

**České vysoké
učení technické
v Praze**

**Fakulta
Strojní**



**Bakalářská
práce**

2019

Patrick Havlíček

**Vývoj akvizic společnosti Energetický průmyslový
holding, a.s.**

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Havlíček** Jméno: **Patrick** Osobní číslo: **466512**
Fakulta/ústav: **Fakulta strojní**
Zadávající katedra/ústav: **Ústav řízení a ekonomiky podniku**
Studijní program: **Teoretický základ strojního inženýrství**
Studijní obor: **bez oboru**

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

Vývoj akvizic společnosti Energetický průmyslový holding, a.s.

Název bakalářské práce anglicky:

The evolution of acquisitions of Energetický průmyslový holding, a.s. company

Pokyny pro vypracování:

Úvod - cíle a úkoly práce

Teoretická východiska - metody a nástroje finanční analýzy, analýzy trhu

Analytická část - charakteristika a vývoj průmyslových odvětví působení, finanční analýzy vybraných akvizic

Návrhová část - predikce budoucího vývoje trhů, identifikace nových investičních a tržních příležitostí

Závěr

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010.

Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

LONG, Charles. Finance for real estate development. Washington, DC: Urban Land Institute, c2011. ISBN 0874201578.

DRÁBOVÁ, Dana a Václav PAČES. Perspektivy české energetiky: současnost a budoucnost. Praha: Novela bohemia, 2014. ISBN 9788087683262.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

Ing. Miroslav Žilka, Ph.D., ústav řízení a ekonomiky podniku FS


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


Datum zadání bakalářské práce: **28.03.2019**

Termín odevzdání bakalářské práce: **24.05.2019**

Platnost zadání bakalářské práce: **28.02.2020**


Ing. Miroslav Žilka, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce


prof. Ing. František Freiberg, CSc.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

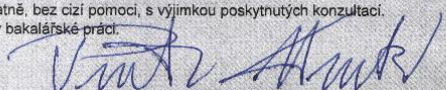

prof. Ing. Michael Valášek, DrSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

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

30.4.2019

Datum převzetí zadání


Podpis studenta

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Vývoj akvizic společnosti Energetický Průmyslový Holding, a.s.“ vypracoval samostatně a s použitím vlastních znalostí, uvedené literatury a pramenů.

V Praze, dne 20.5.2019

.....
Patrick Havlíček

Poděkování

Děkuji Ing. Miroslavu Žilkovi, Ph.D. za pomoc a cenné rady při psaní mé bakalářské práce. Dále děkuji mé přítelkyni, rodině a okolí za projevenou shovívavost a podporu. Bez nikoho z jmenovaných by tato práce nemohla vzniknout. V neposlední řadě děkuji Bohu a myslivosti.

Název bakalářské práce

Vývoj akvizic společnosti Energetický průmyslový holding, a.s.

The title of bachelor thesis

The evolution of acquisitions of company Energetický průmyslový holding, a.s.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je přiblížení akvizic společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. Práce se zaměřuje na představení odvětví podnikání společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s., dále na přiblížení konkrétních dceřiných podniků a jejich průmyslových odvětví pomocí analýzy PEST, finanční analýzy a analýzy SWOT. Díky omezenému rozsahu bakalářské práce je informační hloubka výstupu omezena, práce však bude napsána s důrazem na co největší přesnost. V závěru bakalářské práce bude analyzovaným dceřiným společností podáno doporučení založené na informacích získaných z analýz.

Abstract

The goal of this Bachelor thesis is to approach the acquisitions of the company Energetický a Průmyslový Holding, a.s. The thesis aims to introduce business branches of the company Energetický a Průmyslový Holding, a.s., further on approximation of owned companies and their business branches by PEST analysis, financial analysis and by SWOT analysis. Due to the limited range of the bachelor thesis is the informational depth limited, however the thesis will be written with insistence on the accuracy. The final purpose is to give a recommendation to analysed owned companies based on information acquired in analysis.

Klíčová slova

Investice, energetika, akvizice, elektřina, zemní plyn, transport

Keywords

Investments, energetics, acquisition, electricity, natural gas, transport

Obsah

Teoretická část	9
1 Použité analýzy	9
1.1 Finanční analýzy	9
1.1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu	9
1.1.2 Druhy finančních analýz	11
1.1.3 Poměrové ukazatele	12
1.2 PEST analýza	18
1.3 SWOT Analýza.....	20
Praktická část	21
2 Analýza společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s.	21
2.1 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. dle let	21
2.2 Přehled společností vlastněných holdingem k datu vypracování práce.....	30
3 Analýza vybraných dceřiných společností	33
3.1 Eustream	33
PEST analýza evropského tranzitního trhu s plynem	34
Finanční analýza společnosti Eustream	39
SWOT analýzy společnosti Eustream	46
3.2 Slovenské elektrárne	48
PEST analýza evropského trhu výroby elektřiny v Evropě	48
Finanční analýza společnosti Slovenské elektrárne	54
SWOT analýza společnosti Slovenské elektrárne	59
Závěr	60
Doporučení pro společnost Eustream, a.s.	60
Doporučení pro společnost Slovenské elektrárne, a.s.	60
Seznam obrázků.....	62
Seznam tabulek.....	63
Zdroje.....	64

Úvod

Se společností Energetický a Průmyslový Holding, a. s. jsem se seznámil v roce 2017 při vypracovávání práce zabývající se hnědouhelnou elektrárnou Komořany mezi městy Most a Chomutov, patřící společnosti United Energy zařazené do holdingu EPH, a.s.. Má motivace získat více informací o celé entitě Energetického a Průmyslového Holdingu, a.s. mě zavedla na webové stránky holdingu. Byl jsem překvapen rozsahem působnosti a schopností pokrýt celý energetický proces od těžby surovin po dodávku energie na místa spotřeby. Uvědomil jsem si, že by mohlo být zajímavé pustit se do hlubšího pátrání v informačním labyrintu a mé pátrání shrnout do uceleného výstupu. Jako ideální se jevílo spojení mé bakalářské práce a nově nabytých informací.

Úkolem práce je představit společnosti vlastněné společností Energetický a Průmyslový Holding, a.s. spolu s oblastmi jejich působení. Z představených společností budou vybrány dvě a následně zanalyzovány. Bude použita PEST analýza pro zmapování vnějšího prostředí společnosti, dále finanční analýza a jako poslední SWOT analýza. Analytická část bude stěžejní částí mé bakalářské práce a jejím úkolem bude zhodnotit vývoj vybraných akvizic společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. V závěru bude představeno krátké doporučení dalších kroků pro analyzované společnosti.

Cílem mé bakalářské práce bude zhodnotit vývoj společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. jako celku a následně poskytnout kvalitní analýzu dvou vybraných společností z holdingu Energetický a Průmyslový Holding, a.s. Klíčovým bude prolnutí informace ze tří analýz, které by měly zhodnotit interní i externí prostředí.

Teoretická část

1 Použité analýzy

V mé bakalářské práci hodlám zanalyzovat vybrané dceřiné společnosti vlastněné holdingem Energetický a Průmyslový Holding, a.s. a průmyslových odvětví, ve kterých tyto společnosti působí. K analýzám společností budu používat metody finanční analýzy, kdy z veřejně dostupných účetních výkazů budu sestavovat poměrové ukazatele. K získání informací o prostředích působnosti jsem si vybral PEST analýzu a SWOT analýzu.

1.1 Finanční analýzy

Obor zabývající se finanční analýzou byl postupně vyvinut v USA a v Evropě se objevil až v padesátých letech. Finanční analýza vychází z finančního účetnictví a je úzce spjata s finančním řízením podniku. Souhrnné finanční výstupy (rozhady, výkazy zisků a ztrát, výkazy toku hotovosti atd.) nedokáží poskytnout ucelený obraz, a proto používáme finanční analýzu, která pracuje s jednotlivými údaji a umožňuje nám dobrat se závěru. Hlavním úkolem finanční analýzy je získat ze zdrojů důležité informace a zpracovat je pro budoucí rozhodnutí při řízení podniku.¹

Známe dva typy finanční analýzy podniku:

- a) Externí finanční analýza. Vychází z veřejných informací
- b) Interní finanční analýza. K dipozici jsou veškeré informace o podniku. Informace pochází z finančního účetnictví, z kalkulací, statistik a dalších materiálů.²

1.1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

Základním a výchozím zdrojem informací pro utváření finanční analýzy jsou účetní výkazy. Finanční výkazy musí důvěrně odrážet skutečný finanční stav podniku. Účetní výkazy můžeme rozdělit do dvou základních skupin.

- Výkazy finančního účetnictví
- Výkazy vnitropodnikového účetnictví

První z uvedených, tedy výkazy finančního účetnictví jsou výkazy poskytující informace převážně venkovním uživatelům. Můžeme se z nich dozvědět informace o majetku a financích podniku, o hospodaření i o využití peněžních prostředků.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví nejsou ovlivněné žádnou jednotnou normou. Záleží tedy na každém podniku, jakou formu pro ně zvolí.

Základními údaji pro finanční analýzu jsou výkazy zisků a ztrát, rozhady, přílohy k účetní uzávěrce či výkazy cash-flow.³

¹ BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.

² KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

³ BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.

Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát, někdy také nazývané „výsledovkou“ nám poskytuje informace o výsledku hospodaření společnosti za sledované a minulé období. Podle zákona o účetnictví je výkaz zisků a ztrát povinnou součástí účetní uzávěrky.

V úvahu při sestavování výkazu zisků a ztrát bereme dvě strany. Na straně jedné jsou provozní, finanční a mimořádné náklady, na straně druhé uvažujeme provozní, finanční a mimořádné výnosy. Obě dvě strany se účtují ke chvíli, kdy vznikly, což mnohokrát neodpovídá skutečným příjmům a výdajům. Díky tomuto nejsou ve výkazu zisku a ztrát příjmy ani výdaje. Výnosy se liší vzhledem k zaměření společnosti. Firmy, které obchodují, považují za výnos rozdíl prodejní a nákupní ceny, zatímco některé společnosti za výnos považují tržby z prodeje svých služeb či výrobků.

Klíčovým krokem je stanovení nákladů. Pod pojmem náklady rozumíme prostředky vynaložené k dalšímu navýšení výnosů. Prostředky však nemusí být ve sledovaném období uhrazeny. Do nákladů dále patří odpisy, které s sebou nenesou žádný úbytek prostředků. Finálním výstupem je tedy výčet nákladů a výčet výnosů. Po odečtení nákladů od výnosů dostáváme zisk, či ztrátu společnosti.⁴

Kategorie zisku:

- **EBITDA** – je zkratkou pro Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Překlad je zisk před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizace. Tento ukazatel se musí z výkazu zisků následně dopočítat.
- **EBIT** – Earnings before interest and taxes. Český ekvivalentní název je provozní výsledek hospodaření.
- **EBT** – Earnings before taxes. Český ekvivalentní název je výsledek hospodaření před zdaněním.
- **EAT** – Earnings after taxes. Český ekvivalentní název je výsledek hospodaření za účetní období.

Rozvaha

Rozvaha nám poskytuje informace o složení majetku a o zdrojích majetku, tedy dlužích a vlastním kapitálu. Rozvaha nám jinými slovy porovnává přehled aktiv na jedné straně a pasiv na straně druhé v určitém čase. Základem rozvahy je rovnost mezi celkovými aktivy a celkovými pasivy.

Aktiva jsou celkový majetek podniku (anglicky Assets). Patří do nich souhrn všech věcí, nemovitostí, pohledávek a peněz, u kterých se předpokládá v budoucí době finanční užitek. Hlavním kritériem jejich dělení je doba jejich upotřebitelnosti.

- Stálá aktiva – upotřebitelnost těchto aktiv je delší než 1 rok.
- Oběžná aktiva – doba upotřebitelnosti kratší než 1 rok.
- Ostatní aktiva – můžeme si pod nimi představit příjmy a náklady budoucích období.

Pasiva můžeme obecně chápat jako zdroje financí pro náš podnik. Souhrnně jde o součet vlastního kapitálu společnosti a jejich dluhů. Pasiva dělíme dle jejich původu.

⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

- Vlastní kapitál – Do této kategorie patří prostředky pocházející z hospodářské činnosti společnosti a prostředků vložených do společnosti vlastníky.
- Cizí zdroje – do této kategorie řadíme vypůjčený kapitál, tzn. dluhy, které uspořádáváme dle doby splatnosti.
- Ostatní pasiva – řadíme sem výdaje a výnosy budoucích období.

Informace uvedené v rozvaze jsou uvedené za minulé a běžné období. V běžném období vyjadřujeme ve třech stavech.

- **Brutto** udává stav majetku dle zákona o účetnictví.
- **Korekce** upravuje brutto stav o opravné položky (snížená hodnota majetku kvůli úpadku jejich tržní hodnoty) nebo o oprávkky (souhrn odpisů neboli trvalé snížení hodnoty majetku díky jeho opotřebení)
- **Netto** udává stav majetku společnosti po korekci. Rovnicí lze netto stav vyjádřit jako **netto = brutto – korekce**⁵

Výkaz cash-flow

Výkaz cash-flow bývá používán jako informace k zjištění hospodářské činnosti společnosti. Používá se k důkladnějšímu rozboru. Mezi nejdůležitější informace, které pomocí výkazu cash-flow získáme, patří:

- Dividendy společníků společnosti, které lze v budoucnu očekávat.
- Zdroje, z nichž finanční prostředky do společnosti proudily a zároveň zdroje, kam prostředky odplouvaly.
- Způsob uvažování společnosti a firemní politika.
- Finanční situace podniku, tedy sklon k posilování své situace, či jejímu zhoršování.

