyklického odvětví. Proto má anticyklické odvětví nejvyšší zisky v období recese, jelikož v období recese jsou dražší produkty nahrazovány levnějšími substituty. [4]

Citlivost na hospodářský cyklus je také ovlivněna dalšími dvěma faktory, jimiž jsou:

- proporce variabilních a fixních nákladů, jež jsou vynakládány na produkci,
- úroveň zadluženosti společnosti. [4]

Co se týká proporce fixních a variabilních nákladů, které musí společnost vynakládat na produkci, tak společnosti, které mají vyšší podíl variabilních nákladů, mohou pružněji reagovat na případný pokles produkce.

Úroveň zadluženosti společnosti je velmi důležitým faktorem, protože čím vyšší je podíl cizích zdrojů, tím vyšší je finanční riziko pro danou společnost, neboť společnost musí platit úrokové náklady bez ohledu na hospodářský cyklus. [4]

Tržní struktura odvětví je definována pomocí kolísavosti tržeb, zisků a akciových kurzů. S ohledem na tržní strukturu pak analytik volí, jak bude ohodnocovat akcie (metoda, postup výpočtu). V tabulce 4 jsou shrnuty jednotlivé typy a charakteristické rysy tržních struktur. [4]

Tabulka 4: Typy tržních struktur a základní charakteristiky

Typ tržní struktury odvětví	Počet firem v odvětví	Charakter vyráběného produktu	Překážky vstupu do odvětví	Způsob tvorby cen v odvětví
Monopol	Pouze jedna společnost	Pouze jeden produkt	Téměř nepřekonatelné	Firma stanovuje cenu
Oligopol	Několik málo společností	Identický či málo diferencovaný	Existují překonatelné překážky	Cenu stanovuje několik firem
Nedokonalá konkurence	Více společností (žádná rozhodující)	Diferencovaný produkt, existují cenově blízké substituty	Nepatrné či snadno překonatelné překážky	Podíl na stanovení ceny je nepatrný
Dokonalá konkurence	Mnoho společností (malé, ekonomicky slabé)	Homogenní produkt	Žádné	Žádný vliv na cenu

Zdroj: [4]



**Role regulaturních orgánů** spočívá v tom, že každé odvětví je nějakým způsobem regulováno pomocí jistých forem regulací, které jsou určeny platnými zákony a předpisy. Pro každé odvětví samozřejmě platí jiné předpisy, jejich přísnost a striktnost se liší. Konkrétní opatření jsou například tato:

- omezování vstupu do odvětví udělováním licencí – omezení počtu subjektů v daném odvětví,
- regulace cenotvorby, stanovení cenových stropů – stanovení horní meze cen výrobků a služeb,
- regulatorní opatření vyvolávající dodatečné náklady firem – útlum výsledného zisku společností (negativní vliv na akciové kurzy),
- poskytování dotací a subvencí,
- preference odvětví ze strany vlády – nákup zboží či služeb (případně jiná podpora) vybraného odvětví v důsledku realizace vládního programu (ochrana životního prostředí apod.),
- stanovení základních pravidel pro hospodářskou soutěž – ochrana konečného spotřebitele před nekalými praktikami. [4]

### 2.2.3 FIREMNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Třetí úrovní fundamentální analýzy je tzv. firemní fundamentální analýza. Hodnotí podstatné fundamentální charakteristiky a faktory týkající se konkrétní akcie a její vnitřní hodnoty. Cílem této analýzy je zjistit právě vnitřní hodnotu akcie, jež se následně porovnává s hodnotami akcií na trhu. Akcie jsou poté kategorizovány do tří skupin, a to na akcie nadhodnocené, podhodnocené či akcie správně ohodnocené. Nadhodnocená akcie je taková, jejíž tržní kurz převyšuje její vnitřní hodnotu. Naopak podhodnocená akcie má tržní hodnotu nižší nežli je její vnitřní hodnota. Správně ohodnocená akcie je potom ta, jejíž vnitřní hodnota a tržní kurz jsou stejné hodnoty, tj. akcie je obchodována za kurz, jež odpovídá rizikově přizpůsobenému výnosu. [4]

**Vnitřní hodnota** je klíčovým pojmem firemní fundamentální analýzy. Zjednodušeně řečeno je vnitřní hodnota správnou cenou akcie, za kterou by akcie měla být obchodována na trhu. Vnitřní hodnota je často též nazývána jako tzv. **absolutní hodnota**. [4]

Dalším možným způsobem, kterým je možné vyjádřit hodnotu akcie, je zjištění tzv. **relativní hodnoty akcie**. Relativní hodnota uvažuje existující tržní úroveň a hodnota akcie je následně odvozena z této úrovně. [4]

Třetím možným modelem pro ocenění akcií je **očekávaná hodnota**, jež se zakládá na předpokladu, že současná hodnota akcie odráží současné charakteristiky akcie. Analytik tak hledá akcie, kterým se v budoucnosti tyto charakteristiky či podmínky zlepší a tím vzroste i jejich hodnota. [4]

Modely a metody pro stanovení vnitřní hodnoty akcie slouží ke kalkulaci samotné vnitřní hodnoty. Dividendové diskontní modely, ziskové modely a CF modely jsou založeny na hodnotě budoucích příjmů. Bilanční modely jsou založeny na datech, jež jsou uvedena v účetních výkazech společnosti. Další variantou jsou modely, které jsou založeny na historických datech o kurzech, tržbách, CF či dividendách na akcii. Poslední variantou je kombinace některých z výše uvedených modelů. [4]

## **2.3 TECHNICKÁ (KVANTITATIVNÍ) FINANČNÍ ANALÝZA**

Technická analýza se zabývá zpracováváním ekonomických dat pomocí různých matematických metod a modelů. Výsledky této analýzy jsou kvalitativně i kvantitativně vyhodnocovány. Technická analýza se dělí na analýzu absolutních ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů a analýzu rozdílových ukazatelů. [6]

### **2.3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ**

Absolutní metody využívají data z finančních výkazů a upravují je tak, aby byly lépe vystiženy trendy jednotlivých dat. Mezi absolutní metody je řazena horizontální (trendová) a vertikální analýza (analýza komponent).

Absolutní ukazatele jsou stavové a tokové veličiny, jež tvoří obsah účetních výkazů, kterými jsou rozvaha, výkaz CF či výkaz zisku a ztrát. Stavové veličiny jsou ty, které jsou v účetních výkazech uvedeny ke konkrétnímu datu (například hodnota vlastního kapitálu ke konkrétnímu datu). Tokové veličiny vyjadřují objem například tržeb, jichž bylo za dané období dosaženo. [7]

#### **2.3.1.1 Horizontální analýza**

Horizontální analýza neboli tzv. trendová analýza je založena na zkoumání vývoje trendu jednotlivých položek z účetních výkazů v čase. Pomocí horizontální analýzy je zjišťováno, o kolik jednotek (absolutní hodnoty) či procent (relativní hodnoty) se změnil vývoj položky v čase.

Konkrétně v účetních výkazech využívá horizontální analýza vždy data z minulého a běžného období. Rozdíl těchto dat udává právě absolutní hodnoty. Podíl těchto hodnot pak udává procentuální změnu (vývoj) dat v jednotlivých obdobích. [8, 9]

Procentuální změna mezi jednotlivými obdobími je vypočtena z následujícího vzorce:

Rovnice 1: Výpočet procentuální změny trendu horizontální analýzy

$$\Delta \frac{t+1}{t} = \frac{(t+1) - t}{t} [\%]$$

kde:

t = hodnota dat v minulém období

t+1 = hodnota dat v běžném období

(t+1) – t = rozdíl hodnot mezi běžným a minulým obdobím

Zdroj: [9]

Na níže přiloženém obrázku je vzor, jak by mohlo vypadat zpracování horizontální analýzy majetku.

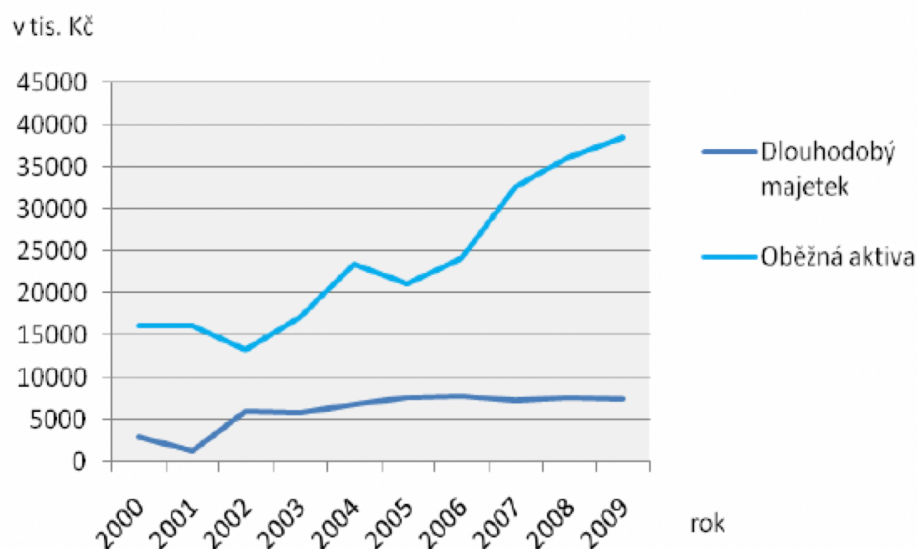
Obrázek 2: Vzor horizontální analýzy majetku

Období	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	18195	21059	24496	32837	31215	34904	44027
Abs. meziprocentní změna	-1232	2864	3437	8341	-1622	3689	9123
Abs. změna proti r. 2000	-1232	1632	5069	13410	11788	15477	24600
Rel. meziprocentní změna	-6,77%	15,74%	16,32%	34,05%	-4,94%	11,82%	26,14%
Rel. změna proti r. 2000	-6,34%	14,74%	17,69%	42,94%	-8,35%	18,99%	46,96%
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	1312	5907	5758	6800	7583	7749	7249
Abs. meziprocentní změna	-1724	4595	-149	1042	783	166	-500
Abs. změna proti r. 2000	-1724	2871	2722	3764	4547	4713	4213
Rel. meziprocentní změna	-56,79%	350,23%	-2,52%	18,10%	11,51%	2,19%	-6,45%
Rel. změna proti r. 2000	-56,79%	151,35%	-4,91%	34,32%	25,79%	5,47%	-16,47%
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	16106	13304	17108	23423	21233	24093	32704
Abs. meziprocentní změna	-84	-2802	3804	6315	-2190	2860	8611
Abs. změna proti r. 2000	-84	-2886	918	7233	5043	7903	16514
Rel. meziprocentní změna	-0,52%	-17,40%	28,59%	36,91%	-9,35%	13,47%	35,74%
Rel. změna proti r. 2000	-0,52%	-17,31%	23,50%	39,01%	-13,53%	17,67%	53,19%

Zdroj: [10]

Následující obrázek graficky zobrazuje data horizontální analýzy majetku. Ta jsou rozdělena na vývoj dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Z grafu (a též z tabulky) je patrné, že obě tyto veličiny mají většinou rostoucí tendenci.

Obrázek 3: Vzor grafického zobrazení horizontální analýzy majetku



Zdroj: [10]

### 2.3.1.2 Vertikální analýza

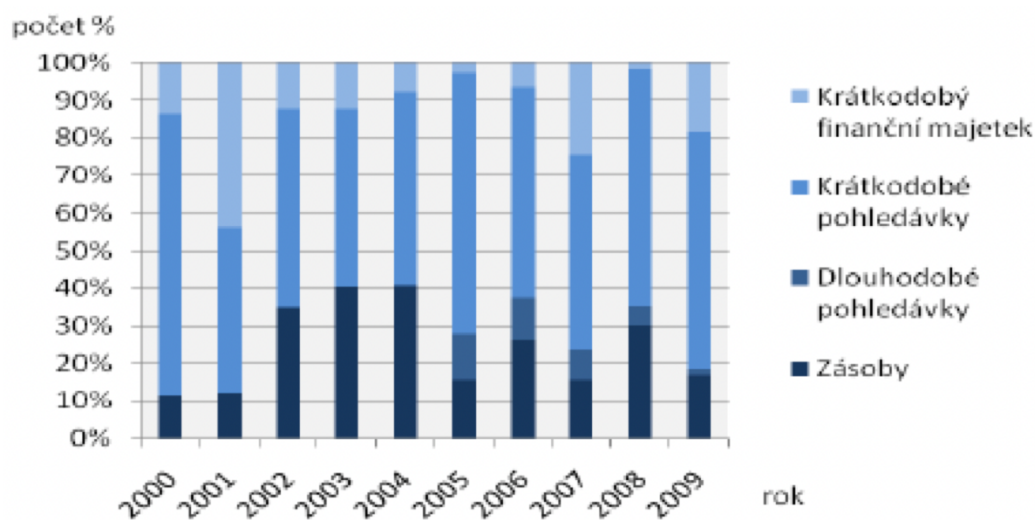
Vertikální analýza je založena na procentuálním vyjádření struktury finančních výkazů. Udává tedy procentuální podíl jednotlivých položek výkazů na celku. Cílem této analýzy je zjistit, jak se jednotlivé položky podílely na celkové sumě, případně jejich změnu v jednotlivých obdobích. Příklad zjednodušeného výpočtu vertikální analýzy je uveden v tabulce níže. [9, 11] Následující obrázek je příkladem vertikální analýzy. A tato vertikální analýza je i následně zobrazena graficky na obrázku pod vzorem vertikální analýzy.

Obrázek 4: Vzor vertikální analýzy aktiv

Období	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>19427</b>	<b>18195</b>	<b>21059</b>	<b>24496</b>	<b>32837</b>	<b>31215</b>	<b>34904</b>	<b>44027</b>
podíl z aktiv	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>3036</b>	<b>1312</b>	<b>5907</b>	<b>5758</b>	<b>6800</b>	<b>7583</b>	<b>7749</b>	<b>7249</b>
podíl z aktiv	15,63%	7,21%	28,05%	23,51%	20,71%	24,29%	22,20%	16,46%
Dlouhodobý nehm. majetek	0	0	0	0	67	50	31	13
podíl z aktiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,16%	0,09%	0,03%
Dlouhodobý hm. majetek	2536	812	5407	5627	6602	7374	7559	7077
podíl z aktiv	13,05%	4,46%	25,68%	22,97%	20,11%	23,62%	21,66%	16,07%
Dlouhodobý fin. majetek	500	500	500	131	131	159	159	159
podíl z aktiv	2,57%	2,75%	2,37%	0,53%	0,40%	0,51%	0,46%	0,36%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>16190</b>	<b>16106</b>	<b>13304</b>	<b>17108</b>	<b>23423</b>	<b>21233</b>	<b>24093</b>	<b>32704</b>
podíl z aktiv	83,34%	88,52%	63,17%	69,84%	71,33%	68,02%	69,03%	74,28%
Zásoby	1859	1928	4673	6940	9517	3259	6345	5045
podíl z aktiv	9,57%	10,60%	22,19%	28,33%	28,98%	10,44%	18,18%	11,46%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	2689	2689	2689
podíl z aktiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,61%	7,70%	6,11%
Krátkodobé pohledávky	12134	7114	7036	8091	12079	14694	13484	16962
podíl z aktiv	62,46%	39,10%	33,41%	33,03%	36,78%	47,07%	38,63%	38,53%
Krátkodobý fin. majetek	2197	7064	1595	2077	1827	591	1575	8008
podíl z aktiv	11,31%	38,82%	7,57%	8,48%	5,56%	1,89%	4,51%	18,19%

Zdroj: [10]

Obrázek 5: Vzor grafického zobrazení vertikální analýzy aktiv



Zdroj: [10]

### 2.3.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Jedná se o nejčastěji požívanou metodu finanční analýzy, která využívá údaje z veřejně dostupných finančních výkazů. Tyto informace jsou použity pro výpočet jednotlivých poměrů. Těmito poměry jsou ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a provozní ukazatele. [12]

#### 2.3.2.1 Ukazatele likvidity

Likvidita<sup>2</sup> označuje snadnost či schopnost přeměnit aktiva v peníze, a to bez vlivu na tržní cenu, tj. bez větších finančních ztrát. Zjednodušeně se jedná o schopnost společnosti uhradit své krátkodobé závazky okamžitě. Likvidita se indikuje pomocí následujících několika poměrů. U těchto poměrů je obecně požadavek, aby výsledné hodnoty byly ideálně vyšší než 1. [13]

**Běžná likvidita**<sup>3</sup> měří schopnost společnosti platit krátkodobé závazky nebo závazky splatné do jednoho roku. Jedná se o tzv. likviditu třetího stupně, která znázorňuje, kolikrát oběžná aktiva kryjí krátkodobé závazky firmy. [12, 13]

*Rovnice 2: Běžná likvidita*

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

*Zdroj: [13]*

Obecně platí, že je požadavek, aby výsledná hodnota poměrového ukazatele běžné likvidity byla se měla pohybovat v rozmezí od 1,8 do 2,5. Čím větší tento poměr je, tím větší je šance, že bude zachována platební schopnost podniku. [12, 13]

**Pohotová likvidita**<sup>4</sup> je o něco přísnější ukazatel nežli běžná likvidita. Na rozdíl od předchozího poměru, v tomto případě do oběžných aktiv nejsou uvažována oběžná aktiva, jejichž likvidita může být obtížná, tj. od oběžných aktiv jsou odečtena nejméně likvidní aktiva (= zásoby). Jedná se o tzv. likviditu druhého stupně, která udává, zda je podnik schopen dostat krátkodobým závazkům. [12, 13, 14]

---

<sup>2</sup> Liquidity

<sup>3</sup> Current ratio neboli Working capital ratio

<sup>4</sup> Quick ratio neboli Acid-Test

Rovnice 3: Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Dlouhodobé pohledávky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: [13]

Případně je možné pro pohotovou likviditu použít druhou variantu vzorce:

Rovnice 4: Pohotová likvidita (variance)

$$\text{Pohotová likvidita (variance)} = \frac{\text{Finanční majetek} + \text{Krátkodobé pohledávky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: [13]

Finanční majetek lze též interpretovat dle následující rovnice:

Rovnice 5: Finanční majetek

$$\begin{aligned} \text{Finanční majetek} \\ = \text{Hotovost} + \text{Hotovostní ekvivalenty} + \text{Krátkodobé investice} \end{aligned}$$

Zdroj: [14]

Doporučená hodnota tohoto poměrového ukazatele by se měla pohybovat mezi hodnotou 1 až 1,5. [12]

**Okamžitá likvidita**<sup>5</sup> je nejpřísnějším poměrem likvidity a uvažuje pouze hotovost a hotovostní ekvivalenty, což jsou nejlikvidnější položky rozvahy. Okamžitá likvidita neboli likvidita prvního stupně udává likviditu konkrétní společnosti v daném okamžiku (právě v tuto chvíli). [12, 13]

Rovnice 6: Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Hotovost} + \text{Hotovostní ekvivalenty}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: [2]

Doporučená hodnota okamžité likvidity se pohybuje v intervalu od 0,2 do 0,5. [12]

### 2.3.2.2 Ukazatele rentability

Rentabilita je obecně výnosnost vloženého kapitálu, tj. schopnost vytvářet nové zdroje pomocí investovaného kapitálu. Udává se obecně jako poměr různých zisku (v různých modifikacích) a zdrojů. [15, 16]

---

<sup>5</sup> Cash ratio



$$\text{Rentabilita} = \frac{\text{Zisk (různé formy)}}{\text{Vložený (investovaný) kapitál}}$$

Zdroj: [15, 16]

Tabulka 5 popisuje různá stádia zisků společnosti. Pomocí jednotlivých modifikací zisku jsou následně vypočteny jednotlivé poměrové ukazatele rentability. Jednotlivé modifikace a formy zisku jsou podrobněji popsány v kapitole, která se věnuje analýze rozdílových ukazatelů.

Tabulka 5: Přehled modifikací zisků společnosti

EBITDA = Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization		
EBIT = Earnings before interests and taxes		Depreciation and amortization
EBT = Earnings before taxes		Interests
EAT = Earnings after taxes	Taxes	
Čistý zisk = Hospodářský výsledek za účetní období		
Zisk před zdaněním = Hospodářský výsledek		
Zisk před zdaněním a úroky		
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy		

Zdroj: Autorka

Ukazatele rentability jsou často označovány jako ukazatele výnosnosti. Pomocí těchto ukazatelů je vyhodnocováno, zda společnost dosahuje určených cílů (ziskovosti) s ohledem na vložené zdroje (kapitál). [17]

**Rentabilita celkových aktiv<sup>6</sup>** (ROA) poměří zisk a celková aktiva, jež jsou zahrnuta do podnikání bez ohledu na způsob financování (zda je majetek financován z vlastních či cizích zdrojů). Cílem je zjistit, zda společnost dokáže efektivně využít všechnen svůj majetek. [18]

Rentabilita celkových aktiv může být vypočtena několika způsoby. Vzorce sloužící k výpočtu jsou uvedeny níže. [18]

První varianta výpočtu poměrového ukazatele ROA má v čitateli zisk před zdaněním a úroky (EBIT) a jedná se o nejkomplexnější tvar vzorce. Vhodný je

<sup>6</sup> ROA = Return of assets



například z důvodu, pokud by se měnila v daném období sazba daně ze zisku či struktura financování společnosti. [18]

*Rovnice 8: Rentabilita celkových aktiv (ROA) 1. varianta výpočtu*

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$$

kde:

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

*Zdroj: [18]*

Další varianta výpočtu poměrového ukazatele ROA využívá v čitateli čistý zisk po zdanění (EAT). Vzorec pro výpočet je uveden níže. [18]

*Rovnice 9: Rentabilita celkových aktiv (ROA) 2. varianta výpočtu*

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}}$$

kde:

EAT = čistý zisk

*Zdroj: [18]*

Poslední uváděná varianta výpočtu poměrového ukazatele ROA uvažuje tzv. sazbu daně z příjmu (t). Tato varianta je vhodná pro poměřování podniků s jinou strukturou financování, tj. s jiným poměrem cizích zdrojů ve finanční struktuře. [18]

*Rovnice 10: Rentabilita celkových aktiv (ROA) 3. varianta výpočtu*

$$ROA = \frac{EBIT \cdot (1 - t)}{\text{Celková aktiva}}$$

kde:

t = sazba daně z příjmu

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

*Zdroj: [18]*

Obecně je poměrový ukazatel rentability celkových aktiv uváděn spíše jako doplňkový ukazatel, neboť jej nelze správně interpretovat bez dobré znalosti finanční struktury společnosti. [18]

**Rentabilita vlastního kapitálu<sup>7</sup> (ROE)** udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného vlastního kapitálu. Tento poměrový

---

<sup>7</sup> ROE = Return of equity

ukazatel je ve společnostech hojně využíván zejména investory, akcionáři či společníky. Výpočtový vzorec je uveden níže. [19]

Rovnice 11: Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

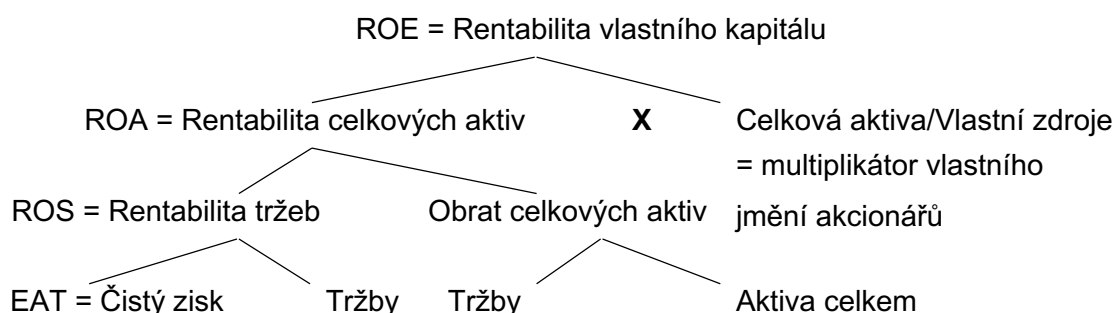
kde:

EAT = čistý zisk

Zdroj: [19]

Do jisté míry spolu ukazatele ROA a ROE souvisí. Tento vztah je vyjádřen pomocí pyramidového rozkladu rentability DuPont.

Tabulka 6: Pyramidový rozklad rentability DuPont



Zdroj: [15]

**Rentabilita vloženého (investovaného) kapitálu<sup>8</sup> (ROCE)** udává výnosnost dlouhodobého kapitálu, jež byl vložen investory i věřiteli, tj. jedná se o výnosnost celkového investovaného kapitálu. Pro tento výpočet se využívá hospodářského výsledku před zdaněním a úroky (EBIT). V praxi je využíván akcionáři či investory, kteří pomocí tohoto ukazatele zjistí, jaká je ziskovost z každé koruny investovaného kapitálu. Vzorec pro výpočet je uveden níže. [20]

Rovnice 12: Rentabilita investovaného kapitálu

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Závazky}$$

kde:

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

Zdroj: [20]

<sup>8</sup> ROCE = Return of capital employed

**Rentabilita investice**<sup>9</sup> (ROI) je univerzální měřítko, pomocí kterého lze zjistit návratnost téměř jakékoliv investice. Také slouží k poměření různých investic a vybrání té nejefektivnější (nejziskovější). Návratnost investice lze vypočítat pomocí několika vzorců, jež jsou uvedeny níže. Výsledek tohoto poměrového koeficientu se uvádí v procentech. [21]

*Rovnice 13: Rentabilita investice 1. varianta*

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}}$$

kde:

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

*Zdroj: [21]*

Další variantou výpočtu je následující vzorec.

*Rovnice 14: Rentabilita investice 2. varianta*

$$ROI = \frac{\text{Výnos z investice} - \text{Investiční náklady}}{\text{Investiční náklady}}$$

*Zdroj: [21]*

**Rentabilita tržeb**<sup>10</sup> (ROS) udává, kolik korun čistého zisku připadá na korunu z tržby. I tento poměrový ukazatel má více variant výpočtu, ve kterých využívá buď čistý zisk po zdanění, nebo zisk před zdaněním a úroky. Obě varianty výpočtu jsou následně uvedeny pod tímto odstavcem. [22]

První výpočet využívá čistého zisku po zdanění (EAT). V tomto případě se jedná o tzv. ziskovou neboli čistou marži (profit margin).

*Rovnice 15: Rentabilita tržeb – zisková marže*

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}}$$

kde:

EAT = čistý zisk

*Zdroj: [22]*

Druhá varianta výpočtu využívá zisku před zdaněním a úroky (EBIT). Tato varianta je vhodná pro porovnávání podniků s proměnlivými podmínkami.

---

<sup>9</sup> ROI = Return of investment

<sup>10</sup> ROS = Return on sales

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

kde:

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

Zdroj: [22]

Poměrový ukazatel rentability tržeb pomáhá udávat zisk. Hodnota tohoto ukazatele se běžně pohybuje zhruba od 2 % do 50 %, ideálně by měla být vyšší než 10 %. Pro správnou interpretaci tohoto ukazatele je nutné znát kontext společnosti i odvětví, ve kterém se společnost vyskytuje. Například stavební společnosti pravděpodobně nebudou dosahovat zisku, který by se blížil až k 50 %. [22]

### 2.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (či ukazatele dlouhodobé finanční stability) měří nejen jak společnost využívá cizí zdroje, ale též jak je společnost schopná hradit své závazky. Poměrové ukazatele zadluženosti jsou ovlivněny zejména čtyřmi faktory, a to rizikem, daněmi, typem aktiv a stupněm finanční volnosti podniku. [23]

S poměrovými ukazateli zadluženosti též velmi úzce souvisí pojem solventnost (a též ukazatele solventnosti). Solventnost<sup>11</sup> je schopnost podniku dostát svým dlouhodobým finančním závazkům, tj. dlouhodobá schopnost včas platit své závazky. Nejrychlejším způsobem, jak posoudit solventnost podniku je rozdíl čistých aktiv a veškerých závazků. Výsledkem je tzv. vlastní kapitál<sup>12</sup>, jež ukazuje, jak je firma „bohatá“. Solventnost lze podrobněji zkoumat též pomocí poměrových ukazatelů. Ukazatele solventnosti jsou důležité pro hodnocení finančního zdraví společnosti a lze je použít k určení pravděpodobnosti, že společnost nesplatí svůj dluh. [24, 25]

Ukazatele zadluženosti se primárně dělí do dvou skupin, a to na rozvahové ukazatele zadluženosti a ukazatele míry finančního krytí. [23]

---

<sup>11</sup> Solvency

<sup>12</sup> Equity

Mezi rozvahové ukazatele zadluženosti patří míra celkové zadluženosti, koeficient samofinancování, poměr dluhu k vlastnímu kapitálu a finanční páka. Tyto ukazatele jsou sestavovány z údajů, jež jsou uvedeny v rozvaze. [23]

**Míra celkové zadluženosti**<sup>13</sup> neboli ukazatel věřitelského rizika měří celkový dluh vůči celkovým aktivům společnosti a udává, jak velká část společnosti je financována z cizích zdrojů (dluhů). Též lze tento poměr využít k výpočtu finanční páky. [25, 26]

*Rovnice 17: Celková zadluženost*

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje (dluh)}}{\text{Vlastní majetek}}$$

*Zdroj: [25]*

Pokud je poměr vyšší, tj. pokud se blíží k 1,0, znamená to, že je společnost z větší části (z více jak 50 %) financována z cizích zdrojů a může mít v budoucnu problémy s plněním svých závazků. Tento poměr je důležitý zejména pro věřitele společnosti, čím vyšší je poměr, tím vyšší jsou rizika pro věřitele. [25, 26]

**Koeficient samofinancování**<sup>14</sup> neboli poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv udává, z jak velké části je majetek financován vlastním kapitálem. Čím vyšší je tento poměr, tím je společnost „zdravější“. [25, 27]

*Rovnice 18: Koeficient samofinancování*

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

*Zdroj: [25, 27]*

Mezi celkovou mírou zadluženosti a koeficientem samofinancování platí následující vztah: [27]

*Rovnice 19: Vztah mezi koeficientem samofinancování a celkovou mírou zadluženosti*

$$\text{Celková míra zadluženosti} + \text{Koeficient samofinancování} \approx 1$$

*Zdroj: [27]*

**Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu**<sup>15</sup> neboli poměr kapitálu věřitelů a kapitálu akcionářů udává, jak je společnost financována pomocí cizích zdrojů.

---

<sup>13</sup> Debt-to-Assets Ratio

<sup>14</sup> Equity ratio, Equity-to-Assets ratio

<sup>15</sup> Debt-to-Equity Ratio, D/E Ratio

Čím vyšší tento poměr je, tím více je společnost financována z cizích zdrojů (dluhů). [25, 28]

*Rovnice 20: Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu*

$$\text{Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu} = \frac{\text{Neuhrazený dluh}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

*Zdroj: [25, 28]*

Tento poměr je důležitý zejména pro investory, kteří poměřují více společností navzájem a určují, se kterou společností je spojeno jaké finanční riziko. [28]

**Finanční páka**<sup>16</sup> je založena na použití cizích zdrojů (kapitálu) ve finanční struktuře společnosti. Použitím cizích zdrojů a za předpokladu, že úroková míra je nižší než výnosnost aktiv, dochází ke zvýšení rentability vlastního kapitálu. [29]

Nevýhodou finanční páky může být předlužení (společnost bude využívat více cizích zdrojů než vlastních). V ideálním případě by společnost neměla využívat více jak 50 % cizích zdrojů ve finanční struktuře společnosti. [29]

Obecně platí, že zadlužování je výhodné (finanční páka) pokud platí následující poměr:

*Rovnice 21: Vhodnost zadlužování*

$$ROE > ROI$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

ROI = rentabilita investice

*Zdroj: [15]*

Druhou skupinou ukazatelů zadluženosti jsou tzv. ukazatele míry finančního krytí. Tyto ukazatele jsou sestavovány z údajů, které jsou uvedeny ve výkazu zisku a ztrát (neboli z výsledovky).

**Ukazatel úrokového krytí**<sup>17</sup> udává, kolikrát zisk společnosti pokryje své úrokové platby s danými dostupnými příjmy, tj. míra bezpečnosti, kterou má společnost při platbě úroků ze svého dluhu během daného období. [25, 30]

---

<sup>16</sup> Leverage

<sup>17</sup> TIE – Times Interest Earned Ratio

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úrokové náklady}}$$

kde:

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

Zdroj: [25]

Čím vyšší tento poměr je, tím vyšší je schopnost společnosti platit náklady spojené s využíváním cizích zdrojů. Pokud však poměr klesne k hodnotě 1,5 či bude menší, může to znamenat, že společnost bude mít problém s pokrytím úroků ze svých dluhů. [25, 30]

**Doba splácení dluhu** udává, za kolik let podnik splatí všechny své dluhy (za předpokladu, že CF zůstane stejná úroveň tvorby CF). Doba splácení dluhu je udávána jako převrácená hodnota CF solventnosti. Za příznivou hodnotu se považuje doba do 3 let. [31, 32]

Rovnice 23: Doba splácení dluhu

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{CF z provozní činnosti}}$$

Zdroj: [31]

Doba splácení dluhu se řadí do tzv. ukazatelů na bázi CF. Tyto ukazatele jsou využívány zejména k zachycení varovných signálů souvisejících s možnými platebními problémy. Mezi tyto ukazatele jsou dále řazeny například:

- CF na akcii<sup>18</sup>,
- CF rentabilita aktiv,
- CF rentabilita celkového kapitálu,
- CF rentabilita tržeb, CF solventnosti<sup>19</sup>,
- CF úrokové krytí nákladů<sup>20</sup>,
- krytí fixních plateb,
- likvidita z CF,
- míra samofinancování investic<sup>21</sup>,
- poměr tržní ceny akcie k CF na akcii,

---

<sup>18</sup> CF per Share

<sup>19</sup> CF Solvency

<sup>20</sup> CF Interest Coverage

<sup>21</sup> Self-Financing Ratio

- rentabilita vlastního kapitálu z CF
- stupeň oddlužení. [31, 33]

#### 2.3.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity<sup>22</sup> poskytují informaci, jak efektivně společnost nakládá se svými aktivy (například s pohledávkami, zásobami apod.). Zjednodušeně řečeno, tyto ukazatele vyjadřují, jak dlouho jsou v jednotlivých aktivech vázány finanční prostředky společnosti. [34, 35, 36]

**Doba obratu pohledávek**<sup>23</sup> (DSO) nebo též doba splatnosti pohledávek v průměru udává, za jak dlouhou dobu zaplatí zákazník pohledávku společnosti. Též se tento ukazatel dá chápat jako doba, po kterou má společnost své finance investované v neuhrazené pohledávce. [35, 37]

*Rovnice 24: Doba obratu pohledávek*

$$DSO = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby} / 365}$$

*Zdroj: [35]*

Vzorec se může mírně lišit zlomkem, který je uveden ve jmenovateli vzorce, a to různým počtem dní. V některých vzorcích je uváděno 365 dní, v některých naopak pouze 360 dní. [35, 37]

Při vyhodnocování výsledku tohoto ukazatele je nutné též zohlednit zvyklosti v dané lokalitě, velikost společnosti či postavení společnosti na trhu. [37]

**Doba obratu zásob**<sup>24</sup> udává průměrnou dobu (ve dnech), kterou trvá, než jsou zásoby proměněny v peníze (než jsou zásoby prodány). Jednodušeji řečeno lze říct, že se jedná o období, kdy má společnost zásoby na skladě a jsou v nich vázány finanční prostředky společnosti. [35, 38]

*Rovnice 25: Doba obratu zásob*

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby} / 365}$$

*Zdroj: [35]*

---

<sup>22</sup> Activity ratios

<sup>23</sup> DSO – Day's Sales Outstanding

<sup>24</sup> Inventory turnover



Podobným ukazatelem je i tzv. **obrat zásob**<sup>25</sup>, který udává, kolikrát v průběhu roku je konkrétní položka prodána a opětovně naskladněna. [39]

Rovnice 26: Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Zdroj: [39]

Pomocí tohoto ukazatele lze jednoduše zjistit, jak je konkrétní položka likvidní (tj. jak snadno je přeměnitelná na peníze). [35]

#### **Doba obratu závazků**<sup>26</sup>

Doba obratu závazků udává průměrnou dobu (ve dnech), po kterou společnost nemá uhrazené závazky, tj. období mezi nákupem zásob či externích služeb a jejich úhradou. Tento ukazatel tedy ukazuje platební morálku společnosti vůči věřitelům. [35]

Rovnice 27: Doba obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby} / 365}$$

Zdroj: [35]

#### **Obrat celkových aktiv**<sup>27</sup>

Obrat celkových aktiv, též nazývaný jako produktivita vloženého kapitálu udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. [35, 40]

Rovnice 28: Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Zdroj: [35, 40]

Tento ukazatel měří schopnost společnosti generovat tržby z majetku. Čím větší je tento ukazatel, tím je společnost efektivnější. Minimálně by však ukazatel měl nabývat hodnoty 1. Pokud tento ukazatel nabývá nízkých hodnot, značí to, že má společnost neúměrné majetkové vybavení a je neefektivní. Pro relevantní porovnání je nutné si vždy vybrat podobnou společnost ze stejného odvětví podnikání. [40]

---

<sup>25</sup> Inventory Turnover ratio

<sup>26</sup> Payables Turnover Ratio

<sup>27</sup> Total assets turnover ratio

**Obrat stálých aktiv**<sup>28</sup> neboli dlouhodobého majetku značí efektivnost využívání dlouhodobého majetku (DNIM či DHIM). Jednodušeji řečeno, kolikrát se dlouhodobý majetek vrátí v tržbách během roku. [35, 41]

*Rovnice 29: Obrat stálých aktiv*

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

*Zdroj: [35, 41]*

Pokud je ukazatel obratu stálých aktiv velmi nízký, značí to neefektivitu využívání dlouhodobého majetku a též se jedná o signál pro management společnosti, že by měly být omezeny větší investice. [35]

#### **2.3.2.5 Provozní ukazatele**

Provozní ukazatele nebo též ukazatele produktivity a vybavenosti práce ukazují produktivitu práce nejen zaměstnanců, ale i celé firmy. Produktivita je ovlivněna několika faktory, mezi ty nejdůležitější patří například klimatické podmínky, používané technologie a kvalifikace pracovníků, ale také organizace a řízení pracovníků. Mezi provozní ukazatele patří například produktivita práce z výkonu, která udává, jak vysoké byly výkony na zaměstnance většinou během jednoho roku. Podobným ukazatelem je produktivita práce z tržeb, jež ukazuje, jak vysoké byly tržby na zaměstnance za zvolené období (většinou jeden rok), či produktivita práce z přidané hodnoty, která zachycuje výkonnost společnosti ve vztahu k nákladům na mzdy zaměstnanců. Další ukazatele se týkají zisku (zisk před zdaněním a úroky na pracovníka či zisk po zdanění na pracovníka), průměrné měsíční mzdy, vybavenosti práce (vybavenost práce DHM nebo vybavenost práce kapitálem), osobními náklady (osobní náklady k tržbám či osobní náklady k přidané hodnotě) a produkcí přidané hodnoty. [42]

#### **2.3.2.6 Ukazatele kapitálového trhu**

Ukazatele kapitálového trhu neboli ukazatele tržní hodnoty<sup>29</sup> ukazují vývoj společnosti v minulosti a předpovídají její vývoj v budoucnosti. Tyto ukazatele jsou významné zejména pro stávající a budoucí investory, kterým předpovídají, jakou návratnost vložených prostředků mohou očekávat v budoucnu. [43]

---

<sup>28</sup> Fixed Assets Turnover Ratio

<sup>29</sup> Market Value Ratios

### Čistý zisk na akcii<sup>30</sup>

Tento ukazatel označuje celkový zisk jedné akcie po zdanění a výplatě prioritních dividend. Též lze tento ukazatel vysvětlit jako rentabilitu jedné akcie. Tento ukazatel podává akcionářům informaci o tom, jak vysoké dividendy by byly vyplaceny z jedné kmenové akcie, pokud by se neuvažovalo o investicích zpět do společnosti. Ukazatel může být použit k porovnání finančních výkonností jednotlivých společností. [44]

Rovnice 30: Čistý zisk na akcii

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

kde:

EAT = čistý zisk

Zdroj: [44]

### Dividendové krytí<sup>31</sup>

Dividendové krytí udává, kolikrát je dividenda pokryta ziskem, který na ni připadá. [45]

Rovnice 31: Dividendové krytí

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{EPS}{\text{Dividenda na akcii}}$$

kde:

EPS = čistý zisk na akcii

Zdroj: [45]

### Poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii<sup>32</sup>

P/E poměr označuje, kolik akcionář zaplatí za korunu zisku na akcii. [46]

Rovnice 32: P/E poměr

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$$

kde:

EPS = čistý zisk na akcii

Zdroj: [46]

---

<sup>30</sup> EPS – Earnings per share

<sup>31</sup> Dividend cover

<sup>32</sup> P/E – Price earnings ratio

Pokud společnost s vysokým P/E poměrem obchoduje akcie za vyšší cenu za dolar nežli srovnatelné společnosti na trhu, pak je společnost nadhodnocována. Naopak pokud je poměr P/E menší a společnost obchoduje akcie za nižší cenu za dolar než vrstevníci na trhu, tak je společnost podhodnocena. [47]

### **PEG poměr<sup>33</sup>**

PEG poměr vychází z P/E ukazatele a je definován jako podíl P/E ukazatele a růstu zisku. Ukazatel se snaží zohlednit budoucí vývoj, avšak to je z části nevýhoda tohoto ukazatele, protože počítá pouze s odhadem vývoje. Tento poměr pomáhá investorům v rozhodování, zda investovat do daných akcií či ne. Doporučené rozmezí PEG poměru vhodné pro nákup akcií se pohybuje od 0,1 do 0,9 (maximálně však do 1,5). [48]

*Rovnice 33: PEG poměr*

$$PEG \text{ poměr} = \frac{P/E}{G}$$

kde:

G = růst ročního zisku<sup>34</sup>

P/E = poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii

*Zdroj: [48]*

Dalšími ukazateli kapitálového fondu jsou například:

- aktivační poměr<sup>35</sup>,
- dividendový výnos<sup>36</sup>,
- poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty<sup>37</sup>,
- poměr ceny a tržeb na akcii<sup>38</sup>,
- trvale udržitelné tempo růstu<sup>39</sup>,
- účetní hodnota akcie<sup>40</sup>,
- výplatní poměr<sup>41</sup>. [43]

---

<sup>33</sup> Price to Earnings to Growth Ratio

<sup>34</sup> EPS Growth

<sup>35</sup> Plowback Ratio

<sup>36</sup> Dividend Yield

<sup>37</sup> P/B – Price Book Value

<sup>38</sup> P/S – Price to Sales Ratio

<sup>39</sup> Sustainable Growth Rate

<sup>40</sup> BV – Book Value

<sup>41</sup> Payout Ratio

### 2.3.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

Rozdílové ukazatele jsou definovány jako rozdíl určitých položek aktiv a pasiv. Nejdůležitějším ukazatelem, se kterým analýza rozdílových ukazatelů pracuje, je (čistý) pracovní kapitál. [10, 49, 50] Rozdílové ukazatele se člení na fondy finančních prostředků, ukazatele různé úrovně zisku a ukazatele typu přidaná hodnota. [51]

#### 2.3.3.1 Fondy finančních prostředků

Fondy finančních prostředků se dále dělí na:

- čistý provozní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně-pohledávkové fondy. [51]

#### **Čistý pracovní kapitál<sup>42</sup>**

Pracovní kapitál je kapitál, který firma potřebuje k fungování, neustále obíhá a pracuje a je tedy součástí tzv. hotovostního cyklu. [10, 49]

*Rovnice 34: Pracovní kapitál*

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva}$$

*Zdroj: [10, 49]*

Čistý pracovní kapitál se vypočítá z pracovního kapitálu, ale zohledňuje krátkodobé závazky společnosti. Říká, kolik společnosti zůstane provozních prostředků poté, co uhradí všechny své krátkodobé závazky. [10, 50]

*Rovnice 35: Čistý pracovní kapitál*

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

*Zdroj: [10, 50]*

Hodnota čistého pracovního kapitálu by měla být ideálně nižší kladné číslo. Pokud je čistý pracovní kapitál nulový, značí to, že společnost nemá na úhradu svých krátkodobých závazků a neobdržela peníze za své pohledávky. Naopak pokud je čistý pracovní kapitál vysoké kladné číslo, značí to přebytek (cizího či vlastního kapitálu). [50]

---

<sup>42</sup> Net Working Capital

**Čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy (ČPPFF)** neboli čistý peněžní majetek z oběžných aktiv vylučuje nelikvidní oběžná aktiva. Těmi jsou zásoby, nedobytné pohledávky či dlouhodobé pohledávky. [51]

Rovnice 36: ČPPFF

$$\text{ČPPFF} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{dlouhodobé pohledávky} \\ - \text{krátkodobá cizí pasiva}$$

Zdroj: [51]

**Čisté pohotové prostředky (ČPP)** představují jakýsi kompromis mezi ČPK a ČPPFF. Jedná se o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky (pro interní použití) či krátkodobými závazky (externí použití). Mezi pohotovými peněžními prostředky jsou řazeny peníze v hotovosti a na běžných účtech, ale občas též hotovostní ekvivalenty, jako například šeky, směnky, krátkodobé termínové vklady a cenné papíry. Z tohoto rozboru vyplývají dvě možnosti výpočtu. [51, 52].