Za účelem určení výkazu cash-flow se čerpá z rozvahy a z informací získaných z výkazu zisků a ztrát. Mezi hlavní dvě metody sestavování tohoto výkazu řadíme metodu **přímou a nepřímou**. Výkaz cash-flow můžeme členit takto:

- Cash-flow z provozní činnosti
- Cash-flow z finanční činnosti
- Cash-flow z investiční činnosti⁶

1.1.2 Druhy finančních analýz

Problematika finančních analýz doposud nebyla dostatečně standardizována. Řada autorů se liší významem pojmů, které používají a liší se také názvy, které pojmům dávají. Tato problematika se netýká pouze České republiky, ale také překladů od zahraničních autorů.

Obecně můžeme rozdělit metody finanční analýzy mezi tyto dvě skupiny:

- Elementární (základní) metody
- Vyšší (pokročilé) metody⁷

⁵ BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.

⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash Flow*. Brno: Computer Press, 2003. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-7226-875-9.

⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

Elementární metody

K řešení těchto metod finančních analýz postačí jednoduché aritmetické operace. Jedná se o nejvyužívanější metody v praxi. K analyzování pomocí elementárních metod používáme položky účetních výkazů nebo informace, které z nich byly odvozeny. Ukazatele rozlišujeme mezi extenzivní a intenzivní.

- **Extenzivní** ukazatele vyjadřují kvantitu. U účetních výkazů lze obecně říct, že se jedná a peněžní jednotky.
- **Intenzivní** ukazatele vyjadřují míru, jakou se ukazatele extenzivní v podniku používají a jakou rychlostí se mění.⁸

1.1.3 Poměrové ukazatele

Základem analýz poměrových ukazatelů je vzájemné srovnání dvou položek účetních výkazů. Díky své jednoduchosti a rychlosti poskytnutí výsledků jsou v dnešní době analýzy pomocí poměrových ukazatelů v podnikové praxi nejpoužívanější. Pro smysluplný výsledek je nutné, aby mezi sebou ukazatele měly souvislost. Z tohoto důvodu jsou ukazatele rozděleny do jednotlivých skupin.

Analýzy pomocí poměrových ukazatelů nám dávají ucelený pohled na užší oblast firmy jakou jsou například zadluženost, náklady apod. Obecný pohled na situaci společnosti je však složité podat a je potřeba hlubších znalostí. Pokud při analýze pomocí poměrových ukazatelů neznáme podrobnější informace, můžeme dostat zkreslené výsledky, a tak vyvodit chybné závěry. Užívání poměrové analýzy je vhodné i pro srovnání podniků mezi sebou. Některé z poměrových ukazatelů jsou mezinárodně uznány a používají se k porovnávání výkonosti společností, odvětví i ekonomik.⁹

Ukazatele likvidity

Mezi nejdůležitější schopnosti podniku patří schopnost platit své krátkodobé dluhy. Pro vyjádření této schopnosti používáme ukazatele likvidity. V otázce placení zavádíme následující tři pojmy:

- **Solventnost** lze vyjádřit jako nadbytek aktiv nad hodnotou závazků. V praxi můžeme solventnost chápat jako schopnost podniku získávat prostředky na placení svých dluhů.
- **Likvidita** je schopnost podniku platit své dluhy v daný okamžik.
- **Likvidnost** je vlastnost majetku společnosti. Udává nám rychlost, s jakou dokáže majetek společnosti být přeměněn na peníze.¹⁰

Ukazatel hotovostní likvidity

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Tento ukazatel nám pomáhá určit schopnost splácet dluhy splatné v danou chvíli. Pro výpočet musíme brát v potaz na jedné straně peníze na bankovních účtech a peníze v hotovosti, termínované účty, které mají splatnost nižší než tři měsíce a krátkodobý finanční majetek. Ideální

⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

¹⁰ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

hodnota ukazatele hotovostní likvidity by měla být mezi 0,2 – 0,5. Obecně platí, že stav podniku je tím lepší, čím vyšší hodnota je. Hodnoty nad 1,0 jsou kontraproduktivní, neboť vypovídají o nadbytečném držení prostředků na účtech. Tyto prostředky by mohly být použity k rozvíjení podnikání, a tudíž k větší rentabilitě podnikání.¹¹

Ukazatel pohotové likvidity

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Rozdíl mezi ukazatelem pohotové likvidity a hotovostní likvidity je ten, že v prvním případě nám do čitatele vstupuje ještě další prvek, pohledávky. Pohledávky můžeme rozlišit na krátkodobé a dlouhodobé. Dlouhodobé pohledávky jsou nelikvidní a do výpočtu je většinou nezahrnujeme. Pohledávky do vzorce dosazujeme v netto stavu, tzn. po korekci. Ukazatel pohotové likvidity bychom měli sledovat průběžně a zjišťovat z něj, jak nám jednotlivá aktiva ukazatel ovlivňují.

Ukazatel by měl vycházet mezi hodnotou 1,0 a 1,5. Nižší výsledky značí nechopnost podniku vyrovnávat se se svými závazky, a tedy nutnost zpeněžit zásoby. Vyšší hodnoty poukazují na velké množství oběžných aktiv produkujících malý úrok. Vložený kapitál je tedy málo výnosný.¹²

Ukazatel celkové likvidity

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Ukazatel celkové likvidity nám sděluje, kolikrát je společnost schopna uspokojit věřitele, kdyby proměnila všechna svá oběžná aktiva na finanční hotovost. Je považován za nejdůležitější ukazatel likvidity. Do čitatele nepočítáme dlouhodobé pohledávky. Ukazatel nám může udávat zkreslenou informaci, pokud do čitatele počítáme zásoby, které se nedají rychle prodat nebo nedobytné pohledávky. Informace získané pomocí ukazatele celkové likvidity jsou vztažené k danému datu a neudávají vývoj likvidity během roku. K získání přehledu o likviditě pro delší časový úsek potřebujeme doplňující informace a výpočty. Analýzu pomocí tohoto ukazatele je vždy nutné doplnit dalšími informacemi o konkrétním podniku.

Výsledná hodnota ukazatele celkové likvidity by měla ležet v intervalu od 2,0 do 2,5. S narůstající hodnotou roste schopnost společnosti platit. Hodnota ukazatele pod 1 pro podnik není vhodná.¹³

Ukazatele rentability

Pro zhodnocení výnosnosti či návratnosti musíme porovnat celkový zisk s celkovými zdroji. Za tímto účelem zavádíme ukazatele rentability, jinak také nazývané ukazatele výnosnosti.

Rentabilita znamená schopnost podniku vytvářet nové prostředky pomocí investovaného kapitálu. Jedná se o jeden z nejpoužívanějších postupů pro hodnocení podnikatelských záměrů. Obecně lze rentabilitu definovat jako poměr provozního výsledku hospodaření společnosti (tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby z prodeje dlouhodobého

¹¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

¹² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

¹³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

majetku a ostatní výnosy) a investovaným kapitálem (vlastním nebo cizím). Do výpočtu je nutné zahrnout všechny výdaje.¹⁴

Return of assets (ROA)

$$\text{Return of assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

EBIT (Earnings before Interest and Taxes) nám vyjadřuje výsledek hospodaření bez vlivu zdanění, neboť se v různých státech liší a bez vlivu způsobu financování, protože se může lišit a druh financování ovlivňuje úroky.

V českém překladu ukazatel rentability aktiv je hlavním ukazatelem rentability. Díky tomu, že dává do poměru celková vložená aktiva se ziskem, ukazuje nám celkovou sílu podniku. Pokud se celkové vložené prostředky skládají i z cizího kapitálu, musí náš záměr vyprodukovat dostatek zisku na zhodnocení našeho i cizího kapitálu. ROA je používán především k vyjádření schopnosti záměru generovat zisk.¹⁵

Return of Equity (ROE)

$$\text{Return of equity} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem výkonosti investic. Ukazatel ROE se porovnává s rizikovostí investice. Pokud bude ROE vycházet dlouhodobě nižší než jiné alternativy investování, je rozumné přesunout kapitál do konkurenčních investic. Při vložení cizího kapitálu do investice (úvěru) je důležité aby zhodnocení vlastního kapitálu bylo větší než zhodnocení celkového vloženého kapitálu.¹⁶

Return of Sales (ROS)

Tržby jsou reflexí výkonu společnosti. Výkon můžeme chápat jako schopnost využívat svou situaci k uplatnění se na trhu. Pro určení správné ceny je nutné najít vhodný kompromis mezi nabídkou a poptávkou. Ideální cena tedy balancuje mezi prodejem více kusů za menší cenu a prodejem méně kusů za větší cenu.

Return of sales můžeme přeložit jako ukazatel rentability tržeb a definovat ho takto:

$$\text{Return of Sales} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

Ze vzorce můžeme usoudit, že ukazatel pojednává o marži podniku, tedy kolik procent z tržeb tvoří zisk. Ukazatel nám může poskytnout cenné informace o tom, jak je společnost hospodárná, jak pracuje s náklady a jak si společnost stojí na trhu. Obecně platí, že čím větší je účinnost tržeb, tím lépe. Pokud výsledky ukazatele mají dlouhodobou klesající tendenci, je nutné hledat zlepšení v nákladech. Pokud podnik dokáže zmenšit náklady, bude dosahovat vyššího zisku. Řešením pro vyšší zisk může být také snížení ceny výrobku. Marže společnosti bude sice klesat, tržby ale budou stoupat a celkový zisk bude právě díky vyšším tržbám vyšší.¹⁷

¹⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

¹⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

¹⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

¹⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

Ukazatel rentability nákladů

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Náklady}}$$

Ukazatel rentability nákladů nám dává informaci o tom, kolik jednotek zisku vygenerujeme na jednotku nákladů. Jinými slovy můžeme tento ukazatel chápat jako efektivnost, s jakou podnik pracuje. Měli bychom mít snahu dosáhnout co nejvyšší hodnoty. Postupem času se rentabilita nákladů zvyšuje, neboť podniky zvyšují své know-how a v doprovodu s ním zjišťují, jak snížit své náklady a zvýšit zisk.¹⁸

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity nám dávají informace o úspěšnosti podniku využívat vložené prostředky. Důležitým parametrem je intenzita, s jakou kapitál využívá. Je nutné mít při hodnocení aktivit na mysli to, že aktiva se vztahují k určitému okamžiku, zatímco tržby určujeme za určité období.

Hlavní parametry při určování aktivity jsou tyto:

- **Rychlost obratu** nám uvádí sumu obrátek za určité období (většinou rok). Do čitatele uvádíme tržby a do jmenovatele danou část aktiv.
- **Doba obratu** představuje dobu, během které je daný majetek vázán, než se přemění do peněžní formy. Dobu v tomto případě udáváme ve dnech. Do čitatele patří složky aktiv a do jmenovatele to, k čemu jsou vztaženy, nejčastěji k tržbám.¹⁹

Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv

$$\text{Rychlost obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Jedním z nejkompexnějších ukazatelů aktivity je ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv. Do čitatele uvádíme tržby a do jmenovatele celkový kapitál, který jsme vložili, což jsou celková aktiva. Ukazatel nám podává informaci o tom, jak rychle se vložený kapitál otáčí. Čím vyšší číslo ve výsledku tím lépe. Znamená to, že vložený kapitál je účinně používán.²⁰

Ukazatel rychlosti obratu stálých aktiv

$$\text{Rychlost obratu stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}}$$

Narozdíl od ukazatele rychlosti obratu celkových aktiv je ukazatel rychlosti obratu stálých aktiv nutné posuzovat s časovým odstupem. Při investování totiž hodnota ukazatele klesá, protože tržby se dostaví až s odstupem času.²¹

Ukazatel rychlosti obratu pohledávek

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

¹⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

¹⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

²⁰ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

²¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

Slovem pohledávka můžeme rozumět vztah mezi věřitelem a dlužníkem, kdy věřitel požaduje po dlužníkovi plnění, které vzniklo z určitého závazku. V době splatnosti věřitel vymáhá pohledávku po dlužníkovi a povinnost dlužníka je pohledávku uhradit.

Ukazatel rychlosti obratu pohledávek nám udává, jakou rychlostí jsou pohledávky měněny na hotovost. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím rychleji společnost dokáže zpeněžit své pohledávky a ty zpěněžené prostředky může dále investovat. Proces reinvestování se zrychlí, a to vede k efektivnějšímu chodu podniku. Do tržeb by se neměly počítat transakce, kde se platí za hotové, neboť při nich nedochází ke vzniku pohledávek, a tak nám výsledek ukazatele zkreslují. V praxi je ale složité očistit tržby od těch placených hotově, výsledky se potom musí doplnit dalšími informacemi a brát s rezervou.²²

Ukazatel doby splatnosti pohledávek

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Průměrné denní tržby}}$$

Ukazatel informuje o době, po jakou se majetek společnosti drží ve formě pohledávek. Ukazatel si můžeme představit jako dobu, která je mezi prodejem produktu a přijetím platby za něj. Tato doba je pro podnik nevýhodná a měla by být co nejkratší. Za ideální dobu splatnosti lze považovat dobu do jednoho měsíce. Na základě tohoto ukazatele by si společnost měla vybírat své odběratele, a to zvláště v případě Business To Business zaměření obchodu.²³

Ukazatele zadluženosti

Pro zvyšování výnosnosti investic a aktivit podniku je vhodné využívat cizího kapitálu, tedy úvěrů. Takovéto financování může být do jisté výše výhodné a pro účetnictví přínosem. S vyšší zadlužeností jsou spjaty vyšší splátky úvěrů, které mohou být od dané výše neúnosné. Důležité je najít vyvážený poměr mezi financováním cizím a vlastním. Cílem použití cizího kapitálu je předpoklad, že částka, kterou vynese vlastní a cizí kapitál bude větší, než kolik budou splátky za použitý cizí kapitál. Ideální je použití cizího kapitálu v případech, kdy zvýšení zadluženosti zvýší majetek společnosti.

Nezanedbatelně důležitým aspektem úvěrů pro společnost je daňová výhodnost. Splácení úroků z úvěru patří do nákladů společnosti. Jejich placením se nám tedy snižuje zisk a v návaznosti na to i základ daně z příjmu. Naopak při financování aktivit vlastním kapitálem se výnos z něho daní jako zisk společnosti a následně, při rozdělení dividend mezi společníky, akcionáře atd.

Množství vydaných úvěrů je ovlivněn především cenou cizího kapitálu. Tou se rozumí úrok, který je nutné platit. Výše úroku se mění v čase v závislosti na délce úvěru a na výši rizika pro investora. Cena úroku roste úměrně s dobou jeho splatnosti. Čím vyšší je investorské riziko, tím větší cena je za úvěr požadována.²⁴

Ukazatel celkové zadluženosti

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} * 100$$

Do čitatele (cizí zdroje) uvádíme veškeré závazky, dlouhodobé i krátkodobé úvěry, rezervy a ostatní pasiva. Ukazatel celkové zadluženosti je nejvyužívanějším ukazatelem zadluženosti

²² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

²³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

²⁴ LONG, Charles. *Finance for real estate development*. Washington, DC: Urban Land Institute, c2011. ISBN 0874201578.

společnosti. S vyšší hodnotou ukazatele roste zadluženost společnosti. S vyšší hodnotou ukazatele dále roste riziko neschopnosti splácet své závazky. Jak už bylo zmíněno, vpuštění cizího kapitálu do svých aktivit může být přínosem. Proto se obecná ideální hodnota ukazatele nedá stanovit. Z mezinárodní analýzy společností však plyne, že hodnota ukazatele by měla dosahovat 50 % v závislosti na rentabilitě aktivit podniku. Česká republika je v oblasti úvěrování svých aktivit velice obezřetná a mnoho společností sází na snižování svých dluhových aktivit na minimum. Tento fakt snižuje výkonost podniků a české ekonomiky jako celku.²⁵

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Mezi dlouhodobé cizí zdroje řadíme dlouhodobé bankovní úvěry a dlouhodobé závazky. Podnik by si měl udržovat hodnotu ukazatele dlouhodobé zadluženosti pod hranicí 0,25.²⁶

Koeficient úrokového krytí

$$\text{Koeficient úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

V tomto ukazateli se používá právě EBIT z důvodu, že splátka úroků je právě nákladem společnosti, a proto zdanění nemá vliv na sílu podniku splácet úroky. Ukazatel nás informuje o tom, kolikrát nám úrok pokryje nákladové úroky. Poukazuje tedy na schopnost podniku splácet úroky z cizího kapitálu. S rostoucím ukazatelem je situace společnosti lepší. Ideální hodnota je vyšší než 4,5. Nižší hodnota je pro společnost nebezpečná.²⁷

Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} * 100$$

Tento koeficient udává, jak moc jsou aktiva společnosti financována vlastními zdroji. Jedná se o opačný ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti.²⁸

²⁵ LONG, Charles. *Finance for real estate development*. Washington, DC: Urban Land Institute, c2011. ISBN 0874201578.

²⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

²⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

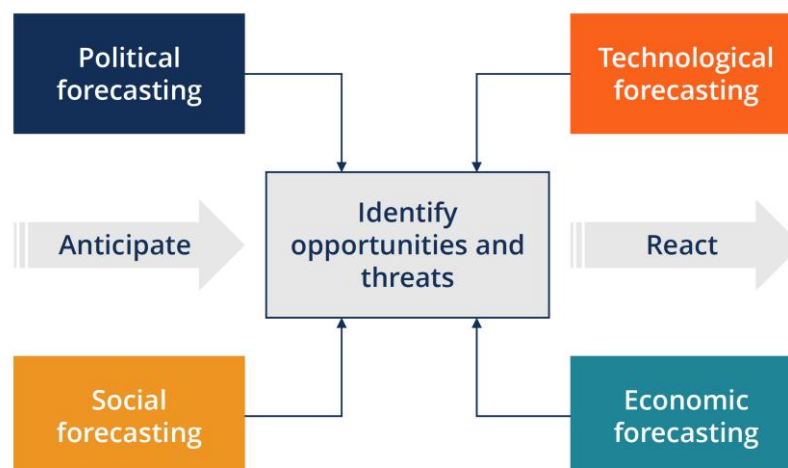
²⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

1.2 PEST analýza

PEST analýza slouží k ohodnocení strategického záměru. Název je akronymem počátečních písmen pro analýzu politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů. Tato analýza je souhrnem velkého počtu dat od co největšího počtu nezávislých zdrojů. Mezi takovéto zdroje mohou patřit data sdělená vládami, centrálními bankami, mezinárodními organizacemi nebo například statistickými organizacemi. Zásadní podmínkou pro použité informace je jejich nezávislost, protože zkreslení použitých informací může ohrozit celý strategický záměr.

Pro nejrůznější potřeby vznikají deriváty této analýzy, kdy se přidávají nová písmenka (např. L – Legal nebo E – Environment) a některé oblasti se dělí na větší počet oblastí dílčích. Můžeme se tak setkat například s analýzou PESTLE (PESTEL), SLEPT, STEEPLED (E – Education a D – Demographic). Mnoho z nově přidaných oblastí ale bylo zařazeno v původních čtyřech (Například oblast L – Legal byla obsažena v původním P – Political).

PEST analýza dokáže shrnout obrovské množství informací a je důležitou součástí strategického plánování. Při jejím sestavování ale není žádoucí sestavit zbytečně obsáhlou analýzu, která shrnuje odvětví pro určitý záměr nedůležitá. Menší IT společnost nemusí zajímat otázka stability vlády. Je doporučeno pouštět se do detailního průzkumu až ve chvíli, pokud přijdeme na něco neočekávaného. Cílem analýzy není být detailní, ale dokonale obsáhnout všechny důležité fakty tak, aby nám při strategii nezůstala nějaká informace utajena.²⁹



Obrázek 1 PEST analysis³⁰

Prostředí Politické

Pro analýzu politického prostředí je nutné posuzovat skutečnosti v horizontu odpovídajícímu naší strategii, tedy spíše dlouhodobě. Z aktuálního dění je nutné sledovat nově vydané zákony a návrhy zákonů, které by mohly podpořit či ohrozit náš záměr. Důležité jsou pro vybraná odvětví (energetika, finance, telekomunikace) regulační návrhy. Z dlouhodobých faktorů je

²⁹ Marmol, Thomas, Brigitte Feys, and Carly Probert. *PESTLE analysis*. Place of publication not identified: 50Minutes, 2015. Print.

³⁰ *Corporate & Business Strategy* [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://courses.corporatefinanceinstitute.com/courses/corporate-business-strategy-course>

nejdůležitější stabilita politického prostředí, vztahy daného státu s ostatními zeměmi a zapojení státu do mezinárodních organizací.³¹

Ekonomické prostředí

Analýza ekonomického prostředí je základním podkladem pro kalkulování finanční stránky našeho záměru. Zaměřujeme se na informace o pracovní síle pro kalkulaci mzdových nákladů a recruitment strategii. Sledujeme oblast daní (typy daní pro zasahujících naše podnikání a jejich velikost) a uvalování cel. V úzkém propojení s politickou analýzou jsou pobídky pro investory, které mohou přinést určité zvýhodnění našeho záměru. Dále je nutné brát v potaz stabilitu měny, vztah měny s domácí měnou společnosti, makroekonomické trendy nebo ekonomické cykly či zaměření trhu na některá odvětví (například zemědělství).³²

Sociální prostředí

Sociální prostředí dané oblasti či státu je pro cizího investora nejobtížněji proveditelná, protože vyžaduje znalost prostředí „zevnitř“. Proto národní statistické úřady vydávají sociální analýzu na veřejných stránkách, a ta tak může pomoci snadnějšímu vtupu cizího investora na trh. Součástí této analýzy jsou informace o demografii, náboženství, životního stylu nebo etiky. Dále je zde zahrnuta analýza medií, vnímání reklamy atd.³³

Technologické prostředí

V analýze technologického prostředí musíme zhodnotit hmatatelnou stránku naší investice. Zabýváme se infrastrukturou v oblasti, vyspělostí dostupných technologií a schopností potenciálního personálu technologie využívat. Nutné je zhodnocení investic do technologií, státních podpor do vývoje vědy a techniky, kvality středních a vysokých škol a v neposlední řadě také zvyklosti patentoprávní ochrany.³⁴

³¹ Marmol, Thomas, Brigitte Feys, and Carly Probert. *PESTLE analysis*. Place of publication not identified: 50Minutes, 2015. Print.

³² Marmol, Thomas, Brigitte Feys, and Carly Probert. *PESTLE analysis*. Place of publication not identified: 50Minutes, 2015. Print.

³³ Marmol, Thomas, Brigitte Feys, and Carly Probert. *PESTLE analysis*. Place of publication not identified: 50Minutes, 2015. Print.

³⁴ Marmol, Thomas, Brigitte Feys, and Carly Probert. *PESTLE analysis*. Place of publication not identified: 50Minutes, 2015. Print.

1.3 SWOT Analýza

Jedná se o marketingový nástroj pro tvorbu strategie. Slouží jako souhrn analýzy vnitřního a vnějšího prostředí. Název SWOT je akronym z počátečních písmen anglických slov Strengths (silné stránky), Weaknesses (slabé stránky), Opportunities (příležitosti) a Threats (hrozby). Autorem SWOT analýzy byl v 60. letech Američan Albert Humphrey.³⁵

Vnitřní prostředí

V analýze vnitřního prostředí určujeme silné a slabé stránky analyzované společnosti. Vnitřní prostředí je dáno směřováním firmy a proto lze silné a slabé stránky měnit snadněji než příležitosti a hrozby z prostředí vnějšího.

Při analýze vnitřního prostředí se zaměřujeme na následující body:

- financování obchodní společnosti
- technickou a technologickou vyspělost
- marketing společnosti
- pozici na trhu
- personální zdroje
- komunikaci ve společnosti
- vztah s dodavateli
- vztah se zákazníky

Situaci společnosti posuzujeme s odkazem na konkurenci. Stránky, ve kterých jsme lepší, než konkurence jsou našimi silnými stránkami a naopak stránky, ve kterých má konkurence navrch jsou našimi slabými stránkami. Kromě rozdělení vlastností podniku na slabé a silné stránky se bere také v potaz důležitost a váha aspektů. Cílem podniku je upřednostnění silných stránek a eliminace slabých stránek.³⁶

Vnější prostředí

Druhou oblastí je analýza vnějšího prostředí podniku. Tyto faktory jsou mimo kontrolu podniku. Analýzy vnějšího prostředí se zaměřují na odhalení příležitostí trhu pro rozvoj společnosti a vedle toho hrozby, které by mohly narušit chod společnosti. Vnější prostředí je nutné průběžně sledovat, neboť se v čase mění a neznalost může firmu ohrozit.

Při vnější analýze dbáme především na tyto body:

- politické faktory
- ekonomické faktory
- demografické faktory
- společenskou situaci
- technologické prostředí
- konkurenční prostředí

Narozdíl od silných a slabých stránek nemůžeme příležitosti a hrozby maximalizovat nebo minimalizovat. Můžeme se pouze přizpůsobit.³⁷

³⁵ Sarsby, Alan. *Swot analysis: a guide to SWOT for students of business studies*. England: Leadership Library, an imprint of Spectaris Limited, 2016. Print.

³⁶ Sarsby, Alan. *Swot analysis: a guide to SWOT for students of business studies*. England: Leadership Library, an imprint of Spectaris Limited, 2016. Print.

³⁷ Sarsby, Alan. *Swot analysis: a guide to SWOT for students of business studies*. England: Leadership Library, an imprint of Spectaris Limited, 2016. Print.

Praktická část

2 Analýza společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s.

Energetický a Průmyslový Holding, a.s. je energetická skupina působící v České republice, Německu, Slovensku, Velké Británii, Itálii, Maďarsku a Polsku, kde sdružuje více jak 50 společností. Byla založena 15.10.2009 a sídlí v Praze.

Úkolem EPH při jeho založení skupinami J&T a PPF bylo zaštiťovat strategické investice do energetiky a blízkých odvětví. Holding vedl Daniel Křetínský ještě z pozice zaměstnance J&T a postupně formoval vedení společnosti, které můžeme vidět dodnes. V roce 2016 došlo k rozdělení společnosti do dvou částí EP Infrastructure a EP Power Europe. V roce 2017 se změnila majetková struktura, kde 94 % společnosti vlastní Daniel Křetínský a 6 % vlastní vrchní manažeři společnosti.³⁸

Díky tak širokému poli působnosti patří mezi největší hráče v oblasti energetiky na střeoevropském trhu. Kvůli rozsahu portfolia společnosti můžeme konstatovat, že pokrývá celý hodnotový řetězec. Mezi firmami Holdingu můžeme najít společnosti vyrábějící elektřinu a teplo, až po distribuci elektřiny a tepla. Celkový počet zaměstnanců společnosti se pohybuje kolem 25 tisíc lidí. Portfolio Holdingu obsahuje více jak 50 společností. V zemích, kde EPH působí zastává přední místa ve svých odvětvích. V České republice je největším dodavatelem tepla. Na Slovensku je největším výrobcem elektřiny a v Německu druhým největším producentem hnědého uhlí. Skupina roste pomocí nových akvizic a patří k deseti největším společnosotem podnikajícím v energetice v Evropě. EPH je rozdělena mezi dva bloky: EP Infrastructure a EP Power Europe.