Rovnice 37: ČPP 1. varianta

$$\text{ČPP} = \text{pohotovými peněžními prostředky} - \text{krátkodobé závazky}$$

Zdroj: [51, 52]

### 2.3.3.2 Ukazatele různé úrovně zisku

V tabulce 7 jsou uvedeny jednotlivé úrovně zisku společnosti.

Tabulka 7: Úrovně zisku pro účely finanční analýzy

<b>EBITDA = Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization</b>		
<b>EBIT = Earnings before interests and taxes</b>		Depreciation and amortization
<b>EBT = Earnings before taxes</b>		Interests
<b>EAT = Earnings after taxes</b>	Taxes	
Čistý zisk = Hospodářský výsledek za účetní období		
Zisk před zdaněním = Hospodářský výsledek		
Zisk před zdaněním a úroky		
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy		

Zdroj: Autorka

**EBITDA**<sup>43</sup> v překladu znamená zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací. Jedná se o měřítko celkové finanční výkonnosti (ziskovosti) konkrétní společnosti. Výhodou tohoto ukazatele je, že zobrazuje zisk společnosti před všemi finančními a účetními odpočty. Naopak nevýhodou může být nezohlednění velkých položek (například nákladů na nemovitosti, odpisy větších položek či úrokové náklady) v zisku společnosti. [53]

Rovnice 38: EBITDA

$$EBITDA = NP + I + T + D + A$$

kde:

NP = čistý zisk

I = úroky

T = daně

D = odpisy

A = amortizace

Zdroj: [54]

**EBIT**<sup>44</sup> je zkratka pro zisk před úroky a zdaněním. EBIT je využívána k analýze výkonnosti hlavních operací bez vlivu odpisů a zdanění. [54]

Rovnice 39: EBIT

$$EBIT = NP + IE + TE$$

kde:

NP = čistý zisk

IE = úrokové náklady

TE = daňové náklady

Zdroj: [54]

---

<sup>43</sup> Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

<sup>44</sup> Earnings before Interests and Taxes

**EBT**<sup>45</sup> v překladu znamená zisk před zdaněním. Tento ukazatel je hojně využíván ke srovnávání společností v USA, neboť v jednotlivých státech mohou být různé daňové sazby. [54]

Rovnice 40: EBT

$$EBT = NP + TE$$

kde:

NP = čistý zisk

TE = daňové náklady

Zdroj: [54]

**EAT**<sup>46</sup> neboli čistý zisk, je zisk společnosti, od kterého jsou odečteny úroky, daně, odpisy a amortizace.

Z tabulky lze též odvodit další modifikace zisků společnosti, těmi jsou například:

- zisk pro akcionáře,
- zisk po zdanění plus úroky,
- zisk po zdanění plus úroky po zdanění,
- NOPAT.

**Zisk pro akcionáře**<sup>47</sup> je nižší zisk nežli zisk po zdanění (EAT). Od zisku po zdanění jsou odečteny případně vyplacené dividendy a povinné zákonné doplnění rezervního fondu. [55]

Rovnice 41: EAC

$$EAC = EAT - \text{zákonné doplnění rezervního fondu} - \text{vyplacené dividendy}$$

Zdroj: [55]

**Zisk po zdanění plus úroky** též využívá hodnoty zisku po zdanění a přičítá k němu nákladové úroky. [51]

Rovnice 42: Zisk po zdanění plus úroky

$$\text{Zisk po zdanění plus úroky} = EAT + \text{nákladové úroky}$$

Zdroj: [51]

---

<sup>45</sup> Earnings before Taxes

<sup>46</sup> Earnings after Taxes

<sup>47</sup> EAC – Earnings Available for common stockholders



**Zisk po zdanění plus úroky po zdanění** je varianta předchozí modifikace zisku, která zohledňuje, že úroky snižují daňové zatížení (využití daňového štítu). [51]

*Rovnice 43: Zisk po zdanění plus úroky po zdanění*

$$\text{Zisk po zdanění plus úroky po zdanění} = EAT + \text{nákladové úroky} \cdot (1 - t)$$

kde:

$$t = \text{úroková sazba}$$

*Zdroj: [51]*

**NOPAT**<sup>48</sup> neboli čistý provozní zisk po zdanění. Tento ukazatel vychází z hodnoty provozního zisku po zdanění a zdaněných úrokových nákladů. [51]

*Rovnice 44: NOPAT*

$$NOPAT = \text{Provozní zisk po zdanění} + \text{Úrokové náklady} \cdot (1 - t)$$

kde:

$$t = \text{úroková sazba}$$

*Zdroj: [51]*

Při zjednodušení lze NOPAT vyjádřit následujícím vztahem:

*Rovnice 45: NOPAT zjednodušený výpočet*

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t)$$

kde:

$$t = \text{úroková sazba}$$

*Zdroj [51, 56]*

### 2.3.3.3 Ukazatele typu přidaná hodnota

**Přidaná hodnota** je chápána jako hodnota, která je přidána díky zpracování v konkrétním podniku či odvětví. Přidanou hodnotu lze vypočítat z ceny výrobku, od které jsou odečteny náklady na výrobek (materiál apod.). Přidaná hodnota je tedy nejčastěji tvořena například mzdami zaměstnanců, odpisy strojů a ziskem. [51]

**Ekonomická přidaná hodnota**<sup>49</sup> se zaměřuje na ekonomickou efektivnost manažerské práce během roku. Základním principem je, že kapitál musí produkovat zisk větší, nežli jsou náklady na tento kapitál. EVA se vypočte

---

<sup>48</sup> Net operating profit after taxes

<sup>49</sup> EVA – Economic added value

dle následujícího vzorce. Z interpretace výsledků vyplývá, že tento ukazatel se využívá zejména pro měření výkonnosti podniku pro akcionáře (vlastníky). [56, 57]

Rovnice 46: Ukazatel EVA

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

kde:

WACC = průměrné náklady na celkový dlouhodobě investovaný kapitál

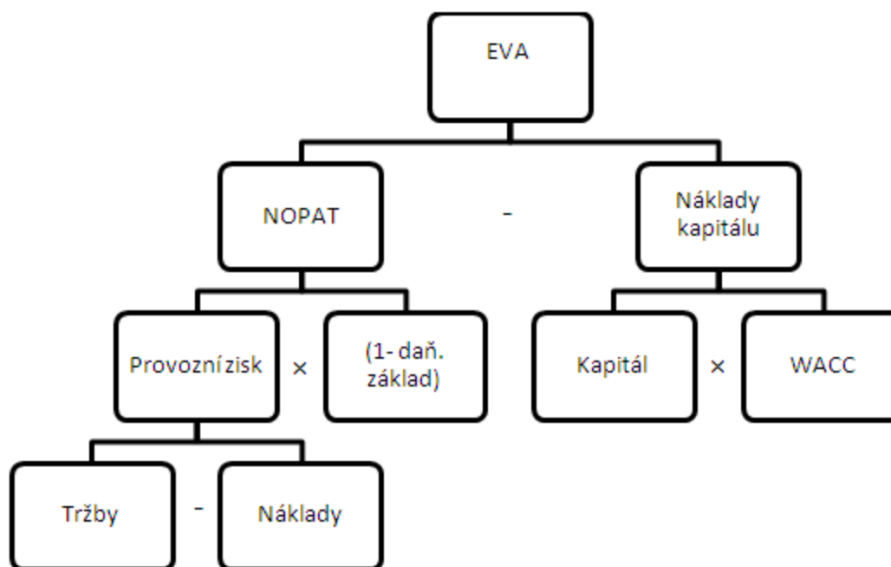
C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál

NOPAT = čistý provozní zisk po zdanění

Zdroj: [56, 57]

Výsledky ukazatele EVA lze interpretovat pomocí jednoduchých nerovností. Pokud je ukazatel EVA vyšší než nula, znamená to, že podnik vytváří hodnotu pro vlastníky. Pokud je naopak ukazatel EVA menší než nula, znamená to, že dochází k poklesu hodnoty společnosti. Pokud je ukazatel EVA roven nule, znamená to, že se investovaný kapitál vrací, ale bez přidané hodnoty. Následující schéma ilustruje rozklad ukazatele EVA. [56]

Obrázek 6: Rozklad ukazatele EVA



Zdroj: [51]

**Hodnota přidaná trhem**<sup>50</sup> neboli přidaná tržní hodnota (MVA) se vypočítá na základě rozdílu tržní hodnoty podniku a investovaného kapitálu. [58]

*Rovnice 47: Ukazatel MVA*

$$MVA = \text{tržní hodnota společnosti} - \text{investovaný kapitál}$$

*Zdroj: [58]*

Pokud je hodnota ukazatele MVA větší než nula, podnik vytváří novou hodnotu pro akcionáře, naopak pokud je hodnota ukazatele MVA nižší než nula, hodnota společnosti klesá. Třetí variantou výsledků je, že ukazatel MVA nabývá hodnoty nula, tudíž vložený kapitál není zhodnocen. [58]

---

<sup>50</sup> MVA – Market value added

## 2.4 PODKLADY FINANČNÍ ANALÝZY

Mezi podklady finanční analýzy patří zejména účetní výkazy. Těmi jsou například rozvaha<sup>51</sup>, výkaz zisku a ztrát<sup>52</sup> neboli výsledovka a výkaz cash flow<sup>53</sup>. Jednotlivé účetní výkazy jsou popsány níže.

### 2.4.1 ROZVAHA

Rozvaha poskytuje přehled majetku v daném okamžiku a též zobrazuje zdroje, ze kterých byl či je majetek financován. Základní struktura rozvahy může být zobrazena pomocí jednoduchého T-účtu. [6, 59]

Tabulka 8: T-účet rozvahy

Rozvaha	
AKTIVA	PASIVA

Zdroj: Autorka

Na levé straně T-účtu se nachází tzv. aktiva, jež představují majetek společnosti. Na pravé straně se nachází tzv. pasiva, která poskytují informaci o zdrojích, ze kterých byla aktiva pořízena. V rozvaze (bilanci) musí vždy platit tzv. **bilanční rovnice**. Bilanční rovnicí je myšleno, že výše aktiv se musí vždy rovnat výši pasiv. [6, 59]

Rovnice 48: Bilanční rovnice

$$\Sigma AKTIVA = \Sigma PASIVA$$

Zdroj: [6, 59]

Se zachováním bilanční rovnice (a bilance, že stav aktiv se rovná stavu pasiv) souvisí rozvahové operace. Prvním typem bilanční operace je pohyb na straně aktiv. Tato operace může nastat například pokud odběratel uhradí fakturu, jež byla vystavena za poskytnuté produkty či služby. Podobná operace může proběhnout i na straně pasiv, například pokud je z běžného účtu uhrazena splátka úvěru. Poslední dva typy operací probíhají zároveň na straně aktiv i pasiv, a to buď jako nárůst či pokles aktiv a pasiv. Nárůst aktiv a pasiv může být

---

<sup>51</sup> Balance sheet

<sup>52</sup> Income statement

<sup>53</sup> Cash flow statement

způsoben například při zaplacením za materiál. Naopak pokles aktiv a pasiv může být spojen s platbou dodavateli (snížení finančních prostředků na straně aktiv, ale také pokles závazků na straně pasiv). [6]

Tabulka 9: Rozvahové operace

AKTIVA	PASIVA
A <sup>+</sup>	
A <sup>-</sup>	
A <sup>+</sup>	P <sup>+</sup>
A <sup>-</sup>	P <sup>-</sup>
	P <sup>+</sup>
	P <sup>-</sup>

Zdroj: [59]

#### 2.4.1.1 Aktiva <sup>54</sup>

Aktiva se v rozvaze nachází na levé straně a jsou uspořádána dle likvidity.

První skupinou aktiv jsou tzv. **stálá aktiva**. Mezi stálá aktiva je řazen dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobost je v případě aktiv definována tak, že doba použitelnosti majetku je delší než jeden rok. Dlouhodobým hmotným majetkem mohou být nemovitosti či velké stroje. Za dlouhodobý nehmotný majetek může být považována licence softwaru či goodwill. Pod dlouhodobý finanční majetek poté spadají cenné papíry či poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek. Tato skupina aktiv je nejméně likvidní, tj. je nejvíce složité tento majetek rychle převést na peníze. [6, 59,60, 61]

Druhou skupinou aktiv jsou tzv. **oběžná aktiva**. Do této skupiny aktiv spadají zásoby (například materiál), dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Příkladem krátkodobého finančního majetku jsou nakoupené akcie, dluhopisy, opční listy či směnky. [6, 59, 61, 62]

Poslední skupinou aktiv jsou tzv. **ostatní aktiva** (přechodná aktiva). Do této skupiny aktiv spadá časové rozlišení a dohadné aktivní účty. Nejčastěji se jedná o náklady příštích období (předplacení služeb či nájmu) nebo o příjmy příštích období (platby za provedené služby). [6, 61, 63]

---

<sup>54</sup> Assets

#### 2.4.1.2 Pasiva<sup>55</sup>

Pasiva neboli zdroje majetku (aktiv) se v rozvaze nachází na pravé straně a uspořádána jsou dle trvanlivosti. [59]

První skupinou pasiv je tzv. **vlastní jmění**. Jak je z názvu patrné, jedná se o zdroje, které jsou do společnosti vloženy (investovány) vlastníky (akcionáři) společnosti. Mezi vlastní jmění patří základní jmění (kapitál), jež může být tvořen vklady majitelů společnosti, či ze zisku z minulých let. Dále je vlastní jmění tvořeno kapitálovými fondy a nerozděleným výsledkem hospodaření (z minulého období) a výsledkem hospodaření za běžné účetní období. [6, 59, 61, 64]

Druhou skupinou pasiv jsou tzv. **cizí zdroje**. Tato skupina je tvořena rezervami, dlouhodobými a krátkodobými závazky (například vůči dodavatelům či zaměstnancům) a bankovními úvěry. [6, 59, 61, 66]

Poslední skupinou pasiv jsou tzv. **ostatní pasiva**, jež jsou podobně jako v případě aktiv tvořena zejména časovým rozlišením, a to výdaji a výnosy příštích období. [6, 59, 61, 64, 66]

Dále se v rozvaze vyskytují i sloupce brutto, korekce a netto. Sloupec brutto určuje původní cenu (hodnotu), kterou měl majetek v době, kdy byl pořízen. Sloupec korekce reflektuje například odpisy (u strojního vybavení) a tím понижuje původní brutto hodnotu majetku. Posledním sloupcem je sloupec netto, jež je pouze rozdílem sloupců brutto a korekce. Sloupec netto udává opravenou cenu (například skutečnou cenu stroje po období, kdy byl stroj používán).

---

<sup>55</sup> Liabilities

Tabulka 10: Struktura rozvahy

Účetní rozvaha				
AKTIVA	Brutto	Korekce	Netto	PASIVA
<b>A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÉ VLASTNÍ JMĚNÍ</b>				<b>A. VLASTNÍ JMĚNÍ</b>
<b>B. STÁLÁ AKTIVA</b>				Základní jmění
Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)				Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)				Fondy ze zisku
Dlouhodobý finanční majetek (DFM)				Nerozdělený výsledek hospodaření
<b>C. OBĚŽNÁ AKTIVA</b>				Výsledek hospodaření účetního období
Zásoby				<b>B. CIZÍ ZDROJE</b>
Dlouhodobé pohledávky				Rezervy tvořené na vrub nákladů
Krátkodobé pohledávky				Dlouhodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek				Krátkodobé závazky
<b>D. OSTATNÍ AKTIVA</b>				Bankovní úvěry a výpomoci
Časové rozlišení na straně aktiv				<b>C. OSTATNÍ PASIVA</b>
Dohadné účty aktivní				Časové rozlišení na straně pasiv
				Dohadné účty pasivní

Zdroj: [6, 59]

### 2.4.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT – VÝSLEDOVKA

Výsledovka neboli výkaz zisku a ztrát je též povinnou součástí účetní závěrky. Tvořena je výnosovými a nákladovými účty, které se dají, podobně jako rozvaha, značit pomocí T-úctu (viz. níže přiložený obrázek). Výkaz zisku a ztrát může být zpracován dvěma způsoby (dle dělení nákladů), a to buď druhově (druhovú výsledovka) či účelově (účelová výsledovka). [65]

Tabulka 11: T-účet výsledovky

Výsledovka	
NÁKLADY	VÝNOSY

Zdroj: Autorka

**Druhovú členění nákladů** (a z něj vyplývající druhová výsledovka) se dá chápat též jako náklady, jež musela společnost vydat na konkrétní účely. Nejčastěji se jedná o náklady spojené s nákupem materiálu, náklady na mzdy, odpisy apod. Není však pomocí druhového členění možné zjistit, k jakému účelu byly přesně náklady vynaloženy. Při druhovém dělení nákladů jsou používány účty jako například mzdy, odpisy či spotřeba. Vzor zkrácené výsledovky s druhovým členěním nákladů je uveden níže v tabulce 12.



Tabulka 12: Vzor zkrácené výsledovky – druhové členění

Označení	Text	Číslo	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01		
II.	Tržby za prodej zboží	02		
A	Výkonová spotřeba	03		
B	Změna stavu zásob vlastní činnosti	04		
C	Aktivace	05		
D	Osobní náklady	06		
E	Úpravy hodnot v provozní oblasti	07		
III.	Ostatní provozní výnosy	08		
F	Ostatní provozní náklady	09		
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	10		
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	11		
G	Náklady vynaložené na prodané podíly	12		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	13		
H	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	14		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	15		
I	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	16		
J	Nákladové úroky a podobné náklady	17		
VII.	Ostatní finanční výnosy	18		
K	Ostatní finanční náklady	19		
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	20		
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	21		
L	Daň z příjmů	22		
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	23		
M	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	24		
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	25		
	<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	26		

Zdroj: [65]

**Účelové členění nákladů** (a výnosů) naopak říká, za jakým účelem náklady byly vynaloženy, například náklady na prodané výrobky či náklady na odbyt. Účelové členění je tedy vztaženo k vztahu nákladů k výkonu (hlavní činnost společnosti<sup>56</sup>) a je z něj patrná tzv. marže, kterou lze jednoduše vypočítat dle následujícího vzorce. [65]

<sup>56</sup> Core business

$$\text{Tržby z poskytnutých služeb} - \text{Náklady na poskytnuté služby} = \text{Marže}$$

Zdroj: Autorka

Marže je rozdílem mezi tím, za kolik společnost prodá výrobek či službu (výnosy) a tím, kolik společnost tento výrobek či služba reálně stojí (náklady). Při dělení nákladů účelově jsou používány například účty administrativních nákladů či nákladů na core business. Vzor účelové výsledovky je v tabulce 13. [65]

Tabulka 13: Vzor zkrácené výsledovky – účelové členění

Označení	Text	Číslo	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
I.	Tržby z prodeje výrobků, zboží a služeb	01		
A	Náklady prodeje (včetně úprav hodnot	02		
*	<b>Hrubý zisk nebo ztráta (ř. 01 - 02)</b>	03		
B	Odbytové náklady (včetně úprav hodnot)	04		
C	Správní náklady (včetně úprav hodnot)	05		
II.	Ostatní provozní výnosy	06		
D	Ostatní provozní náklady	07		
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (ř. 03 - 04 - 05 + 06 - 07)</b>	08		
III.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	09		
E	Náklady vynaložené na prodané podíly	10		
IV.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	11		
F	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	12		
V.	Výnosové úroky a podobné výnosy	13		
G	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	14		
H	Nákladové úroky a podobné náklady	15		
VI.	Ostatní finanční výnosy	16		
I	Ostatní finanční náklady	17		
*	<b>Finanční výsledek hospodaření (ř. 09 - 10 + 11 - 12 + 13 - 14 - 15 + 16 - 17)</b>	18		
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 08 + 18)</b>	19		
J	Daň z příjmů	20		
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 19 - 20)</b>	21		
K	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	22		
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 21 - 22)</b>	23		
*	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV + V + VI.</b>	24		

Zdroj: [65]

### 2.4.3 VÝKAZ CASH FLOW

Výkaz cash flow informuje o peněžních tocích, ale také o pohybu likvidního krátkodobého finančního majetku za určité časové období. Při sestavování výkazu je nutné shrnout všechny finanční operace, jež za dané období proběhly a zařadit je do jedné ze tří oblastí. Těmito oblastmi jsou: [67]

- Oblast provozní činnosti
- Oblast investic
- Oblast financování

Ukazatel F udává, k jakému čistému zvýšení či snížení peněžních prostředků za sledované období došlo. Vypočte se dle následujícího vzorce: [67]

*Rovnice 50: Ukazatel F*

$$F = A + B + C = R - P$$

*Zdroj: [67]*

Vysvětlivky jednotlivých členů z výše uvedené rovnice jsou uvedeny v tabulce 14.

*Tabulka 14: Členy rovnice ukazatele CF*

<b>P</b>	Počáteční stav
<b>F</b>	Ukazatel CF
<b>A</b>	Provozní činnost
<b>B</b>	Investiční činnost
<b>C</b>	Finanční činnost
<b>R</b>	Konečný stav

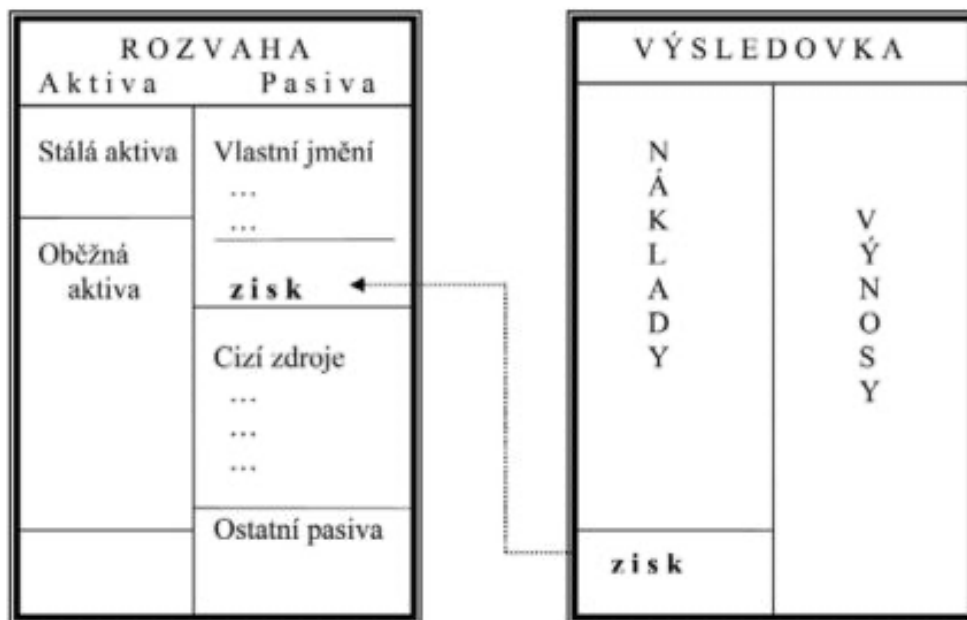
*Zdroj: [67]*

**Provozní činností** je myšlena běžná činnost a s ní spojené finanční operace (tj. spojené příjmy a výdaje). Těmito činnostmi mohou být například nákupy zboží (výdaje), prodeje výrobků (příjmy) či úhrady za nájemné. Za **investiční činnost** může být považován nákup dlouhodobého majetku, či naopak vyřazení dlouhodobého majetku (například prodej používaného stroje). **Finanční činností** se rozumí operace, jež mají na svědomí změnu vlastního kapitálu. [67]

#### 2.4.4 VZTAHY MEZI ÚČETNÍMI VÝKAZY

Jednotlivé účetní výkazy jsou provázány a tyto vztahy jsou graficky zobrazeny na obrázcích níže.

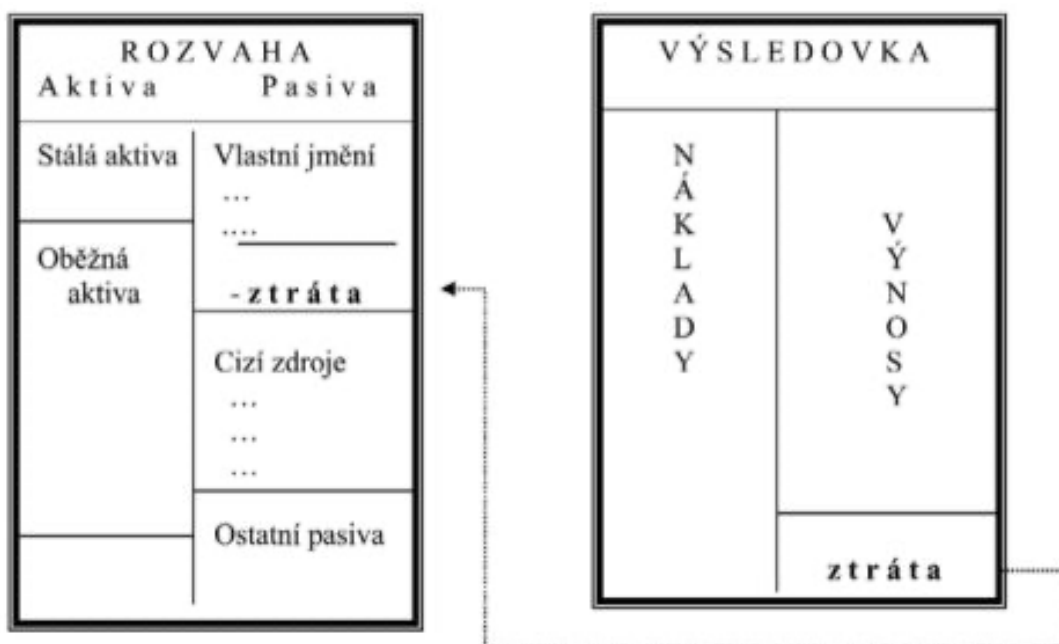
Obrázek 7: Vztah rozvahy a výsledovky se ziskem



Zdroj: [59]

Výše uvedený obrázek znázorňuje, že zisk z nákladové části výkazu zisku a ztrát (výsledovky) se do rozvahy přenáší na stranu pasiv. Stejně tak se přenáší i ztráta z výkazu zisku a ztrát do rozvahy. Druhá situace je uvedena na obrázku níže. [59]

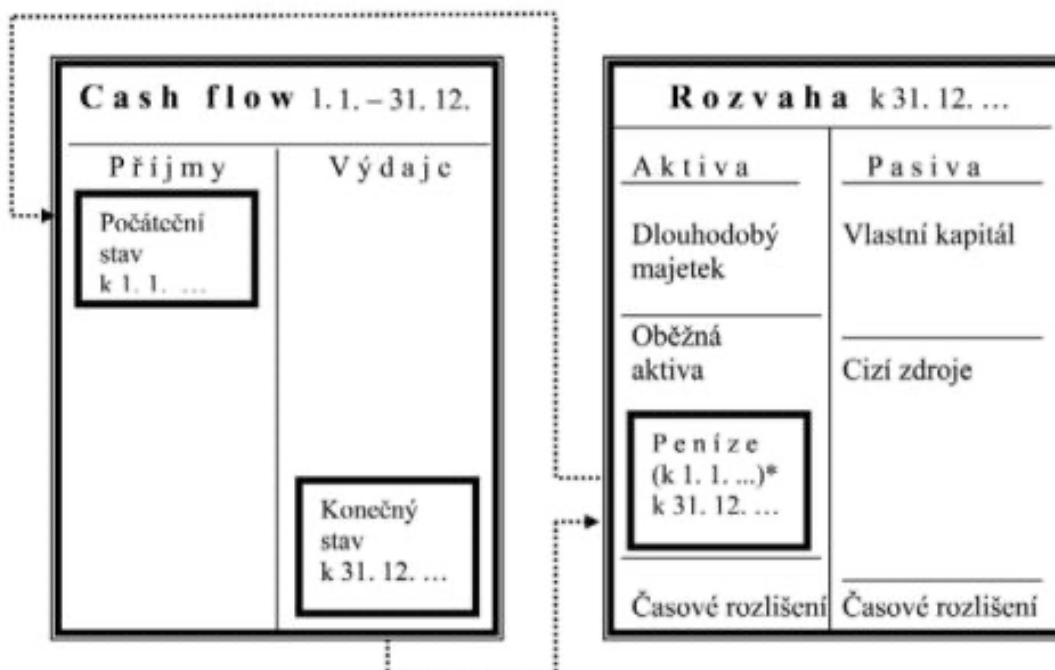
Obrázek 8: Vztah rozvahy a výsledovky se ztrátou



Zdroj: [59]

Posledním vztahem, mezi účetními výkazy je vztah mezi rozvahou a výkazem CF. Výkaz CF je s rozvahou provázán pomocí hotových peněz, a to v době na začátku a na konci období. Vztah je znázorněn na obrázku níže. [59]

Obrázek 9: Vztah rozvahy a výkazu CF



Zdroj: [59]

## 2.5 SHRnutí

Teoretická část diplomové práce se zabývala popisem nejen fundamentální části finanční analýzy, ale též technickou částí finanční analýzy. Praktická část této práce řeší pouze technickou část finanční analýzy.

Jako první je zpracována zjednodušená analýza absolutních ukazatelů. V rámci této analýzy je zpracována zjednodušená horizontální i vertikální analýza. Obě tyto metody k výpočtům využívají dat z rozvah vybraných stavebních společností.

Druhá část se věnuje výpočtu analýzy poměrových ukazatelů, v rámci které jsou vypočteny tyto ukazatele:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity.

Z ukazatelů likvidity jsou vypočteny tyto ukazatele:

- ukazatel běžné likvidity,
- ukazatel pohotové likvidity,
- ukazatel okamžité likvidity.

Výpočet ukazatelů rentability zahrnuje následující ukazatele:

- ukazatel rentability aktiv (ROA),
- ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE),
- ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROCE),
- ukazatel rentability tržeb (ROS).

V rámci výpočtů ukazatelů zadluženosti jsou vypočteny tyto ukazatele:

- ukazatel míry celkové zadluženosti,
- ukazatel samofinancování (a ukazatel celkové zadluženosti),
- ukazatel úrokového krytí.

Poslední skupinou ukazatelů, jež je vypočtena v rámci praktické části práce, jsou ukazatele aktivity. Vypočítanými ukazateli jsou:

- ukazatel obratu celkových aktiv,
- ukazatel obratu stálých aktiv (dlouhodobého majetku),
- ukazatel doby obratu závazků.

### 3 VÝBĚR STAVEBNÍCH SPOLEČNOSTÍ

Kapitola se zabývá výběrem vhodných stavebních společností, kterým následně bude zpracována část technické finanční analýzy. K účelům zpracování finanční analýzy, poměření výsledků provedené analýzy a porovnání vlivů pandemie COVID-19 jsou vybrány dvě stavební společnosti. Jedná se o dvě významné celosvětově působící stavební společnosti, z nichž jedna působí zejména v Evropě a druhá v USA.

Základní výběr stavebních společností je dle seznamu 10 největších stavebních společností. Tento seznam je vydáván společností Autodesk (prostřednictvím webu Digital Builder<sup>57</sup>) zvláště pro stavební společnosti působící v Americe a v Evropě. Seznam vychází z dat, která zveřejnil významný americký časopis Engineering News-Record, který se zabývá zpracováním a poskytováním různých dat a analýz z oblasti průmyslu.

Data použitá pro zpracování seznamů jsou tato:

- lokace/sídlo společnosti,
- počet zaměstnanců,
- výnosy.

Další informace uvedené v přehledech jsou například rok vzniku či významný projekt. Oba seznamy jsou stručně shrnuty v následujících dvou tabulkách (tabulka 15 a 16). Měny v obou seznamech jsou sjednoceny a převedeny na dolary.

Tabulka 15: Top 10 evropských stavebních společností za rok 2020

<b>Společnost</b>	<b>Počet zaměstnanců</b>	<b>Výnosy</b>	<b>Měna</b>
ACS Actividades de Construcción y Servicios S.A.	190 500	45,63	mld. \$
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	47 000	24,69	mld. \$
VINCI	222 000	56,22	mld. \$
Bouygues	130 500	41,59	mld. \$
Strabag	74 000	18,37	mld. \$
Skanska AB	31 000	18,43	mld. \$
TechnipFMC	37 000	12,96	mld. \$
Ferrovial	90 000	14,28	mld. \$
Eiffage	72 500	25,86	mld. \$
Tecnicas Reunidas SA	9 461	5,498	mld. \$

Zdroj: [68]

<sup>57</sup> [www.constructionblog.autodesk.com](http://www.constructionblog.autodesk.com)

Tabulka 16: Top 10 stavebních společností v USA za rok 2020

Společnost	Počet zaměstnanců	Výnosy	Měna
The Turner Corp	10 000	11,770	mld. \$
Bechtel	55 000	17,600	mld. \$
Fluor	53 000	19,166	mld. \$
Kiewit Corp	22 000	10,300	mld. \$
The Whiting-Turner Contractin Co	3 800	6,200	mld. \$
Sto Building Group Inc	2 200	4,900	mld. \$
Tutor Perini Corporation	10 000	4,760	mld. \$
AECOM	54 000	13,240	mld. \$
Skanska USA	7 600	6,500	mld. \$
DPR Construction	5 900	5,940	mld. \$

Zdroj: [69]

Po přezkoumání uvedených dat a ověření správnosti s veřejně dostupnými daty, jež jsou uveřejněné v rámci výročních zpráv, dochází k užšímu výběru společností na základě níže uvedených kritérií.

Prvním kritériem pro výběr společností jsou výnosy přepočtené na jednoho zaměstnance. Výpočet tohoto kritéria je proveden na základě vzorce, který je uveden níže. Vybrány jsou následně ty společnosti, které mají vypočítaný poměr nejpodobnější.

Rovnice 51: Výnosy na jednoho zaměstnance

$$\text{Výnosy na zaměstnance} = \frac{\text{Výnosy [mld. \$]}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

Zdroj: Autorka

Z výpočtu je patrných několik dvojic, které mají hodnotu vypočteného kritéria velmi podobnou. V tabulce 17 je uveden přehled těchto možných dvojic na základě vypočítaných výnosů na jednoho zaměstnance. Z tabulky je zřejmé, že pro některé společnosti (například Ferrovial či DPR Construction) nebyla na základě výnosů přepočtených na jednoho zaměstnance nalezena vhodná společnost pro porovnání. Naopak pro porovnání některých společností (AECOM) byly na základě výpočtu nalezeny až tři vhodné společnosti. Z tohoto důvodu je určeno druhé kritérium, které uvažuje oblast stavebnictví (průmyslu), které se stavební společnosti věnují.



Tabulka 17: Možnosti výběru stavebních společností

Evropa		USA	
	mil \$		mil \$
Ferrovial	0,1587		
VINCI	0,2323	AECOM	0,2452
ACS Actividades de Construcción y Servicios	0,2395		
Strabag	0,2482		
Bouygues	0,3187	Bechtel	0,3200
TechnipFMC	0,3504	Fluor	0,3616
Eiffage	0,3566		
Tecnicas Reunidas SA	0,4353	Kiewit Corporation	0,4682
Hochtief Aktiengesellschaft	0,5253	Tutor Perini Corporation	0,5317
Skanska AB	0,5944		
		Skanska USA	0,8553
		DPR Construction	1,0068
		The Turner Corporation	1,1770
		The Whiting-Turner Contractin	1,6316
		Sto Building Group	2,2273

Zdroj: Autorka

Na základě obou určených kritérií jsou vybrány společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft a Tutor Perini Corporation. Hodnota výnosů přepočtených na jednoho zaměstnance je uvedena v tabulce 18. Obě tyto společnosti se věnují nejen pozemním stavbám, ale též stavbám infrastrukturním a speciálním (například elektrárny).

Tabulka 18: Výběr stavebních společností

Stavební společnost	Výnosy přepočtené na jednoho zaměstnance
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,5253 mil. \$/zaměstnanec
Tutor Perini Corporation	0,5317 mil. \$/zaměstnanec

Zdroj: Autorka

### 3.1 HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT

Skupina HOCHTIEF působí celosvětově a primárně se dělí do tří divizí, jimiž jsou:

- HOCHTIEF Europe,
- HOCHTIEF Americas,
- HOCHTIEF Asia pacific.

Obrázek 10: Logo společnosti HOCHTIEF



Zdroj: [70]

#### 3.1.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT

Společnost HOCHTIEF byla založena dvěma bratry, Balthasarem a Philippem Helfmannovými v roce 1873 ve frankfurtské čtvrti Bornheim v Německu. Společnost se nazývala Helfmann Brothers. Společnosti se poměrně dařilo, v tomto období se ve Frankfurtu velmi stavělo. Nejednalo se pouze o stavby domů, ale též o stavby továren či rozvoj infrastruktury. První větší zakázkou pro tuto společnost byla výstavba univerzity v Giessenu. [70]

Obrázek 11: Univerzita v Giessenu



Zdroj: [70]

Po smrti Balthasara se Philipp rozhodl, že z původního rodinného podniku udělá akciovou společnost, což se mu povedlo a společnost se tak mohla následně rozvíjet a expandovat i do zahraničí. [70]

Později ve 20. letech 20. století (přesněji v roce 1922) se společnost stala součástí společnosti Stinnes a později v roce 1923 přijala oficiální název HOCHTIEF. [70]

Ve 30. a 40. letech se společnost HOCHTIEF věnovala zejména projektům, které si vyžadoval režim. Jednalo se zejména o výstavbu infrastruktury či průmyslových objektů a továren. Za války HOCHTIEF působil i v zahraničí, konkrétně v zemích, jež byly okupovány Německem. HOCHTIEF se také podílel na výstavbě staveb pro Hitlera. Jednalo se například o horské útočiště v Alpách nazývané Berghof, velitelské sídlo Vlčí doupe v Rastenburgu či Führerbunker v Berlíně. [70]

*Obrázek 12: Sídlo Berghof*



*Zdroj: [71]*

Druhá světová válka HOCHTIEF téměř zničila. Většina továren byla poškozena, stoje byly rozebrány či ukradeny a továrny, které se nově nacházely na území například Polska, musely být opuštěny. Až do roku 1948, kdy proběhla měnová reforma, se HOCHTIEF věnoval zejména odklizení stavební sutě a opravami například infrastruktury. Po roce 1948 přišlo zlepšení a HOCHTIEF se mohl začít věnovat i výstavbě nových objektů. Po roce 1951 se HOCHTIEF začal snažit o obnovu zahraničního obchodu, což se povedlo a HOCHTIEF začal získávat zakázky kupříkladu v Egyptě, Turecku či Indii. [70]

V následujících dekádách se společnosti HOCHTIEF dařilo nejen na tuzemském trhu, ale také v zahraničí. V Německu se HOCHTIEFU dařilo zejména díky silné pozici v oblasti výstavby elektráren. Naopak v zahraničí (nejen) HOCHTIEF profitoval z nerostného bohatství zemí zejména Blízkého východu. V 80. letech 20. století se poprvé společnosti HOCHTIEF podařilo, že zahraniční obchod se podílel více jak polovinou na stavební produkci společnosti. Významnou stavbou, kterou společnost HOCHTIEF realizovala, je letiště Jeddah v Saúdské Arábii. [70]

*Obrázek 13: Letiště v Jeddah, Saúdská Arábie*



*Zdroj: [70]*

Po opětovném sjednocení Německa společnost HOCHTIEF začala prosperovat, neboť se zvýšila poptávka. Následně se v polovině 90. let se opět začaly ukazovat problémy, a proto se HOCHTIEF začal věnovat i dalším odvětvím, a to například správě letišť, facility managementu či developmentu. HOCHTIEF též začal čím dál tím více expandovat do světa. Klíčovým momentem bylo získání společnosti Turner Corporation v USA, ve které je HOCHTIEF stoprocentním vlastníkem od roku 2000. [70]

## 3.2 TUTOR PERINI CORPORATION

Společnost Tutor Perini Corporation též působí celosvětově, ale zejména v USA. Primárně se dělí na tři obchodní skupiny, kterým se věnuje. Těmito skupinami jsou:

- skupina Civil, které se věnuje infrastruktuře,
- skupina Building, jež se věnuje pozemním stavbám,
- skupina Speciatly, věnující se službám.

*Obrázek 14: Logo společnosti Tutor Perini*



*Zdroj: [72]*

### 3.2.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION

Společnost Tutor Perini byla založena v roce 1949 Albertem G. Tutorem. Tato společnost nesla název AG Tutor Company. Společnost si rychle získala dobré jméno a též se podílela na projektech velkého rozsahu. [73]

Po Albertu G. Tutorovi převzal rodinnou společnost v roce 1963 jeho syn, Ronald Tutor. Pod jeho vedením společnost vzkvétala a následně se v roce 1972 společnost spojila s N. M. Saliba. Ronald Tutor se stal prezidentem této společnosti, jež nesla jméno Tutor-Saliba Corporation. [73]

Společnost se nadále věnovala velkým a složitým projektům a z tohoto důvodu viděl prezident Ronald Tutor velký potenciál ve společnosti Perini Corporation. Ta se též věnovala podobně velkým a náročným projektům. Ronald Tutor se v roce 1997 rozhodl pro rekapitalizaci společnosti Perini Corporation. Obě společnosti byly v roce 2008 oficiálně spojeny a od té doby společnost nese název Tutor Perini Corporation. [73]

Perini Corporation byla založena v roce 1874 jistým Bonfigliem Perinim. Ten se původně živil jako řemeslný kameník, ale díky svému talentu a citu pro stavebnictví si založil tuto společnost, která se významně podílela na infrastruktuře. [73]

Mezi významné projekty skupiny Civil patří například rozšíření letiště JFK či prodloužení fialové linky metra v Los Angeles. [74]



Obrázek 15: Dostavba letiště JFK



Zdroj: [75]

Obrázek 16: Prodloužení fialové linky metra v Los Angeles



Zdroj: [76]

Významnými projekty skupiny Building jsou kupříkladu CityCenter v Las Vegas či revitalizace newyorské čtvrti Hudson Yards. [76]

Obrázek 17: Hudson Yards



Zdroj: [77]

## 4 FINANČNÍ ANALÝZA STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT

Kapitola se zabývá zpracováním části technické finanční analýzy stavební společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Nejprve je na základě údajů z finančních výkazů vypracována zjednodušená analýza absolutních ukazatelů, jež zahrnuje horizontální a vertikální analýzu. Poté je pro stavební společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft zpracována analýza poměrových ukazatelů. Analýza poměrových ukazatelů se věnuje zejména ukazatelům likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity.

### 4.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

V této části kapitoly je zpracována nejdříve zjednodušená horizontální a následně zjednodušená vertikální analýza společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft.

#### 4.1.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT

V tabulce 19 je uveden výpočet zjednodušené horizontální analýzy společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft. K výpočtům jsou využita data z konsolidovaných výročních zpráv, přesněji data z rozvahy.

Tabulka 19: Zjednodušená horizontální analýza – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

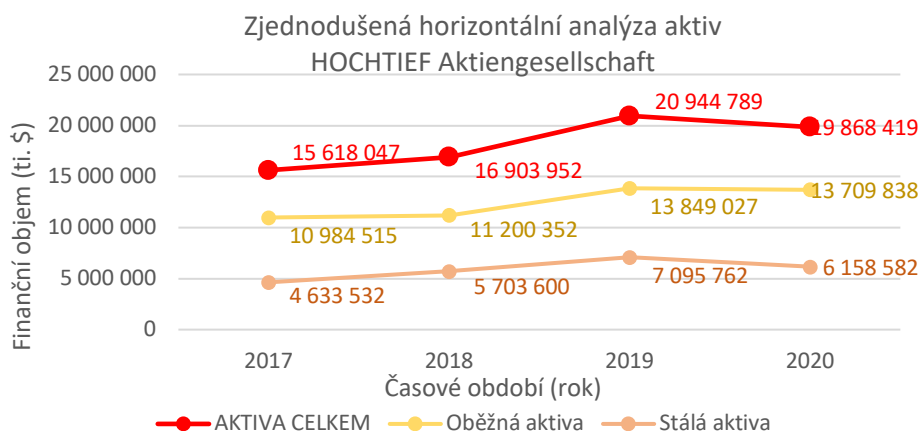
ZJEDNODUŠENÁ HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA							
(tis. \$)	2017	2018	%	2019	%	2020	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>15 618 047</b>	<b>16 903 952</b>	<b>8,23 %</b>	<b>20 944 789</b>	<b>23,90 %</b>	<b>19 868 419</b>	<b>-5,14 %</b>
Oběžná aktiva	10 984 515	11 200 352	1,96 %	13 849 027	23,65 %	13 709 838	-1,01 %
Stálá aktiva	4 633 532	5 703 600	23,09 %	7 095 762	24,41 %	6 158 582	-13,21 %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>15 618 047</b>	<b>16 903 952</b>	<b>8,23 %</b>	<b>20 944 789</b>	<b>23,90 %</b>	<b>19 868 419</b>	<b>-5,14 %</b>
Krátkodobé závazky	9 186 533	10 533 131	14,66 %	14 096 350	33,83 %	12 535 083	-11,08 %
Dlouhodobé závazky	3 466 614	3 486 323	0,57 %	4 994 157	43,25 %	6 207 072	24,29 %
Vlastní kapitál	2 964 899	2 884 498	-2,71 %	1 854 283	-35,72 %	1 126 264	-39,26 %

Zdroj: Autorka

Níže uvedený graf 1 reflektuje výsledky zjednodušené horizontální analýzy aktiv společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Červeně jsou v grafu vyznačena celková aktiva a jejich vývoj v průběhu sledovaných období. Žlutě jsou označena oběžná aktiva a oranžově pak aktiva stálá. Z grafu je patrné, že od roku 2017 až po rok 2019 měla aktiva (celková, stálá i oběžná) rostoucí tendenci. V posledním období (rok 2020) mají naopak aktiva tendenci klesající. Celková aktiva poklesla

o 5,14 %. Finanční objem oběžných aktiv se meziročně snížil o 1,01 % a objem aktiv stálých klesl o 13,21 %.

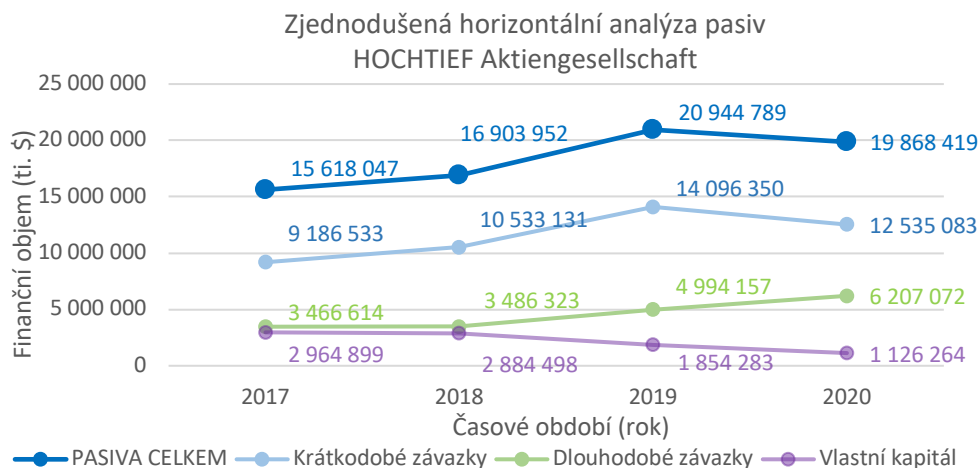
Graf 1: Zjednodušená horizontální analýza aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Graf 2 zobrazuje výsledky zjednodušené horizontální analýzy pasiv. Tmavě modrou barvou jsou v grafu znázorněna celková pasiva. Zbylé tři křivky reprezentují krátkodobé (světle modrá) či dlouhodobé (zelená) závazky a vlastní kapitál (fialová). Z grafu je patrné, že v obdobích od roku 2017 do roku 2019 mají dlouhodobé i krátkodobé závazky rostoucí tendenci. Naopak v roce 2020 dochází k výraznému poklesu krátkodobých závazků, a to o 11,08 %. Klesající tendenci má v roce 2020 i vlastní kapitál. Nejvýraznější změnou je však nárůst dlouhodobých závazků v roce 2020 o téměř 25 %. Dle dat uvedených ve výroční zprávě je nárůst způsoben zejména růstem dlouhodobého dluhu v roce 2020, z čehož vyplývá, že se společnost v roce 2020 zadlužovala.

Graf 2: Zjednodušená horizontální analýza pasiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka



#### 4.1.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

V této části kapitoly je zpracována zjednodušená vertikální analýza pro stavební společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Výpočet je uveden v tabulce 20. Výsledky této tabulky jsou poté graficky zobrazeny.

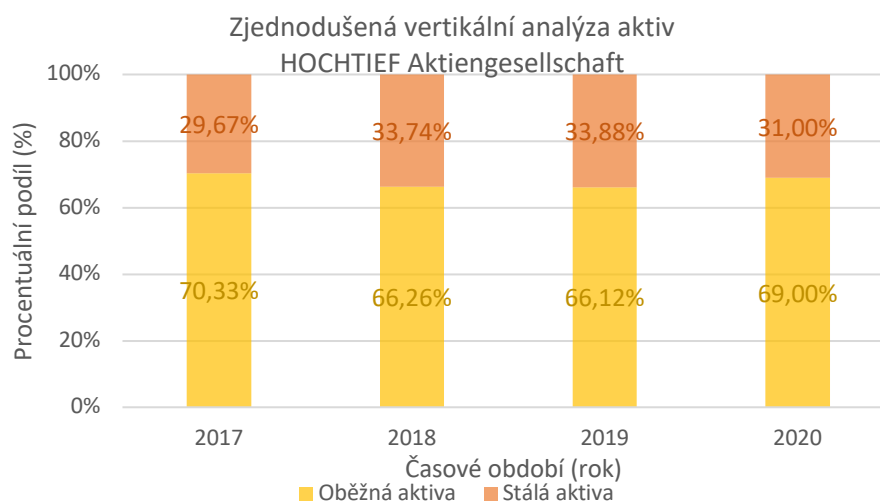
Tabulka 20: Zjednodušená vertikální analýza – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

ZJEDNODUŠENÁ VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>15 618 047</b>	<b>16 903 952</b>	<b>20 944 789</b>	<b>19 868 419</b>
Oběžná aktiva	10 984 515	11 200 352	13 849 027	13 709 838
<i>podíl z celkových aktiv</i>	70,33 %	66,26 %	66,12 %	69,00 %
Stálá aktiva	4 633 532	5 703 600	7 095 762	6 158 582
<i>podíl z celkových aktiv</i>	29,67 %	33,74 %	33,88 %	31,00 %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>15 618 047</b>	<b>16 903 952</b>	<b>20 944 789</b>	<b>19 868 419</b>
Krátkodobé závazky	9 186 533	10 533 131	14 096 350	12 535 083
<i>podíl z celkových pasiv</i>	58,82 %	62,31 %	67,30 %	63,09 %
Dlouhodobé závazky	3 466 614	3 486 323	4 994 157	6 207 072
<i>podíl z celkových pasiv</i>	22,20 %	20,62 %	23,84 %	31,24 %
Vlastní kapitál	2 964 899	2 884 498	1 854 283	1 126 264
<i>podíl z celkových pasiv</i>	18,98 %	17,06 %	8,85 %	5,67 %

Zdroj: Autorka

První uvedený graf (graf 3) zobrazuje procentuální rozdělení aktiv stavební společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Žlutě jsou v grafu znázorněna aktiva oběžná a oranžově stálá aktiva. Z grafu je patrné, že ve všech sledovaných obdobích mají větší podíl na celkových aktivech aktiva oběžná. Tento podíl se v průběhu let pohybuje okolo 70 %. Menší podíl mají tedy aktiva stálá, která měla nejvyšší podíl na aktivech v roce 2019 (podíl 33,88 %) a v roce 2020 došlo k poklesu podílu na 31 %.

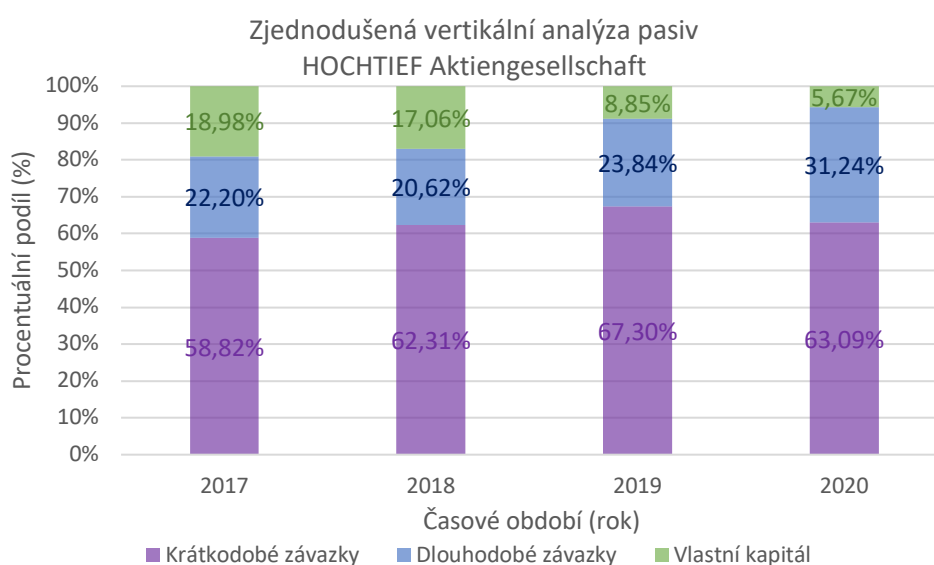
Graf 3: Zjednodušená vertikální analýza aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Následující graf 4 zobrazuje zjednodušenou vertikální analýzu pasiv stavební společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Krátkodobé závazky jsou v grafu zastoupeny fialovou barvou, modře jsou znázorněny závazky dlouhodobé a zelenou barvou je označen vlastní kapitál. Největší podíl na pasivech mají krátkodobé závazky. Krátkodobé závazky dosáhly maximálního podílu v roce 2019 (67,30 %). Naopak vlastní kapitál je v pasivech zastoupen nejméně a má po celé sledované období klesající tendenci. Největší pokles nastal mezi lety 2018 a 2019.

Graf 4: Zjednodušená vertikální analýza pasiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

## 4.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Druhá část kapitoly se věnuje analýze poměrových ukazatelů. Tato část technické analýzy je velmi rozsáhlá, a proto se tato práce věnuje jen vybraným významným ukazatelům. Těmi jsou některé ukazatele ze skupin ukazatelů likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.

### 4.2.1 UKAZATELE LIKVIDITY

V této části kapitoly jsou vypočteny tři základní ukazatele likvidity. První ukazatel je **běžná likvidita**, která je často také nazývána likviditou III. stupně. Výpočet tohoto ukazatele v průběhu sledovaných období je uveden v tabulce 21.

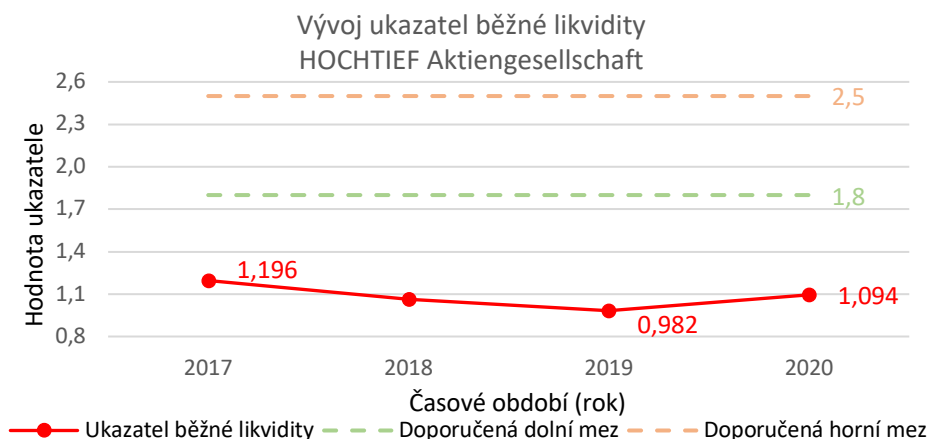
Tabulka 21: Ukazatel běžné likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Běžná likvidita				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	10 984 515	11 200 352	13 849 027	13 709 838
Krátkodobé závazky	9 186 533	10 533 131	14 096 350	12 535 083
<b>Ukazatel běžné likvidity</b>	<b>1,196</b>	<b>1,063</b>	<b>0,982</b>	<b>1,094</b>

Zdroj: Autorka

Pro tento ukazatel je uváděné ideální rozmezí od 1,8 do 2,5. [78] Ani v jednom období se ukazatel běžné likvidity v tomto rozmezí nepohybuje. Výsledky jsou též uvedeny grafem 5. Nejvíce se doporučenému rozmezí blížil ukazatel v roce 2017. Jako kritický se může jevit rok 2019, kdy ukazatel klesá pod hodnotu 1, z čehož vyplývá, že krátkodobé závazky není možné hradit z oběžných aktiv, ale je nezbytné je hradit z dlouhodobých zdrojů. V letech 2017, 2018 a 2020 by společnost měla být schopná své krátkodobé závazky hradit z oběžných aktiv.

Graf 5: Vývoj ukazatele běžné likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Druhým ukazatelem likvidity je **pohotová likvidita** neboli likvidita II. stupně. Výpočet je uveden v tabulce 22. Doporučené rozmezí pro tento ukazatel se pohybuje mezi hodnotami 1 a 1,5. [78]

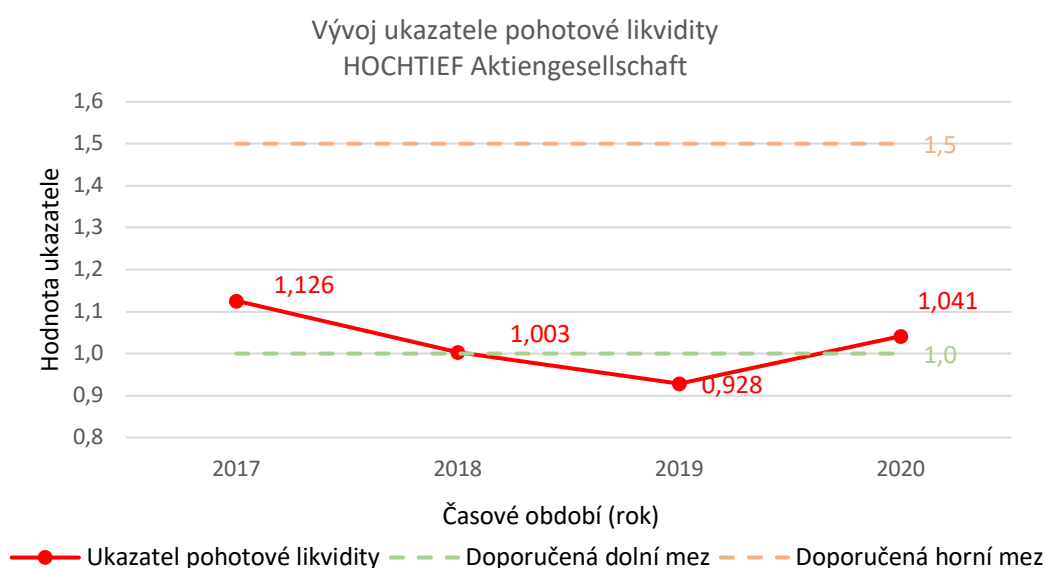
Tabulka 22: Ukazatel pohotové likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Pohotová likvidita				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	10 984 515	11 200 352	13 849 027	13 709 838
Zásoby	491 340	424 948	485 242	328 580
Dlouhodobé pohledávky	152 236	214 112	279 288	337 476
Krátkodobé závazky	9 186 533	10 533 131	14 096 350	12 535 083
<b>Ukazatel pohotové likvidity</b>	<b>1,126</b>	<b>1,003</b>	<b>0,928</b>	<b>1,041</b>

Zdroj: Autorka

Z výpočtů uvedených v tabulce je patrné, že kromě roku 2019 se ukazatel pohotové likvidity pro společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft pohybuje v rozmezí doporučených hodnot. Výkyv ukazatele v roce 2019 je způsoben výší krátkodobých závazků, které dosahují maxima za sledované období právě v roce 2019. Výsledky jsou zobrazeny níže grafem 6.

Graf 6: Vývoj ukazatele pohotové likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Posledním ukazatelem ze skupiny ukazatelů likvidity je tzv. **okamžitá likvidita** nebo také likvidita I. stupně. Jedná se o nejpřísnější ukazatel z této skupiny, protože uvažuje pouze nejvíce likvidní aktiva. Doporučené rozmezí pro tento ukazatel se pohybuje v intervalu od 0,2 do 0,5. [78] Výpočet tohoto ukazatele je uveden v tabulce 23.

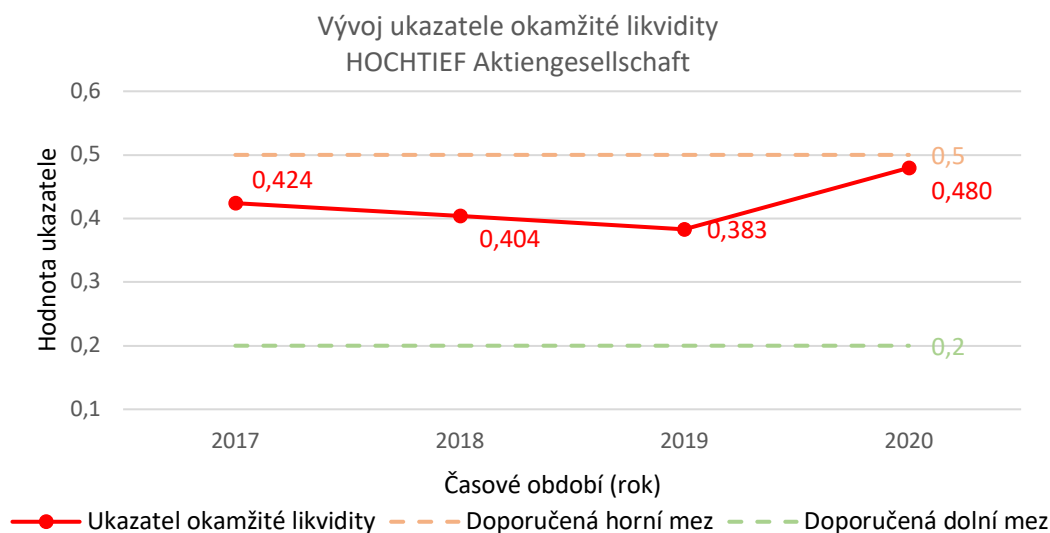
Tabulka 23: Ukazatel okamžité likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Okamžitá likvidita				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Hotovost a hotovostní ekvivalenty	3 892 916	4 258 913	5 398 299	6 011 818
Krátkodobé závazky	9 186 533	10 533 131	14 096 350	12 535 083
<b>Ukazatel okamžité likvidity</b>	<b>0,424</b>	<b>0,404</b>	<b>0,383</b>	<b>0,480</b>

Zdroj: Autorka

Z tabulky je patrné, že ukazatel okamžité likvidity se ve všech zkoumaných obdobích pohybuje v doporučeném intervalu. Z toho vyplývá, že společnost je v průběhu všech období schopna okamžitě hradit své krátkodobé závazky z nejvíce likvidních aktiv, tj. z hotovosti a hotovostních ekvivalentů. Výsledky jsou zobrazeny grafem 7.

Graf 7: Vývoj ukazatele okamžité likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Z uvedených výpočtů ukazatelů likvidity je zřejmé, že HOCHTIEF Aktiengesellschaft se pohybuje v doporučeném rozmezí nejpřísnějšího ukazatele likvidity (tj. okamžité likvidity). Z toho vyplývá, že společnost by neměla mít problém okamžitě hradit své krátkodobé závazky z hotovosti.

#### 4.2.2 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Druhou skupinou ukazatelů, kterým se věnuje analýza poměrových ukazatelů, jsou ukazatele zadluženosti. Prvním ukazatelem je **ukazatel míry celkové zadluženosti**. Výpočet tohoto ukazatele je uveden v tabulce 24.

Tabulka 24: Ukazatel míry celkové zadluženosti – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Míra celkové zadluženosti				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Cizí zdroje	12 653 148	14 019 454	19 090 506	18 742 155
Vlastní kapitál	2 964 899	2 884 498	1 854 283	1 126 264
<b>Ukazatel míry celkové zadluženosti</b>	<b>4,268</b>	<b>4,860</b>	<b>10,295</b>	<b>16,641</b>

Zdroj: Autorka

Výsledky jsou zobrazeny níže na grafu 8. Doporučený poměr cizích a vlastních zdrojů by měl být zhruba 1:1 (často je též uváděn i poměr 60 % vlastních zdrojů a 40 % cizích zdrojů). [32] Z výpočtů je patrné, že tento poměr není splněn a společnost je z větší části financována z cizích zdrojů.

Neobvykle vysoká hodnota ukazatele je způsobena zejména využitím konsolidovaných dat z výročních zpráv při výpočtu ukazatele. Na tato data mají velký vliv například sdružení při realizaci projektů. Výpočet tedy nemusí značit, že je společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft takto vysoce předlužená.

Graf 8: Vývoj ukazatele míry celkové zadluženosti – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Druhým ukazatelem je **ukazatel samofinancování**. Z tohoto ukazatele je též možné odvodit i **ukazatel celkové zadluženosti**. Výpočet obou těchto ukazatelů je uveden v tabulce 25.

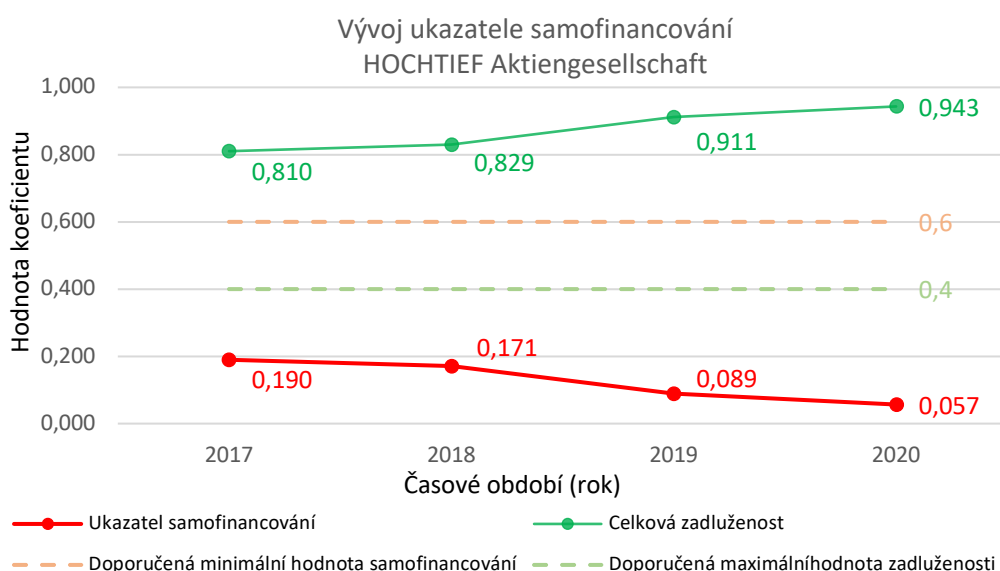
Tabulka 25: Ukazatel samofinancování a celkové zadluženosti – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Ukazatel samofinancování				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	2 964 899	2 884 498	1 854 283	1 126 264
Celková aktiva	15 618 047	16 903 952	20 944 789	19 868 419
<b>Ukazatel samofinancování</b>	<b>0,190</b>	<b>0,171</b>	<b>0,089</b>	<b>0,057</b>
<b>Ukazatel celkové zadluženosti</b>	<b>0,810</b>	<b>0,829</b>	<b>0,911</b>	<b>0,943</b>

Zdroj: Autorka

Výsledky jsou graficky zobrazeny níže grafem 9. Zeleně je na grafu zobrazen vývoj koeficientu celkové zadluženosti. Pro tento koeficient by měla být maximální hodnota (naznačená v grafu zelenou čárkovanou čarou) rovna 0,4 (40 % cizích zdrojů). Je tedy patrné, že vypočítaný koeficient se pohybuje vysoce nad touto hodnotou. Červeně je naznačen vývoj ukazatele samofinancování. Ten se naopak pohybuje pod doporučenou minimální hodnotou 0,6 (případně pod 60 % vlastních zdrojů). [12, 78]

Graf 9: Vývoj ukazatele samofinancování – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

I v tomto případě je vyšší hodnota vypočítaného ukazatele (nežli doporučených 40 % cizích zdrojů financování) způsobena využitím konsolidovaných dat za celou skupinu.

Posledním vypočítaným ukazatelem z této skupiny je **ukazatel úrokového krytí**. [30] Výpočet ukazatele je uveden v tabulce 26. Jako vhodná hodnota tohoto ukazatele je uvažována hodnota 3.

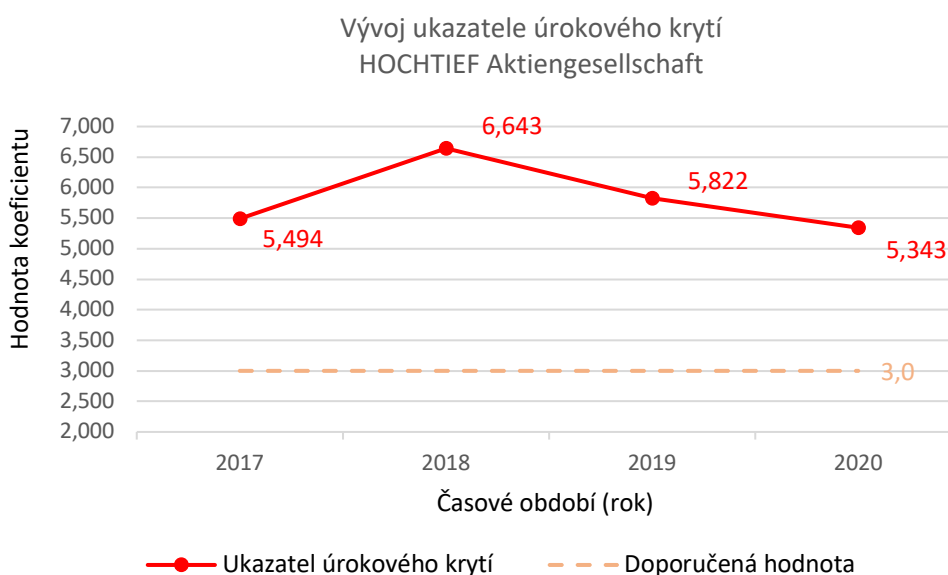
Tabulka 26: Ukazatel úrokového krytí – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Ukazatel úrokového krytí				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	1 082 367	1 315 136	1 394 078	1 223 897
Úrokové náklady	196 994	197 984	239 463	229 060
<b>Ukazatel úrokového krytí</b>	<b>5,494</b>	<b>6,643</b>	<b>5,822</b>	<b>5,343</b>

Zdroj: Autorka

Z výpočtů uvedených v tabulce je patné, že se hodnota ukazatele úrokového krytí pohybuje nad doporučenou hodnotou. Výsledky jsou graficky zobrazeny v grafu 10.

Graf 10: Vývoj ukazatele úrokového krytí – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Vypočítané hodnoty ukazatelů zadluženosti v této části kapitoly jsou silně ovlivněny využitím konsolidovaných dat. Z výpočtů by vyplývalo, že je společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft velmi silně předlužená, což ve skutečnosti nemusí být pravda.



### 4.2.3 UKAZATELE RENTABILITY

Prvním vypočítaným ukazatelem ze skupiny ukazatelů rentability je **ukazatel rentability aktiv (ROA)**. Výpočet je uveden v tabulce 27.

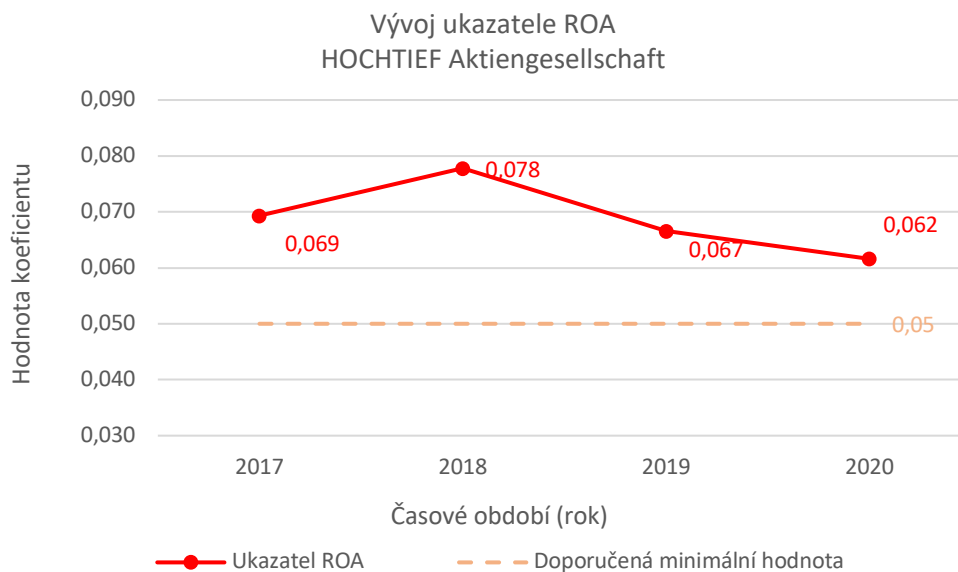
Tabulka 27: Ukazatel ROA – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Ukazatel ROA				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	1 082 367	1 315 136	1 394 078	1 223 897
Celková aktiva	15 618 047	16 903 952	20 944 789	19 868 419
<b>Ukazatel ROA</b>	<b>0,069</b>	<b>0,078</b>	<b>0,067</b>	<b>0,062</b>

Zdroj: Autorka

Hodnota ukazatele ROA se obvykle udává, že by neměla klesnout pod 5 % (hodnota 0,05). [12] Z tabulky je možné pozorovat, že se ukazatel ROA pohybuje nad doporučenou minimální hodnotou. Z výsledků vyplývá, že společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft dokáže efektivně využívat svůj majetek (aktiva). Výsledky jsou zobrazeny níže v grafu 11.