EP Infrastructure jako mateřská společnost shromažďuje společnosti v oblasti energetické infrastruktury v rámci celé Evropy. Jejím záměrem je obsáhnout odvětví od distribuce elektřiny a zemního plynu a jejich produkce, po skladování zásob zemního plynu a jeho transport. Při srovnání ukazatele EBITDA se EP Infrastructure řadí mezi největších pět společností v České republice. Mezi další oblasti zájmu této skupiny patří rozvoj obnovitelných zdrojů energie, poradenství v energetice a vlastní divizi železničního transportu.³⁹

EP Power Europe je mateřskou společností společností těžící uhlí a vyrábějící elektrickou energii z konvenčních i alternativních zdrojů energie. Kromě jmenovaných aktivit společnost obchoduje s komoditami a podniká v dopravě. Působí v Německu, Slovensku, Itálii, Velké Británii a České republice.

2.1 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. dle let

V této kapitole budou v přehledných tabulkách vyjmenovány akvizice prováděné holdingem Energetický a Průmyslový Holding, a.s. během jednotlivých let. Mezi základní uvedené údaje patří název akvizice, datum akvizice, pořizovací cena v milionech Kč, získaný majetkový podíl v procentech a celkový majetkový podíl v akvizované společnosti po nabytí získaného podílu v procentech. Pořizovací cena akvizic byla v některých případech přepočítávána z EUR do Kč. Ve výročních zprávách z raných let se ceny uvádí v Kč, zatímco v pozdějších letech tvůrci přešli k uvádění cen v EUR. Měnu Kč jsem zvolil pro sjednocení. Převáděno bylo dle kurzu

³⁸ *Energetický a Průmyslový Holding - profil* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.ephholding.cz/profil/>

³⁹ *Energetický a Průmyslový Holding - profil* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.ephholding.cz/profil/>

v době psaní této práce aktuálního a to 1 EUR = 25,85 Kč. Ke konci kapitoli bude uveden graf vývoje nejdůležitějších ukazatelů holdingu a graf vývoje tržeb v nejdůležitějších segmentech

Rok 2009

Rok 2009 byl pro společnost Energetický a Průmyslový Holding, a.s. klíčový. Holding byl v říjnu tohoto roku založen, a ještě před jeho vznikem byly akvizice domluveny. Celková hodnota prostředků investovaných do akvizic dosáhla čísla 9072,269 mil. Kč, na kterých se podílely především společnosti PPF a J&T. Akvizice hned od počátku etablovaly EPH mezi vlivné hráče na energetickém trhu a společnost měla díky těmto akvizicím výborné podmínky pro svou další cestu. V roce 2009 EPH investovala především do společností zabývajících se teplárenstvím či provozováním uhelných elektráren, dale pak do dodavatelských společností a poradenství.⁴⁰

Název akvizice	Datum akvizice	Požizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
Czech Energy Holding a.s. a dceřiné společnosti	06.10.2009	5824,700	100	100
ESTABAMER LIMITED	06.10.2009	214,886	100	100
HERINGTON INVESTMENTS LIMITED	06.10.2009	497,500	88	88
J&T Investment Advisors, s.r.o.	08.10.2009	46,545	100	100
Naval Architects Shipping Company Ltd.	06.10.2009	593,500	88	88
Plzeňská energetika a.s.	06.10.2009	1390,771	100	100
První brněnská strojírna, a.s.	06.10.2009	140,311	100	100
První energetická a.s.	06.10.2009	343,000	100	100
ROLLEON a.s.	06.10.2009	131,030	100	100
SEDILAS ENTERPRISES LIMITED	10.08.2009	26,000	100	100
PRVNÍ MOSTECKÁ a.s.	06.10.2009	0,000	47,06	47,06
Celkem 2009		9072,269		

Tabulka 2-1 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2009

Rok 2010

V roce 2009 bylo hlavním cílem společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. expandovat na českém a slovenském trhu. Jejím zaměřením byli energetické společnosti i společnosti působící pro energetiku jako dodavatelé. Úkolem skupiny bylo stát se důležitým hráčem na energetickém trhu České a Slovenské republiky. Dle výroční zprávy z roku 2010 bylo vedení přesvědčeno, že investice provedené v roce 2010 měli strategickou, dlouhodobou hodnotu a pořizovací cena byla u většiny z nich navýšena o pozitivní goodwill v celkové hodnotě 2617,021 mil. Kč. U akvizice společnosti Pražská Teplárenská a.s. naopak vznikl

⁴⁰ *Výroční zpráva 2009* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2010 [cit. 2019-05-10].

negativní goodwill ve výši 1114,03 mil. Kč. V roce 2010 společnost investovala do teplárenství, obnovitelných zdrojů a důlní činnosti.⁴¹

Název akvizice	Datum akvizice	Požizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
PT Holding Investments B.V.	20.09.2010	4733,769	100	100
EP Renewables a.s.	01.09.2010	70	100	100
Przedsiębiorstwo Gornicze Silesia Sp. z o.o	29.03.2010	3,923	91,43	91,43
KONNATE, a.s.	22.04.2010	2,15	100	100
HC Fin3 N.V	16.03.2010	5,457	100	100
EAST BOHEMIA ENERGY HOLDING LIMITED	31.12.2010	707,978	100	100
ANDELTA a.s.	23.09.2010	2	100	100
ED Holding a.s.	24.09.2010	157,26	100	100
Arisun s.r.o.	25.09.2010	0,151	100	100
Pražská teplárenská a.s.	26.09.2010	207,456	1,12	1,12
Celkem 2010		5890,144		

Tabulka 2-2 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2010

Rok 2011

Rok 2011 byl pro holding EPH úspěšný, kdy společnost zažila mnoho změn, které měli vliv na budoucí směřování skupiny. V předešlém roce se společnost zařadila na chvost energetických společností v ČR, kdy se stala lídrem teplárenského trhu v České republice a zároveň druhým největším výrobcem elektrické energie. Klíčovým spojením bylo získání 50 % podílu společnosti JTSD Braunkohlebergbau GmbH (MIBRAG) do holdingu EPH, díky kterému se EPH stalo vertikálně orientovanou společností a potvrzen byl záměr proniknout na německý energetický trh. V následujícím roce bylo pořízeno i zbylých 50 %. Zisk EBIT meziročně klesl zacož mohli hlavně daně z emisních povolenek a snížení prodeje tepla v ČR o 3 PJ zapříčiněné vyššími teplotami v zimě a z toho plynoucí nižší potřebě topit.⁴²

Název akvizice	Datum akvizice	Požizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
LIGNITE INVESTMENTS 1 LIMITED	28.06.2011	680,644	100	100
ČKD Blansko Wind, a.s.	01.08.2011	0	100	100
JTSD Braunkohlebergbau GmbH	28.06.2011	Přidružený partner	50	50
Celkem 2011		680,644		

Tabulka 2-3 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2011

⁴¹ Výroční zpráva 2010 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2011 [cit. 2019-05-10].

⁴² Výroční zpráva 2011 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2012 [cit. 2019-05-10].

Rok 2012

V roce 2012 společnost zaznamenala velice výrazný rozmach a zrealizovala důležité projekty. Těmito kroky se stala jednou z nejvýznamnějších energetických společností ve střední Evropě. V České republice udržela pozici lídra v zásobování teplem a druhého největšího výrobce elektřiny, v Německu se sta třetí největší společností těžící hnědé uhlí. Započaly také důležité kroky k posílení plynárenské divize, která začala patřit k nejdůležitějším částem holdingu. V roce 2012 vláda Slovenské republiky schválila prodej podílu společnosti Slovenský plynárenský priemysel, a.s. SPP je nadnárodní plynárenská společnost dodávající zemní plyn do téměř 90 % domácností na Slovensku. V roce 2012 EPH dokončilo akvizici zbylých 50 % společnosti JTSD Braunkohlebergbau GmbH, která je jediným akcionářem Mitteldeutsche Braunkohlen Gesellschaft GmbH (MIBRAG). Skrz koupi společnosti Saale Energie GmbH získalo EPH podíl 41,9 % v hnědouhelné elektrárně Kraftwerk Schopkau Betriebsgesellschaft mbH s instalovaným výkonem 900 MWe.⁴³

Název akvizice	Datum akvizice	Pořizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
JTSD Braunkohlebergbau GmbH	29.06.2012	3912	50	100
Pražská teplárenská a.s.	29.06.2012	18977	72,14	73,26
Przedsieborstwo Górnicze Silesia Sp. z o.o	11.07.2012	1109	0,07	99,85
Saale Energie GmbH	17.07.2012	2308	100	100
EP Investment Advisors, s.r.o.	01.10.2012	65	100	100
Celkem 2012		26371		

Tabulka 2-4 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2012

Rok 2013

Název akvizice	Datum akvizice	Pořizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
PRVNÍ MOSTECKÁ a.s.	14.01.2013	60	35,29	82,35
Slovenský plynárenský priemysel, a.s.	23.01.2013	18736	49	49
Stredoslovenská energetika, a.s.	27.11.2013	9270	49	49
Helmstedter Revier GmbH	20.12.2013	168	100	100
Celkem 2012		28234		

Tabulka 2-5 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2013

Rok 2013 byl pro holding EPH do té doby nejsilnějším. Rozsah celkových aktiv společnosti přesáhl 340 miliard Kč, zatímco v předešlém roce byl 81 miliard Kč. Tržby se meziročně zdvojnásobily a EPH se v ukazateli EBITDA zařadilo mezi tři největší firmy v České republice. Stěžejní akvizicí byl 49 % podíl ve společnosti Slovenský plynárenský priemysel, a.s., která se

⁴³ *Výroční zpráva 2012* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2013 [cit. 2019-05-10].

zároveň stala největší investicí české firmy v zahraničí v historii. Na podzim EPH získalo podíl 49 % a manažerskou kontrolu ve společnosti Stredoslovenská energetika, a.s. od E.D.F International.⁴⁴

Rok 2014

V roce 2014 nebyla primární činností EPH činnost akviziční, ale především zlepšení organizační struktury stávajících společností. Největší událostí se stala reorganizace skupiny SPP, díky které již EPH nebyl akcionářem společnosti Slovenský plynárenský priemysel, a.s., ale stal se akcionářem s podílem 49 % ve společnosti SPP Infrastructure, a.s. (SPPI) včetně manažerské kontroly. Pod SPPI spadá například Eustream, a.s., SPP – distribúcia, a.s. nebo společnosti zabývající se skladováním zemního plynu NAFTA a.s., POZAGAS a.s., SPP Storage, a.s. Společnost Slovenská plynárenský priemysel, a.s. dostala pod úplnou kontrolu Slovenská republika. V roce 2014 se začaly připravovat projekty pro posílení na Italském trhu a trhu ve Velké Británii.⁴⁵

Název akvizice	Datum akvizice	Požizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
WOOCEL LIMITED	18.03.2014	0	25	25
EP Cargo a.s.	31.07.2014	150,008	60	60
Celkem 2014		150,008		

Tabulka 2-6 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2014

Rok 2015

Po roce vnitřních organizačních změn se v roce 2015 EPH opět vrátilo k silným akvizicím v energetice. Oproti předešlým rokům, kdy se společnost soustředila na regulovaná a kontrahovaná aktiva v infrastruktuře, se v roce 2015 EPH zaměřilo na výrobu elektrické energie z konvenčních zdrojů. Rozmach tímto směrem byl umožněn díky silnému cashflow z infrastrukturních činností holdingu. Mezi největší akvizice patřila britská černouhelná elektrárna Eggborough, budapešťské teplárny Budapesti Erömu na zemní plyn a soubor zdrojů o celkovém instalovaném výkonu 4 500 MWe v Itálii.⁴⁶

Název akvizice	Datum akvizice	Požizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
Eggborough Holdco 2 S.á.r.l.	15.01.2015	2108,921	100	100
EP Produzione S.p.A.	01.07.2015	2068	100	100
LokoTrain s.r.o.	21.07.2015	28,642	65	65
Optimum Energy, s.r.o.	01.08.2015	126,407	100	100
Budapesti Erömu Zrt. (BERT)	10.12.2015	142,278	95,62	95,62
Celkem 2015		4474,248		

Tabulka 2-7 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2015

⁴⁴ *Výroční zpráva 2013* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2014 [cit. 2019-05-10].

⁴⁵ *Výroční zpráva 2014* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2015 [cit. 2019-05-10].

⁴⁶ *Výroční zpráva 2015* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2016 [cit. 2019-05-10].

Rok 2016

Rok 2016 pro holding opět představoval donrý rok. Společnosti vlastněné EPH transportovaly přes 60 miliard m³ zemního plynu a distribuovaly necelých 6 TWh elektřiny. Dodaly více než 23 PJ tepla a zásoby zemního plynu o objemu 4 miliard m³ byly téměř naplno využity. Společnost EPH se spojila se společností LEAG Group o instalované kapacitě 8 000 MWe, což je největším výrobcem energie v Německu. Další významnou akvizicí byla elektrárna Lynemouth ve Velké Británii.⁴⁷

Název akvizice	Datum akvizice	Požizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
LYNEMOUTH POWER LIMITED	05.01.2016	1370,05	100	100
ABS PROPERTY LIMITED	31.05.2016	51,7	100	100
SPH Group	28.07.2016	Přidružený partner	33	33
LEAG Group	01.10.2016	Přidružený partner	50	50
Celkem 2016		1421,75		

Tabulka 2-8 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2016

Rok 2017

V roce 2017 docházelo k usilování o získání investičního ratingu. Výroční zpráva pro rok 2017 byla psaná ve 2018 a obsahovala zprávu, že holding EPH získal investiční rating od 3 společností a to: S&P Global Ratings (BBB/Stable), Moody's Investors Service (Baa3/Stable) a Fitch Ratings (BBB-/Stable). Rating pomůže společnosti v budoucích letech snadněji získávat kapitál pro nové akvizice. Koncem roku 2017 holding akvizoval elektrárny Biomasse Italia S.P.A. a Biomasse Crotone S.P.A. Po tomto kroku EPH získala pozici lídra ve výrobě elektřiny v Itálii. Dalšími akvizicemi byly dvě moderní paroplynové elektrárny Langage a South Humber Bank ve Velké Británii.⁴⁸

Název akvizice	Datum akvizice	Požizovací cena (mil. Kč)	Získaný majetkový podíl (%)	Majetkový podíl po akvizici (%)
SPEDICA GROUP COMPANIES, s.r.o.	30.01.2017	0	67,33	67,33
EP HB LIMITED and EP LANGAGE LIMITED	31.08.2017	2223,1	100	100
Kraftwerk Mehrum GmbH	01.11.2017	1887,05	100	100
POZAGAS A.S.	12.12.2017	1887,05	30	100
EP New Energy Italia S.R.L	15.12.2017	3127,85	100	100
Celkem 2017		9125,05		

Tabulka 2-9 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2017

⁴⁷ Výroční zpráva 2016 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2017 [cit. 2019-05-10].