Graf 11: Vývoj ukazatele ROA – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

**Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)** je dalším vypočítaným ukazatelem. Výsledky jsou shrnuty tabulkou 28. Doporučuje se, aby hodnota ukazatele ROE neklesla pod 8 % (hodnota 0,08). [12]

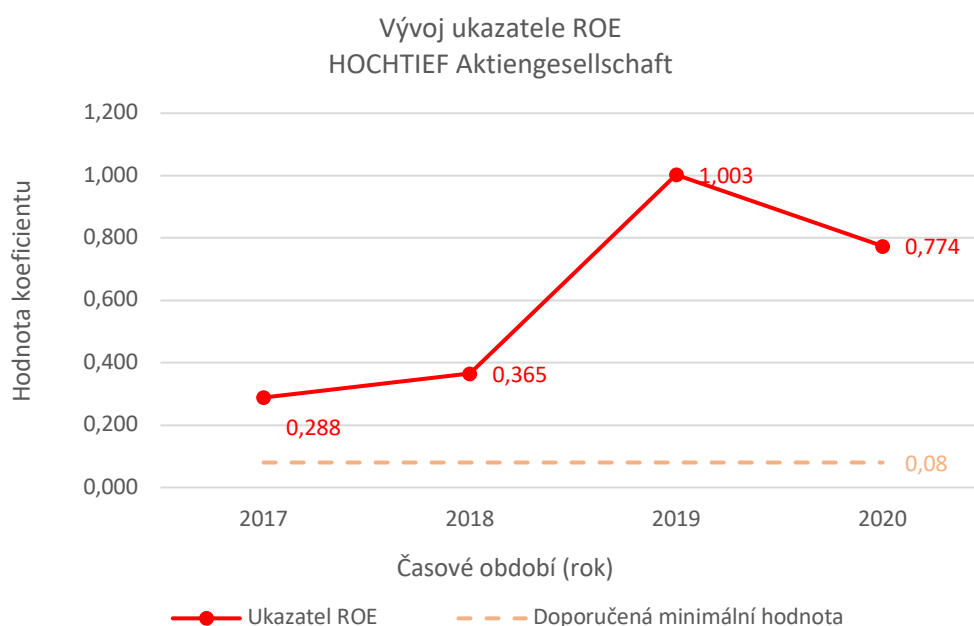
Tabulka 28: Ukazatel ROE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Ukazatel ROE				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EAT	603 248	813 083	1 496 527	606 040
Vlastní kapitál	2 092 093	2 230 011	1 492 550	783 440
<b>Ukazatel ROE</b>	<b>0,288</b>	<b>0,365</b>	<b>1,003</b>	<b>0,774</b>

Zdroj: Autorka

Z tabulky je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu se ve všech obdobích pohybuje vysoce nad doporučenou minimální hodnotou. I v tomto případě má na vypočítané hodnoty koeficientu ROE vliv využití konsolidovaných dat z výročních zpráv. Výkyv vypočítaných hodnot ukazatele může být způsoben právě vlivem sdružení<sup>58</sup> (například dokončením velkého projektu ve sdružení apod.) a ukazatel nemá tedy potřebnou vypovídající hodnotu. Výsledky jsou zobrazeny grafem 12.

Graf 12: Vývoj ukazatele ROE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

<sup>58</sup> Joint venture

**Ukazatel vloženého kapitálu (ROCE)** je dalším vypočítaným ukazatelem rentability. Pro tento ukazatel není stanovena žádná přesná hodnota, kterou by měl koeficient splňovat. Vhodné je poměřit jej například s hodnotou váženého průměru nákladů kapitálu (WACC<sup>59</sup>). Další možnou variantou je odvodit (například v rámci fundamentální odvětvové analýzy) průměrnou hodnotu tohoto ukazatele pro konkrétní odvětví. Výpočet ukazatele ROCE je uveden v tabulce 29.

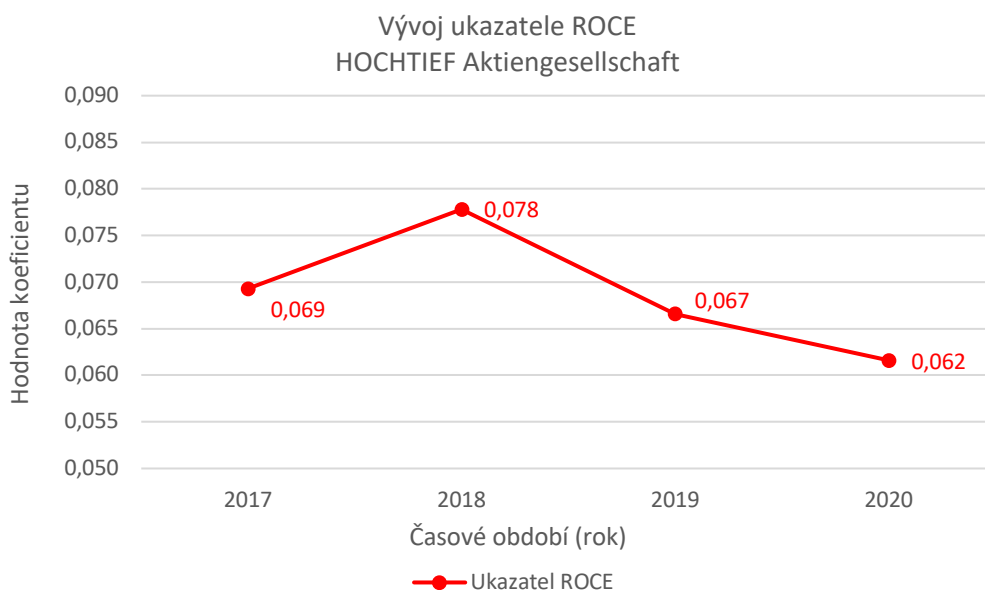
Tabulka 29: Ukazatel ROCE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Ukazatel ROCE				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	1 082 367	1 315 136	1 394 078	1 223 897
Vlastní kapitál + Závazky	15 618 047	16 903 952	20 944 789	19 868 419
<b>Ukazatel ROCE</b>	<b>0,069</b>	<b>0,078</b>	<b>0,067</b>	<b>0,062</b>

Zdroj: Autorka

Vývoj ukazatele ROCE v jednotlivých obdobích je zobrazen v grafu 13.

Graf 13: Vývoj ukazatele ROCE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

<sup>59</sup> Weighted Average Cost of Capital

Dalším ukazatelem rentability je **ukazatel rentability tržeb (ROS)**. [22] Tento ukazatel má velmi široký interval doporučených hodnot. Ty se mohou pohybovat od 2 % až do 50 %. V ideálním případě by se měla hodnota tohoto ukazatele pohybovat nad 10 %, avšak v každém odvětví, a ve stavebnictví obzvlášť, je tento ukazatel velmi rozdílný. Obecně platí, že ve stavebnictví je menší procento například marže než v jiných odvětvích (kupříkladu v potravinářském průmyslu).

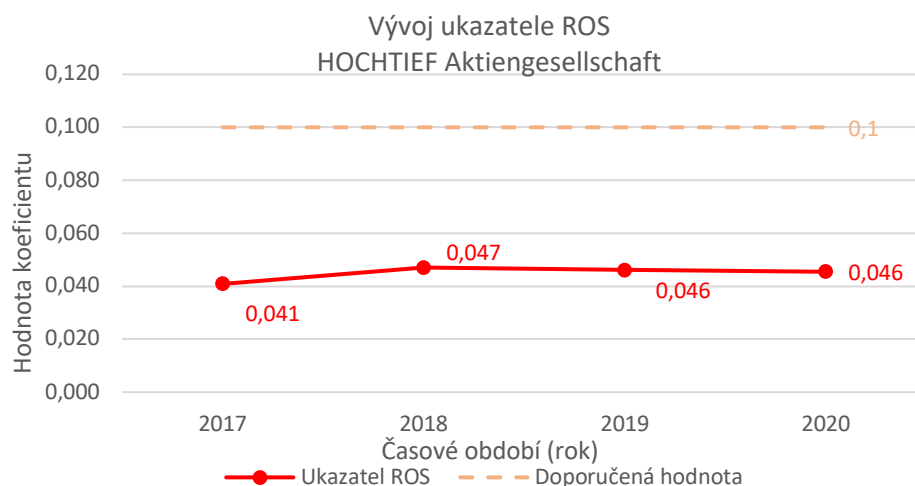
Tabulka 30: Ukazatel ROS – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Ukazatel ROS				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	1 082 367	1 315 136	1 394 078	1 223 897
Tržby	26 478 212	27 942 279	30 246 670	26 855 890
<b>Ukazatel ROS</b>	<b>0,041</b>	<b>0,047</b>	<b>0,046</b>	<b>0,046</b>

Zdroj: Autorka

Výsledky výpočtu jsou uvedeny v následujícím grafu 14. Jako doporučená minimální hodnota je uvažováno 10 % (0,1), avšak jak již bylo řečeno, není to pevně daná hodnota a tato hodnota závisí hodně na odvětví, ve kterém společnost působí. Dle autorky práce jsou vypočítané hodnoty ukazatele ROS pro stavebnictví akceptovatelné.

Graf 14: Vývoj ukazatele ROS – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce se vypočítané hodnoty ukazatelů rentability pro společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft zhruba pohybují v doporučených intervalech. Některé výkyvy (například hodnoty ukazatele ROE) mohou být ovlivněny využíváním konsolidovaných dat, která mohou výsledky do jisté míry zkreslovat.

#### 4.2.4 UKAZATELE AKTIVITY

Prvním vypočítaným ukazatelem ze skupiny ukazatelů aktivity je **ukazatel obratu celkových aktiv**. Výpočet je uveden v tabulce 31. Obecně platí požadavek, aby hodnota tohoto ukazatele byla alespoň 1. [12]

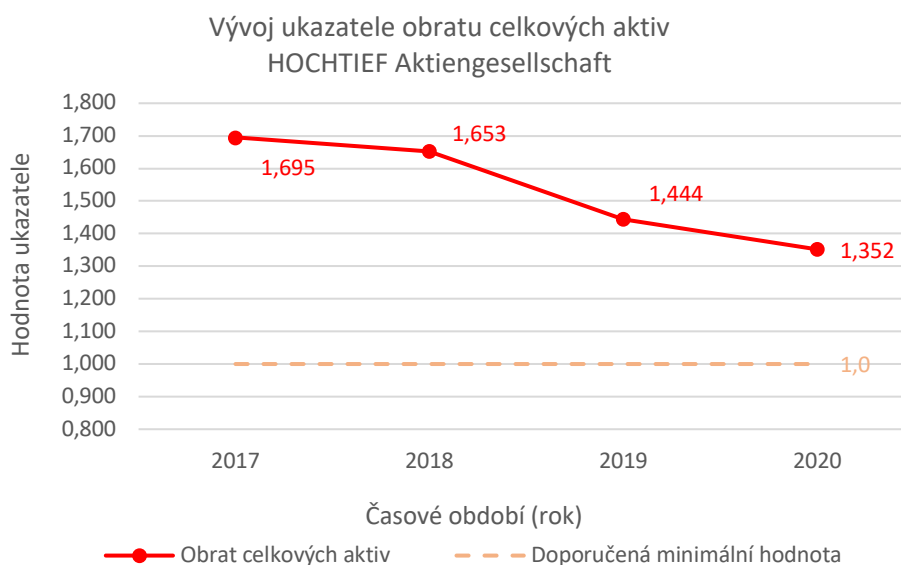
Tabulka 31: Ukazatel obratu celkových aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Obrat celkových aktiv				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Tržby	26 478 212	27 942 279	30 246 670	26 855 890
Aktiva	15 618 047	16 903 952	20 944 789	19 868 419
<b>Obrat celkových aktiv</b>	<b>1,695</b>	<b>1,653</b>	<b>1,444</b>	<b>1,352</b>

Zdroj: Autorka

Výsledky z předcházející tabulky jsou přeneseny do grafu 15. Tento ukazatel reflektuje, jak dobře je podnik schopen využívat svá aktiva a čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe společnost svá aktiva využívá. Z grafu je taktéž patrné, že ve všech sledovaných obdobích se hodnota ukazatele pohybuje nad hodnotou 1.

Graf 15: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Z grafu je zřejmé, že nejlépe svá aktiva společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft využívala v roce 2017 a od té doby má ukazatel klesající trend, avšak i přes tuto klesající tendenci jsou aktiva společnosti využívána efektivně.

**Ukazatel obratu stálých aktiv** je druhým vypočítaným ukazatelem ze skupiny ukazatelů aktivity. Dle některých zdrojů se doporučuje, aby průměrná hodnota dosahovala hodnoty 5,1. [79] Výpočet tohoto ukazatele je uveden v tabulce 32.

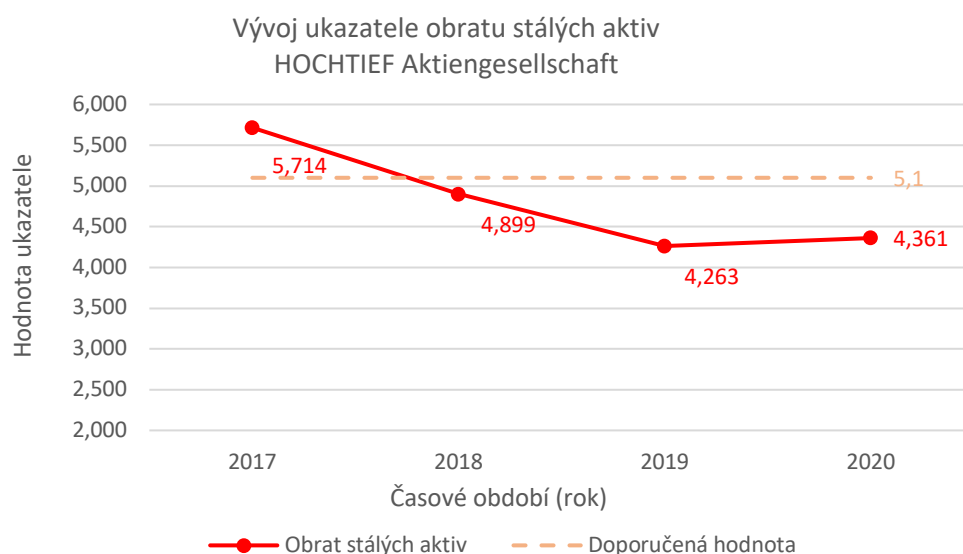
Tabulka 32: Ukazatel obratu stálých aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Obrat stálých aktiv				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Tržby	26 478 212	27 942 279	30 246 670	26 855 890
Stálá aktiva	4 633 532	5 703 600	7 095 762	6 158 582
<b>Obrat stálých aktiv</b>	<b>5,714</b>	<b>4,899</b>	<b>4,263</b>	<b>4,361</b>

Zdroj: Autorka

Výsledky z tabulky jsou zobrazeny níže uvedeným grafem 16. Z grafu je patrné, že hodnoty 5,1 bylo dosaženo pouze v roce 2017. V ostatních obdobích se ukazatel této hodnotě přibližuje. Průměrná hodnota za všechna období je 4,809.

Graf 16: Ukazatel obratu stálých aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

Posledním ukazatelem aktivity, který je v rámci této části kapitoly vypočítán, je **doba obratu závazků**. Hodnoty tohoto ukazatele by měly dosahovat maximálně doby splatnosti. Pokud má ukazatel hodnoty vyšší, než je doba splatnosti, znamená to, že se zpozdí v platbách svých závazků. Výpočet ukazatele je uveden v tabulce 33.

Tabulka 33: Ukazatel doby obratu závazků – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Doba obratu závazků				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé závazky	9 186 533	10 533 131	14 096 350	12 535 083
Tržby	26 478 212	27 942 279	30 246 670	26 855 890
<b>Doba obratu závazků</b>	<b>126,636</b>	<b>137,591</b>	<b>170,107</b>	<b>170,365</b>

Zdroj: Autorka

Z tabulky je zřejmá velmi vysoká doba obratu závazků. Nejnižší hodnotu má tento ukazatel v roce 2017, kdy dosahoval hodnoty 126,636 dní. V následujících obdobích má ukazatel rostoucí hodnotu a v roce 2020 je hodnota ukazatele zhruba 170 dní, což je téměř dvojnásobek obvyklé hodnoty (90 dní). Z výsledků je patrné, že se společnost pravděpodobně zpožďuje v platbě svých závazků. Výsledky jsou graficky zobrazeny na grafu 17.

Graf 17: Vývoj ukazatele doby obratu závazků – HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Zdroj: Autorka

### 4.3 SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ

V poslední části této kapitoly jsou shrnuty výpočty ukazatelů finanční analýzy stavební společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft.

#### Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů

V tabulce 34 jsou shrnuty výpočty analýzy poměrových ukazatelů, jež jsou součástí této práce. Kromě výsledků jsou v tabulce shrnuty i doporučené hodnoty, případně intervaly hodnot, kterých by ukazatele měly dosahovat. Červeně jsou označeny hodnoty mimo doporučené intervaly, zeleně jsou naopak označeny hodnoty, jež se nachází v doporučených intervalech. Pro ukazatel ROCE není určený doporučený interval, proto tyto hodnoty nejsou hodnoceny.

Tabulka 34: Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Ukazatel	Doporučený interval	2017	2018	2019	2020
<b>UKAZATELE LIKVIDITY</b>					
Běžná likvidita	od 1,8 do 2,5	1,196	1,063	0,982	1,094
Pohotová likvidita	od 1,0 do 1,5	1,126	1,003	0,928	1,041
Okamžitá likvidita	od 0,2 do 0,5	0,424	0,404	0,383	0,480
<b>UKAZATELE ZADLUŽENOSTI</b>					
Míra celkové zadluženosti	poměr 1:1	4,268	4,860	10,295	16,641
Ukazatel samofinancování	alespoň 0,5	0,190	0,171	0,089	0,057
Celková zadluženost	maximálně 0,5	0,810	0,829	0,911	0,943
Úrokové krytí	hodnota 3	5,494	6,643	5,822	5,343
<b>UKAZATELE RENTABILITY</b>					
Ukazatel ROA	0,05 <	0,069	0,078	0,067	0,062
Ukazatel ROE	0,08 <	0,288	0,365	1,003	0,774
Ukazatel ROCE	-	0,069	0,078	0,067	0,062
Ukazatel ROS	0,10 <	0,041	0,047	0,046	0,046
<b>UKAZATELE AKTIVITY</b>					
Obrat celkových aktiv	1 <	1,695	1,653	1,444	1,352
Obrat stálých aktiv	5,1	5,714	4,899	4,263	4,361
Doba obratu závazků	zhruba 90 dní	126,636	137,591	170,107	170,365

Zdroj: Autorka



## 5 FINANČNÍ ANALÝZA STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION

V této kapitole je, podobně jako v předchozí kapitole, uveden výpočet finanční analýzy pro společnost Tutor Perini Corporation. První část kapitoly se věnuje analýze absolutních ukazatelů. V rámci této části finanční analýzy je vypočtena a graficky zobrazena zjednodušená horizontální a zjednodušená vertikální analýza. Druhá část kapitoly se zaměřuje na analýzu poměrových ukazatelů, jež se bude podobně jako v předchozí kapitole věnovat zejména ukazatelům rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

### 5.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

V rámci analýzy absolutních ukazatelů je uveden výpočet zjednodušené horizontální a vertikální analýzy pro společnost Tutor Perini Corporation. Nejprve je uveden výpočet horizontální analýzy, následně pak vertikální analýzy.

#### 5.1.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

V tabulce 35 je uveden výpočet horizontální analýzy pro stavební společnost Tutor Perini Corporation. K výpočtům jsou použita data ze zveřejňovaných výročních zpráv, které obsahují také rozvahu a výsledovku.

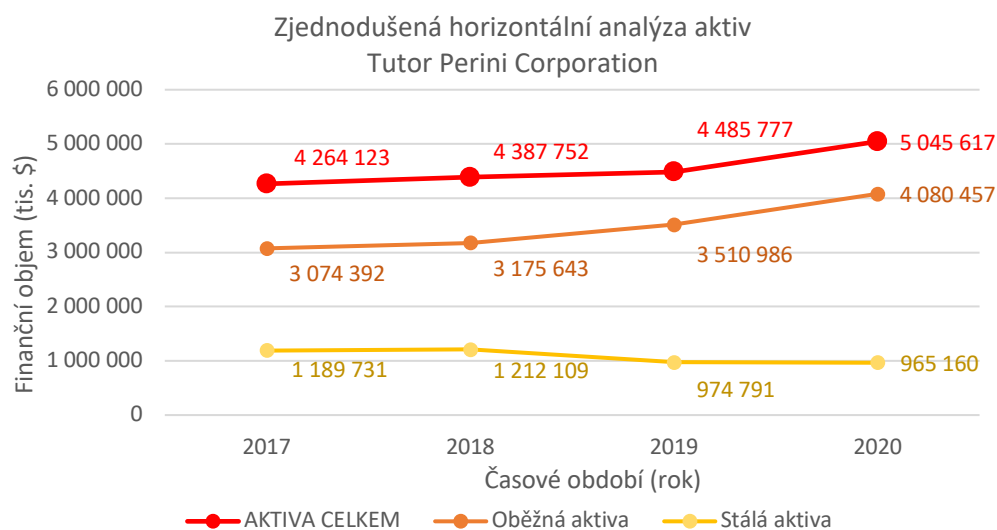
Tabulka 35: Zjednodušená horizontální analýza – HOCHTIEF Aktiengesellschaft

ZJEDNODUŠENÁ HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA							
(tis. \$)	2017	2018	%	2019	%	2020	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>4 264 123</b>	<b>4 387 752</b>	<b>2,90 %</b>	<b>4 485 777</b>	<b>2,23 %</b>	<b>5 045 617</b>	<b>12,48 %</b>
Oběžná aktiva	3 074 392	3 175 643	3,29 %	3 510 986	10,56 %	4 080 457	16,22 %
Stálá aktiva	1 189 731	1 212 109	1,88 %	974 791	-19,58 %	965 160	-0,99 %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>4 264 123</b>	<b>4 387 752</b>	<b>2,90 %</b>	<b>4 485 777</b>	<b>2,23 %</b>	<b>5 045 617</b>	<b>12,48 %</b>
Krátkodobé závazky	1 581 846	1 597 966	1,02 %	2 109 856	32,03 %	2 264 363	7,32 %
Dlouhodobé závazky	977 497	1 001 897	2,50 %	945 396	-5,64 %	1 238 309	30,98 %
Vlastní kapitál	1 704 780	1 787 889	4,88 %	1 430 525	-19,99 %	1 542 945	7,86 %

Zdroj: Autorka

Na grafu 18, jenž je uveden níže, je zobrazen vývoj aktiv v průběhu sledovaných období. Červeně jsou v grafu znázorněna celková aktiva. Oranžově jsou potom označena aktiva oběžná a žlutě stálá aktiva.

Graf 18: Zjednodušená horizontální analýza aktiv – Tutor Perini Corporation



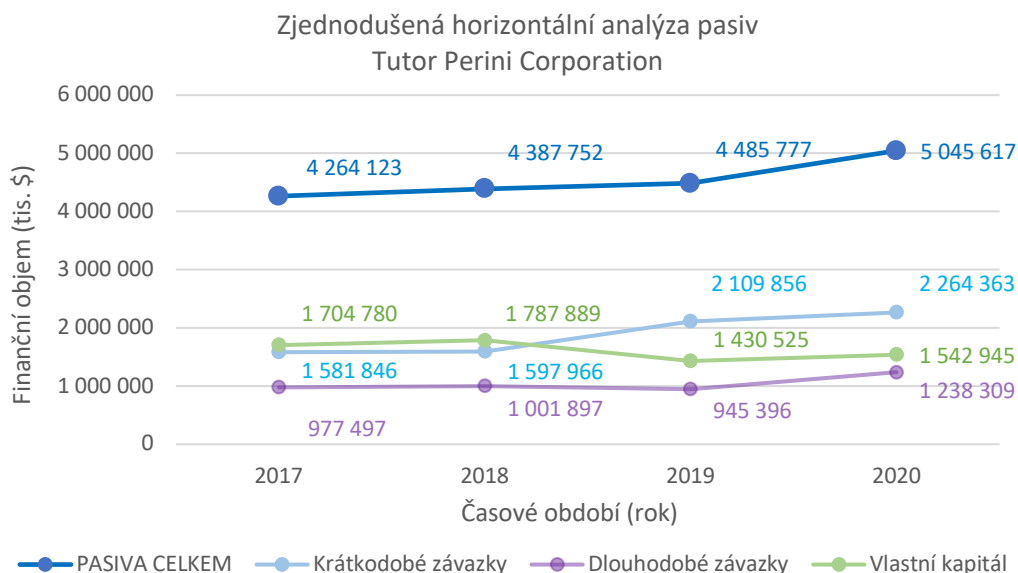
Zdroj: Autorka

Z výše uvedeného grafu je patrné, že celková aktiva a též oběžná aktiva mají ve všech sledovaných obdobích rostoucí tendenci. Největší růst aktiv je zaznamenán právě v posledním období (rok 2020), kdy celková aktiva vzrostla o 12,48 % a oběžná aktiva se zvýšila o 16,22 %.

Dle informací uvedených ve výročních zprávách, je růst oběžných aktiv spojen se zvýšením finančního objemu hotovosti (a hotovostních ekvivalentů) a pohledávek oproti předchozím obdobím. Aktiva stálá mají od roku 2019 klesající tendenci. K největšímu poklesu došlo v roce 2019, kdy oběžná aktiva klesla o 19,58 %. V těchto obdobích dochází ke snížení finančního objemu nejen dlouhodobých hmotných aktiv, ale též goodwillu a ostatního dlouhodobého nehmotného majetku.

Druhý uvedený graf (graf 19) zobrazuje vývoj pasiv společnosti Tutor Perini Corporation v průběhu sledovaných období. Tmavě modrá barva reprezentuje v grafu celková aktiva. Zbylé tři křivky zobrazují vlastní kapitál (zelená), dlouhodobé (fialová) a krátkodobé (světle modrá) závazky.

Graf 19: Zjednodušená horizontální analýza pasiv – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Z výše uvedeného grafu je patrné, že v posledním období mají všechny složky pasiv, tudíž i celková pasiva, rostoucí tendenci. Nejvyšší nárůst lze pozorovat u dlouhodobých závazků, jež v roce 2020 stoupla o 30,98 %. Dle dat obsažených ve výroční zprávě je nárůst dlouhodobých závazků způsoben zejména růstem dlouhodobého dluhu.

### 5.1.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Druhá část analýzy poměrových ukazatelů se věnuje zjednodušené vertikální analýze. Ke zpracování vertikální analýzy jsou použita data z výročních zpráv společnosti Tutor Perini Corporation. Výpočet je uveden v tabulce 36.

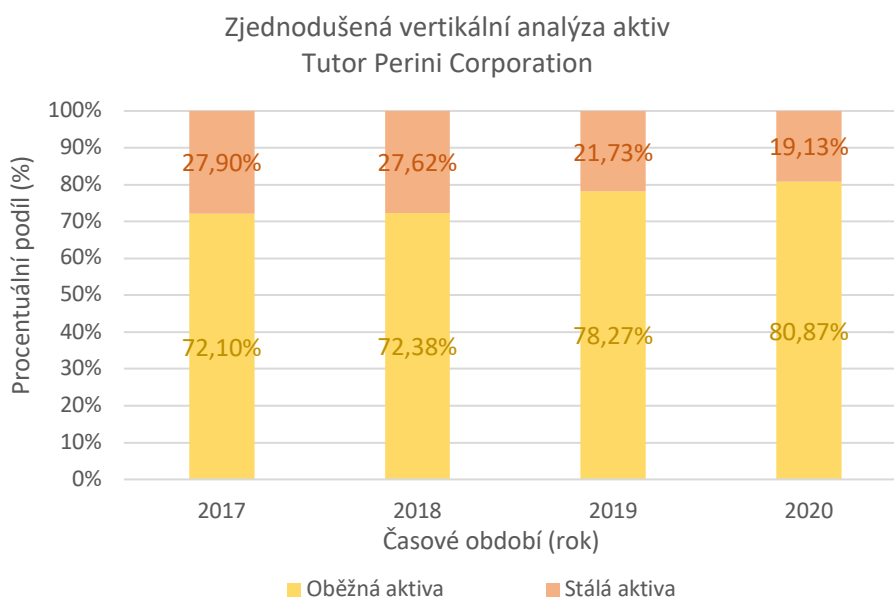
Tabulka 36: Zjednodušená vertikální analýza – Tutor Perini Corporation

ZJEDNODUŠENÁ VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>4 264 123</b>	<b>4 387 752</b>	<b>4 485 777</b>	<b>5 045 617</b>
Oběžná aktiva	3 074 392	3 175 643	3 510 986	4 080 457
podíl z celkových aktiv	72,10 %	72,38 %	78,27 %	80,87 %
Stálá aktiva	1 189 731	1 212 109	974 791	965 160
podíl z celkových aktiv	27,90 %	27,62 %	21,73 %	19,13 %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>4 264 123</b>	<b>4 387 752</b>	<b>4 485 777</b>	<b>5 045 617</b>
Krátkodobé závazky	1 581 846	1 597 966	2 109 856	2 264 363
podíl z celkových pasiv	37,10 %	36,42 %	47,03 %	44,88 %
Dlouhodobé závazky	977 497	1 001 897	945 396	1 238 309
podíl z celkových pasiv	22,92 %	22,83 %	21,08 %	24,54 %
Vlastní kapitál	1 704 780	1 787 889	1 430 525	1 542 945
podíl z celkových pasiv	39,98 %	40,75 %	31,89 %	30,58 %

Zdroj: Autorka

Graf 20 zobrazuje procentuální rozdělení aktiv v průběhu sledovaných období. Žlutě jsou zobrazena oběžná aktiva a oranžově stálá aktiva.

Graf 20: Vertikální analýza aktiv – Tutor Perini Corporation

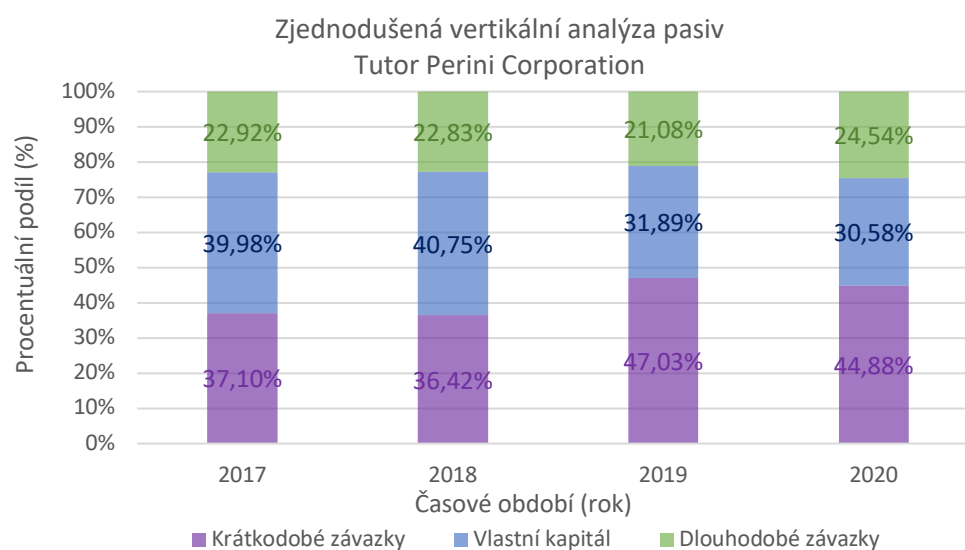


Zdroj: Autorka

Z předchozího grafu je patrné, že většinu aktiv tvoří aktiva oběžná. Jejich podíl se v průběhu let pohybuje od zhruba 72 % až po téměř 81 %. Nejvyšší podíl mají oběžná aktiva v posledním období (rok 2020), kdy tvoří 80,87 % z celkových aktiv. Naopak aktiva stálá mají po celé zkoumané období klesající tendenci, v roce 2020 tvoří pouze 19,13 % z celkových aktiv.

Následující graf 21 zobrazuje vertikální analýzu pasiv společnosti Tutor Perini Corporation. Zeleně jsou reprezentovány dlouhodobé závazky, modře vlastní kapitál a fialová barva zobrazuje krátkodobé závazky.

Graf 21: Vertikální analýza pasiv – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Z grafu je patrné, že nejvíce se na pasivech podílí vlastní kapitál, ale také krátkodobé závazky. V posledních dvou letech mají krátkodobé závazky dokonce vyšší podíl z celkových pasiv než vlastní kapitál. V posledním roce se též zvýšil podíl dlouhodobých závazků. Podíl 24,54 % je nejvyšším podílem na celkových za sledované období.

## 5.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Tato kapitola se věnuje výpočtu analýzy poměrových ukazatelů stavební společnosti Tutor Perini Corporation. Nejprve jsou vypočteny ukazatele likvidity, následně ukazatele zadluženosti, rentability a některé ukazatele aktivity.

### 5.2.1 UKAZATELE LIKVIDITY

**Ukazatel běžné likvidity** je prvním vypočítaným ukazatelem ze skupiny ukazatelů likvidity. Ukazatel uvažuje všechna oběžná aktiva, proto je označován jako nejméně přísný. Výpočet ukazatele v průběhu zkoumaných období je uveden v tabulce 37.

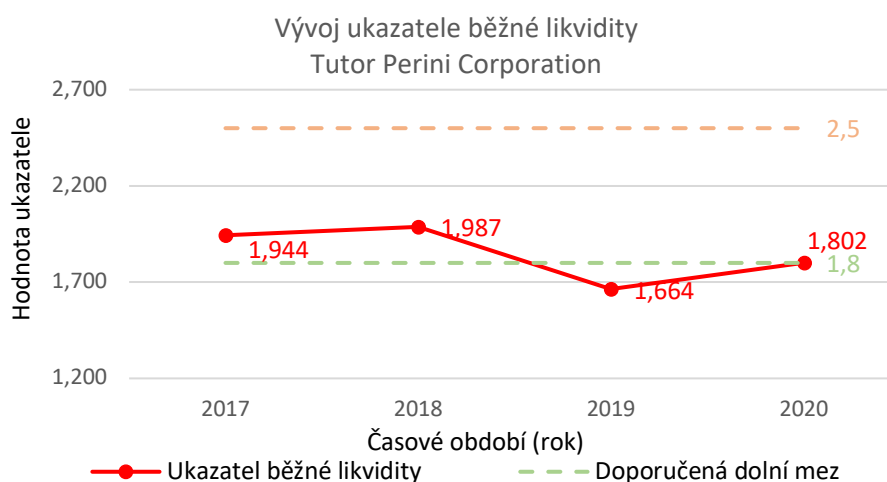
Tabulka 37: Ukazatel běžné likvidity – Tutor Perini Corporation

Běžná likvidita				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	3 074 392	3 175 643	3 510 986	4 080 457
Krátkodobé závazky	1 581 846	1 597 966	2 109 856	2 264 363
<b>Ukazatel běžné likvidity</b>	<b>1,944</b>	<b>1,987</b>	<b>1,664</b>	<b>1,802</b>

Zdroj: Autorka

Graf 22 zobrazuje vývoj ukazatele běžné likvidity. Optimální rozmezí pro tento ukazatel je uváděno mezi 1,8 až 2,5. [78] Hodnota vypočítaného ukazatele se pohybuje kolem spodní hranice doporučeného rozmezí. Pouze v roce 2019 klesla hodnota ukazatele pod doporučenou spodní hranici. To je způsobeno tím, že nárůst krátkodobých závazků je větší než nárůst oběžných aktiv.

Graf 22: Vývoj ukazatele běžné likvidity – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce není možné tvrdit, že by společnost Tutor Perini Corporation měla problém hradit své krátkodobé závazky pomocí oběžných aktiv.

**Pohotová likvidita** je druhým vypočítaným ukazatelem v rámci této části finanční analýzy pro stavební společnost Tutor Perini Corporation. Výpočet je uveden v tabulce 38.

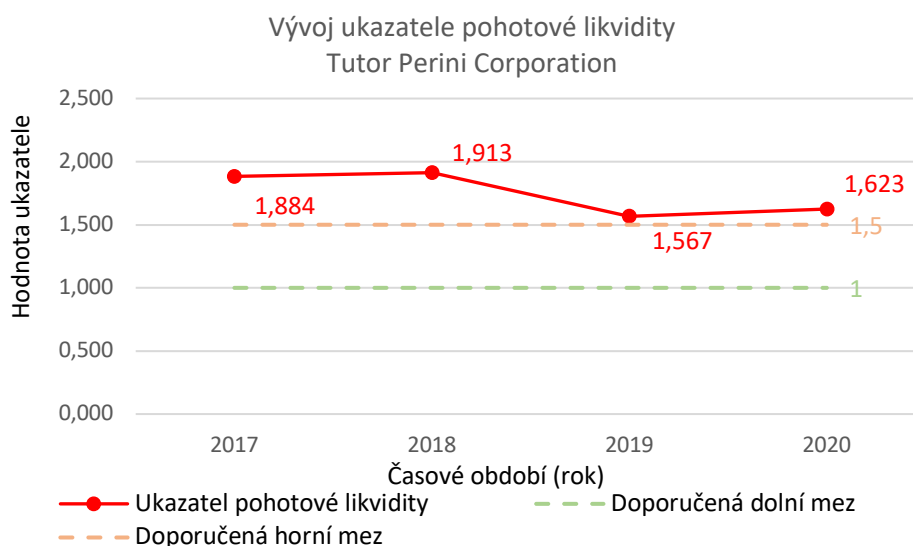
Tabulka 38: Ukazatel pohotové likvidity – Tutor Perini Corporation

Pohotová likvidita				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Hotovost a hotovostní ekvivalenty	192 868	116 075	193 685	374 289
Krátkodobé investice	53 014	58 142	70 974	0
<b>Finanční majetek</b>	<b>245 882</b>	<b>174 217</b>	<b>264 659</b>	<b>374 289</b>
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>2 734 414</b>	<b>2 882 111</b>	<b>3 040 438</b>	<b>3 300 238</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>1 581 846</b>	<b>1 597 966</b>	<b>2 109 856</b>	<b>2 264 363</b>
<b>Ukazatel pohotové likvidity</b>	<b>1,884</b>	<b>1,913</b>	<b>1,567</b>	<b>1,623</b>

Zdroj: Autorka

Výsledky výpočtu jsou graficky zobrazeny grafem 23. Pohotová likvidita často vylučuje oběžná aktiva, která jsou nezbytná pro chod společnosti (zásoby) a není proto tak jednoduché je pohotově přeměnit na hotovost. Pro tento ukazatel je udáváno ideální rozmezí hodnot v rozmezí od 1 do 1,5. [78]

Graf 23: Vývoj ukazatele pohotové likvidity – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Z předchozího grafu je patrné, že ve všech zkoumaných obdobích se hodnota ukazatele pohotové likvidity pohybuje nad doporučeným rozmezím. Z toho vyplývá, že společnost by neměla mít problém pohotově platit své závazky.

**Okamžitá likvidita** je posledním vypočítaným ukazatelem ze skupiny ukazatelů likvidity. Jedná se o nejpřísnější ukazatel, který zohledňuje pouze nejvíce likvidní aktiva. Výpočet je uveden v tabulce 39.

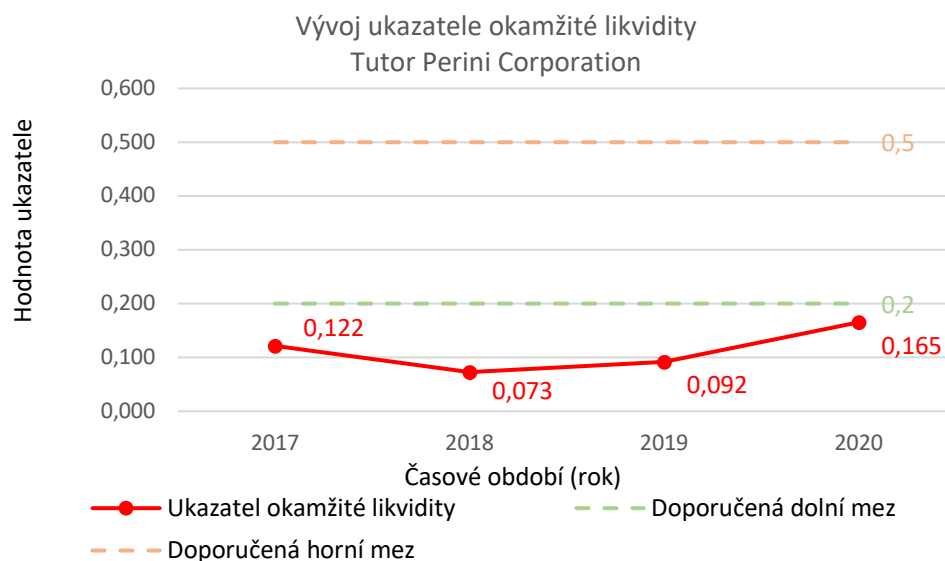
Tabulka 39: Ukazatel okamžité likvidity – Tutor Perini Corporation

Okamžitá likvidita				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Hotovost a hotovostní ekvivalenty	192 868	116 075	193 685	374 289
Krátkodobé závazky	1 581 846	1 597 966	2 109 856	2 264 363
<b>Ukazatel okamžité likvidity</b>	<b>0,122</b>	<b>0,073</b>	<b>0,092</b>	<b>0,165</b>

Zdroj: Autorka

Ideální rozmezí pro ukazatel okamžité likvidity je uváděno mezi 0,2 a 0,5. [78] Z výsledků uvedených v tabulce je patrné, že hodnota ukazatele okamžité likvidity je vždy pod spodní hranicí uváděného rozmezí. Níže uvedený graf 24 zobrazuje výsledky graficky.

Graf 24: Vývoj ukazatele okamžité likvidity – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Lze tvrdit, že z vypočítaných výsledků vyplývá, že společnost nemá dostatek nejvíce likvidních aktiv, tj. hotovosti a peněžních ekvivalentů, aby mohla okamžitě platit své krátkodobé závazky.

Z vypočítaných hodnot ukazatelů likvidity dle autorky práce vyplývá, že společnost by se neměla dostat do větších problémů s úhradou svých krátkodobých závazků pomocí oběžných aktiv. Problém by možná mohl nastat v případě okamžité úhrady závazků pomocí hotovosti a hotovostních ekvivalentů.



### 5.2.2 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Ukazatele jsou vypočteny vždy pro všechna zkoumaná období. Výsledky jsou shrnuty v tabulce a ta je následně zobrazena graficky. Tabulka 40 zobrazuje výpočet **míry celkové zadluženosti** v průběhu let.

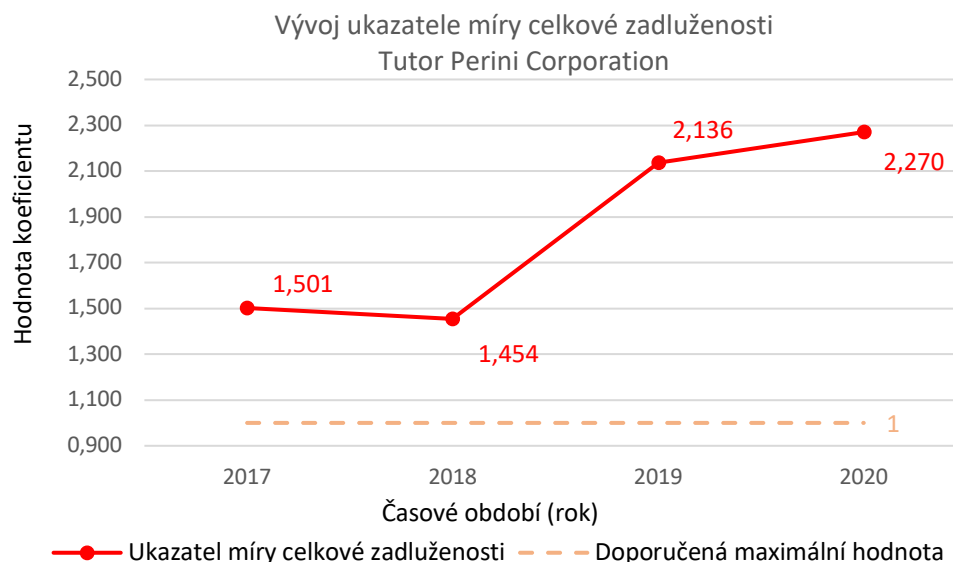
Tabulka 40: Ukazatel míry celkové zadluženosti – Tutor Perini Corporation

Míra celkové zadluženosti				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Cizí zdroje	2 559 343	2 599 863	3 055 252	3 502 672
Vlastní kapitál	1 704 780	1 787 889	1 430 525	1 542 945
<b>Ukazatel míry celkové zadluženosti</b>	<b>1,501</b>	<b>1,454</b>	<b>2,136</b>	<b>2,270</b>

Zdroj: Autorka

Z výpočtu je patrné, že zdroje společnosti (pasiva) jsou z větší části financovány z cizích zdrojů. Podíl cizích zdrojů ve zkoumaných obdobích roste, naopak podíl vlastního kapitálu se snižuje. Hodnota ukazatele míry zadluženosti má od roku 2018 rostoucí tendenci a v posledním období dosahuje hodnoty 2,27. Růst cizích zdrojů v posledních dvou obdobích je (dle informací ve výročních zprávách) spojen s růstem zejména krátkodobých závazků a dlouhodobého dluhu.

Graf 25: Vývoj ukazatele míry celkové zadluženosti – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Doporučený poměr cizích a vlastních zdrojů je obvykle uváděn 1:1. Ideální poměr je však spíše 40 % cizích zdrojů a 60 % vlastních zdrojů. [32] Z grafu 25 je zřejmé, že Tutor Perini Corporation tento doporučený poměr nedodrжуje.

Výpočet **ukazatele samofinancování** je uveden v tabulce 41. Odečtením hodnoty tohoto ukazatele od 1 je vypočtena tzv. celková zadluženost.

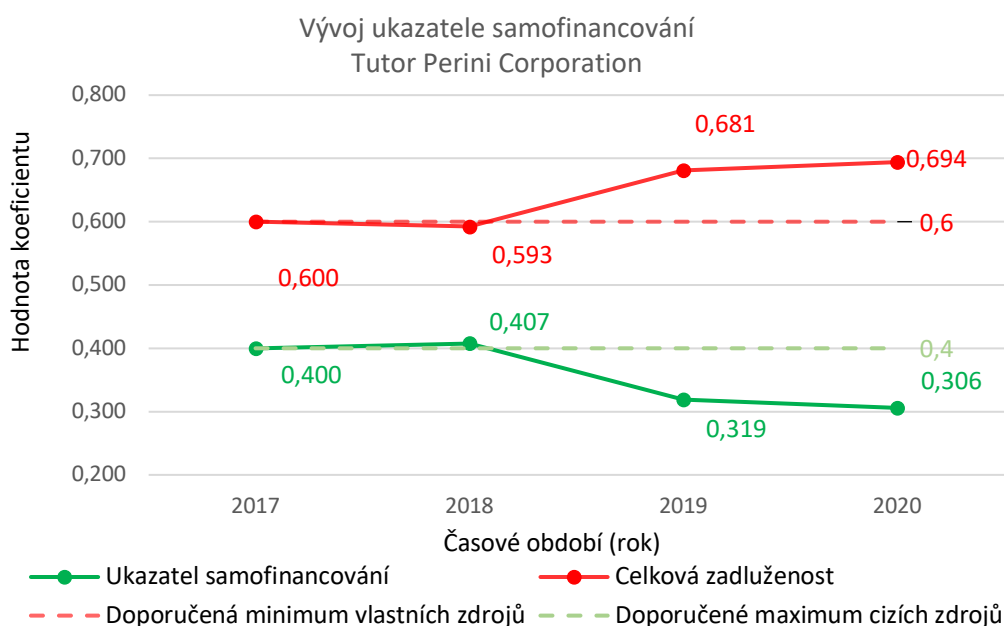
Tabulka 41: Ukazatel samofinancování – Tutor Perini Corporation

Ukazatel samofinancování				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	1 704 780	1 787 889	1 430 525	1 542 945
Celková aktiva	4 264 123	4 387 752	4 485 777	5 045 617
<b>Ukazatel samofinancování</b>	<b>0,400</b>	<b>0,407</b>	<b>0,319</b>	<b>0,306</b>
<b>Celková zadluženost</b>	<b>0,600</b>	<b>0,593</b>	<b>0,681</b>	<b>0,694</b>

Zdroj: Autorka

Výsledky jsou graficky zobrazeny grafem 26. Z grafu je patrné rozložení zdrojů. V posledním zkoumaném období je patrné, že cizí zdroje mají podíl téměř 70 %. Aktiva jsou tedy financována z vlastních zdrojů pouze zhruba 30 %. Oproti prvnímu zkoumanému období ukazatel samofinancování vzrostl zhruba o 0,1 (10 %), z čehož vyplývá, že se společnost Tutor Perini Corporation čím dál tím více zadlužuje. O společnosti, která má vyšší podíl cizích zdrojů než vlastních zdrojů lze tvrdit, že je tzv. předlužená. Předluženost znamená, že i kdyby dlužník přeměnil všechny svůj majetek na peníze, není schopen dostát všem svým závazkům (tj. splatit své dluhy).

Graf 26: Vývoj ukazatele samofinancování – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

**Ukazatel úrokového krytí** je posledním vypočteným ukazatelem, ze skupiny ukazatelů zadluženosti. Výpočet je proveden v tabulce 42.

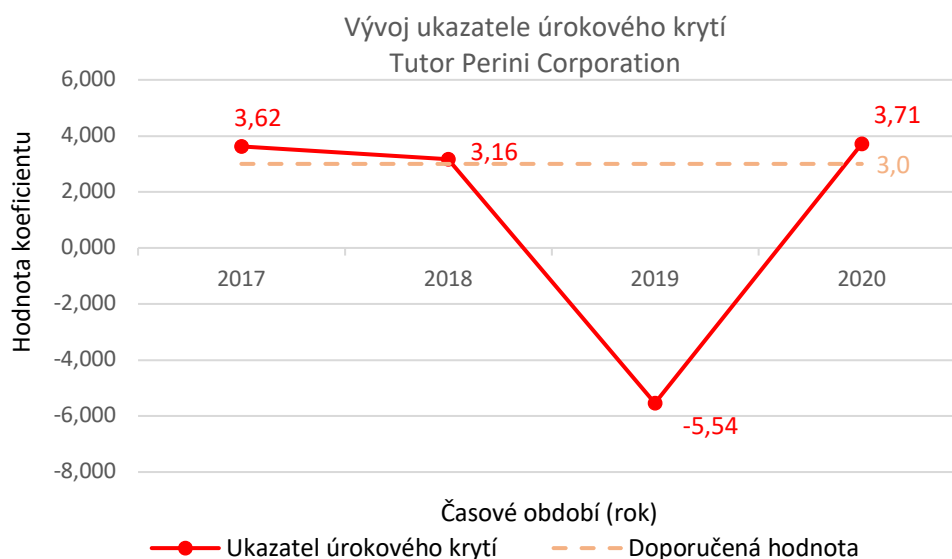
Tabulka 42: Ukazatel úrokového krytí – Tutor Perini Corporation

Ukazatel úrokového krytí				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	212 640	193 906	-360 736	238 496
Úrokové náklady	58 665	61 293	65 098	64 217
<b>Ukazatel úrokového krytí</b>	<b>3,625</b>	<b>3,164</b>	<b>-5,541</b>	<b>3,714</b>

Zdroj: Autorka

Výpočty jsou graficky zobrazeny v grafu 27. Jako vhodná hodnota tohoto ukazatele je uvažována hodnota 3. [30] Většinu zkoumaných období se vypočtený ukazatel zhruba okolo této hodnoty pohybuje, avšak v roce 2019 je tento ukazatel záporný, což je způsobeno zápornou hodnotou EBIT, jež byla v roce 2019 vykázána (data z výroční zprávy společnosti Tutor Perini Corporation).

Graf 27: Vývoj ukazatele úrokového krytí – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

I při výpočtu ukazatelů zadluženosti společnosti Tutor Perini Corporation jsou využita data z konsolidovaných výročních zpráv, tudíž hodnoty jednotlivých ukazatelů mohou být ovlivněny těmito daty. Avšak ve srovnání s výpočty u společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft nejsou vypočtené ukazatele ovlivněny tak výrazně.

### 5.2.3 UKAZATELE RENTABILITY

Tato část kapitoly se věnuje výpočtům ukazatelů rentability. Pro sjednocení výpočtů obou společností budou všechny výpočty, které to dovolují, používat hodnotu EBIT, nikoliv EAT. Důvodem je případná rozlišnost v sazbách daní v jednotlivých státech či rozdílná pravidla pro odpisy.

**Rentabilita celkových aktiv (ROA)** je prvním vypočteným ukazatelem. Výpočet je uveden v tabulce 43.

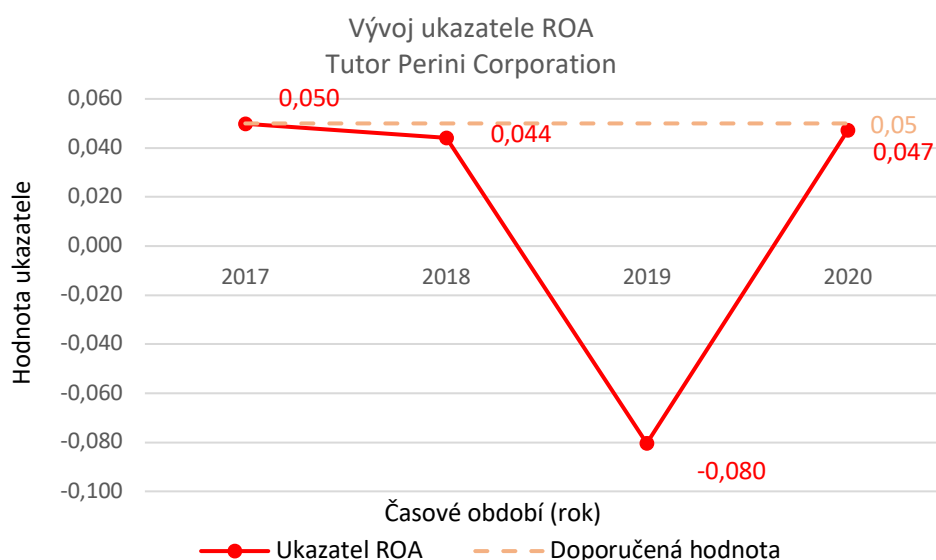
Tabulka 43: Ukazatel ROA – Tutor Perini Corporation

Ukazatel ROA				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	212 640	193 906	-360 736	238 496
Celková aktiva	4 264 123	4 387 752	4 485 777	5 045 617
<b>Ukazatel ROA</b>	<b>0,050</b>	<b>0,044</b>	<b>-0,080</b>	<b>0,047</b>

Zdroj: Autorka

Z tabulky je patrné, že se ukazatel ROA pohybuje (s výjimkou roku 2019) zhruba okolo 4,5 – 5 %. Doporučeno je, aby hodnota ukazatele ROA neklesala pod hodnotu 5 %. [12] V následujícím grafu je zobrazen vývoj tohoto ukazatele. Lze tvrdit, že společnost v obdobích kromě roku 2019 svá aktiva využívala efektivně. Výpočty jsou znázorněny v grafu 28.

Graf 28: Vývoj ukazatele ROA – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** je dalším vypočítaným ukazatelem. Výpočet je uveden v tabulce 44. Hodnota ukazatele ROE by neměla být nižší než 0,08. [12] Z tabulky je patrné, že tento požadavek je splněn pouze v letech 2017 a v posledním zkoumaném období, tj. v roce 2020.

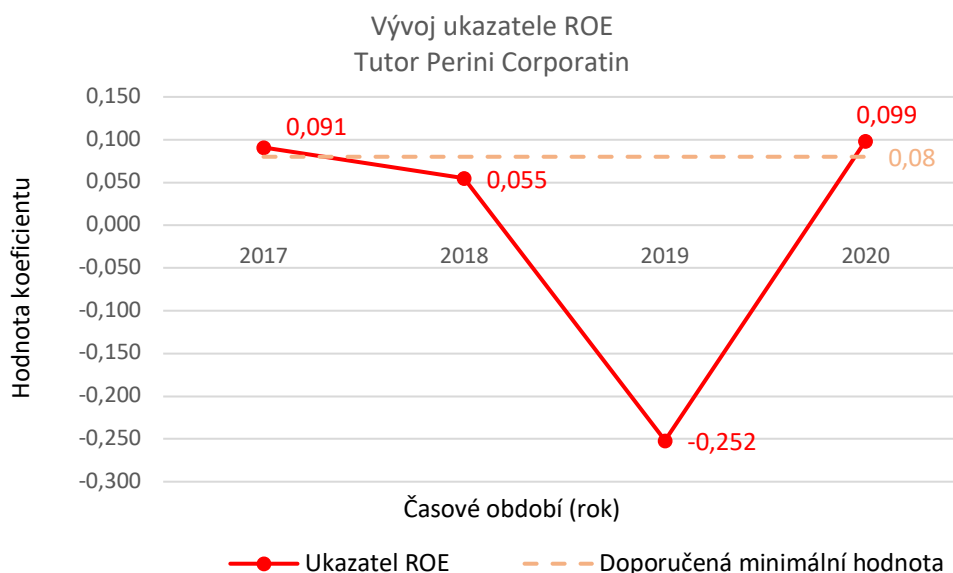
Tabulka 44: Ukazatel ROE – Tutor Perini Corporation

Ukazatel ROE				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EAT	154 544	97 781	-360 225	152 337
Vlastní kapitál	1 704 780	1 787 889	1 430 525	1 542 945
<b>Ukazatel ROE</b>	<b>0,091</b>	<b>0,055</b>	<b>-0,252</b>	<b>0,099</b>

Zdroj: Autorka

Vývoj ukazatele ROE je graficky znázorněn v níže uvedeném grafu. Výkyv ukazatele ROE je patrný v roce 2019, což je způsobenou zápornou hodnotou EAT, jež byla v tomto roce vykázána. Lze tvrdit, že v ostatních obdobích společnost Tutor Perini Corporation svůj vlastní kapitál zhodnocovala, pouze v roce 2019 ke zhodnocení vlastního kapitálu nedošlo. Výsledky jsou graficky zobrazeny níže na grafu 29.

Graf 29: Vývoj ukazatele ROE – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

**Ukazatel ROCE** je dalším vypočítaným ukazatelem ze skupiny ukazatelů rentability. Výpočet a výsledky výpočtů jsou uvedeny v tabulce 45.

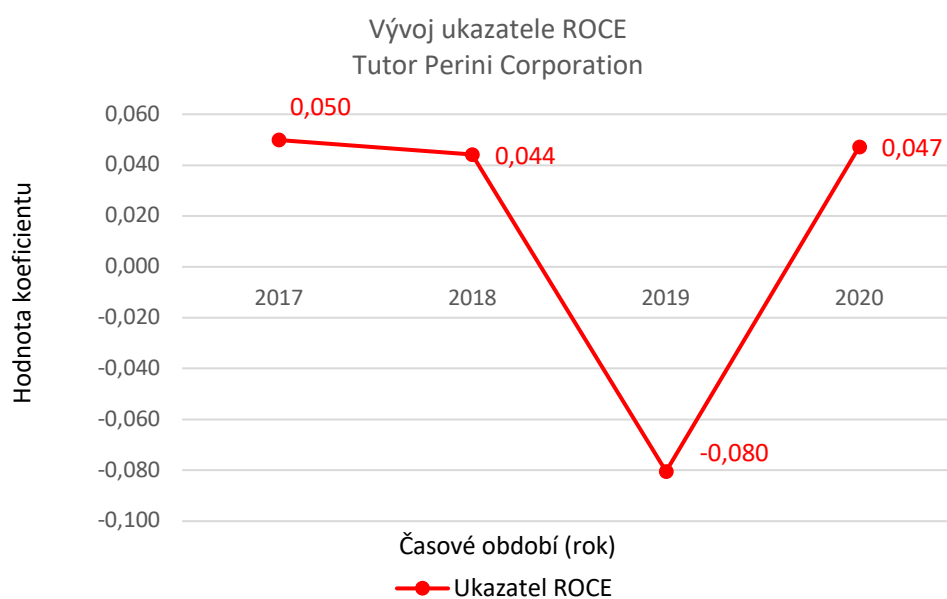
Tabulka 45: Ukazatel ROCE – Tutor Perini Corporation

ROCE				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	212 640	193 906	-360 736	238 496
Vlastní kapitál + závazky	4 264 123	4 387 752	4 485 777	5 045 617
<b>Ukazatel ROCE</b>	<b>0,050</b>	<b>0,044</b>	<b>-0,080</b>	<b>0,047</b>

Zdroj: Autorka

Následující graf zobrazuje vývoj ukazatele ROCE v průběhu let. Tento ukazatel udává, kolik zisku před zdaněním a odpisy (EBIT) produkuje každá jedna koruna, jež byla vložena. V prvním zkoumaném období (rok 2017) je tento ukazatel nejvyšší. Výkyv v roce 2019 je způsoben zápornou hodnotou EBIT, jež byla v tomto období vykázána.

Graf 30: Vývoj ukazatele ROCE – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Posledním ukazatelem, jenž je vypočten v rámci ukazatelů rentability je **rentabilita tržeb (ROS)**. Výpočet tohoto ukazatele je uveden v tabulce 46.

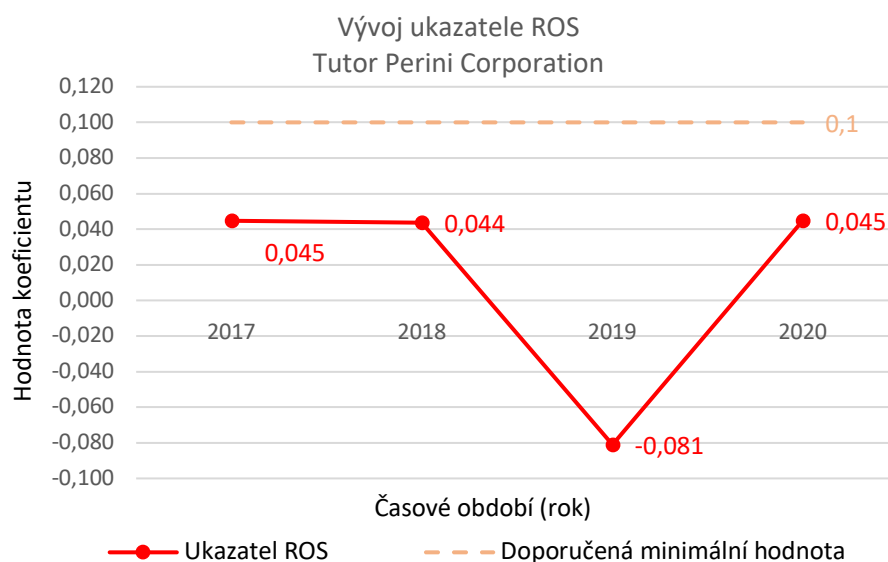
Tabulka 46: Ukazatel ROS – Tutor Perini Corporation

Ukazatel ROS				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
EBIT	212 640	193 906	-360 736	238 496
Tržby	4 757 208	4 454 662	4 450 832	5 318 763
<b>Ukazatel ROS</b>	<b>0,045</b>	<b>0,044</b>	<b>-0,081</b>	<b>0,045</b>

Zdroj: Autorka

Vývoj ukazatele ROS je graficky znázorněn v grafu 31. V roce 2019 je patrný výrazný pokles ukazatele, jenž je způsoben zápornou hodnotou EBIT.

Graf 31: Vývoj ukazatele ROS – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Z výše uvedeného grafu je patrné, že se ukazatel ROS téměř ve všech zkoumaných obdobích pohybuje okolo hodnoty 0,045. Obecně však platí, čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe a tím více je dosahováno zisku při daných tržbách. Dle autorky práce je rentabilita tržeb okolo 4,5 % pro stavebnictví akceptovatelná.

Vypočítané hodnoty ukazatelů rentability společnosti Tutor Perini Corporation se dle autorky práce téměř vždy pohybují zhruba v doporučených rozmezích. Výjimkou je vždy pouze rok 2019, kdy byla vykázána ztráta (záporná hodnota EBIT) a v tomto období vždy nastává výkyv ve vypočítaných hodnotách ukazatelů rentability.

## 5.2.4 UKAZATELE AKTIVITY

**Ukazatel obratu celkových aktiv** je prvním vypočítaným ukazatelem, ze skupiny ukazatelů aktivity. Obecně pro tento ukazatel platí, že by jeho hodnota měla být vyšší než 1. [12] Výpočet koeficientu je uveden v tabulce 47.

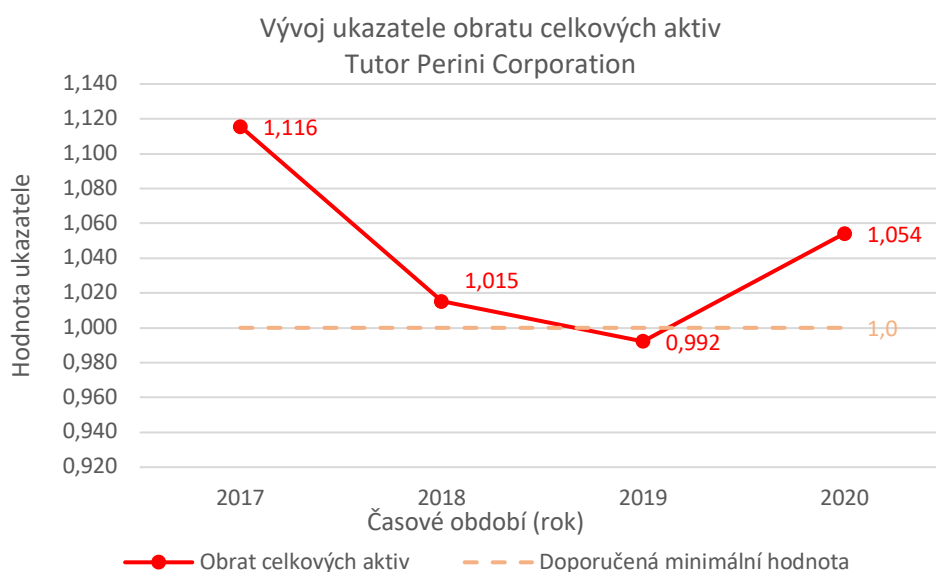
Tabulka 47: Ukazatel obratu celkových aktiv – Tutor Perini Corporation

Obrat celkových aktiv				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Tržby	4 757 208	4 454 662	4 450 832	5 318 763
Aktiva	4 264 123	4 387 752	4 485 777	5 045 617
<b>Obrat celkových</b>	<b>1,116</b>	<b>1,015</b>	<b>0,992</b>	<b>1,054</b>

Zdroj: Autorka

Z předchozí tabulky je zřejmé, že vypočítaný ukazatel se téměř ve všech sledovaných obdobích pohybuje nad minimální doporučenou hodnotou. Výsledky jsou graficky zpracovány v grafu 32.

Graf 32: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Z výše uvedeného grafu je patrné, že nejlépe svá aktiva společnost využívala v roce 2017 a následně v roce 2020. Naopak neefektivně byla aktiva využívána v roce 2019.



Druhým vypočítaným ukazatelem aktivity je **ukazatel obratu stálých aktiv** (dlouhodobého majetku). Výpočet je uveden v tabulce 48.

Tabulka 48: Ukazatel obratu stálých aktiv – Tutor Perini Corporation

Obrat stálých aktiv				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Tržby	4 757 208	4 454 662	4 450 832	5 318 763
Stálá aktiva	1 189 731	1 212 109	974 791	965 160
<b>Obrat stálých aktiv</b>	<b>3,999</b>	<b>3,675</b>	<b>4,566</b>	<b>5,511</b>

Zdroj: Autorka

Z tabulky je patrné, že doporučené hodnoty 5,1 [78] bylo dosaženo pouze v roce 2020. Průměrná hodnota ukazatele obratu stálých aktiv za všechna období je rovna 4,438. Na základě vypočítaných hodnot ukazatele lze tvrdit, že společnost nevyužívá svá dlouhodobá aktiva zcela efektivně.

Graf 33: Vývoj ukazatele obratu stálých aktiv – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

Posledním ukazatelem aktivity, který je vypočítán v rámci diplomové práce, je **doba obratu závazků**. Výpočet ukazatele je uveden v tabulce 49. Obvykle platí, že tato doba by měla být ideálně kratší, nežli je splatnost závazků (ta ve stavebnictví obvykle bývá zhruba 90 dní).

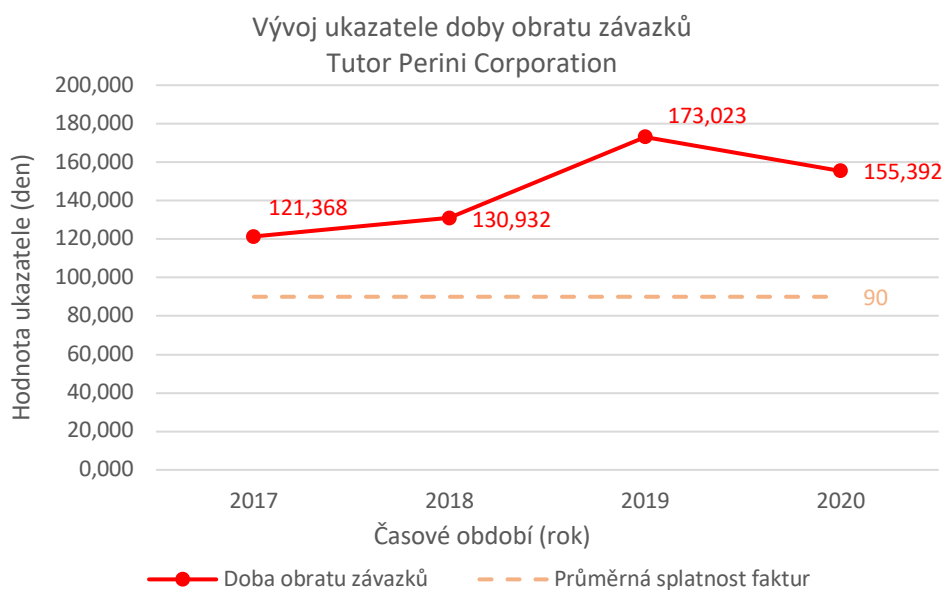
Tabulka 49: Ukazatel doby obratu závazků

Doba obratu závazků				
(tis. \$)	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé závazky	1 581 846	1 597 966	2 109 856	2 264 363
Tržby	4 757 208	4 454 662	4 450 832	5 318 763
<b>Doba obratu závazků</b>	<b>121,368</b>	<b>130,932</b>	<b>173,023</b>	<b>155,392</b>

Zdroj: Autorka

Graf 34 reflektuje výsledky z předchozí tabulky. Z výpočtů je zřejmé, že ve všech sledovaných obdobích je doba obratu závazků delší než obvyklých 90 dní. Z toho vyplývá, že společnost se opoždí v placení svých závazků.

Graf 34: Vývoj doby obratu závazků – Tutor Perini Corporation



Zdroj: Autorka

### 5.3 SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ

Poslední část této kapitoly se zabývá shrnutím vypočtených hodnot ukazatelů finanční analýzy společnosti Tutor Perini Corporation.

#### Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů

V následující tabulce jsou shrnuty výsledky analýzy poměrových ukazatelů. Červeně jsou označeny hodnoty, které se nachází mimo doporučené hodnoty či intervaly. Zeleně jsou označeny ty hodnoty, které spadají do doporučeného intervalu hodnot.

Tabulka 50: Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů – Tutor Perini Corporation

Ukazatel	Doporučený interval	2017	2018	2019	2020
<b>UKAZATELE LIKVIDITY</b>					
Běžná likvidita	od 1,8 do 2,5	1,944	1,987	1,664	1,802
Pohotová likvidita	od 1,0 do 1,5	1,884	1,913	1,567	1,623
Okamžitá likvidita	od 0,2 do 0,5	0,122	0,073	0,092	0,165
<b>UKAZATELE ZADLUŽENOSTI</b>					
Míra celkové zadluženosti	poměr 1:1	1,501	1,454	2,136	2,270
Ukazatel samofinancování	alespoň 0,5	0,400	0,407	0,319	0,306
Celková zadluženost	maximálně 0,5	0,600	0,593	0,681	0,694
Úrokové krytí	hodnota 3	3,625	3,164	-5,541	3,714
<b>UKAZATELE RENTABILITY</b>					
Ukazatel ROA	0,05 <	0,050	0,044	-0,080	0,047
Ukazatel ROE	0,08 <	0,091	0,055	-0,252	0,099
Ukazatel ROCE	-	0,050	0,044	-0,080	0,047
Ukazatel ROS	0,10 <	0,045	0,044	-0,081	0,045
<b>UKAZATELE AKTIVITY</b>					
Obrat celkových aktiv	1 <	1,116	1,015	0,992	1,054
Obrat stálých aktiv	5,1	3,999	3,675	4,566	5,511
Doba obratu závazků	zhruba 90 dní	121,368	130,932	173,023	155,392

Zdroj: Autorka

## **6 VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY VYBRANÝCH PODNIKŮ**

Tato kapitola se zabývá porovnáním a vyhodnocením výsledků finanční analýzy, která je vypočítána v předchozích kapitolách. Vyhodnocení je provedeno z několika pohledů. Prvním pohledem je porovnání obou společností navzájem a vyhodnocení výsledků. Druhý pohled se zaměřuje zejména na rok 2020 a vyhodnocení vlivu pandemie COVID-19 na evropskou i americkou stavební společnost.

### **6.1 POROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY PRO OBĚ VYBRANÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI**

Tato část práce se věnuje porovnání některých hodnot z finančních výkazů společností a vypočítaných ukazatelů, jež byly vypočítány v rámci finanční analýzy pro oba vybrané podniky.

Ukazatele, které budou v rámci vyhodnocení porovnány, jsou vypočteny v předchozí části práce. Porovnávané hodnoty z finančních výkazů jsou tyto:

- aktiva,
- cizí zdroje,
- EBIT.

### 6.1.1 POROVNÁNÍ VÝVOJE AKTIV

V tabulce 51 je shrnut vývoj aktiv obou vybraných stavebních společností v průběhu sledovaných období. Výsledky jsou poté uvedeny v grafu pod tabulkou.

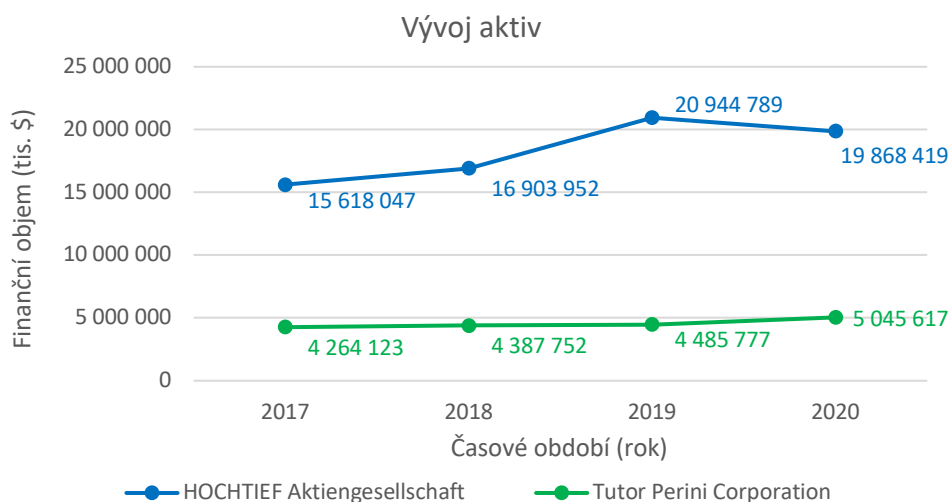
Tabulka 51: Vývoj aktiv vybraných společností

Aktiva (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	15 618 047	16 903 952	20 944 789	19 868 419
Tutor Perini Corporation	4 264 123	4 387 752	4 485 777	5 045 617

Zdroj: Autorka

Z grafu 35 je zřejmé, že vývoj aktiv jednotlivých společností je rozdílný. Aktiva společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft mají rostoucí tendenci, ale v posledním období (rok 2020) je patrný pokles. Naopak aktiva společnosti Tutor Perini Corporation si udržuje mírně rostoucí trend aktiv ve všech pozorovaných obdobích.

Graf 35: Vývoj aktiv vybraných společností



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce z rozdílného vývoje aktiv nelze vyvodit jednoznačný závěr, zda například pokles aktiv společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft indikuje vážnější problém. Jak bylo zmíněno v předchozích kapitolách práce, výkyv v konsolidovaných datech společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft může být způsoben například ukončením či započítáním projektu, ve kterém společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft působí ve sdružení. Problém by dle autorky mohl být indikován například prudším poklesem aktiv či poklesem aktiv v několika po sobě jdoucích obdobích. Jedná se však čistě pouze o domněnku autorky práce.

### 6.1.2 POROVNÁNÍ VÝVOJE CIZÍCH ZDROJŮ

Tato část kapitoly se věnuje vývoji cizích zdrojů ve vybraných společnostech. Obecně platí, že podíl cizích zdrojů by měl být 40-50 %. [32] Velmi nízký podíl cizích zdrojů se může být neefektivní, protože není využíváno výhod finanční páky. Naopak vysoký podíl cizích zdrojů indikuje předluženost společnosti, což může vést až k zániku společnosti. Tabulka 52 shrnuje vývoj cizích zdrojů pro obě vybrané společnosti.

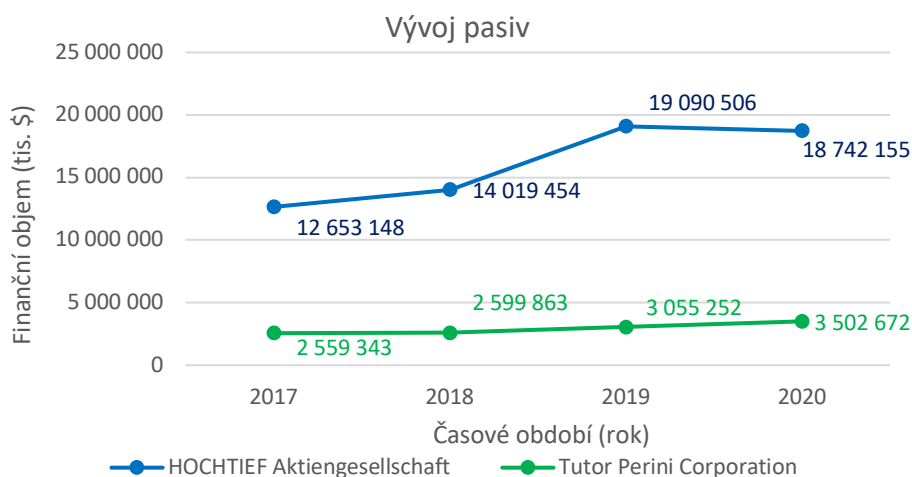
Tabulka 52: Vývoj cizích zdrojů vybraných společností

Cizí zdroje (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	12 653 148	14 019 454	19 090 506	18 742 155
Tutor Perini Corporation	2 559 343	2 599 863	3 055 252	3 502 672

Zdroj: Autorka

Níže uvedený graf 36 znázorňuje vývoj cizích zdrojů z předchozí tabulky. Z grafu je patrné, že v letech 2017-2019 obě společnosti vykazují nárůst cizích zdrojů. Rozdíl nastává v posledním sledovaném období (rok 2020), kdy společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft vykazuje pokles cizích zdrojů. Naopak společnost Tutor Perini Corporation i v roce 2020 vykazuje navýšení cizích zdrojů.