⁴⁸ Výroční zpráva 2017 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2018 [cit. 2019-05-10].

Zhodnocení

Jako první graf pro zhodnocení získaných informací přidávám vývoj výše celkových akvizic během jednotlivých let. Svého vrcholu investice dosáhly v roce 2012 a 2013. Během let s nízkými investicemi se holding zaměřil na zlepšování vnitřní organizace a na lepší fungování akvizic získaných v minulých letech.

Rok	Celková investice do akvizic (mil. Kč)
2009 ⁴⁹	9072,269
2010 ⁵⁰	5890,144
2011 ⁵¹	680,64
2012 ⁵²	26371
2013 ⁵³	28234
2014 ⁵⁴	150,008
2015 ⁵⁵	4474,248
2016 ⁵⁶	1421,75
2017 ⁵⁷	9125,05

Tabulka 2-10 Vývoj výše investic do akviziční činnosti



Obrázek 2 Vývoj výše investic do akviziční činnosti

⁴⁹ *Výroční zpráva 2009* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2010 [cit. 2019-05-10].

⁵⁰ *Výroční zpráva 2010* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2011 [cit. 2019-05-10].

⁵¹ *Výroční zpráva 2011* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2012 [cit. 2019-05-10].

⁵² *Výroční zpráva 2012* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2013 [cit. 2019-05-10].

⁵³ *Výroční zpráva 2013* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2014 [cit. 2019-05-10].

⁵⁴ *Výroční zpráva 2014* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2015 [cit. 2019-05-10].

⁵⁵ *Výroční zpráva 2015* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2016 [cit. 2019-05-10].

⁵⁶ *Výroční zpráva 2016* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2017 [cit. 2019-05-10].

⁵⁷ *Výroční zpráva 2017* [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2018 [cit. 2019-05-10].

Další tabulka shrnuje nejdůležitější finanční charakteristiky společnosti v průběhu let. Vidíme, že společnost je ve výborné kondici a dosahuje prudkého rozvoje. Nejvyšších tržeb společnost dosáhla v roce 2017 s hodnotou 155 229,25 milionu Kč. Dlouhodobá aktiva dosáhla svého maxima rovněž v roce 2017 s hodnotou 255 217,05 milionu Kč.

Rok	Tržby celkem (v mil. Kč)	Dlouhodobá aktiva celkem (v mil. Kč)	Oběžná aktiva celkem (v mil. Kč)	Vlastní kapitál celkem (v mil. Kč)	Čistý zisk (v mil. Kč)
2009 ⁵⁸	7216,47	18,482,014	11988,85	7438,62	546,67
2010 ⁵⁹	25048,76	42092,36	9503,69	16757,81	8865,22
2011 ⁶⁰	25411,96	39661,40	9348,51	14742,37	4938,44
2012 ⁶¹	35750,00	58768,00	22439,00	33690,00	9457,00
2013 ⁶²	82876,00	246944,00	94095,00	116868,00	13611,00
2014 ⁶³	94763,73	219164,06	45972,16	65663,55	12045,84
2015 ⁶⁴	118169,86	230138,98	62221,36	72079,70	24916,35
2016 ⁶⁵	127466,35	240818,60	68735,15	79979,90	20680,00
2017 ⁶⁶	155229,25	255217,05	75559,55	69278,00	22670,45

Tabulka 2-11 Hlavní finanční ukazatele společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v průběhu let

⁵⁸ Výroční zpráva 2009 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2010 [cit. 2019-05-10].

⁵⁹ Výroční zpráva 2010 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2011 [cit. 2019-05-10].

⁶⁰ Výroční zpráva 2011 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2012 [cit. 2019-05-10].

⁶¹ Výroční zpráva 2012 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2013 [cit. 2019-05-10].

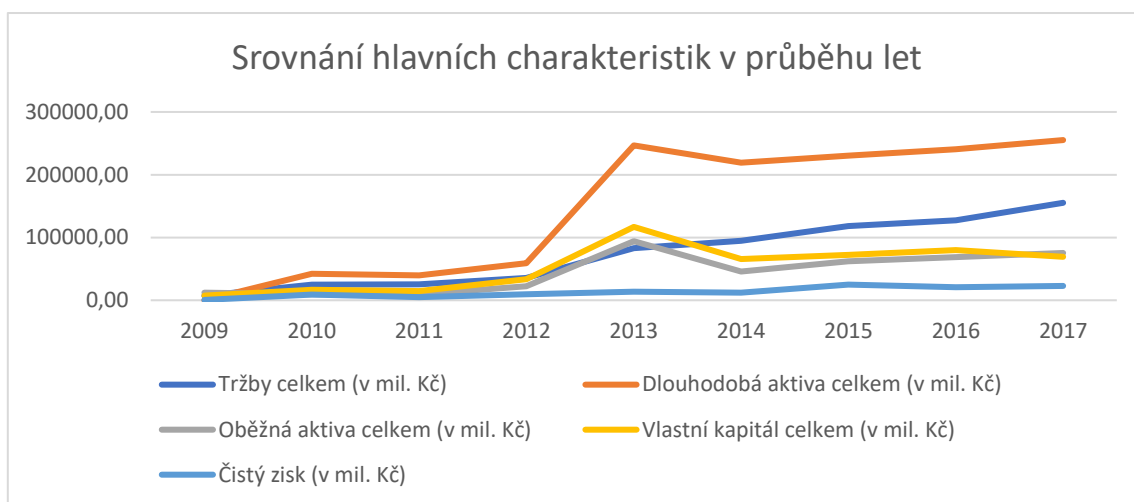
⁶² Výroční zpráva 2013 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2014 [cit. 2019-05-10].

⁶³ Výroční zpráva 2014 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2015 [cit. 2019-05-10].

⁶⁴ Výroční zpráva 2015 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2016 [cit. 2019-05-10].

⁶⁵ Výroční zpráva 2016 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2017 [cit. 2019-05-10].

⁶⁶ Výroční zpráva 2017 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2018 [cit. 2019-05-10].



Obrázek 3 Hlavní finanční ukazatele společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v průběhu let

V následující tabulce jsou srovnány tržby v nejdůležitějších odvětvích, jimiž jsou výroba elektřiny, tepla, těžby uhlí a transport zemního plynu. V průběhu let vidíme narůstající sílu segment elektřiny a zemního plynu. Tržby ve všech odvětvích téměř konstantně narůstají.

Rok	Tržby elektřina (v mil. Kč)	Tržby teplo (v mil. Kč)	Tržby plyn (v mil. Kč)	Tržby uhlí (v mil. Kč)
2010 ⁶⁷	12179,09	939,51	4266,43	274,69
2011 ⁶⁸	18159,53	1805,77	4949,37	119,83
2012 ⁶⁹	21476,00	4399,00	3716,00	4854,00
2013 ⁷⁰	25338,00	8341,00	37746,00	8828,00
2014 ⁷¹	38559,90	7013,85	37095,45	8652,62
2015 ⁷²	58680,33	7718,29	40872,16	7475,05
2016 ⁷³	63074,00	9254,30	43298,75	6927,80
2017 ⁷⁴	78661,55	8918,25	51415,65	7599,90

Tabulka 2-12 Výše tržeb v hlavních odvětvích

⁶⁷ Výroční zpráva 2010 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2011 [cit. 2019-05-10].

⁶⁸ Výroční zpráva 2011 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2012 [cit. 2019-05-10].

⁶⁹ Výroční zpráva 2012 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2013 [cit. 2019-05-10].

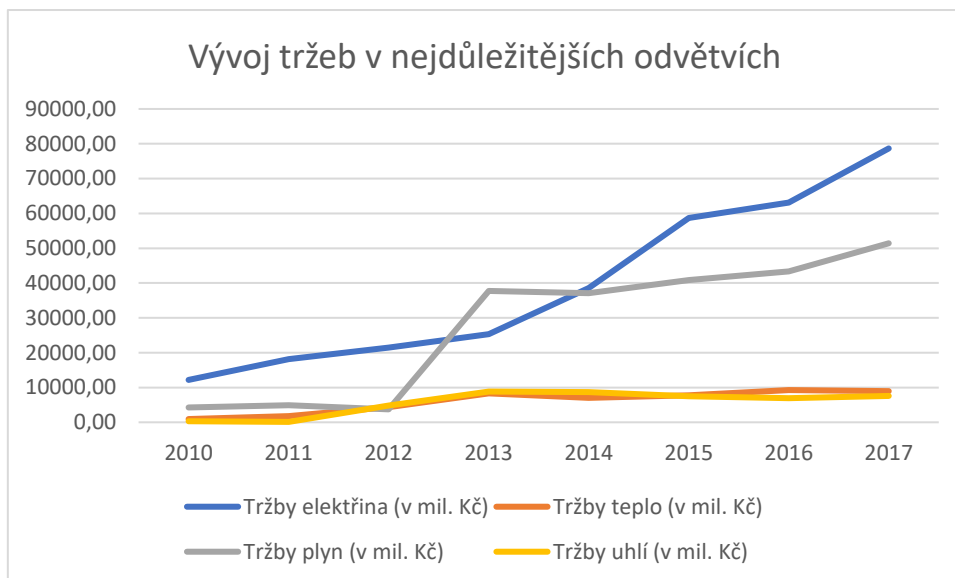
⁷⁰ Výroční zpráva 2013 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2014 [cit. 2019-05-10].

⁷¹ Výroční zpráva 2014 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2015 [cit. 2019-05-10].

⁷² Výroční zpráva 2015 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2016 [cit. 2019-05-10].

⁷³ Výroční zpráva 2016 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2017 [cit. 2019-05-10].

⁷⁴ Výroční zpráva 2017 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2018 [cit. 2019-05-10].



Obrázek 4 Výše tržeb v hlavních odvětvích

2.2 Přehled společností vlastněných holdingem k datu vypracování práce

Společnosti vlastněné EP Infrastructure

EP Infrastructure jako mateřská společnost shromažďuje společnosti v oblasti energetické infrastruktury v rámci celé Evropy. Jejím záměrem je obsáhnout odvětví od distribuce elektřiny a zemního plynu a jejich produkce, po skladování zásob zemního plynu a jeho transport. Při srovnání ukazatele EBITDA se EP Infrastructure řadí mezi největších pět společností v České republice. Mezi další oblasti zájmu této skupiny patří rozvoj obnovitelných zdrojů energie, poradenství v energetice a vlastní divizi železničního transportu.⁷⁵

⁷⁵ *Energetický a Průmyslový Holding* - segmenty [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.eholding.cz/segmenty/>

Název	Odvětví	Hlavní působení	Důležitá informace
Eustream	Tranzit plynu	Slovensko	Aktiva 4761,33 mil. EUR
SPP – distribúcia	Distribuce plynu a elektřiny	Slovensko	1,5 milionu odběratelů plynu
Stredoslovenská energetika	Distribuce plynu a elektřiny	Slovensko	700 tisíc odběratelů elektřiny
EP Energy Trading	Distribuce plynu a elektřiny	Česká republika, Slovensko	Velkoobchodní trh
Pražská teplárenská	Teplárenství	Česká republika	Teplo pro 270 000 domácností
Elektrárny Opatovice	Teplárenství	Česká republika	Teplo pro 60 000 domácností
Plzeňská teplárenská	Teplárenství	Česká republika	Celkový tepelý výkon 900,64 MWt a elektrický výkon 274,19 MWe
United Energy	Teplárenství	Česká republika	Teplo pro 34 000 domácností
Budapesti Erömü	Teplárenství	Maďarsko	Celkový tepelý výkon 1170 MWt a elektrický výkon 406 MWe
Nafta	Skladování plynu	Slovensko, Rakousko	Skladovací kapacita 2,74 mld. m ³ plynu
Pozagas	Skladování plynu	Slovensko	Skladovací kapacita 0,655 mld. m ³ plynu
SPP Storage	Skladování plynu	Česká republika	Skladovací kapacita 0,566 mld. m ³ plynu
VTE Pchery	Obnovitelné zdroje (Větrná)	Česká republika	Instalovaný výkon 6 MWe
VTE Mibrag	Obnovitelné zdroje (Větrná)	Německo	Instalovaný výkon 6,9 MWe
Greeninvest Energy	Obnovitelné zdroje (Solární)	Česká republika	Instalovaný výkon 4 MWe
Powersun	Obnovitelné zdroje (Solární)	Česká republika	Instalovaný výkon 3,1 MWe
Triskata	Obnovitelné zdroje (Solární)	Slovensko	Instalovaný výkon 1 MWe
Arisun	Obnovitelné zdroje (Solární)	Slovensko	Instalovaný výkon 1 MWe
Alternative Energy	Obnovitelné zdroje (Bioplyn)	Slovensko	Výroba elektrické a tepelné energie a průmyslových hnojiv
EP Cargo CZ	Doprava	Střední Evropa	Doprava komodit
Spedica Group Companies	Doprava	Střední Evropa	Jedna z největších dopravní společností v ČR
AISE	Poradenství	Česká republika	Společnost ze Zlína

Tabulka 2-13 Společnosti vlastněné EP Infrastructure⁷⁶

⁷⁶ *Energetický a Průmyslový Holding* - segmenty [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.epholding.cz/segmenty/>

Společnosti vlastněné EP Power Europe

EP Power Europe pod sebou coby mateřská společnost sdružuje společnosti vyrábějící elektrickou energii a těžící hnědé uhlí. Dále vlastní společnosti obchodující s komoditami a společnosti zaměřující se na obnovitelné zdroje. Disponuje vyváženým portfoliem uhelných, vodních, jaderných, větrných, solárních, plynových a biomasou poháněných elektráren s celkovou instalovanou kapacitou přibližně 20000 MW.⁷⁷

Název	Odvětví	Hlavní působení	Důležitá informace
Slovenské elektrárne	Výroba elektrické energie	Slovensko	Celková instalovaná kapacita 4301 MW
LEAG	Výroba elektrické energie	Německo	8000 zaměstnanců
Kraftwerk Mehrum	Výroba elektrické energie	Německo	Instalovaná kapacita 690 MW
Helmstedter Revier (HSR)	Výroba elektrické energie	Německo	Výroba elektřiny již 140 let
Saale Energie	Výroba elektrické energie	Německo	Instalovaná kapacita 400 MW
EP Produzione	Výroba elektrické energie	Itálie	Celková instalovaná kapacita 4300 MW
Eggborough Power	Výroba elektrické energie	Velká Británie	Celková instalovaná kapacita 2000 MW
EP Langage	Výroba elektrické energie	Velká Británie	Celková instalovaná kapacita 905 MW
EP South Humber Bank	Výroba elektrické energie	Velká Británie	Celková instalovaná kapacita 1310 MW
Lynemouth Power	Výroba elektrické energie (Biomasa)	Velká Británie	Převedení uhelné elektrárny na biomasu
Biomasse Italia	Výroba elektrické energie (Biomasa)	Itálie	Celková instalovaná kapacita 46 MW
Biomasse Crotone	Výroba elektrické energie (Biomasa)	Itálie	Celková instalovaná kapacita 27 MW
LEAG	Těžba uhlí	Německo	Produkce 60 milionů tun hnědého uhlí
MIBRAG	Těžba uhlí	Německo	Produkce 20 milionů tun hnědého uhlí
EP Commodities	Trading	Evropa	Obchod v zemích, kde EPH vlastní aktiva
RVA Group	Demontáže	Velká Británie	Dokončeno celosvětově více než 750 projektů
EP Coal Trading	Trading	Polsko	Prodej více než 3,5 mil. tun uhlí a více než 600 tis. tun ostatních materiálů
EOP & HOKA	Doprava	Střední Evropa	Ročně manipuluje s více než 1,7 mil. tun sypkých substrátů

Tabulka 2-14 Společnosti vlastněné EP Power Europe⁷⁸

⁷⁷ *Energetický a Průmyslový Holding* - segmenty [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.ephholding.cz/segmenty/>

⁷⁸ *Energetický a Průmyslový Holding* - segmenty [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.ephholding.cz/segmenty/>

3 Analýza vybraných dceřiných společností

Po představení vývoje společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. jako celku se nyní práce zaměří na podrobnou analýzu vybraných dceřiných společností. Práce představí pouze 2 společnosti především kvůli omezenému rozsahu.

Jako první společnost, u které chci zanalyzovat její obor podnikání a její vývoj je společnost Eustream, a.s. K podrobnější analýze jsem si společnost Eustream, a.s. vybral díky dominantnímu postavení na slovenském trhu s tranzitem zemního plynu a jejímu přesahu za Slovenské hranice. Na Slovensku zastává pozici státem pověřeného přepravce zemního plynu a díky tomu i pozici jedničky na trhu.

Druhá analyzovaná společnost bude největší slovenský výrobce elektrické energie, společnost Slovenské elektrárne, a.s. Segment výroby elektřiny je v rámci holdingu EPH nejrychleji se rozvíjejícím odvětvím. Slovenské elektrárne působí na Slovensku, tedy v zemi, kde EPH má jednu z nejsilnějších pozic. Odvětví výroby elektrické energie čeká v následujících letech zkouška v podobě přechodu na ekologičtější zdroje energie. Proto se analýza společnosti Slovenské elektrárne, a.s. jeví jako logická volau pro podrobnější analýzu.

3.1 Eustream

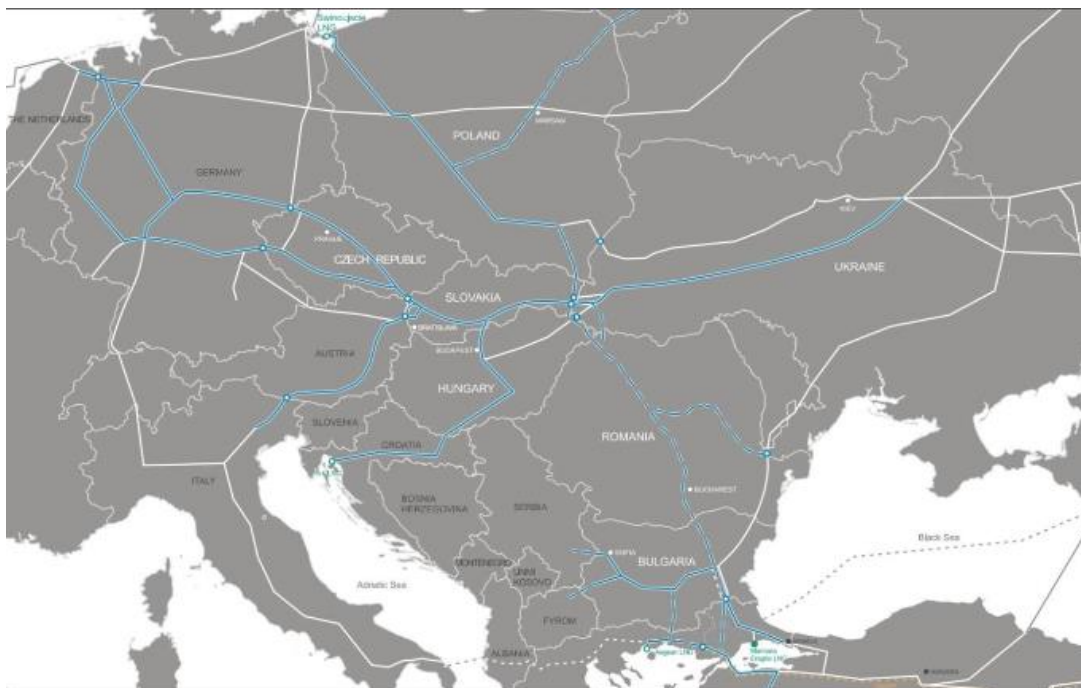
Odvětví podnikání společnosti bude podrobeno analýze PEST a dále společnost sama bude podrobena finanční analýze a SWOT analýze.

Společnost byla založena 2.1.2008 pod obchodním názvem SPP – preprava, a.s. je dceřinnou společností SPP Infrastructure, a.s., která vlastní 100 % akcií.

Společnost Eustream se zabývá mezinárodní přepravou zemního plynu. Vlastní a provozuje plynovod na Slovensku propojující Ukrajinu, Českou republiku a Rakousko o celkové délce 2332 km. V roce 2015 bylo pomocí společnosti Eustream přepraveno $55,8 \cdot 10^9$ m³ zemního plynu. Systém se skládá z vysokotlakého potrubí o průměru 1200/1400 mm a tlaku 7,35 Mpa. Aktuální transportní kapacita se rovná $195 \cdot 10^6$ m³ zemního plynu za den.⁷⁹ Přepravní síť je tvořena čtyřmi nebo pěti vysokotlakými potrubími a stanicemi pro kompresy plynu. Nejdůležitější kompresní stanice se nachází ve Velkých Kapušanech u hranic Slovenska s Ukrajinou. Její výkon dosahuje 300 MW a tím je považována za největší kompresní stanici na území EU. Velké Kapušany jsou považovány za vstupní bod do systému. Kapacita zde dosahuje 2028 GWh, pod kterými si můžeme představit 195 milionů m³ plynu denně. Hustotu sítě pro transport zemního plynu můžeme vidět v příloženém obrázku.

Do roku 2014 byla 100 % vlastníkem společnosti Eustream Slovenská republika. 5.6.2014 došlo k reorganizaci skupiny SPP. Podle nové struktury se stala jediným akcionářem společnosti Eustream, a.s. společnost SPP Infrastructure, a.s. V této společnosti vlastní SPP 51 % a společnost Energetický a Průmyslový Holding, a.s. zbylých 49 %. Minoritní podíl EPH ve společnosti Eustream mi není překážkou pro podrobnější analýzu společnosti Eustream, a.s. Pro svou analýzu jsem si ji vybral díky jejímu postavení na trhu transportu plynu, kdy patří mezi přední transportéry zemního plynu v Evropě.

⁷⁹ *Energetický a Průmyslový Holding* - segmenty [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.ephholding.cz/segmenty/>



Obrázek 5 Převážná síť společnosti Eustream, a.s.⁸⁰

PEST analýza evropského tranzitního trhu s plynem

Jako první provedu analýzu PEST. Jejím úkolem je uvést nás do problematiky transportu plynu v Evropě.

Politické prostředí

Oblast Střední Evropy je díky nedostatku vlastních zásob zemního plynu závislá na dovozu zemního plynu především z východu. Hlavním exportérem zemního plynu je Rusko, které střední Evropu zásobuje především přes Ukrajinu. Již z dob Sovětského svazu byla Ukrajina klíčovou zemí pro tranzit plynu. Přes její území vede ropovod Družba a kolem západních hranic se nachází uložště plynu, které pomáhají vyrovnávat vyšší spotřebu plynu v zimě. V roce 2006 započaly neshody v otázkách tranzitu plynu mezi Ukrajinou a Ruskem a Rusko začalo hledat alternativní cesty tranzitu plynu. Nejvýraznějším výsledkem snažení bylo v roce 2011 uvedení plynovodu Nord Stream, který vede plyn pod Baltským mořem a v Německu se dělí na rameno OPAL (Česká republika) a NEL (Holandsko). Evropská těžba zemního plynu stále klesá, což vede k nárůstu závislosti Evropy na plynu z Ruska. Děje se tomu díky zastaralosti norských vrtů a politickým opatřením v Nizozemsku (do 2022 přijde snížení těžby o 12 miliard, v budoucnu by mělo přijít zastavení úplně). V reakci na možné nedostatečné zásobování Evropy plynem se v roce 2015 začal budovat plynovod Nord Stream 2, kterým má proudit zemní plyn pod Baltským mořem (je rozšířením stávajícího plynovodu Nord Stream) rozdělil Evropu na dva tábory. Na jedné straně jsou státy sdílející názor s Německem, které nový plynovod vítá a je si vědom hrozby nedostatečného zásobení zemním plynem i hrozbami. Na druhé straně jsou země poukazující na narůstající závislost na Rusku a posílení Ruského vlivu. Deklarují, že Rusko by dostavením plynovodu Nord Stream 2 mohlo dosáhnout monopolu na dodávky

⁸⁰ *Výroční zpráva 2010* [online]. Bratislava: Eustream, 2011 [cit. 2019-05-10].

zemního plynu střední, potažmo celé Evropy.⁸¹ V budoucnu tedy bude narůstat závislost Evropy na dovozu zemního plynu z okolních oblastí, což skýtá velikou příležitost.⁸²

Ekonomické prostředí

Zásadní pro transport zemního plynu je jeho cena. V následujícím grafu můžeme vidět vývoj cen uvedený v korunách za období od 1.1.2014 do dnešního dne. Na cenách zemního plynu se jasně projeví neshody mezi Ruskem a Ukrajinou v roce 2006. To s sebou přineslo velké výkyvy přetrvávající až do roku 2010. Od roku 2010 až do současnosti se ceny ustályly a drží se mezi 2 až 4 korunami za m³ zemního plynu. Společnostem transportujícím zemní plyn se daří při zachování tržeb navyšovat zisky. To je zapříčiněno rostoucí marží, která reflektuje nejisté prostředí na Evropském trhu.



Obrázek 6 Vývoj cen za m³ zemního plynu⁸³

⁸¹ *Gas* [online]. Oxford: Oxford Energy, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2019/03/Gas-Directive-Amendment-Insight-49.pdf>

⁸² *Gas pricing* [online]. Carnegie Endowment [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: https://carnegieendowment.org/files/gas_pricing_europe.pdf

⁸³ *Cena zemního plynu* [online]. Kurzy.cz [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/komodity/zemni-plyn-graf-vyvoje-ceny/nr_index.asp?A=5&idk=43&od=29.9.2003&curr=CZK&default_curr=USD&unit=1%20m3&lg=1

Sociální prostředí

V sociálním prostředí zhodnotím vývoj spotřeby zemního plynu v Evropě. Spotřeba v sobě odráží sociologické trendy a její vývoj nám prozradí jaké oblíbenosti se zemnímu plynu dostává v analyzovaných státech.

Mezi lety 2010 a 2014 spotřeba zemního plynu klesala. Bylo to zapříčiněno počasím, menším využíváním zemního plynu k výrobě elektrické energie a také silnější ekonomikou.