Graf 36: Vývoj cizích zdrojů vybraných společností



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce ani v tomto případě nelze z vývoje cizích zdrojů vyvodit jednoznačný závěr. Zajímavé však je, že průběh vývoje cizích zdrojů *kopíruje* průběh vývoje aktiv u obou vybraných stavebních společností.

### 6.1.3 POROVNÁNÍ VÝVOJE EBIT

Tato část srovnání výsledků se věnuje porovnání vývoje EBIT neboli zisku před zdaněním a odpisy. Pokud by pro obě společnosti platily stejné podmínky danění a také by společnosti měly sjednoceny způsob odepisování, bylo by vhodnější porovnávat vývoj EAT (čistého zisku). V tomto případě však je vhodnější srovnávat vývoj EBIT. V tabulce 53 jsou uvedeny hodnoty EBIT pro obě společnosti v průběhu let.

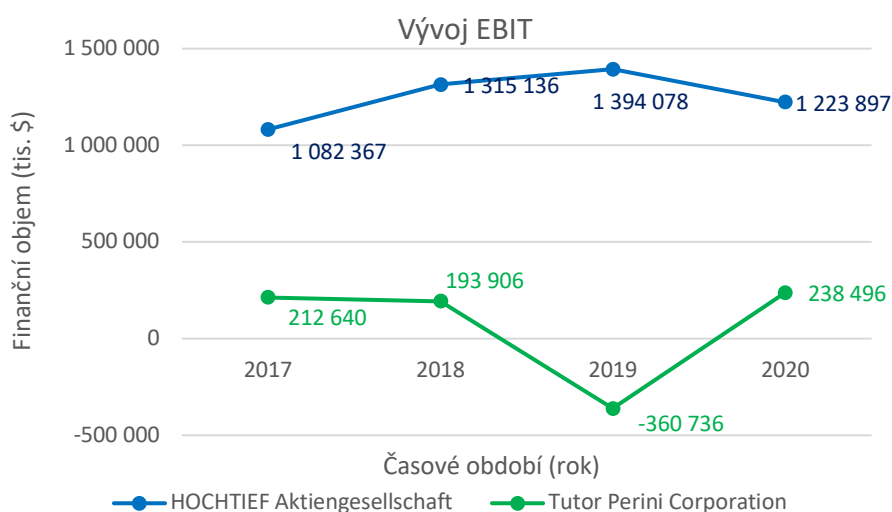
Tabulka 53: Vývoj EBIT vybraných společností

EBIT (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	1 082 367	1 315 136	1 394 078	1 223 897
Tutor Perini Corporation	212 640	193 906	-360 736	238 496

Zdroj: Autorka

Graf 37 znázorňuje průběh vývoje EBIT obou vybraných stavebních společností. Vývoj EBIT se u obou společností liší a zajímavý je zejména rok 2019, ve kterém HOCHTIEF Aktiengesellschaft vykazuje nejvyšší EBIT (v průběhu sledovaných období) a naopak Tutor Perini Corporation vykazuje ztrátu. Dle autorky práce ve vývoji EBIT obou zkoumaných společností není zřejmá podobnost. Naopak vývoj EBIT vybraných společností je přesně opačný. V letech 2017 až 2019 má EBIT společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft rostoucí trend EBIT a společnost Tutor Perini Corporation má klesající trend. V posledním období (rok 2020) je patrný pokles EBIT společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft a nárůst EBIT společnosti Tutor Perini Corporation.

Graf 37: Vývoj EBIT vybraných společností



Zdroj: Autorka

## 6.2 POROVNÁNÍ UKAZATELŮ VYPOČÍTANÝCH V RÁMCI FINANČNÍ ANALÝZY

V této části analýzy jsou poměřeny všechny ukazatele, které byly vypočítány v rámci technické finanční analýzy v této práci.

### 6.2.1 POROVNÁNÍ UKAZATELŮ LIKVIDITY

První skupinou ukazatelů, které jsou v rámci vyhodnocení porovnávány, jsou ukazatele likvidity. Tyto ukazatele obecně napovídají, jak je společnost schopna dostát svým krátkodobým závazkům.

**Porovnání běžné likvidity** je uvedeno v tabulce 54, která shrnuje vypočtené hodnoty běžné likvidity pro obě vybrané stavební společnosti.

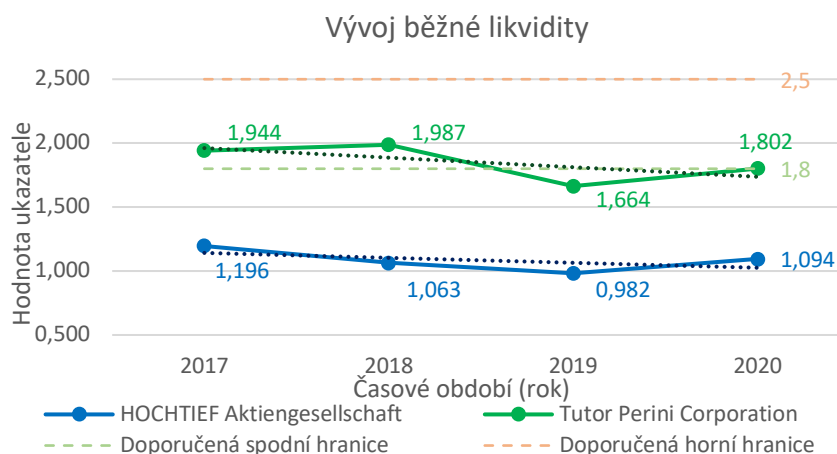
Tabulka 54: Vývoj běžné likvidity

Běžná likvidita (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	1,196	1,063	0,982	1,094
Tutor Perini Corporation	1,944	1,987	1,664	1,802

Zdroj: Autorka

Hodnoty ukazatele běžné likvidity jsou proloženy přímkou (pomocí metody nejmenších čtverců), která zobrazuje, jaký trend hodnoty ukazatele mají. V obou případech je trend klesající.

Graf 38: Vývoj běžné likvidity vybraných společností



Zdroj: Autorka

Z výše uvedeného grafu dle autorky práce vyplývá, že společnost Tutor Perini Corporation by neměla mít problém s pokrytím svých krátkodobých závazků pomocí oběžných aktiv. Naopak HOCHTIEF Aktiengesellschaft tento problém mít může, zejména v roce 2019, kdy hodnota ukazatele klesá pod 1. Vyšší riziko neschopnosti pokrývat krátkodobé závazky z oběžných aktiv nese společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft.



**Porovnání pohotové likvidity** shrnuje tabulka 55, která obsahuje výsledky vypočítaných hodnot ukazatele pohotové likvidity pro obě vybrané stavební společnosti.

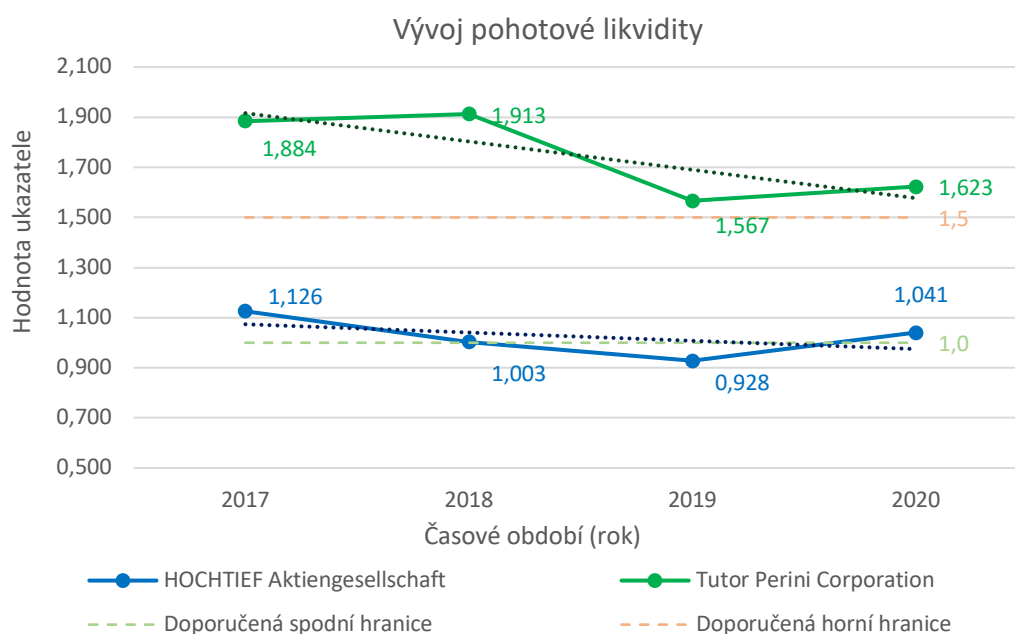
Tabulka 55: Vývoj pohotové likvidity vybraných společností

Pohotová likvidita (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	1,126	1,003	0,928	1,041
Tutor Perini Corporation	1,884	1,913	1,567	1,623

Zdroj: Autorka

Vypočítané hodnoty ukazatele jsou zobrazeny v grafu 39. Vypočtené hodnoty jsou proloženy přímkou (pomocí metody nejmenších čtverců) a přímka naznačuje, jaký zhruba trend mají vypočítané ukazatele.

Graf 39: Vývoj pohotové likvidity vybraných společností



Zdroj: Autorka

Z grafu je i v tomto případě zřejmý klesající trend ukazatelů pohotové likvidity obou vybraných stavebních společností, podobně jako u běžné likvidity. Ukazatele likvidity společnosti Tutor Perini Corporation se nachází nad doporučeným rozmezím.

**Porovnání okamžité likvidity** je posledním porovnáním ze skupiny ukazatelů likvidity. Tabulka 56 obsahuje shrnutí vypočítaných hodnot tohoto ukazatele pro obě vybrané stavební společnosti.

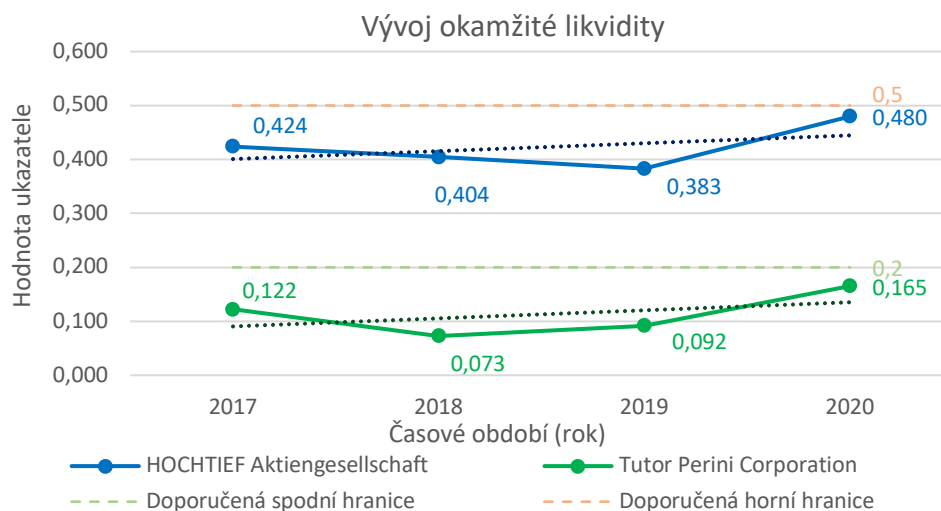
Tabulka 56: Vývoj okamžité likvidity vybraných společností

Okamžitá likvidita (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,424	0,404	0,383	0,480
Tutor Perini Corporation	0,122	0,073	0,092	0,165

Zdroj: Autorka

Výsledky z předchozí tabulky jsou znázorněny v grafu 40. Přímký, které jsou proloženy vypočítanými hodnotami, mají obě shodně rostoucí tendenci.

Graf 40: Vývoj okamžité likvidity vybraných společností



Zdroj: Autorka

Oproti předchozím dvěma výpočtům (běžné a pohotovostní likvidity), má likvidita okamžitá nejen opačný trend vývoje – rostoucí, ale změna nastala i v tom, že společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft se nachází v doporučeném rozmezí, a naopak Tutor Perini Corporation je pod tímto rozmezím. Z toho vyplývá, že HOCHTIEF Aktiengesellschaft si drží lepší poměr hotovosti (a hotovostních ekvivalentů) ke krátkodobým závazkům než Tutor Perini Corporation. Tutor Perini Corporation by musela buď některá svá oběžná aktiva přeměnit na hotovost, aby mohla okamžitě dostát svým krátkodobým závazkům, či by krátkodobé závazky museli být hrazeny z dlouhodobých zdrojů financování. Dle autorky práce lze tvrdit, že společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft by neměla mít problém s okamžitým placením svých závazků pomocí nejvíce likvidních aktiv (tj. hotovost).

### 6.2.2 POROVNÁNÍ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI

Druhou skupinou kazatelů, které byly vypočítány pro obě společnosti, jsou ukazatele zadluženosti.

**Porovnání míry celkové zadluženosti** je v tabulce 57, jež shrnuje výpočty ukazatele míry celkové zadluženosti pro obě vybrané stavební společnosti.

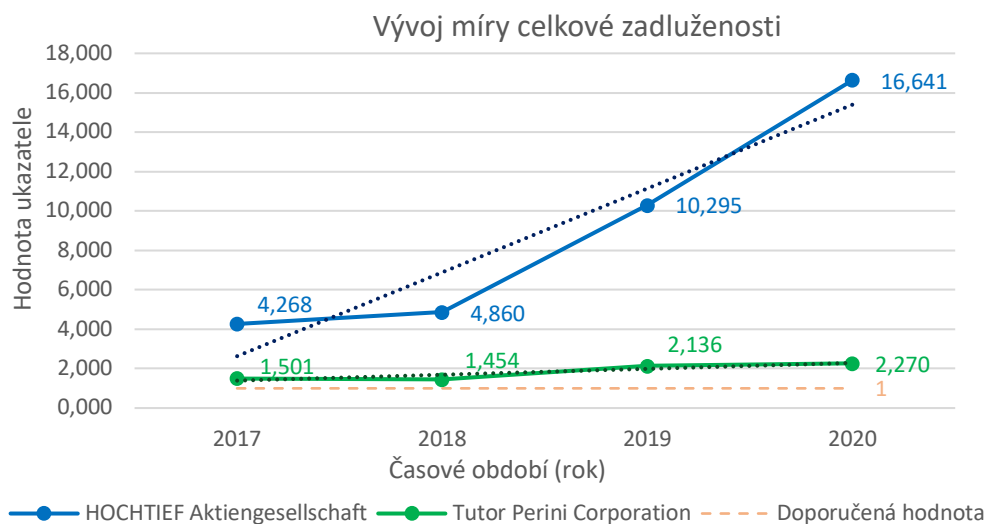
Tabulka 57: Vývoj míry celkové zadluženosti vybraných společností

Míra celkové zadluženosti (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	4,268	4,860	10,295	16,641
Tutor Perini Corporation	1,501	1,454	2,136	2,270

Zdroj: Autorka

Výpočty tohoto ukazatele jsou graficky znázorněny grafem 41. Doporučený poměr cizích a vlastních zdrojů by měl být 1:1. [32] Z grafu je patrné, že ani jedna z vybraných společností tento poměr nesplňuje. Přímka, která byla hodnotami proložena, má v obou případech kladnou směrnici, z čehož vyplývá, že míra celkové zadluženosti se zvyšuje a obě společnosti se čím dál tím více zadlužují.

Graf 41: Vývoj míry celkové zadluženosti vybraných společností



Zdroj: Autorka

V tomto případě je patrný výrazný rozdíl ve vývoji míry celkové zadluženosti. Tento rozdíl je způsoben daty, která jsou využita k výpočtům ve finanční analýze společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft, neboť se jedná o konsolidovaná data, tudíž nejsou tak přesná.

**Porovnání ukazatele samofinancování** a výsledky z finanční analýzy pro obě společnosti jsou uvedeny v tabulce 58. Doporučený poměr cizích a vlastních zdrojů by měl být 1:1. Ideální poměr je však 40 % cizích zdrojů a 60 % vlastních zdrojů, a právě tento poměr bude uvažován pro porovnání výsledků.

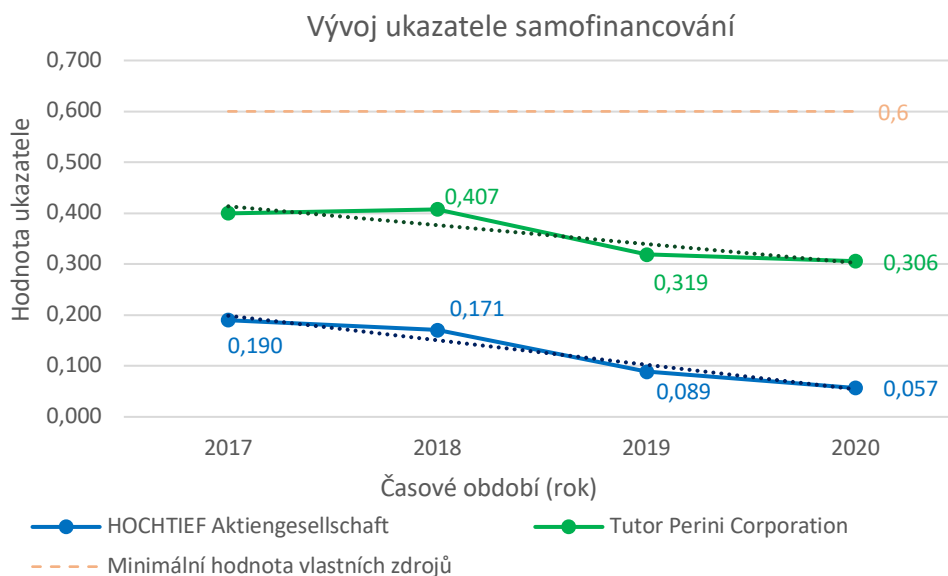
Tabulka 58: Vývoj ukazatele samofinancování vybraných společností

Ukazatel samofinancování (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,190	0,171	0,089	0,057
Tutor Perini Corporation	0,400	0,407	0,319	0,306
Celková zadluženost HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,810	0,829	0,911	0,943
Celková zadluženost Tutor Perini Corporation	0,600	0,593	0,681	0,694

Zdroj: Autorka

V následujícím grafu 42 jsou výsledky z předchozí tabulky graficky zobrazeny, včetně doporučené hodnoty minimální výše vlastních zdrojů. Ani jedna z vybraných společností nedosahuje alespoň 60 % podílu vlastních zdrojů. Obě společnosti navíc vykazují klesající trend podílu vlastních zdrojů. Společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft má podíl vlastních zdrojů (dle dat uvedených v konsolidovaných výkazech) v posledních dvou obdobích pod 10 %.

Graf 42: Vývoj ukazatele samofinancování



Zdroj: Autorka

Podobně jako v předchozích částech, společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft na základě vypočítaných hodnot působí (nejen oproti společnosti Tutor Perini Corporation) jako silně předlužená. To je způsobeno využitím konsolidovaných dat z výročních reportů.

## Porovnání ukazatele úrokového krytí

Posledním porovnávaným ukazatelem ze skupiny ukazatelů zadluženosti je úrokové krytí. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 3. V tabulce 59 jsou shrnuty vypočítané výsledky tohoto ukazatele pro obě vybrané stavební společnosti.

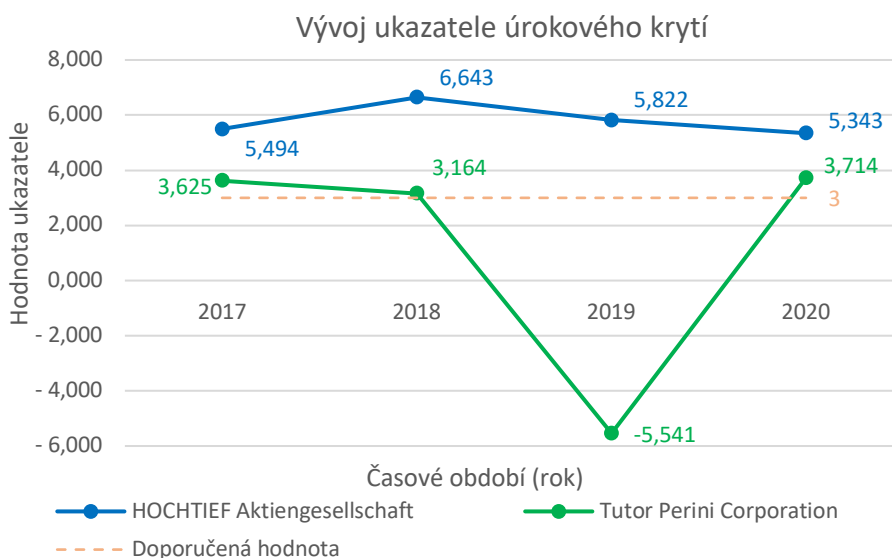
Tabulka 59: Vývoj ukazatele úrokového krytí vybraných společností

Ukazatel úrokového krytí (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	5,494	6,643	5,822	5,343
Tutor Perini Corporation	3,625	3,164	-5,541	3,714

Zdroj: Autorka

Z grafu 43 je zřejmý odlišný průběh vývoje ukazatele úrokového krytí vybraných společností. Ukazatel úrokového krytí společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft měl nejdříve rostoucí tendenci a od roku 2018 hodnota ukazatele klesá. Koeficient se však drží nad doporučenou hodnotou 3 (téměř dvojnásobně), což může být způsobeno využitím konsolidovaných dat. Ukazatel úrokového krytí společnosti Tutor Perini Corporation se v průběhu téměř všech období drží okolo hodnoty 3. Výjimkou je rok 2019, kdy společnost vykázala zápornou hodnotu EBIT a ukazatel úrokového krytí klesl do záporných hodnot.

Graf 43: Vývoj ukazatele úrokového krytí vybraných společností



Zdroj: Autorka

### 6.2.3 POROVNÁNÍ UKAZATELŮ RENTABILITY

Další skupinou ukazatelů, které jsou v rámci vyhodnocení porovnávány, jsou ukazatele rentability. Poměřeny budou všechny ukazatele, které byly vypočítány v rámci finanční analýzy. Těmito ukazateli jsou:

- ukazatel rentability aktiv (ROA),
- ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE),
- ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROCE),
- ukazatel rentability tržeb (ROS).

#### Porovnání ukazatelů ROA

V tabulce 60 jsou shrnuty výsledky výpočtů ukazatele ROA, jež byly vypočítány v rámci finanční analýzy obou vybraných stavební společností.

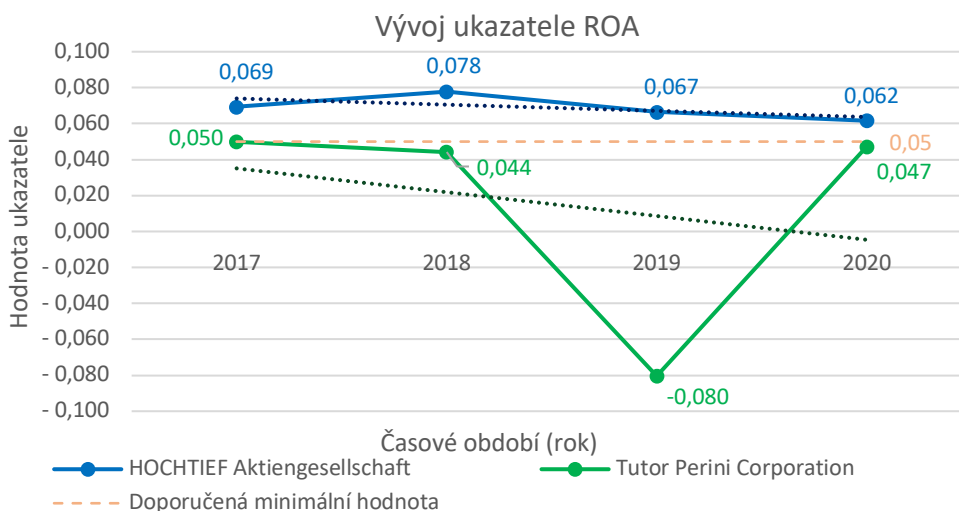
Tabulka 60: Vývoj ukazatele ROA vybraných společností

Ukazatel ROA (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,069	0,078	0,067	0,062
Tutor Perini Corporation	0,050	0,044	-0,080	0,047

Zdroj: Autorka

Z grafu 44 je patrný rozdílný vývoj ukazatele ROA. Rentabilita aktiv společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft se pohybuje nad doporučenou hodnotou 5 %, i když má v průběhu všech zkoumaných období klesající trend (viz. přímka, která byla proložena hodnotami a její záporná směrnice). Ukazatel ROA společnosti Tutor Perini Corporation se kromě roku 2019 (kdy byla vykázána záporná hodnota EBIT) pohybuje těsně pod hranicí doporučených 5 %.

Graf 44: Vývoj ukazatele ROA vybraných společností



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce je možné tvrdit, že obě společnosti (kromě výkyvu společnosti Tutor Perini Corporation v roce 2019) efektivně využívají svá aktiva.

**Porovnání ukazatelů ROE** je druhým porovnávaným ukazatelem rentability. Výsledky z finanční analýzy jsou shrnuty v tabulce 61.

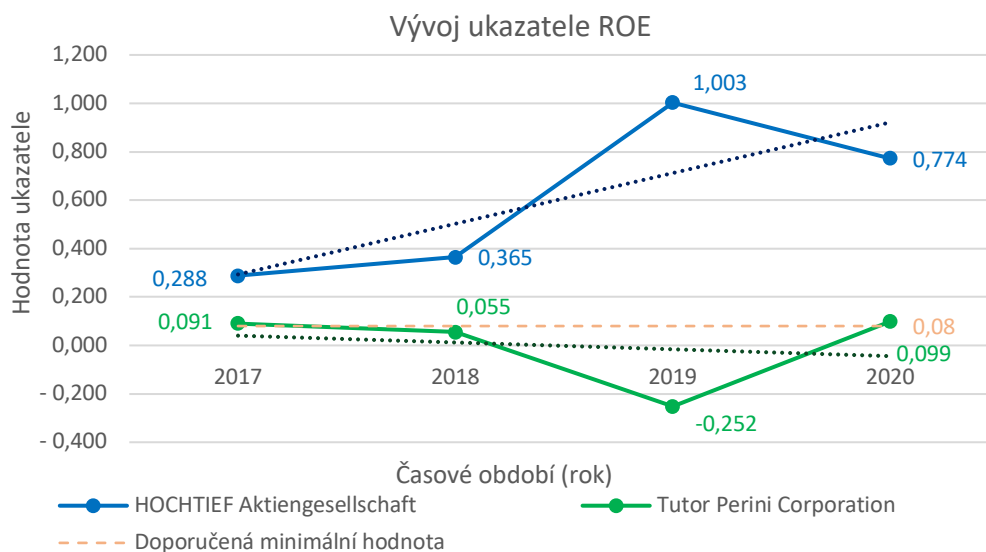
Tabulka 61: Vývoj ukazatele ROE vybraných společností

Ukazatel ROE (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,288	0,365	1,003	0,774
Tutor Perini Corporation	0,091	0,055	-0,252	0,099

Zdroj: Autorka

Pro ukazatel ROE se doporučuje minimální hodnota alespoň 8 %. Z níže uvedeného grafu 45 je zřejmé, že společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft se pohybuje nad minimální doporučenou hranicí a vykazuje rostoucí trend. Avšak je patrný pokles koeficientu ROE v posledním období. Společnost Tutor Perini Corporation se zhruba drží na minimální doporučené hodnotě. Výjimkou je rok 2019, kdy společnost vykázala zápornou hodnotu EBIT.

Graf 45: Vývoj ukazatele ROE vybraných společností



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce je patrný a přesně opačný vývoj ukazatele ROE, zejména v roce 2019. Tento rozdíl je způsoben tím, že ve stejný rok společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft vykázala největší zisk v průběhu sledovaných období, a naopak Tutor Perini Corporation vykazuje ztrátu. Též je zajímavá výše ukazatele ROE společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft, jež je způsobena použitím dat z konsolidovaných výkazů.

## Porovnání ukazatelů ROCE

Tabulka 62 shrnuje výsledky ukazatele ROCE, jenž byl taktéž předmětem výpočtu ukazatelů rentability. Pro tento ukazatel není stanovena konkrétní hodnota, se kterou by měl být porovnáván. Lze však dopočítat ukazatel ROCE pro konkrétní odvětví a s touto hodnotou pak může být vypočtený ukazatel poměřen.

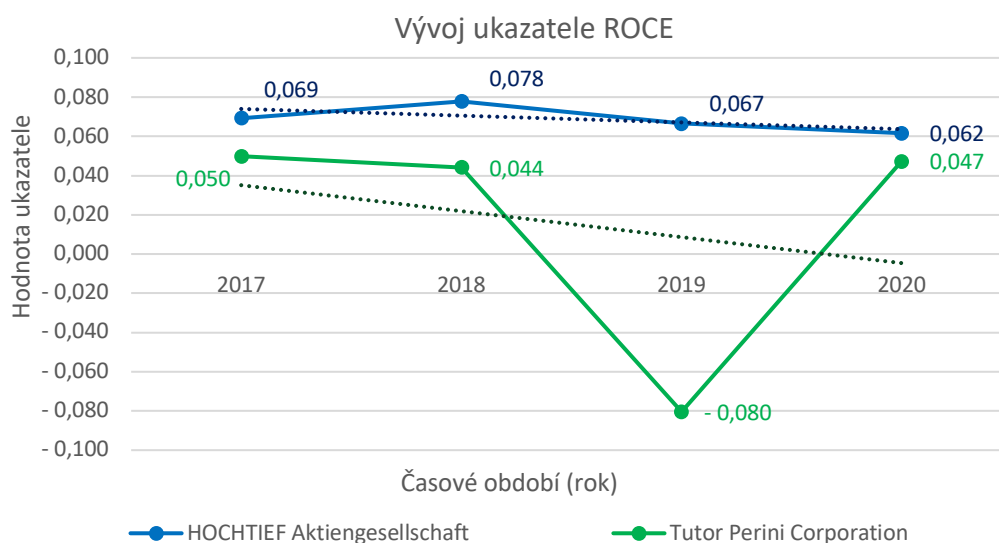
Tabulka 62: Vývoj ukazatele ROCE vybraných společností

Ukazatel ROCE (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,069	0,078	0,067	0,062
Tutor Perini Corporation	0,050	0,044	-0,080	0,047

Zdroj: Autorka

Výsledky z výše uvedené tabulky jsou zobrazeny grafem 46, jenž se nachází níže. Z grafu je patrné, že obě společnosti shodně vykazují klesající trend ukazatele ROCE.

Graf 46: Vývoj ukazatele ROCE vybraných společností



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce je zajímavé, že (kromě roku 2019) ukazatel ROCE obou společností nabývá podobných hodnot. Vzhledem k tomu, že pro ukazatel ROCE není dána pevná hodnota, okolo které by se měl ukazatel pohybovat, autorka práce tvrdí, že hodnota kolem 5-6 % by mohla být pro stavebnictví uspokojivá. Samozřejmě by toto tvrzení šlo podložit i hodnotou ukazatele ROCE pro konkrétní odvětví.



**Porovnání ukazatelů ROS** je posledním porovnáním z ukazatelů rentability. Výsledky, které byly získány výpočtem finanční analýzy, jsou uvedeny v tabulce 63.

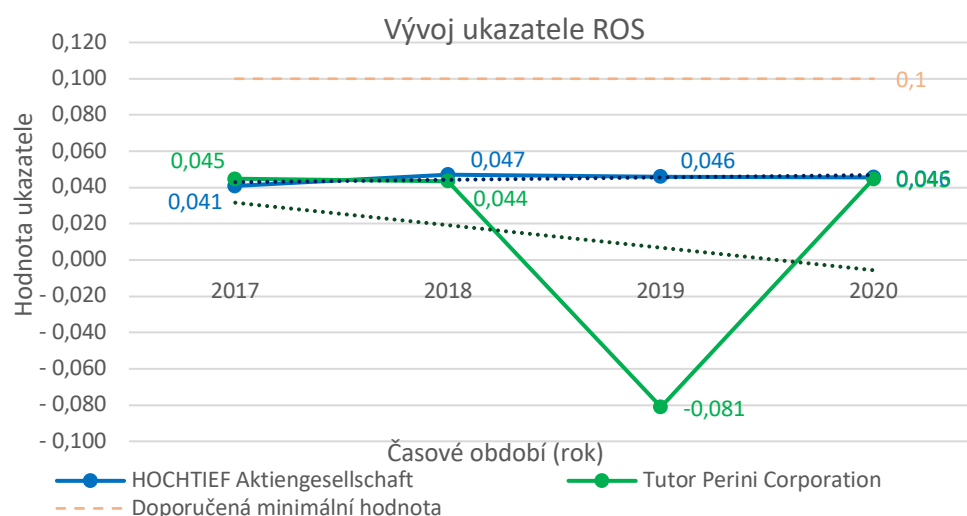
Tabulka 63: Vývoj ukazatele ROS vybraných společností

Ukazatel ROS (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	0,041	0,047	0,046	0,046
Tutor Perini Corporation	0,045	0,044	-0,081	0,045

Zdroj: Autorka

Obecně platí, že doporučené hodnota tohoto ukazatele by měla být alespoň 10 %. Pro stavebnictví však obecně platí, že marže a zisky jsou procentuálně nižší než v jiných odvětvích. Je tomu tak z několika důvodů, například projekty ve stavebnictví mají velmi často vysoký finanční objem, a kdyby byla marže například 50 %, tak by se jednalo o velký nepoměr. Proto čím vyšší finanční objem projektů (produktů), tím nižší bývá procento marže (či zisku).

Graf 47: Vývoj ukazatele ROS vybraných společností



Zdroj: Autorka

Z grafu 47 je patné, že ukazatel ROS ani jedné společnosti se nepohybuje kolem hranice 10 %, ale obě společnosti se pohybují zhruba kolem 4,5 %. Dle autorky práce je hodnota ukazatel ROS okolo 4,5 % pro stavebnictví akceptovatelná. Výjimkou je ukazatel ROS společnosti Tutor Perini Corporation pro rok 2019, kdy byla vykázána záporná hodnota EBIT. Přímký, které jsou proloženy vypočítanými hodnotami ukazatele ROS v grafu, mají různé trendy. HOCHTIEF Aktiengesellschaft vykazuje trend rostoucí, Tutor Perini Corporation naopak vykazuje klesající trend.

## 6.2.4 POROVNÁNÍ UKAZATELŮ AKTIVITY

Poslední část porovnávání výsledků se věnuje porovnávání ukazatelů aktivity.

### Porovnání ukazatelů obratu celkových aktiv

Vypočítané výsledky ukazatele obratu celkových aktiv jsou uvedeny v tabulce 64.

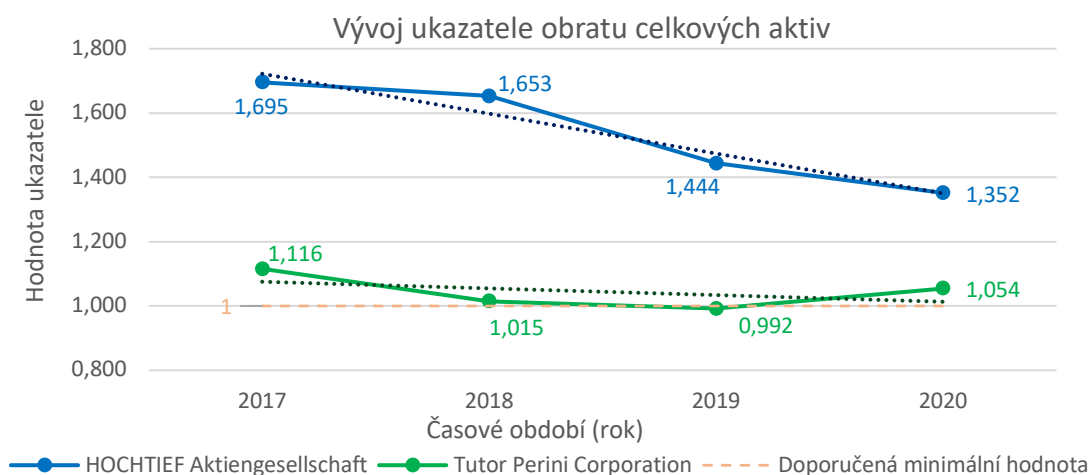
Tabulka 64: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv vybraných společností

Ukazatel obratu celkových aktiv (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	1,695	1,653	1,444	1,352
Tutor Perini Corporation	1,116	1,015	0,992	1,054

Zdroj: Autorka

Doporučenou minimální hodnotou pro tento ukazatel aktivity, je alespoň 1. Z grafu 48 je zřejmé, že ukazatel společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft se v průběhu všech sledovaných období pohybuje nad doporučenou minimální hodnotou. Avšak trend ukazatele v průběhu let je klesající a nejnižší hodnoty dosahuje v posledním období, a to v roce 2020. Ukazatel obratu celkových aktiv pro společnost Tutor Perini Corporation se pohybuje okolo hodnoty 1, ale v roce 2019 hodnota ukazatele pod doporučenou hodnotu klesla. Trend ukazatele je taktéž klesající.

Graf 48: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv vybraných společností



Zdroj: Autorka

Dle autorky práce nelze tvrdit, že vybrané společnosti využívají aktiva výrazně neefektivně.

**Porovnání ukazatelů obratu stálých aktiv** a jednotlivé výsledky jsou uvedeny v tabulce 65. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je zhruba 5,1.

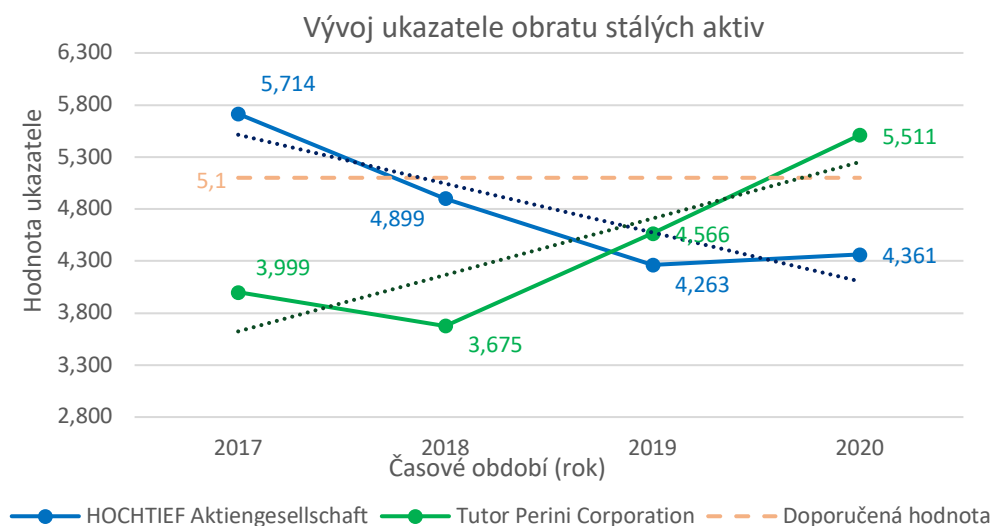
Tabulka 65: Vývoj ukazatele obratu stálých aktiv vybraných společností

Ukazatel obratu stálých aktiv (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	5,714	4,899	4,263	4,361
Tutor Perini Corporation	3,999	3,675	4,566	5,511

Zdroj: Autorka

Z výsledků uvedených v tabulce je zřejmé, že hodnota ukazatele obratu stálých aktiv společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft se okolo hodnoty 5,1 pohybuje. Průměr ukazatele obratu stálých aktiv společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft v letech 2017-2020 je 4,809. Hodnota stejného ukazatele pro společnost Tutor Perini Corporation se pohybuje spíše pod doporučenou hodnotou. Průměrná hodnota v letech 2017-2020 je 4,438. Avšak společnost Tutor Perini Corporation vykazuje rostoucí trend hodnot ukazatele obratu stálých aktiv. Výsledky jsou graficky zobrazeny níže, včetně přímky, která je proložena vypočítanými hodnotami, ukazující trend vývoje ukazatele pro obě vybrané společnosti.