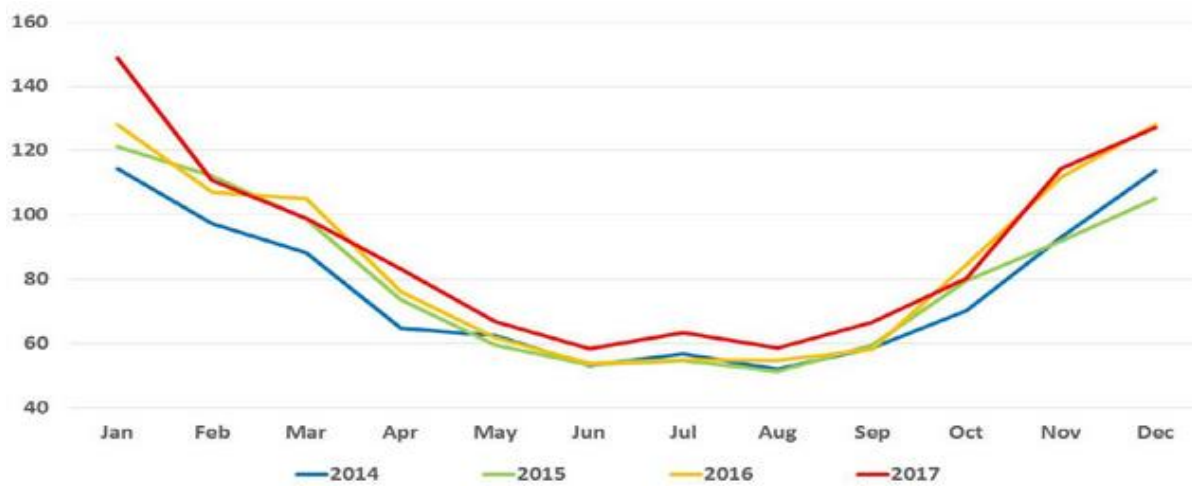
Přehled let 2015-2017 přináším v přehledné tabulce, která srovnává vybrané státy.

	2015			2016			2017		
	Celková spotřeba (mil. m ³)	Změna (mil. m ³)	Změna (%)	Celková spotřeba (mil. m ³)	Změna (mil. m ³)	Změna (%)	Celková spotřeba (mil. m ³)	Změna (mil. m ³)	Změna (%)
Německo	81292	3681	4,7	89133	7841	9,6	92010	2877	3,2
Velká Británie	72174	1365	1,9	81236	9062	12,6	79562	-1674	-2,1
Itálie	67524	5612	9,1	70914	3390	5	75150	4236	6
Turecko	47829	-1000	-2	46471	-1358	-2,8	53598	7127	15,3
Nizozemsko	40139	-138	-0,3	42032	1893	4,7	4648	4406	10,5
Francie	38788	2509	6,9	42699	3911	10,1	42874	175	0,4
Španělsko	27861	767	2,8	28558	697	2,5	31007	2449	8,6
Polsko	18196	361	2	19108	912	5	20381	1273	6,7
Belgie	16778	1220	7,8	17019	241	1,4	17265	246	1,4
Rumunsko	11229	-355	-3,1	11414	185	1,6	12289	875	7,7
Maďarsko	9017	627	7,5	9717	700	7,8	10450	733	7,5
Rakousko	8334	582	7,5	8746	412	4,9	9494	748	8,6
Česká republika	7869	358	4,8	8491	622	7,9	8726	235	2,8
Portugalsko	4674	648	16,1	5141	467	10	6206	1065	20,7
Norsko	4531	899	24,8	5305	774	17,1	5565	260	4,9
Irsko	4397	-20	-0,5	5077	680	15,5	5148	71	1,4
Řecko	3137	215	7,4	4061	924	29,5	4922	861	21,2
Slovensko	4824	986	25,7	4952	128	2,7	3591	-230	-4,6

Tabulka 3-1 Vývoj spotřeby zemního plynu ve vybraných státech EU⁸⁴

Tabulka poukazuje na jasný trend zvyšování spotřeby zemního plynu v Evropě. Zajímavá je velikost roční změny, tedy rychlosti, s jakou spotřeba rostla, kdy mnohdy přesahovala i 20 % za jeden rok. Jako další obrázek přináším změnu spotřeby plynu v milionech m³ během roku. Srovnány jsou opět roky 2014, 2015, 2016, 2017 v rámci celé Evropy. Z grafu nám jednak plyne nárůst spotřeby mezi lety, druhak větší spotřeba v zimních měsících daná chladnějším počasím, a tedy nutností topit.

⁸⁴ Co stojí za růstem spotřeby plynu v Evropě [online]. oenergetice.cz [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://oenergetice.cz/plyn/stoji-za-rustem-spotreby-plynu-evrope/>



Obrázek 7 Vývoj spotřeby zemního plynu během roku v Evropě⁸⁵

⁸⁵ *Co stojí za růstem spotřeby plynu v Evropě* [online]. oenergetice.cz [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://oenergetice.cz/plyn/stoji-za-rustem-spotreby-plynu-evrope/>

Technologické prostředí

Plynovody dopravují zemní plyn na místo určení. Průměr plynovodů může dosahovat až 1220 mm a plyn jimi proudí rychlostí až 80 km/h. Průtok zajišťují kompresory, jimiž je plynovod po své cestě osázen. Síť plynovodů v Evropě přesahuje 430 000 km.⁸⁶

V následující tabulce představím největší plynovody v Evropě, udám jejich název, roční objem transportovaného plynu, délku, provozovatele, vlastníka a lokaci (počáteční a koncové místo). Plynovody budou řazeny dle ročního objemu plynu sestupně.⁸⁷

Název plynovodu	Roční objem (v miliardách m ³)	Délka	Provozovatel	Vlastník	Lokace
Zeepipe	67,2	1416	Gassco	Gassled	Kollsnes (Norsko) - Zeebrugge (Belgie)
South Stream	63	2380	South Stream Transport AG	*	Anapa (Rusko) - Tarvisio (Italie), Baumgarten an der March (Rakousko)
Nord Stream	55	1222	Nord Stream AG	**	Vyborg (Rusko) - Greifswald (Německo)
Trans Austria Gas Pipeline	47,5	380	Trans Austria Gasleitung GmbH	Eni, OMV	Baumgarten an der March (Rakousko) - Arnoldstein (Rakousko)
OPAL Pipeline	35	470	OPAL Gastransport GmbH & Co KG	Wintershall, Gazprom	Greifswald (Německo) - Olbernhau (Německo)
Transitgas Pipeline	35	293	FluxSwiss	Fluxys, Swissgas	Wallbach (Švýcarsko) - Lostorf (Švýcarsko)
Gazela Pipeline	33	166	Net4Gas	RWE	Hora Sváté Kateřiny (ČR) - Rozvadov (ČR)
EPH					
Eustream (celkem)	55,8	2332	Eustream	Eustream	Ukrajina, Česká republika, Rakousko, Maďarsko

Tabulka 3-2 Srovnání největších plynovodů Evropy

Vysvětlivky: * Gazprom, Eni, EDF, Wintershall, Naftna Industrija Srbije, Srbijagas

** Gazprom, Uniper, Wintershall, Gasunie, Engie

Z průzkumu lze konstatovat, že síť plynovodů v Evropě je nadprůměrně hustá oproti sítím ve zbytku světa. Nejdůležitější plynovody spojují místo těžby zemního plynu s menšími plynovody. Jako příklad nám může sloužit plynovod Nord Stream, který transportuje plyn z jeho nalezišť v Rusku přes Baltské moře, připojuje se na plynovod OPAL Pipeline, který ze severu německa dopraví zemní plyn k hranicím České republiky, kde se dále napojuje na Gazela Pipeline. Ten vede zemní plyn po České republice.⁸⁸

⁸⁶Plynovody [online]. energyweb.cz [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: http://www.energyweb.cz/web/index.php?display_page=2&subitem=2&slovník_page=plynovod.html

⁸⁷ Transmission capacity map [online]. entsog.eu [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <http://www.entsog.eu>, Transmission Capacity map 2014.

⁸⁸ Transmission capacity map [online]. entsog.eu [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <http://www.entsog.eu>, Transmission Capacity map 2014.

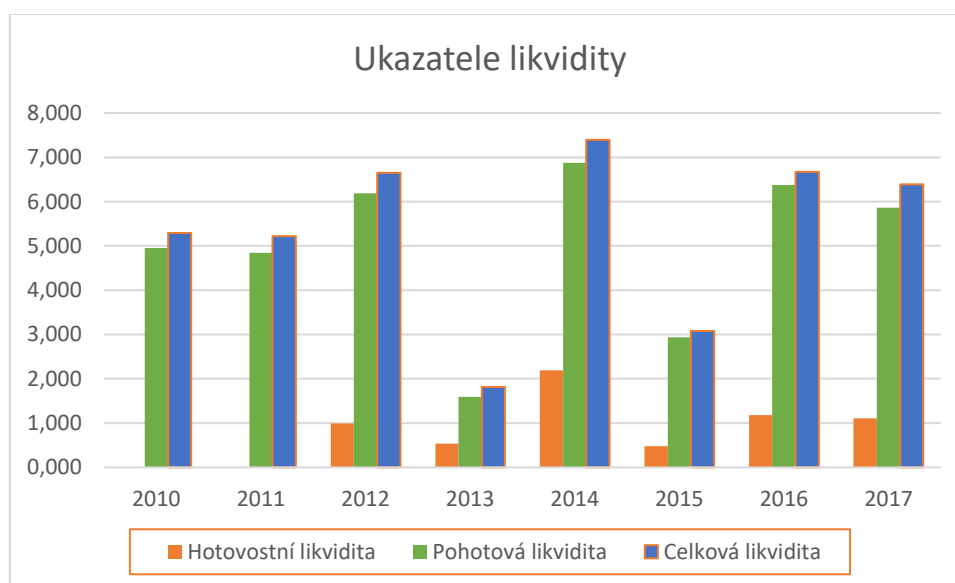
Finanční analýza společnosti Eustream

Jako další analýzu provedu finanční analýzu. Ta je klíčovým prostředkem pro získání informací o funkcionalitě společnosti Eustream, a.s. Čerpat budu výhradně z výročních zpráv společnosti a období, na které se zaměřím jsou roky 2010-2017. Pro rok 2018 v době psaní této analýzy nebylo zveřejněno dostatečné množství informací. Z dat ve výročních zprávách sestavím finanční ukazatele. Data budou přehledně utříděna v tabulkách a grafech. Vývoje ukazatelů budou popsány a výsledky mi poslouží jako podklady v doporučení.

Ukazatele likvidity

Rok	Finanční majetek (v mil. EUR)	Krátkodobá pasiva (v mil. EUR)	Pohledávky (v mil. EUR)	Oběžná aktiva (v mil. EUR)	Hotovostní likvidita	Pohotová likvidita	Celková likvidita
2010 ⁸⁹	0,059	60,231	298,013	318,826	0,001	4,949	5,293
2011 ⁹⁰	0,068	57,994	280,716	302,556	0,001	4,842	5,217
2012 ⁹¹	54,534	54,939	285,305	365,395	0,993	6,186	6,651
2013 ⁹²	68,474	128,443	136,358	233,313	0,533	1,595	1,816
2014 ⁹³	191,315	87,432	409,775	646,693	2,188	6,875	7,397
2015 ⁹⁴	90,421	189,029	464,003	582,271	0,478	2,933	3,080
2016 ⁹⁵	104,269	88,614	460,462	591,538	1,177	6,373	6,675
2017 ⁹⁶	74,163	67,037	319,051	428,412	1,106	5,866	6,391

Tabulka 3-3 Ukazatele likvidity společnosti Eustream



Obrázek 8 Ukazatele likvidity společnosti Eustream

⁸⁹ Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Eustream, 2011 [cit. 2019-05-10]

⁹⁰ Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Eustream, 2012 [cit. 2019-05-10].

⁹¹ Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Eustream, 2013 [cit. 2019-05-10].

⁹² Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Eustream, 2014 [cit. 2019-05-10].

⁹³ Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Eustream, 2015 [cit. 2019-05-10].

⁹⁴ Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Eustream, 2016 [cit. 2019-05-10].

⁹⁵ Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Eustream, 2017 [cit. 2019-05-10].

⁹⁶ Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].

Ukazatel hotovostní likvidity dosáhl své maximální hodnoty 2,188 v roce 2018. Nárůst v tomto roce byl zapříčiněn zdržováním finančního majetku v hodnotě 191,313 mil. EUR. Svou nejnižší hodnotu měl naopak v letech 2010 a 2011, kdy dosahoval pouze hodnoty okolo 0,001, což je silně pod hranicí ideální hodnoty. V ostatních letech můžeme konstatovat, že se držel v ideálních hodnotách s tendencí k hodnotám u horní hranice, tedy k nadbytečnému držení finančních prostředků,

Ukazatel pohotové likvidity se až na výjimky v letech 2013 (hodnota 1,595) a 2015 (hodnota 2,933) držel vysoko nad doporučenou hodnotou. V roce 2013 dosahoval finanční majetek nižší hodnoty 68,474 mil. EUR a pohledávky své nejnižší hodnoty ve sledovaném období 136,358 mil. EUR. Krátkodobá pasiva byla v letech 2013 (128,443 mil. EUR) a 2015 (189,029 mil. EUR) na své nejvyšší úrovni. V ostatních letech se ukazatel pohotové likvidity držel v intervalu od 4,842 do 6,875, což značí menší výnosnost vloženého kapitálu. To je však u investic v transportu plynu běžné.

Ukazatel celkové likvidity dosáhl svých nejnižších hodnot v letech 2013 (1,816) a 2015 (3,080). Bylo tomu opět dáno vysokými krátkodobými pasivy. Hodnoty ostatních let se pohybovaly mezi 5,217 a 7,397. Vysoké hodnoty ukazatele celkové likvidity svědčí o výborné schopnosti platit.