Graf 49: Vývoj ukazatele obratu stálých aktiv vybraných společností



Zdroj: Autorka

V obou případech se hodnota ukazatele pohybuje okolo doporučené hodnoty 5,1. Dle autorky práce nelze jednoznačně tvrdit, že by vybrané společnosti neefektivně využívaly stálá aktiva, navíc doporučená hodnota je obecná a pro stavebnictví se může lišit.

## Porovnání ukazatelů doby obratu závazků

Poslední porovnávaný ukazatel ze skupiny ukazatelů aktivity, je doba obratu závazků. Výsledky jsou shrnuty v následující tabulce.

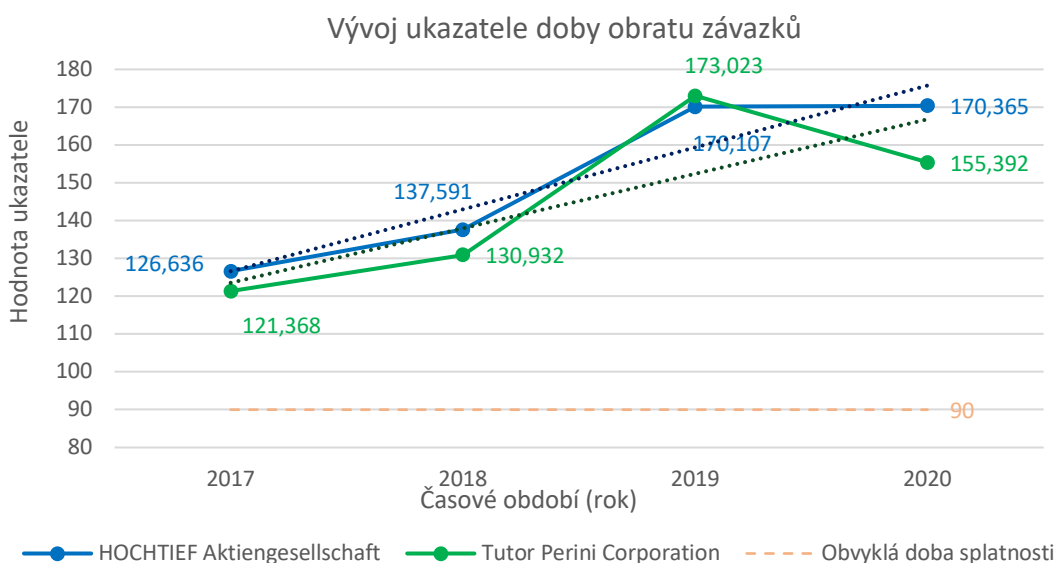
Tabulka 66: Vývoj ukazatele doby obratu závazků vybraných společností

Ukazatel doby obratu závazků (tis. \$)	2017	2018	2019	2020
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	126,636	137,591	170,107	170,365
Tutor Perini Corporation	121,368	130,932	173,023	155,392

Zdroj: Autorka

Ve stavebnictví se obvykle udává splatnost zhruba 90 dní. Proto je tato doba uvedena u tohoto ukazatele jako doporučená hodnota. Pokud má ukazatel vyšší hodnotu, znamená to, že se zpožďuje v placení svých závazků. Naopak pokud je hodnota ukazatele nižší, vyplývá z toho, že společnost je schopna své závazky platit rychleji.

Graf 50: Vývoj ukazatele doby obratu závazků vybraných společností



Zdroj: Autorka

Z výše uvedeného grafu 50 je zřejmé, že obě společnosti výrazně přesahují obvyklou dobu splatnosti (90 dní) a obě společnosti mají shodně rostoucí tendenci ukazatele doby obratu závazků, z čehož je patrné, že se prodlužuje doba splatnosti závazků. Lze předpokládat, že se obě společnosti pozdí v platbě svých závazků.

## **6.3 VYHODNOCENÍ DOPADU PANDEMIE COVID-19 NA VYBRANÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI**

V této části kapitoly jsou shrnuty dopady a vliv pandemie COVID-19 na vybrané stavební společnosti.

### **6.3.1 VLIV PANDEMIE COVID-19 NA EKONOMIKU**

V této části vyhodnocení jsou shrnuty některé dopady pandemie COVID-19 na ekonomiku a některé její ukazatele. Tato část práce se podrobněji věnuje vývoji těchto ukazatelů:

- inflace,
- hrubý domácí produkt (HDP),
- podíl stavebního průmyslu na HDP,

a to vždy na území Evropy (EU) a Spojených států amerických (USA). Všechna data pro evropské ekonomické ukazatele pochází z Eurostatu<sup>60</sup> neboli oficiální stránek, které shromažďují statistická data o EU. Použitá data pro Spojené státy americké pochází z oficiálních stránek Bureau of Economic Analysis<sup>61</sup>, které zpracovávají ekonomická data pro USA.

#### **6.3.1.1 Inflace**

Prvním ekonomickým ukazatelem, na který má vliv pandemie COVID-19, je inflace. Inflace se dá interpretovat několika způsoby. Prvním z nich může být zvýšení cenové hladiny za určité časové období. Druhý způsob, jak lze interpretovat inflaci, je oslabení hodnoty měny (neboli snížení kupní síly).

---

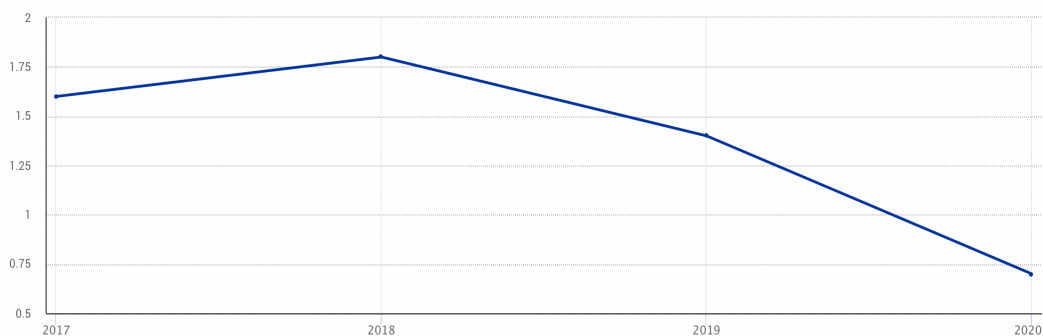
<sup>60</sup> [ec.europa.eu/eurostat](https://ec.europa.eu/eurostat)

<sup>61</sup> [www.bea.gov](https://www.bea.gov)

## Evropa (EU)

Právě s pandemií COVID-19 je spojena změna cenové hladiny. Vývoj inflace od roku 2017 v EU (všech 27 zemí bez Velké Británie) je zobrazen následujícím grafem. Z grafu je patrný pokles inflace od roku 2018 do roku 2020.

Obrázek 18: Vývoj inflace v EU

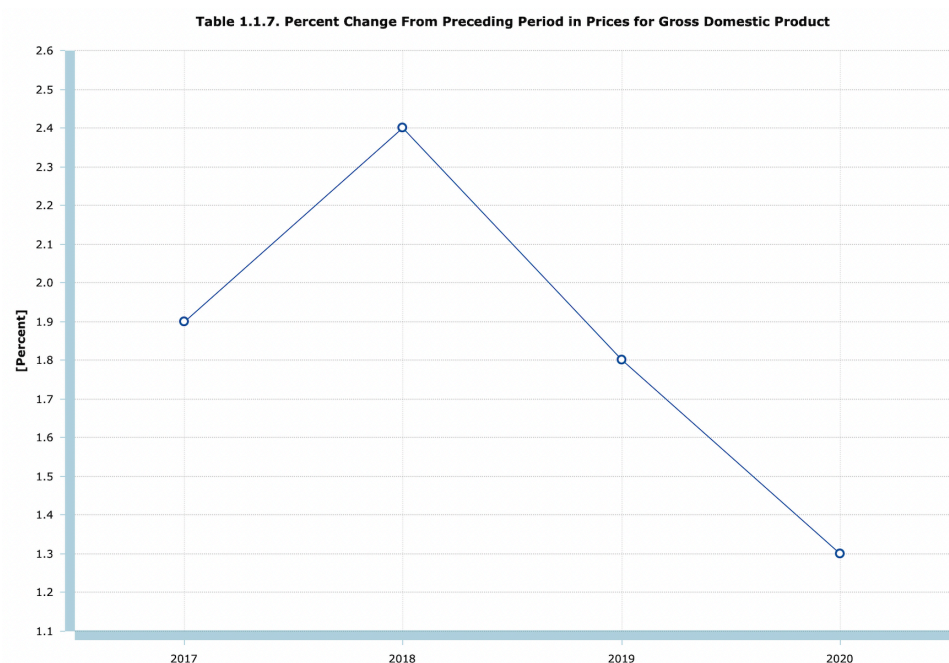


Zdroj: [80]

## Spojené státy americké (USA)

Následující graf zobrazuje index cen HDP, který je měřítkem míry inflace v cenách. Z grafu je patrný pokles tohoto indexu od roku 2018 až do roku 2020. Z tohoto tvrzení vyplývá, že se ceny vždy oproti předcházejícímu období nenavýšovaly tak prudce jako v předchozích obdobích.

Obrázek 19: Vývoj inflace v USA



Zdroj: [81]

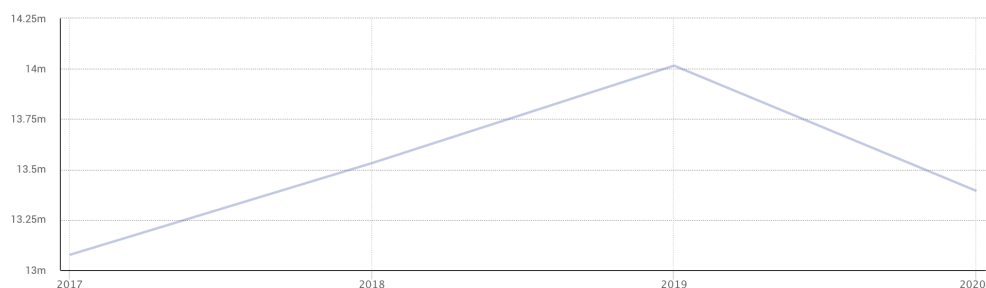
### 6.3.1.2 Hrubý domácí produkt (HDP)

Hrubý domácí produkt (HDP<sup>62</sup>) je dalším ekonomickým ukazatelem, jenž ukazuje ekonomickou výkonnost například států. Také se dá definovat jako hodnota, která byla vytvořena na určitém území za určité období (například HDP České republiky za rok 2020). Případně se velmi často HDP přepočítává i na počet obyvatel (HDP na jednoho obyvatele České republiky za rok 2020).

#### Evropa (EU)

Následující graf znázorňuje vývoj HDP od roku 2009 až po rok 2020. HDP je uvedeno v milionech eur. Z grafu je patrný pokles HDP v posledním období.

Obrázek 20: Vývoj HDP v EU

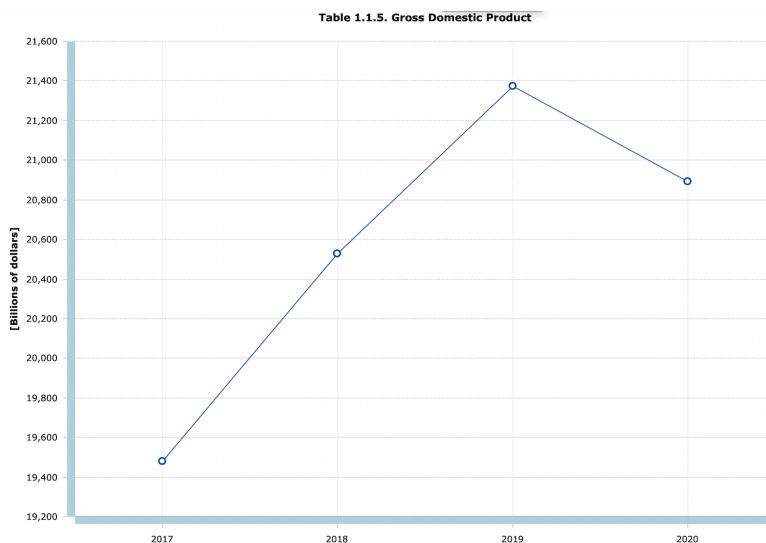


Zdroj: [82]

#### Spojené státy americké (USA)

I v případě dat pro USA dochází k poklesu HDP v posledním období.

Obrázek 21: Vývoj HDP v USA



Zdroj: [83]

<sup>62</sup> Gross Domestic Product

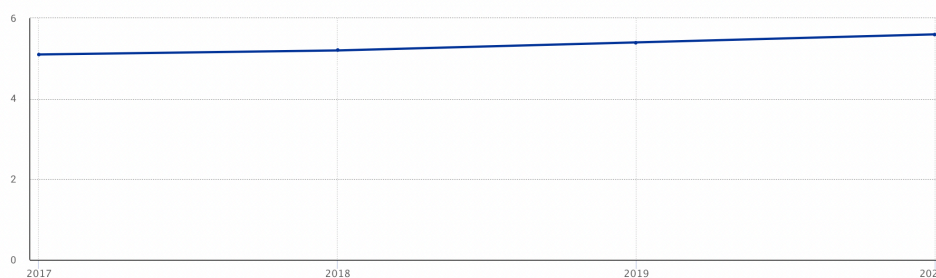
### 6.3.1.3 Podíl stavebnictví na HPD

Pro určení dopadu pandemie COVID-19 je také velmi důležitý podíl stavebního průmyslu na HDP.

#### Evropa (EU)

Podíl stavebního průmyslu na HDP v EU se pohybuje mírně nad 5 %. V roce 2020 se podíl zvýšil z 5,4 % (vykázaný podíl v roce 2019) na hodnotu 5,6 %.

Obrázek 22: Podíl stavebního průmyslu na HPD v EU

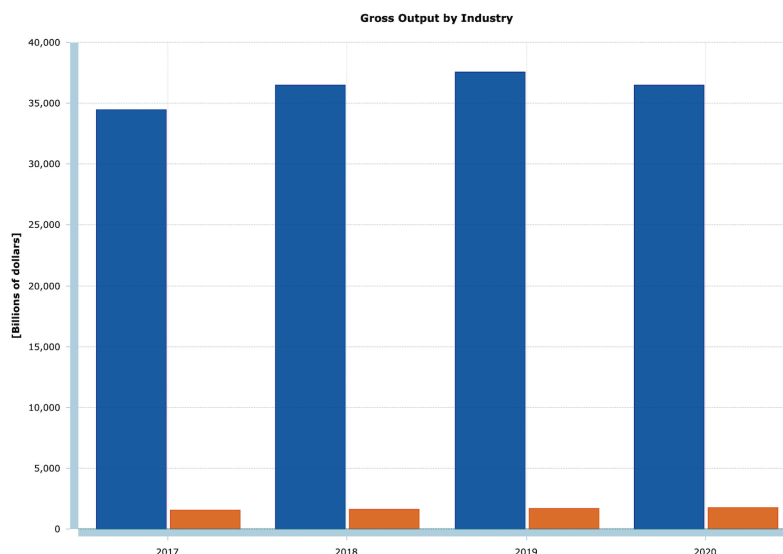


Zdroj: [84]

#### Spojené státy americké (USA)

Na níže uvedeném grafu je znázorněn podíl stavebního průmyslu na HDP. Modře je vždy vyznačeno HDP za všechny odvětví průmyslu a oranžově je naznačen finanční objem stavebního průmyslu. Podíl se pohybuje okolo 4,5 – 5 %. V roce 2020 podíl dosahoval 4,88 %, v roce 2019 byl tento podíl 4,56 %, z čehož vyplývá, že se podíl stavebního průmyslu na HDP taktéž zvýšil.

Obrázek 23: Podíl stavebního průmyslu na HDP v USA



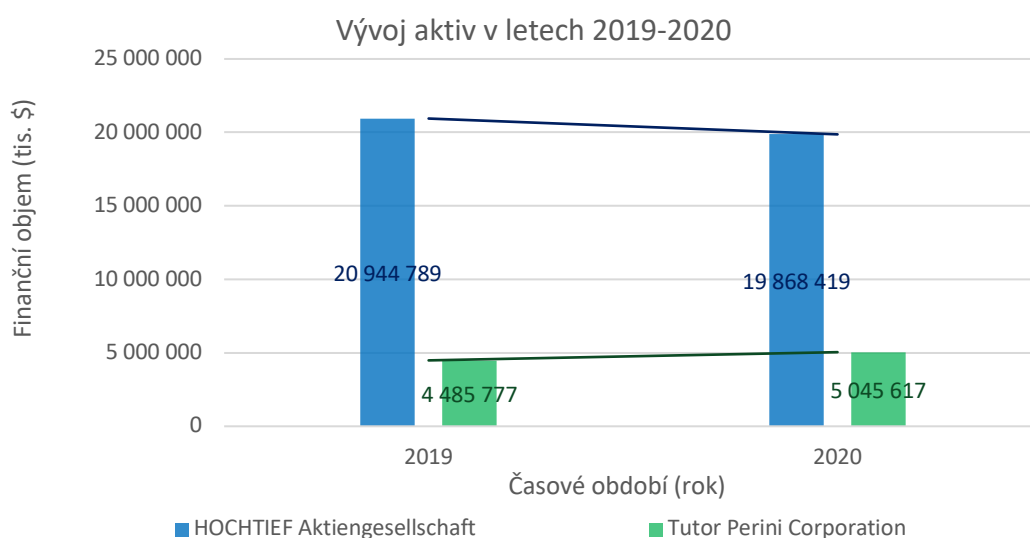
Zdroj: [85]



### 6.3.2 VLIV PANDEMIE COVID-19 NA AKTIVA VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

Následující graf 51 zobrazuje, vývoj aktiv v letech 2019 a 2020. Obě společnosti měly v předchozích obdobích společný trend růstu aktiv. Právě v roce 2020 dochází ke změně a společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft vykázala pokles aktiv. Jelikož obě společnosti nemají v roce 2020 shodný trend (tj. nenastal pokles aktiv u obou společností), nelze s jistotou tvrdit, že pokles aktiv u společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft je způsoben právě pandemií COVID-19.

Graf 51: Vývoj aktiv vybraných společností v letech 2019-2020



Zdroj: Autorka

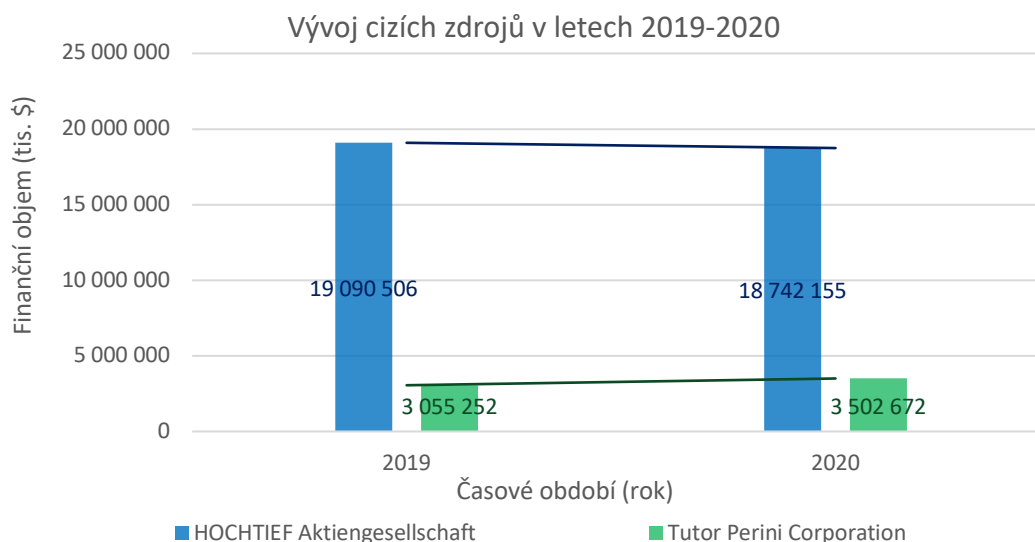
Hodnoty aktiv obou společností (v posledních dvou letech) jsou proloženy přímkou, která udává trend, tj. zda aktiva v posledním roce vzrostla či poklesla. Z grafu je zřejmé, že příмка, která propojuje finanční objem aktiv společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft klesá (má zápornou hodnotu směrnice přímký). Z toho vyplývá, že finanční objem aktiv se v posledním období snížil.

Naopak přímká, jež je proložena vývojem aktiv společnosti Tutor Perini Corporation je rostoucí (směrnice přímký je kladná), z čehož vyplývá nárůst aktiv.

### 6.3.3 VLIV PANDEMIE COVID-19 NA CIZÍ ZDROJE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

Tato část práce shrnuje vliv pandemie COVID-19 na cizí zdroje vybraných společností. V následujícím grafu je zobrazen vývoj cizích zdrojů v letech 2019-2020.

Graf 52: Vývoj cizích zdrojů vybraných společností v letech 2019-2020



Zdroj: Autorka

Z grafu 52 je zřejmý pokles (oproti roku 2019) cizích zdrojů pro společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Naopak společnost Tutor Perini Corporation vykazuje nárůst cizích zdrojů v roce.

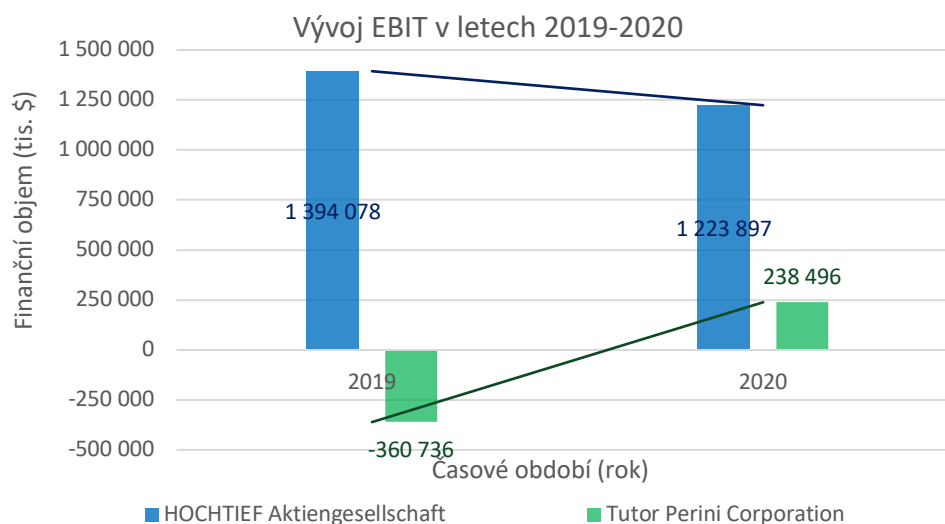
Podobně jako v předchozí části byly finanční objemy cizích zdrojů propojeny přímkou a je patrné, že přímka pro společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft má směrnici přímky zápornou (přímka klesá) a Tutor Perini Corporation má naopak směrnici přímky kladnou (přímka má rostoucí tendenci). Vzhledem k míře zadlužení obou společností je žádoucí, aby obě přímky měly klesající tendenci, tj. aby se snižoval finanční objem cizích zdrojů.

Nárůst cizích zdrojů ve společnosti Tutor Perini by mohl reflektovat vliv pandemie COVID-19. Důvodů ke zvýšení podílu cizích zdrojů ve společnosti Tutor Perini Corporation může být hned několik. Jedním z důvodů může být zadlužování společnosti, aby společnost mohla dostát svým závazkům. Jedná se však čistě o domněnku autorky práce a navýšení cizích zdrojů nemusí být projevem pandemie COVID-19.

### 6.3.4 VLIV PANDEMIE COVID-19 NA EBIT VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

V rámci této kapitoly je hodnocen vliv pandemie COVID-19 na EBIT neboli na zisk před zdaněním a odpisy. Obecně je snaha o to, aby byl zisk co nejvyšší. Průběh je zobrazen na níže uvedeném grafu 53.

Graf 53: Vývoj EBIT v letech 2019-2020



Zdroj: Autorka

Zatím co společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft vykazuje pokles zisku (EBIT), společnost Tutor Perini Corporation naopak vykazuje nárůst EBIT. To je do jisté míry způsobeno i zápornou hodnotou EBIT v roce 2019. I přesto se jedná o nejvyšší vykázanou hodnotu EBIT společností Tutor Perini Corporation za všechna pozorovaná období.

Pokles zisku (EBIT) společností HOCHTIEF Aktiengesellschaft může odrážet dopady pandemie COVID-19. Může se takto projevovat například snížení objemu stavebních prací (jeden z dopadů pandemie COVID-19 je i omezení stavebního průmyslu). Příčin omezení stavebního průmyslu je hned několik. První příčinou je šetření nebo nedostatek peněz na investice do stavebního průmyslu. Druhou příčinou je také nedostatek pracovních sil (z důvodu onemocnění či nutných karantén).

Nelze však s jistotou tvrdit, že pandemie COVID-19 má vliv na EBIT vybraných stavebních společností. Dle autorky práce by bylo možné tvrdit, že má pandemie COVID-19 vliv na EBIT, pokud by vývoj EBIT obou společností měl například stejný trend.

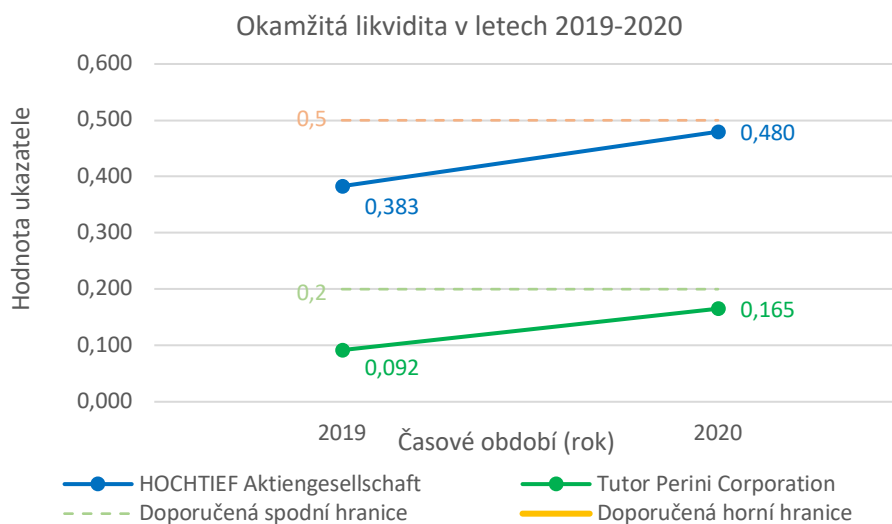
### 6.3.5 PROJEV Vlivu PANDEMIE COVID-19 NA UKAZATELÍCH FINANČNÍ ANALÝZY

V této části práce jsou vyhodnoceny výsledky a dopad pandemie COVID-19, který ovlivnil hodnoty ukazatelů finanční analýzy v roce 2020.

#### 6.3.5.1 Projev vlivu pandemie COVID-19 na likviditu

V rámci vyhodnocení vlivu pandemie COVID-19 na likviditu vybraných stavebních společností bude posuzován vliv pouze na likviditu okamžitou. Hlavním důvodem je, že ukazatel okamžité likvidity je nejpřísnějším ukazatelem likvidity, protože pro jeho výpočet jsou uvažována pouze nejvíce likvidní (nejpohotovější) prostředky. Graf 54 znázorňuje průběh okamžité likvidity v letech 2019-2020.

Graf 54: Okamžitá likvidita v letech 2019-2020



Zdroj: Autorka

Ukazatel okamžité likvidity pro společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft se i v roce 2020 pohybuje mezi doporučenými hodnotami. Mírně se oproti hodnotě v roce 2019 navýšil, což je způsobeno navýšením hotovosti a hotovostních ekvivalentů, a naopak snížením krátkodobých závazků.

I v případě společnosti Tutor Perini Corporation došlo k navýšení ukazatele okamžité likvidity oproti roku 2019. Důvodem je výrazné zvýšení hotovostních prostředků (téměř dvojnásobek oproti roku 2019).

Z průběhu ukazatele okamžité likvidity je patrné, že v roce 2020 obě společnosti vykázaly mnohem vyšší finanční objem hotovosti a hotovostních ekvivalentů než v předchozích letech. Důvodů pro zvýšení finančního objemu

hotovosti a hotovostních ekvivalentů může být několik. Jedním z nich může být, že finance nebyly v průběhu období investovány. Právě omezování investic může být považováno za jeden z dopadů pandemie COVID-19. Dalším důvodem může být například to, že peníze nebyly použity třeba k nákupu materiálů a zásob. Tato situace nastala u společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft, která vykázala mnohem nižší objem zásob (oproti roku 2019), ale naopak finanční objem hotovosti a hotovostních ekvivalentů u této společnosti vzrostl.

#### **6.3.5.2 Projev vlivu pandemie COVID-19 na zadluženost**

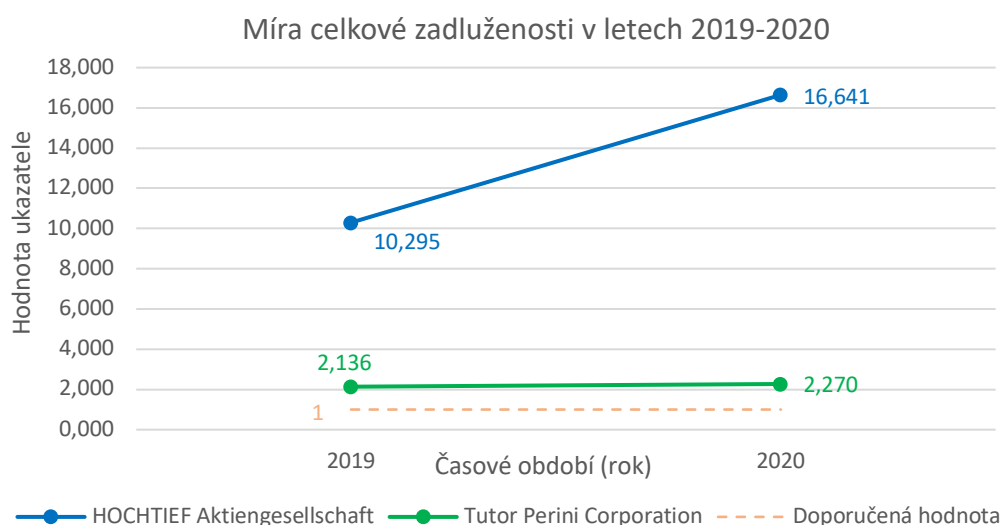
Dopad pandemie COVID-19 na zadluženost vybraných stavebních společností, je vyhodnocen v této části kapitoly. Za negativní možný dopad pandemie je považováno neúměrné zvyšování podílu cizích zdrojů na financování společností. V rámci vyhodnocení vlivu pandemie COVID-19 na zadluženost obou vybraných společností, jsou zkoumány pouze ukazatele míry celkového zadlužení a ukazatel samofinancování.

##### **Vliv pandemie COVID-19 na míru celkové zadluženosti**

Na níže uvedeném grafu 55 je zobrazen průběh ukazatele míry celkové zadluženosti obou vybraných stavebních společností. V obou případech je míra zadlužení vyšší, nežli doporučená hodnota (poměr cizích zdrojů ku vlastním maximálně 1:1). [32] Změna míry celkového zadlužení u společnosti Tutor Perini Corporation je poměrně malá a nemusí se jednat o dopad pandemie COVID-19.

U společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft je změna v míře celkového zadlužení velmi výrazná. To je způsobeno poměrně vysokým navýšením dlouhodobých závazků (zejména dlouhodobého dluhu) a snížením vlastního kapitálu. Prudké navýšení míry celkové zadluženosti je pravděpodobně způsobenou tím, že k výpočtům byla využita konsolidovaná data, která mohou vypočítané výsledky zkreslit.

Graf 55: Míra celkové zadluženosti v letech 2019-2020

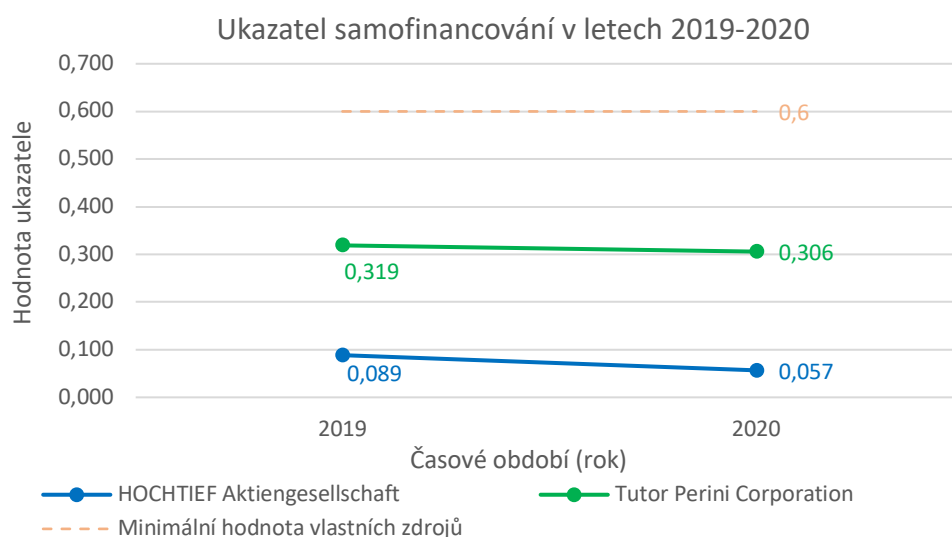


Zdroj: Autorka

### Vliv pandemie COVID-19 na samofinancování

Z grafu 56 je zřejmý průběh ukazatele samofinancování v letech 2019-2020. Patrný je pokles u obou vybraných společností. U společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft je pokles způsoben výrazným úbytkem vlastních zdrojů. Dle autorky práce by se mohlo jednat o projev pandemie COVID.19, jedná se však čistě o domněnku autorky práce.

Graf 56: Ukazatel samofinancování v letech 2019-2020



Zdroj: Autorka

### 6.3.5.3 Projev vlivu pandemie COVID-19 na rentabilitu

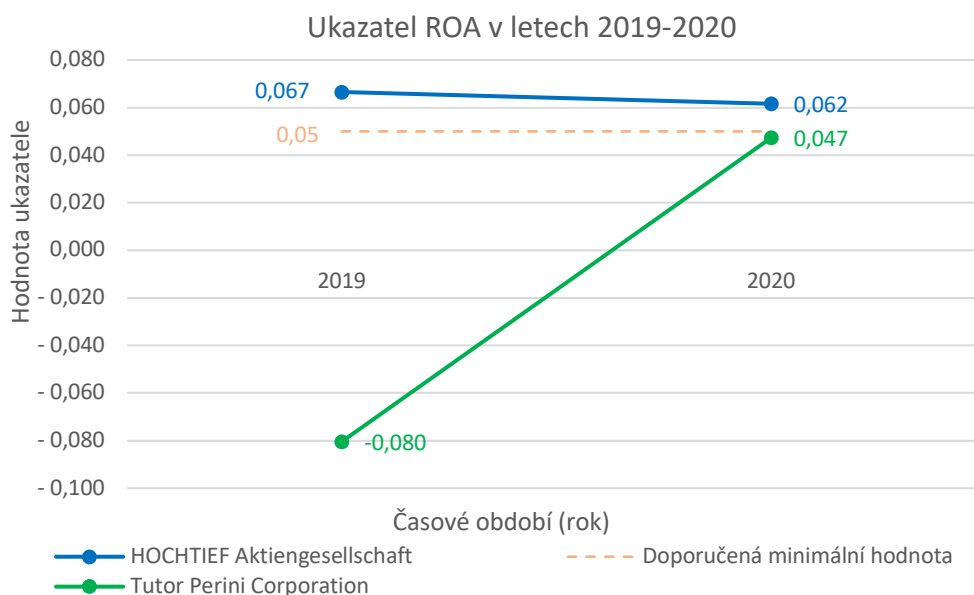
V rámci vyhodnocení vlivu pandemie COVID-19 na rentabilitu budou zkoumány tyto ukazatele:

- ukazatel ROA,
- ukazatel ROE,
- ukazatel ROS.

#### Vliv pandemie COVID-19 na rentabilitu aktiv

Níže uvedený graf 57 zobrazuje vývoj ukazatele ROA v letech 2019-2020. Z grafu je patrný růst ukazatele ROA společnosti Tutor Perini Corporation. Naopak mírný pokles ukazatele ROA vykazuje společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Pokles je způsoben zejména nižším ziskem (EBIT) vykázaným v roce 2020.

Graf 57: Ukazatel ROA v letech 2019-2020



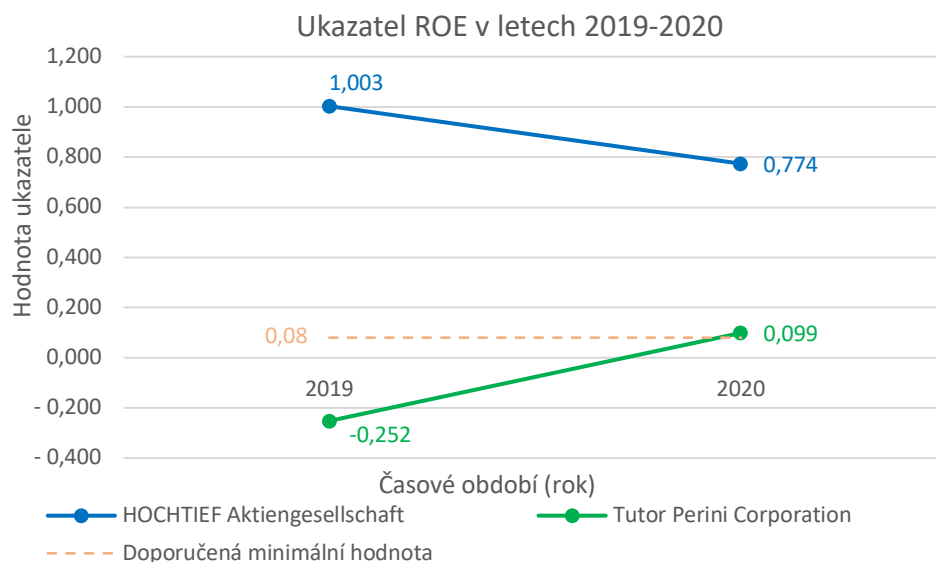
Zdroj: Autorka

Nižší zisk by mohl být považován za možný dopad pandemie COVID-19, avšak v tuto chvíli je předčasné toto tvrdit. Dle autorky práce bude možné tvrdit, že pokles rentability aktiv je dopadem pandemie COVID-19, až pokud se klesající trend rentability bude projevovat například ve více po sobě jdoucích obdobích a u většího zkoumaného vzorku (u více společností).

## Vliv pandemie COVID-19 na rentabilitu vlastního kapitálu

Graf 58 zobrazuje průběh a vývoj ukazatele ROE v letech 2019-2020. Vývoj ukazatele ROE společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft je klesající. Způsobeno to je zejména tím, že v roce 2019 společnost vykázala nejvyšší zisk (EAT) za všechna sledovaná období. Druhým důvodem je samozřejmě pokles zisku v roce 2020. Avšak i přesto se ukazatel ROE nachází nad doporučenou minimální hodnotou. Naopak ukazatel ROE společnosti Tutor Perini Corporation se zvýšil. Důvodem je, že v roce 2019 byla vykázána záporná hodnota zisku (EAT).

Graf 58: Ukazatel ROE v letech 2019-2020



Zdroj: Autorka

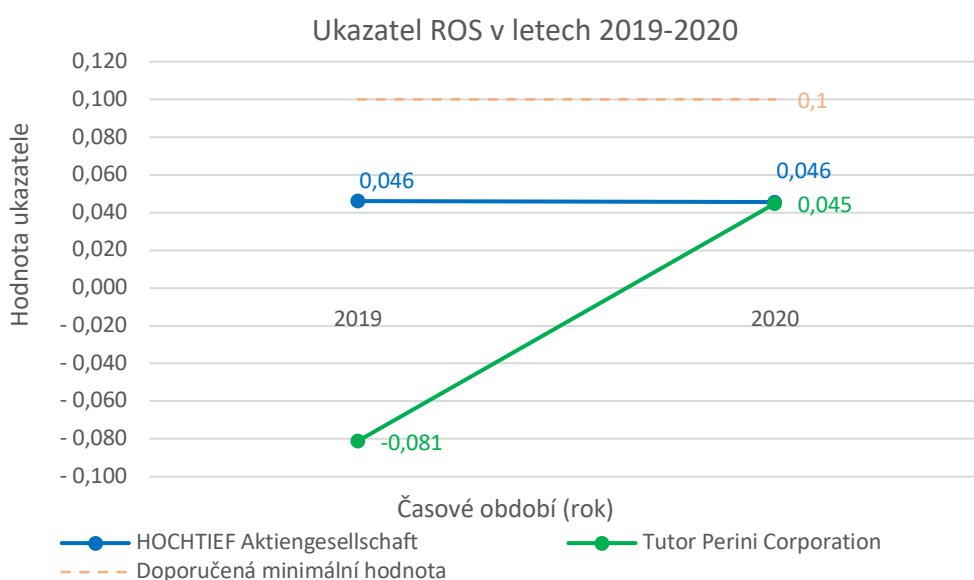
Dle autorky práce nelze z výše uvedeného grafu 58 jednoznačně určit závěr, zda se projevil v posledním roce vliv pandemie COVID-19 na rentabilitě vlastního kapitálu.



## Vliv pandemie COVID-19 na rentabilitu tržeb

V následujícím grafu 59 je zobrazen průběh rentability tržeb obou vybraných stavebních společností. Rentabilita tržeb společnosti HOCHTIF Aktiengesellschaft se prakticky nezměnila, tudíž vliv pandemie COVID-19 se neprojevil. Naopak rentabilita tržeb společnosti Tutor Perini Corporation vzrostla (oproti roku 2019, kdy byly vykázány záporné tržby) a v roce 2020 byl ukazatel rentability tržeb na téměř stejné úrovni jako ukazatel pro společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft.

Graf 59: Ukazatel ROS v letech 2019-2020



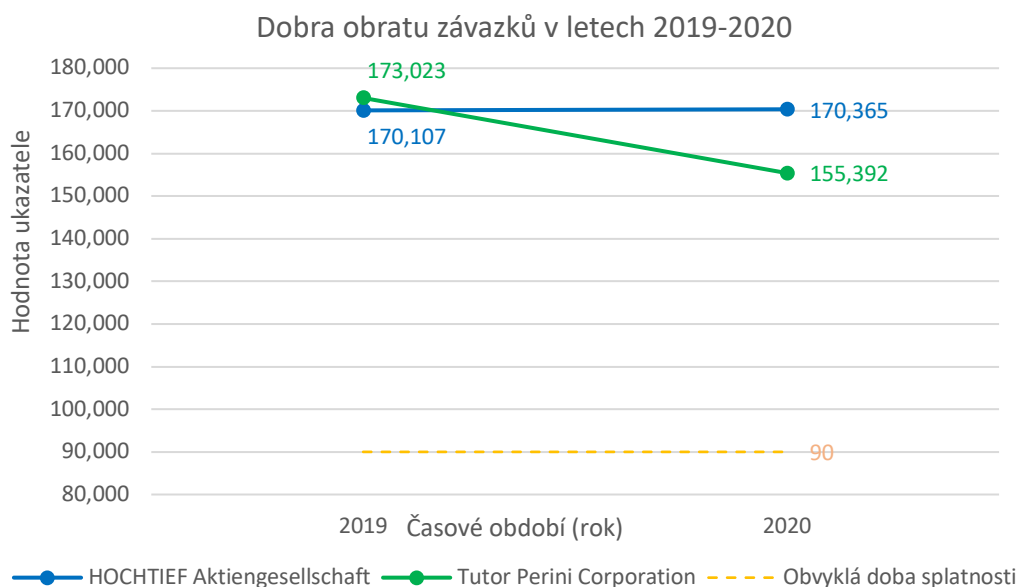
Zdroj: Autorka

Dle autorky práce je růst rentability tržeb společnosti Tutor Perini Corporation pravděpodobně spojen s vykázanou ztrátou v předchozím období, tudíž autorka tvrdí, že nelze jednoznačně prokázat, že se jedná o (pozitivní) vliv pandemie COVID-19.

#### 6.3.5.4 Projev vlivu pandemie COVID-19 na aktivitu

Z ukazatelů aktivity bude ověřován vliv pandemie COVID-19 na ukazateli doby obratu závazků. Vývoj ukazatele v letech 2019-2020 je naznačen v grafu 60.

Graf 60: Doba obratu závazků v letech 2019-2020



Zdroj: Autorka

Z grafu je zřejmý velmi malý nárůst doby obratu závazků společnosti HOCHTIEF Aktiengesellschaft. Naopak doba obratu závazků společnosti Tutor Perini Corporation se poměrně razantně snížila od roku 2019. Na základě výsledku autorka práce tvrdí, že nelze jednoznačně tvrdit, že se pandemie COVID-19 projevila na době obratu závazků.

## 7 ZÁVĚR

Hlavním tématem diplomové práce byla finanční analýza. V první kapitole, tj. v úvodu práce byly stanoveny cíle, jež měly být v práci splněny. Jejich vyhodnocení je uvedeno později v této kapitole.

V druhé kapitole práce následovalo teoretické představení nejen technické, ale též fundamentální části finanční analýzy. V rámci části, jež se věnovala technické finanční analýze, byly zmíněny vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Těmi jsou například ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti či aktivity. Nedílnou součástí teorie bylo i představení podkladů nezbytných pro finanční analýzu, a to rozvahy, výsledovky (výkaz zisku a ztrát) a výkazu CF.

Třetí kapitola se zaměřila na samotný výběr stavebních společností, pro které byla zpracována finanční analýza. Myšlenkou bylo, aby byly vybrány dvě významné stavební společnosti, z nichž jedna by měla být zástupcem pro Evropu a druhá pro USA. Podrobný popis výběru je uveden ve třetí kapitole.

Ve čtvrté kapitole práce byla zpracována samotná finanční analýza pro první vybranou stavební společnost – HOCHTIEF Aktiengesellschaft. K výpočtům byla využita data z konsolidovaných výročních zpráv za celou skupinu. Společnost HOCHTIEF Aktiengesellschaft měla být tzv. zástupcem za Evropu, ale jelikož společnost působí celosvětově a k výpočtům jsou využita data za celou skupinu HOCHTIEF, tak nelze tvrdit, že se jedná o finanční analýzu *pouze* evropské společnosti.

Pátá kapitola se zabývala zpracováním finanční analýzy pro stavební společnost Tutor Perini Corporation. I v tomto případě byla k výpočtům využita data z konsolidovaných výročních zpráv za celou společnost, jen podobně jako HOCHTIEF Aktiengesellschaft, společnost působí nejen na území USA, ale celosvětově.

V rámci finanční analýzy byla vždy zpracována zjednodušená horizontální a vertikální analýza, která spíše ukazovala strukturu aktiv a pasiv jednotlivých společností a jejich vývoj v letech 2017-2020. Poté byly v rámci finanční analýzy vypočteny některé ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.

Následně v šesté kapitole byly výpočty provedené v kapitole čtvrté a páté navzájem porovnány a vyhodnoceny.

Poslední sedmá kapitola (závěr práce) obsahuje shrnutí vyhodnocení cílů.

### **Vyhodnocení splnění cílů práce**

V tabulce 67 je shrnuto, ve kterých kapitolách byly splněny jednotlivé dílčí cíle práce. Dle autorky práce a vypočítaných výsledků není patrný větší dopad pandemie COVID-19 na finanční vývoj obou vybraných stavebních společností. Návrhy autorky, jak by bylo možné prokazatelně potvrdit či zamítnout vliv pandemie COVID-19 na finanční vývoj stavebních podniků je uveden v diskuzi.

*Tabulka 67: Vyhodnocení cílů práce*

1.	porovnání vývoje aktiv, cizích zdrojů a EBIT vybraných stavebních společností	Splněn v části 6.1
2.	porovnání vypočítaných ukazatelů likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity vybraných stavebních společností	Splněn v části 6.2
3.	srovnání vlivu pandemie COVID-19 na ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity vybraných stavebních společností	Splněn v části 6.3

*Zdroj: Autorka*

## 8 DISKUZE

Dle autorky práce nebylo možné jednoznačně prokázat vliv celosvětové pandemie COVID-19, a to hned z několika důvodů.

Prvním důvodem je nedostatek podkladů, tj. dat, které by mohly reflektovat vliv pandemie. V ideálním případě by měla být použita data z několika období, avšak ke zpracování finanční analýzy v této diplomové práci byla k dispozici data pouze za jedno období, a to rok 2020.

Druhým důvodem, kvůli kterému nebylo možné prokázat vliv pandemie COVID-19, bylo zkoumání nedostačujícího vzorku. V rámci práce byla zpracována finanční analýza pouze pro dvě vybrané stavební společnosti. V případě, že by byla analýza zpracována pro více společností (větší vzorek), je možné, že by se projevil vliv pandemie COVID-19.

Dalším důvodem, který může mít také vliv na výsledek, je kvalita dat, jež byla využita k výpočtům finanční analýza. Data pro obě společnosti pocházely z konsolidovaných výročních zpráv. Tato data nejsou zcela přesná a dílčí výpočty mohou být zkreslené. Například z výpočtů vyplývá, že obě zkoumané společnosti se jeví poměrně vysoce předlužené.

K jasnějšímu rozboru výsledků by též mohl napomoci dodatečný výpočet některého z bankrotních či bonitních modelů. Bankrotní modely by měly včas varovat před bankrotem a jsou odvozeny z reálných dat společností, které buď v minulosti zkrachovaly či naopak velmi dobře prosperovaly. Na základě těchto modelů lze hodnotit finanční zdraví konkrétních společností. Mezi bankrotní modely lze řadit například index IN05, jenž pochází z řady indexů IN. Tyto indexy využívají dat finančních výkazů. Bonitní modely jsou naopak založeny na více teoretických poznatcích. Tyto modely indikují například postavení konkrétní společnosti na trhu či v konkrétním odvětví. Jedním z modelů je tzv. index bonity. [86]

## SEZNAM CITOVANÉ LITERATURY

- [1] PEŠKOVÁ, Radka. Finanční analýza, její předmět a účel. PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza* [online]. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012, s. 5-11 [cit. 2021-10-25]. ISBN 978-80-86730-89-9. Dostupné z: [https://books.google.cz/books?hl=cs&lr=&id=rA31i-AliOIC&oi=fnd&pg=PA145&dq=finan%C4%8Dn%C3%AD+anal%C3%BDza+definice&ots=gk6XJAYrpS&sig=nWale9U4lu5HYjkr3PS1koflWao&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.cz/books?hl=cs&lr=&id=rA31i-AliOIC&oi=fnd&pg=PA145&dq=finan%C4%8Dn%C3%AD+anal%C3%BDza+definice&ots=gk6XJAYrpS&sig=nWale9U4lu5HYjkr3PS1koflWao&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- [2] TUOVILA, Alicia. Financial Analysis. *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-analysis.asp>
- [3] PAVLÍKOVÁ, Dana. Metody finanční analýzy. *ANZDOC* [online]. [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://adoc.pub/metody-finanni-analyzy.html>
- [4] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. 950 stran. ISBN 978-80-7598-212-4.
- [5] SEGAL, Troy. Fundamental Analysis. *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/f/fundamentalanalysis.asp>
- [6] MRKVIČKA, Josef a KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice; 14. ISBN 80-7357-219-2.
- [7] Rozdílové ukazatele. In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 12.05.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rozdilove-ukazatele>
- [8] Horizontální analýza. In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 23.06.2015 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/horizontalni-analyza>
- [9] ČABLÍK, Petr. Finanční analýza – vertikální a horizontální analýza. *MUNI IS* [online]. Brno: Masarykova univerzita [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/econ/jaro2010/MPH\\_FMAN/um/11986869/Vertikalni\\_a\\_horizontalni\\_analyza.pdf](https://is.muni.cz/el/econ/jaro2010/MPH_FMAN/um/11986869/Vertikalni_a_horizontalni_analyza.pdf)
- [10] BARTÁKOVÁ, Soňa. Finanční analýza podniku. *MUNI IS* [online]. Brno: Masarykova univerzita [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/1431/jaro2012/MF006/um/Seminar\\_Financni\\_analyza\\_Bartakova.pdf](https://is.muni.cz/el/1431/jaro2012/MF006/um/Seminar_Financni_analyza_Bartakova.pdf)
- [11] Vertikální analýza. In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 15.03.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/vertikalni-analyza>
- [12] Analýza poměrových ukazatelů. *Fistro* [online]. Ostrava: FISTRO digital, 2014 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://fistro.cz/aktuality/co-se-v-kurzu-naucite-2/>

- [13] HAYES, Adam. Liquidity. *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>
- [14] Pohotová likvidita neboli likvidita 2.stupně. *Febmat* [online]. Jičín: Febmat, 2016 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-pohotova-likvidita-neboli-likvidita-2-stupne>
- [15] Ukazatelé rentability a jejich použití. *MUNI IS* [online]. Brno: Masarykova univerzita [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/econ/podzim2016/MPF\\_FAAP/um/pr\\_FAAP\\_14\\_15\\_P7\\_Ukazatele\\_rentability.pdf](https://is.muni.cz/el/econ/podzim2016/MPF_FAAP/um/pr_FAAP_14_15_P7_Ukazatele_rentability.pdf)
- [16] Rentabilita, návratnost (Return). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 08.01.2019 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita>
- [17] Ukazatele rentability (Profitability Ratios). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 18.03.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-rentability>
- [18] Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 02.08.2015 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-aktiv>
- [19] Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 01.08.2015 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-vlastniho-kapitalu>
- [20] Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 01.12.2015 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-investovaneho-kapitalu>
- [21] FERNANDO, Jason. Return on Investment (ROI). *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestment.asp>
- [22] Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 16.08.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-trzeb>
- [23] Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 10.02.2018 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-zadluzenosti>
- [24] HAYES, Adam. Solvency. *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2020 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/solvency.asp>
- [25] HAYES, Adam. Solvency Ratio. *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/solvencyratio.asp>

- [26] Ukazatel věřitelského rizika (Total Debt to Total Assets). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 07.11.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatel-veritelskeho-rizika>
- [27] Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv (Equity Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 04.11.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pomer-vlastniho-kapital-a-celkovych-aktiv>
- [28] Poměr kapitálu věřitelů a kapitálu akcionářů (Debt to Equity Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 22.08.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pomer-kapitalu-veritelu-a-kapitalu-akcionaru>
- [29] Finanční páka. *BusinessCenter.cz* [online]. Praha: Internet Info [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://businesscenter.podnikatel.cz/slovnicek/financi-paka>
- [30] Ukazatel úrokového krytí (TIE - Times Interest Earned Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 07.11.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pomer-kapitalu-veritelu-a-kapitalu-akcionaru-1>
- [31] Doba splácení dluhů (DSD) (Debt Repayment Period). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 22.08.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/doba-splaceni-dluhu>
- [32] Ukazatele zadluženosti. *Finanční analýza* [online]. [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://financi-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/>
- [33] Ukazatele na bázi cash flow (Indicators Based on Cash Flow). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 23.08.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-na-bazi-cash-flow>
- [34] BRABENEC, Tomáš. Ukazatele aktivity („Activity Ratios“). *Katedra financí a oceňování podniku* [online]. Praha: Katedra financí a oceňování podniku [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [https://kfop.vse.cz/wp-content/uploads/page/1649/1FP303\\_Podklad\\_4-az-6cv\\_ukazatele-aktivity-1.pdf](https://kfop.vse.cz/wp-content/uploads/page/1649/1FP303_Podklad_4-az-6cv_ukazatele-aktivity-1.pdf)
- [35] Ukazatele aktivity. *Finanční analýza* [online]. [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://financi-analyza.webnode.cz/ukazatele-aktivity/>
- [36] Ukazatele aktivity (Activity Ratios). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 14.01.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-aktivity>
- [37] Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 18.02.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/doba-splatnosti-pohledavek>
- [38] Doba obratu zásob (Inventory Turnover). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 04.09.2015 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/doba-obratu-zasob>



- [39] Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 17.03.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/obrat-zasob>
- [40] Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 27.08.2020 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/obrat-aktiv>
- [41] Obrat dlouhodobého majetku (Fixed Assets Turnover Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 26.08.2020 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/obrat-dlouhodobeho-majetku>
- [42] Ukazatele produktivity a vybavenosti práce. *Analyzuj a proved'* [online]. [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=58293&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID\\_INT\\_2975&p2=CultureOID\\_INT\\_1&acode=e137e3e8865094552d473da739d2ed](http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=58293&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID_INT_2975&p2=CultureOID_INT_1&acode=e137e3e8865094552d473da739d2ed)
- [43] Ukazatele tržní hodnoty - kapitálového trhu (Market Value Ratios). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 20.08.2015 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-trzni-hodnoty>
- [44] Čistý zisk na akcii (EPS - Earnings Per Share). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 04.11.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cisty-zisk-na-akcii>
- [45] Dividendové krytí (Dividend Cover). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 03.08.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/dividendove-kryti>
- [46] Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E - Price Earnings Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 11.08.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pomer-trzni-ceny-akcie-k-zisku-na-akcii>
- [47] TUOVILA, Alicia. Relative Valuation Model. *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2020 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/r/relative-valuation-model.asp>
- [48] PEG poměr (Price to Earnings to Growth Ratio). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 01.04.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/peg-pomer>
- [49] Rozdílové ukazatele. In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 12.05.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rozdilove-ukazatele>
- [50] Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 18.04.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cisty-pracovni-kapital>

- [51] URBAN, Ludvík. A) Čistý provozní (pracovní) kapitál (net working capital) b) Čisté pohotové prostředky c) Čisté peněžně-pohledávkové fondy. *DocPlayer* [online]. [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://docplayer.cz/35066223-A-cisty-provozni-pracovni-kapital-net-working-capital-b-ciste-pohotove-prostredky-c-ciste-penezne-pohledavkove-fondy.html>
- [52] Techniky a metody finanční analýzy. *BusinessInfo* [online]. 2009 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/navody/techniky-a-metody-financni-analyzy/>
- [53] HAYES, Adam. EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization. *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp>
- [54] MURPHY, Chris B. What Is the Difference Between EBIT and EBITDA? *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/020215/what-difference-between-ebit-and-ebitda.asp>
- [55] Čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastním kmenové akcie (EAC). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 16.09.2015 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cisty-zisk-k-rozdeleni-akcionarum-vlastnicim-kmenove-akcie>
- [56] Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 18.05.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>
- [57] CHEN, James. Economic Value Added (EVA). *Investopedia* [online]. New York City, Edmonton (Canada): Investopedia, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/eva.asp>
- [58] Hodnota přidaná trhem (MVA - Market Value Added). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 03.11.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/hodnota-pridana-trhem>
- [59] KOSTELKA, Aleš. Druhy účetních výkazů, vztahy mezi nimi a jejich využití pro řízení. *QMProfi* [online]. Praha: Verlag Dashöfer, 2008 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.qmprofi.cz/33/druhy-ucetnich-vykazu-vztahy-mezi-nimi-a-jejich-vyuziti-pro-rizeni-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EtZ5uB25fY086qItvNOS8gf2ZspOsA8wwA/>
- [60] Dlouhodobý finanční majetek. *Průvodce MáDáti* [online]. Ostrava-Hrabůvka: Nakladatelství Sagit, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [https://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&refresh=yes&levelid=DFIN\\_MAJ.HTM](https://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&refresh=yes&levelid=DFIN_MAJ.HTM)
- [61] Managing the Profitable construction bussiness, Thomas C. Schleifer, Kenneth T. Sullivan, John M. Murdough

- [62] Krátkodobý finanční majetek. *Průvodce MáDáti* [online]. Ostrava-Hrabůvka: Nakladatelství Sagit, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [https://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&levelid=KFIN\\_MAJ.HTM](https://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&levelid=KFIN_MAJ.HTM)
- [63] Ostatní aktiva (Other Assets). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 15.08.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ostatni-aktiva>
- [64] Základní kapitál. *Průvodce MáDáti* [online]. Ostrava-Hrabůvka: Nakladatelství Sagit, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: [https://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&levelid=ZAKL\\_KAP.HTM](https://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&levelid=ZAKL_KAP.HTM)
- [65] Výkaz zisků a ztrát - výsledovka ke stažení. *Účtování.net* [online]. 2016 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Vykaz-zisku-a-ztrat-vysledovka-ke-stazeni&idc=273>
- [66] Pasiva (Liabilities & Equity). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 08.04.2016 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pasiva>
- [67] Cash-Flow (výkaz o peněžních tocích). *Průvodce MáDáti* [online]. Ostrava-Hrabůvka: Nakladatelství Sagit, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&levelid=CASHFLOW.HTM>
- [68] PARRA RAMIREZ, Alexa De La. Top Construction Companies in Europe [SlideShare]. Autodesk [online]. Autodesk, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://constructionblog.autodesk.com/top-construction-companies-europe/>
- [69] RENSCHEN, Ben. Top 10 Construction Companies in the U.S. Autodesk [online]. Autodesk, 2021 [cit. 2021-10-25]. Dostupné z: <https://constructionblog.autodesk.com/top-10-construction-companies-us/>
- [70] History. HOCHTIEF [online]. HOCHTIEF Aktiengesellschaft [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.hochtief.com/about-hochtief/history>
- [71] Hitler's Berghof. *Uncommon Travel Germany* [online]. Uncommon-Travel-Germany.com [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.uncommon-travel-germany.com/berghof.html>
- [72] Business Groups. TutorPerini [online]. Los Angeles: Tutor Perini Corporation [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.tutorperini.com/business-groups/>
- [73] History. TutorPerini [online]. Los Angeles: Tutor Perini Corporation [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.tutorperini.com/about/history/>
- [74] Projects. TutorPerini [online]. Los Angeles: Tutor Perini Corporation [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.tutorperini.com/projects/>
- [75] Airport Expansion: John F. Kennedy International Airport. TutorPerini [online]. Los Angeles: Tutor Perini Corporation [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.tutorperini.com/projects/aviation/jfk-airport-expansion/>

- [76] Purple Line Extension, Section 3 Stations. *TutorPerini* [online]. Los Angeles: Tutor Perini Corporation [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.tutorperini.com/projects/rail-mass-transit/purple-line-extension-section-3-stations/>
- [77] 15 Hudson Yards. *TutorPerini* [online]. Los Angeles: Tutor Perini Corporation [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.tutorperini.com/projects/residential/15-hudson-yards/>
- [78] 70+ poměrových ukazatelů používaných ve FinAnalysis. *FinAnalysis* [online]. Plzeň: Atlantis PC [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>
- [79] 70+ poměrových ukazatelů používaných ve FinAnalysis. *FinAnalysis: finanční analýza podniku* [online]. Plzeň: Atlantis PC [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>
- [80] HICP - inflation rate. *Eurostat* [online]. Eurostat, 17.12.2021 [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/line?lang=en>
- [81] National Data: National Income and Product Accounts. *BEA - U.S. Bureau of Economic Analysis* [online]. Washington, DC: Bureau of Economic Analysis (BEA), 2021, 22.12.2021 [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?reqid=19&step=3&isuri=1&1921=survey&1903=11#reqid=19&step=3&isuri=1&1921=survey&1903=11>
- [82] Gross domestic product at market prices. *Eurostat* [online]. Eurostat, 22.12.2021 [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00001/default/line?lang=en>
- [83] National Data: National Income and Product Accounts. *BEA - U.S. Bureau of Economic Analysis* [online]. Washington, DC: Bureau of Economic Analysis (BEA) [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?reqid=19&step=2#reqid=19&step=2&isuri=1&1921=survey>
- [84] Gross value added and income by A\*10 industry breakdowns. *Eurostat* [online]. Eurostat, 22.12.2021 [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA\\_10\\_A10\\_\\_custom\\_138722/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=5c24a475-312c-479b-a8a4-9208b326975a](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_A10__custom_138722/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=5c24a475-312c-479b-a8a4-9208b326975a)
- [85] Interactive Data: Interactive Access to Industry Economic Accounts Data. *BEA - U.S. Bureau of Economic Analysis* [online]. Washington, DC: Bureau of Economic Analysis (BEA) [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?reqid=150&step=2&isuri=1&categories=gdpxind>
- [86] Jaké bankrotní a bonitní modely ve FinAnalysis najdete. *FinAnalysis* [online]. Plzeň: Atlantis PC [cit. 2021-12-24]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Zjednodušená horizontální analýza aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	64
Graf 2: Zjednodušená horizontální analýza pasiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft ....	64
Graf 3: Zjednodušená vertikální analýza aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	66
Graf 4: Zjednodušená vertikální analýza pasiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	66
Graf 5: Vývoj ukazatele běžné likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	67
Graf 6: Vývoj ukazatele pohotové likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	68
Graf 7: Vývoj ukazatele okamžité likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	69
Graf 8: Vývoj ukazatele míry celkové zadluženosti – HOCHTIEF Aktiengesellschaft ..	70
Graf 9: Vývoj ukazatele samofinancování – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	71
Graf 10: Vývoj ukazatele úrokového krytí – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	72
Graf 11: Vývoj ukazatele ROA – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	73
Graf 12: Vývoj ukazatele ROE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	74
Graf 13: Vývoj ukazatele ROCE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	75
Graf 14: Vývoj ukazatele ROS – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	76
Graf 15: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	77
Graf 16: Ukazatel obratu stálých aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	78
Graf 17: Vývoj ukazatele doby obratu závazků – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	79
Graf 18: Zjednodušená horizontální analýza aktiv – Tutor Perini Corporation .....	82
Graf 19: Zjednodušená horizontální analýza pasiv – Tutor Perini Corporation .....	83
Graf 20: Vertikální analýza aktiv – Tutor Perini Corporation.....	84
Graf 21: Vertikální analýza pasiv – Tutor Perini Corporation.....	85
Graf 22: Vývoj ukazatele běžné likvidity – Tutor Perini Corporation .....	86
Graf 23: Vývoj ukazatele pohotové likvidity – Tutor Perini Corporation .....	87
Graf 24: Vývoj ukazatele okamžité likvidity – Tutor Perini Corporation .....	88
Graf 25: Vývoj ukazatele míry celkové zadluženosti – Tutor Perini Corporation .....	89
Graf 26: Vývoj ukazatele samofinancování – Tutor Perini Corporation .....	90
Graf 27: Vývoj ukazatele úrokového krytí – Tutor Perini Corporation.....	91
Graf 28: Vývoj ukazatele ROA – Tutor Perini Corporation .....	92
Graf 29: Vývoj ukazatele ROE – Tutor Perini Corporation .....	93
Graf 30: Vývoj ukazatele ROCE – Tutor Perini Corporation.....	94
Graf 31: Vývoj ukazatele ROS – Tutor Perini Corporation .....	95
Graf 32: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv – Tutor Perini Corporation.....	96
Graf 33: Vývoj ukazatele obratu stálých aktiv – Tutor Perini Corporation .....	97
Graf 34: Vývoj doby obratu závazků – Tutor Perini Corporation .....	98
Graf 35: Vývoj aktiv vybraných společností .....	101

Graf 36: Vývoj cizích zdrojů vybraných společností .....	102
Graf 37: Vývoj EBIT vybraných společností .....	103
Graf 38: Vývoj běžné likvidity vybraných společností .....	104
Graf 39: Vývoj pohotové likvidity vybraných společností .....	105
Graf 40: Vývoj okamžité likvidity vybraných společností .....	106
Graf 41: Vývoj míry celkové zadluženosti vybraných společností .....	107
Graf 42: Vývoj ukazatele samofinancování .....	108
Graf 43: Vývoj ukazatele úrokového krytí vybraných společností .....	109
Graf 44: Vývoj ukazatele ROA vybraných společností .....	110
Graf 45: Vývoj ukazatele ROE vybraných společností .....	111
Graf 46: Vývoj ukazatele ROCE vybraných společností.....	112
Graf 47: Vývoj ukazatele ROS vybraných společností .....	113
Graf 48: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv vybraných společností.....	114
Graf 49: Vývoj ukazatele obratu stálých aktiv vybraných společností .....	115
Graf 50: Vývoj ukazatele doby obratu závazků vybraných společností.....	116
Graf 51: Vývoj aktiv vybraných společností v letech 2019-2020 .....	121
Graf 52: Vývoj cizích zdrojů vybraných společností v letech 2019-2020.....	122
Graf 53: Vývoj EBIT v letech 2019-2020 .....	123
Graf 54: Okamžitá likvidita v letech 2019-2020 .....	124
Graf 55: Míra celkové zadluženosti v letech 2019-2020.....	126
Graf 56: Ukazatel samofinancování v letech 2019-2020 .....	126
Graf 57: Ukazatel ROA v letech 2019-2020 .....	127
Graf 58: Ukazatel ROE v letech 2019-2020 .....	128
Graf 59: Ukazatel ROS v letech 2019-2020 .....	129
Graf 60: Doba obratu závazků v letech 2019-2020 .....	130

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Životní cyklus odvětví .....	14
Obrázek 2: Vzor horizontální analýzy majetku .....	19
Obrázek 3: Vzor grafického zobrazení horizontální analýzy majetku .....	20
Obrázek 4: Vzor vertikální analýzy aktiv .....	21
Obrázek 5: Vzor grafického zobrazení vertikální analýzy aktiv .....	21
Obrázek 6: Rozklad ukazatele EVA.....	42
Obrázek 7: Vztah rozvahy a výsledovky se ziskem .....	52
Obrázek 8: Vztah rozvahy a výsledovky se ztrátou .....	53
Obrázek 9: Vztah rozvahy a výkazu CF .....	53
Obrázek 10: Logo společnosti HOCHTIEF .....	58
Obrázek 11: Univerzita v Giessenu .....	58
Obrázek 12: Sídlo Berghof .....	59
Obrázek 13: Letiště v Jeddah, Saúdská Arábie.....	60
Obrázek 14: Logo společnosti Tutor Perini.....	61
Obrázek 15: Dostavba letiště JFK .....	62
Obrázek 16: Prodloužení fialové linky metra v Los Angeles.....	62
Obrázek 17: Hudson Yards .....	62
Obrázek 18: Vývoj inflace v EU .....	118
Obrázek 19: Vývoj inflace v USA.....	118
Obrázek 20: Vývoj HDP v EU .....	119
Obrázek 21: Vývoj HDP v USA.....	119
Obrázek 22: Podíl stavebního průmyslu na HPD v EU .....	120
Obrázek 23: Podíl stavebního průmyslu na HDP v USA.....	120

## SEZNAM ROVNIC

Rovnice 1: Výpočet procentuální změny trendu horizontální analýzy .....	19
Rovnice 2: Běžná likvidita .....	22
Rovnice 3: Pohotová likvidita .....	23
Rovnice 4: Pohotová likvidita (variance) .....	23
Rovnice 5: Finanční majetek .....	23
Rovnice 6: Okamžitá likvidita .....	23
Rovnice 7: Rentabilita .....	24
Rovnice 8: Rentabilita celkových aktiv (ROA) 1. varianta výpočtu .....	25
Rovnice 9: Rentabilita celkových aktiv (ROA) 2. varianta výpočtu .....	25
Rovnice 10: Rentabilita celkových aktiv (ROA) 3. varianta výpočtu .....	25
Rovnice 11: Rentabilita vlastního kapitálu .....	26
Rovnice 12: Rentabilita investovaného kapitálu .....	26
Rovnice 13: Rentabilita investice 1. varianta .....	27
Rovnice 14: Rentabilita investice 2. varianta .....	27
Rovnice 15: Rentabilita tržeb – zisková marže .....	27
Rovnice 16: Rentabilita tržeb 2. varianta .....	28
Rovnice 17: Celková zadluženost .....	29
Rovnice 18: Koeficient samofinancování .....	29
Rovnice 19: Vztah mezi koeficientem samofinancování a celkovou mírou zadluženosti .....	29
Rovnice 20: Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu .....	30
Rovnice 21: Vhodnost zadlužování .....	30
Rovnice 22: Úrokové krytí .....	31
Rovnice 23: Doba splácení dluhu .....	31
Rovnice 24: Doba obratu pohledávek .....	32
Rovnice 25: Doba obratu zásob .....	32
Rovnice 26: Obrat zásob .....	33
Rovnice 27: Doba obratu závazků .....	33
Rovnice 28: Obrat celkových aktiv .....	33
Rovnice 29: Obrat stálých aktiv .....	34
Rovnice 30: Čistý zisk na akcii .....	35
Rovnice 31: Dividendové krytí .....	35
Rovnice 32: P/E poměr .....	35
Rovnice 33: PEG poměr .....	36
Rovnice 34: Pracovní kapitál .....	37



Rovnice 35: Čistý pracovní kapitál.....	37
Rovnice 36: ČPPFF .....	38
Rovnice 37: ČPP 1. varianta.....	38
Rovnice 38: EBITDA.....	39
Rovnice 39: EBIT .....	39
Rovnice 40: EBT .....	40
Rovnice 41: EAC .....	40
Rovnice 42: Zisk po zdanění plus úroky .....	40
Rovnice 43: Zisk po zdanění plus úroky po zdanění .....	41
Rovnice 44: NOPAT .....	41
Rovnice 45: NOPAT zjednodušený výpočet.....	41
Rovnice 46: Ukazatel EVA.....	42
Rovnice 47: Ukazatel MVA .....	43
Rovnice 48: Bilanční rovnice .....	44
Rovnice 49: Výpočet marže – účelové členění nákladů a výnosů .....	50
Rovnice 50: Ukazatel F.....	51
Rovnice 51: Výnosy na jednoho zaměstnance.....	56

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Přehled předbíhajících indikátorů .....	12
Tabulka 2: Pokrývající indikátory .....	12
Tabulka 3: Zpožďující se indikátory .....	13
Tabulka 4: Typy tržních struktur a základní charakteristiky .....	16
Tabulka 5: Přehled modifikací zisků společnosti .....	24
Tabulka 6: Pyramidový rozklad rentability DuPont .....	26
Tabulka 7: Úrovně zisku pro účely finanční analýzy .....	38
Tabulka 8: T-účet rozvahy .....	44
Tabulka 9: Rozvahové operace .....	45
Tabulka 10: Struktura rozvahy .....	47
Tabulka 11: T-účet výsledovky .....	48
Tabulka 12: Vzor zkrácené výsledovky – druhové členění .....	49
Tabulka 13: Vzor zkrácené výsledovky – účelové členění .....	50
Tabulka 14: Členy rovnice ukazatele CF .....	51
Tabulka 15: Top 10 evropských stavebních společností za rok 2020 .....	55
Tabulka 16: Top 10 stavebních společností v USA za rok 2020 .....	56
Tabulka 17: Možnosti výběru stavebních společností .....	57
Tabulka 18: Výběr stavebních společností .....	57
Tabulka 19: Zjednodušená horizontální analýza – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	63
Tabulka 20: Zjednodušená vertikální analýza – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	65
Tabulka 21: Ukazatel běžné likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	67
Tabulka 22: Ukazatel pohotové likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	68
Tabulka 23: Ukazatel okamžité likvidity – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	69
Tabulka 24: Ukazatel míry celkové zadluženosti – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	70
Tabulka 25: Ukazatel samofinancování a celkové zadluženosti – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	71
Tabulka 26: Ukazatel úrokového krytí – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	72
Tabulka 27: Ukazatel ROA – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	73
Tabulka 28: Ukazatel ROE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	74
Tabulka 29: Ukazatel ROCE – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	75
Tabulka 30: Ukazatel ROS – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	76
Tabulka 31: Ukazatel obratu celkových aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	77
Tabulka 32: Ukazatel obratu stálých aktiv – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	78
Tabulka 33: Ukazatel doby obratu závazků – HOCHTIEF Aktiengesellschaft .....	79

Tabulka 34: Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	80
Tabulka 35: Zjednodušená horizontální analýza – HOCHTIEF Aktiengesellschaft.....	81
Tabulka 36: Zjednodušená vertikální analýza – Tutor Perini Corporation .....	84
Tabulka 37: Ukazatel běžné likvidity – Tutor Perini Corporation .....	86
Tabulka 38: Ukazatel pohotové likvidity – Tutor Perini Corporation .....	87
Tabulka 39: Ukazatel okamžité likvidity – Tutor Perini Corporation.....	88
Tabulka 40: Ukazatel míry celkové zadluženosti – Tutor Perini Corporation .....	89
Tabulka 41: Ukazatel samofinancování – Tutor Perini Corporation .....	90
Tabulka 42: Ukazatel úrokového krytí – Tutor Perini Corporation .....	91
Tabulka 43: Ukazatel ROA – Tutor Perini Corporation.....	92
Tabulka 44: Ukazatel ROE – Tutor Perini Corporation.....	93
Tabulka 45: Ukazatel ROCE – Tutor Perini Corporation .....	94
Tabulka 46: Ukazatel ROS – Tutor Perini Corporation.....	95
Tabulka 47: Ukazatel obratu celkových aktiv – Tutor Perini Corporation .....	96
Tabulka 48: Ukazatel obratu stálých aktiv – Tutor Perini Corporation .....	97
Tabulka 49: Ukazatel doby obratu závazků .....	98
Tabulka 50: Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů – Tutor Perini Corporation .....	99
Tabulka 51: Vývoj aktiv vybraných společností .....	101
Tabulka 52: Vývoj cizích zdrojů vybraných společností.....	102
Tabulka 53: Vývoj EBIT vybraných společností.....	103
Tabulka 54: Vývoj běžné likvidity.....	104
Tabulka 55: Vývoj pohotové likvidity vybraných společností .....	105
Tabulka 56: Vývoj okamžité likvidity vybraných společností.....	106
Tabulka 57: Vývoj míry celkové zadluženosti vybraných společností .....	107
Tabulka 58: Vývoj ukazatele samofinancování vybraných společností .....	108
Tabulka 59: Vývoj ukazatele úrokového krytí vybraných společností.....	109
Tabulka 60: Vývoj ukazatele ROA vybraných společností .....	110
Tabulka 61: Vývoj ukazatele ROE vybraných společností .....	111
Tabulka 62: Vývoj ukazatele ROCE vybraných společností.....	112
Tabulka 63: Vývoj ukazatele ROS vybraných společností .....	113
Tabulka 64: Vývoj ukazatele obratu celkových aktiv vybraných společností.....	114
Tabulka 65: Vývoj ukazatele obratu stálých aktiv vybraných společností .....	115
Tabulka 66: Vývoj ukazatele doby obratu závazků vybraných společností .....	116
Tabulka 67: Vyhodnocení cílů práce .....	132

## **SEZNAM PŘÍLOH**

- [1] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2017 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT
- [2] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2018 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT
- [3] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2019 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT
- [4] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2020 SPOLEČNOSTI HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT
- [5] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2017 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION
- [6] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2018 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION
- [7] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2019 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION
- [8] VÝROČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2020 SPOLEČNOSTI TUTOR PERINI CORPORATION
- [9] VÝPOČTY

PŘÍLOHY JSOU PŘILOŽENY V DIGITÁLNÍ PODOBĚ NA PŘILOŽENÉM CD