Ukazatele rentability

Rok	EBIT (v mil. EUR)	Čistý zisk (v mil. EUR)	Celková aktiva (v mil. EUR)	Vlastní kapitál (v mil. EUR)	Tržby (v mil. EUR)	Náklady (v mil. EUR)	ROA	ROE	ROS	Rentabilita nákladů
2010 ₉₇	233,420	188,285	356,030	291,901	826,472	593,052	0,656	0,645	0,228	0,317
2011 ₉₈	229,276	187,059	360,858	297,601	802,390	573,110	0,635	0,629	0,233	0,326
2012 ₉₉	331,443	265,939	435,581	370,989	785,066	453,623	0,761	0,717	0,339	0,586
2013 ₁₀₀	403,778	319,362	3653,793	2325,814	696,981	293,203	0,111	0,137	0,458	1,089
2014 ₁₀₁	446,720	334,004	3417,439	2045,808	630,015	183,295	0,131	0,163	0,530	1,822
2015 ₁₀₂	589,669	418,270	3074,339	1105,331	776,369	186,700	0,192	0,378	0,539	2,240
2016 ₁₀₃	534,749	387,428	4997,340	2609,771	760,589	225,840	0,107	0,148	0,509	1,715
2017 ₁₀₄	528,222	352,389	4761,327	2357,596	755,649	227,427	0,111	0,149	0,466	1,549

Tabulka 3-4 Ukazatele rentability společnosti Eustream

⁹⁷ Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Eustream, 2011 [cit. 2019-05-10].

⁹⁸ Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Eustream, 2012 [cit. 2019-05-10].

⁹⁹ Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Eustream, 2013 [cit. 2019-05-10].

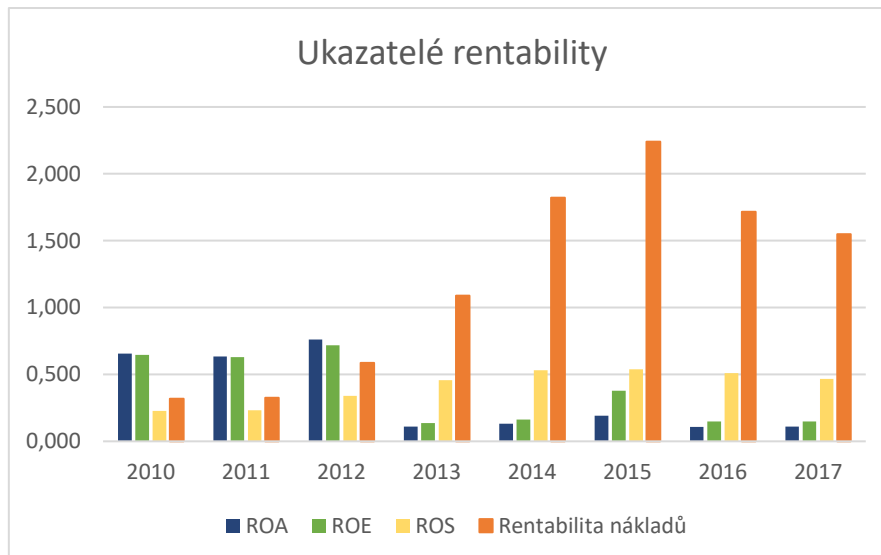
¹⁰⁰ Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Eustream, 2014 [cit. 2019-05-10].

¹⁰¹ Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Eustream, 2015 [cit. 2019-05-10].

¹⁰² Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Eustream, 2016 [cit. 2019-05-10].

¹⁰³ Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Eustream, 2017 [cit. 2019-05-10].

¹⁰⁴ Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].



Obrázek 9 Ukazatele rentability společnosti Eustream

Ukazatel ROA výrazně klesl v roce 2013. Zatímco zisk EBIT ve sledovaném období stoupl téměř konstantním tempem, celková aktiva díky novým investicím stoupla jednorázově v roce 2013 a 2016. Nižší hodnoty v letech 2013 až 2017 jsou dány silnějšími investicemi a rostoucí EBIT nám svědčí o tom, že je společnost ve fázi sílení. Průměrný ROA v odvětví transportu zemního plynu je 8,22 %, což se rovná 0,0822. Eustream, a.s. tuto hodnotu přesáhlo v každém roce sledovaného období.

Ukazatel ROE ve sledovaném období kopíroval ukazatel ROA, což značí že poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu zůstal i při nových investicích přibližně stejný. Průměrný ROE v odvětví transportu zemního plynu je 27,07 %, tedy 0,2707. Ve čtyřech sledovaných letech byl ukazatel ROE společnosti Eustream, a.s. pod touto hodnotou, což značí neefektivně investovaný vlastní kapitál.

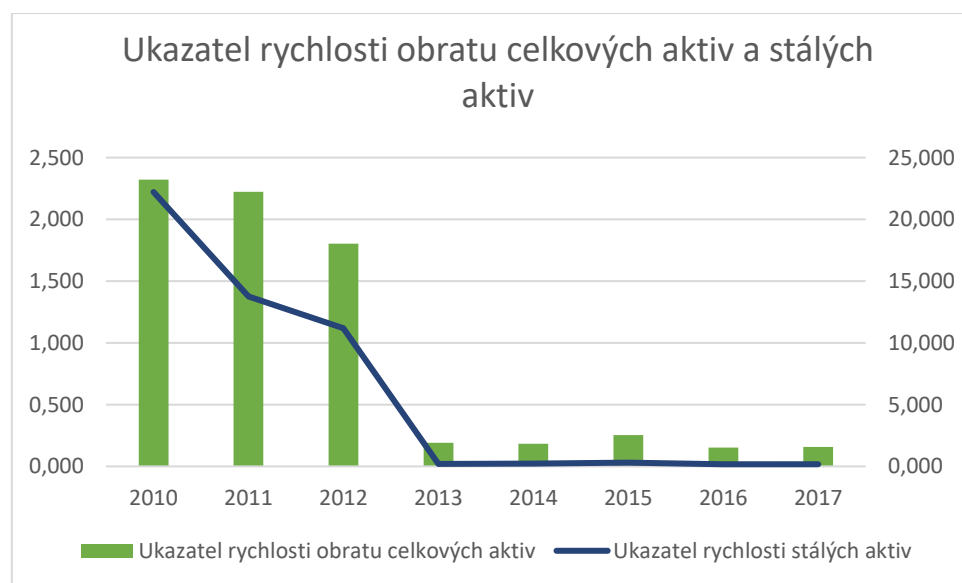
Ukazatel ROS měl po celou sledovanou dobu rostoucí charakter. Svého vrcholu dosáhl v roce 2015 (0,539) a v roce 2016 a 2017 klesal jen mírně. To značí schopnost podniku zefektivňovat procesy, tedy zvyšovat svou marži.

Rentabilita nákladů měla podobný charakter jako ROS a také značí, že společnost je schopna zvyšovat vygenerovaný zisk a zároveň snižovat své náklady. Svého maxima dosáhla v roce 2015 (2,240).

Ukazatele aktivity

Rok	Tržby (v mil. EUR)	Celková aktiva (v mil. EUR)	Stálá aktiva (v mil. EUR)	Průměrné denní tržby (v mil. EUR)	Pohledá vky (v mil. EUR)	Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv	Ukazatel rychlosti obratu stálých aktiv	Ukazatel rychlosti obratu pohledá vek	Ukazatel doby splatnosti pohledá vek (dny)
2010 ¹⁰⁵	826,472	356,030	37,204	2,264	298,013	2,321	22,215	2,773	131,613
2011 ¹⁰⁶	802,390	360,858	58,302	2,198	280,716	2,224	13,763	2,858	127,695
2012 ¹⁰⁷	785,066	435,581	70,186	2,145	285,305	1,802	11,186	2,752	133,010
2013 ¹⁰⁸	696,981	3653,793	3428,721	1,910	136,358	0,191	0,203	5,111	71,409
2014 ¹⁰⁹	630,015	3417,439	2770,746	1,726	409,775	0,184	0,227	1,537	237,404
2015 ¹¹⁰	776,369	3074,339	2492,068	2,127	464,003	0,253	0,312	1,673	218,145
2016 ¹¹¹	760,589	4997,340	4405,802	2,078	460,462	0,152	0,173	1,652	221,577
2017 ¹¹²	755,649	4761,327	4332,915	2,070	319,051	0,159	0,174	2,368	154,111

Tabulka 3-5 Ukazatele aktivity společnosti Eustream



Obrázek 10 Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv a stálých aktiv společnosti Eustream

¹⁰⁵ Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Eustream, 2011 [cit. 2019-05-10].

¹⁰⁶ Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Eustream, 2012 [cit. 2019-05-10].

¹⁰⁷ Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Eustream, 2013 [cit. 2019-05-10].

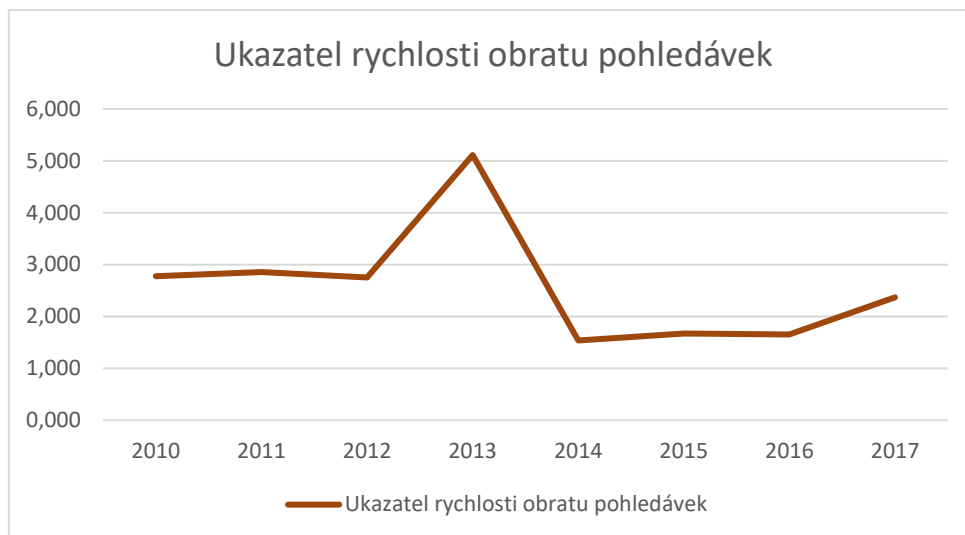
¹⁰⁸ Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Eustream, 2014 [cit. 2019-05-10].

¹⁰⁹ Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Eustream, 2015 [cit. 2019-05-10].

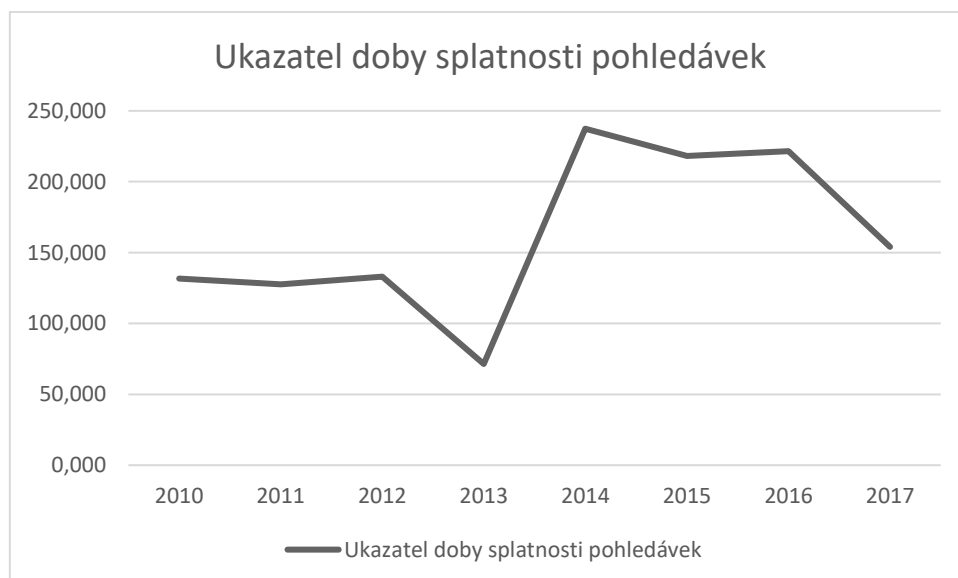
¹¹⁰ Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Eustream, 2016 [cit. 2019-05-10].

¹¹¹ Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Eustream, 2017 [cit. 2019-05-10].

¹¹² Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].



Obrázek 11 Ukazatel rychlosti obratu pohledávek společnosti Eustream



Obrázek 12 Ukazatel doby splatnosti pohledávek společnosti Eustream

Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv skokově klesl v roce 2013. Stalo se tomu díky klesající tendenci tržeb v letech 2013 a 2014 a kvůli investicím, které skokově navýšily celková aktiva. V roce 2015 (776,369 mil. EUR) tržby skokově vyrostly a snimi rostl i ukazatel. Od roku 2013 si drží hodnoty v intervalu od 0,152 do 0,253. Nízké hodnoty jsou v tomto typu investic běžné.

Ukazatel rychlosti stálých aktiv kopíruje ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv po celou dobu sledovaného období. Je to dáno charakterem investice (aktiva jsou v případě transportu zemního plynu stálá).

Ukazatel rychlosti obratu pohledávek si držel do roku 2012 téměř konstantní hodnotu kolem 2,8. V roce 2013 došlo k prudkému nárůstu na hodnotu 5,111, zacož mohli nejnížší pohledávky (136,358 mil. EUR) ve sledovaném období. Od roku 2014 si udržuje mírně rostoucí charakter, který značí zrychlující se převádění pohledávek do hotovosti.

Ukazatel doby splatnosti pohledávek má reverzní charakter k ukazateli rychlosti obratu pohledávek. Nejnížší hodnoty dosáhl v roce 2013, kdy doba, po jakou se majetek držel ve formě pohledávek dosáhla 71,409 dní. Nejvyšší hodnoty dosáhla o rok později s hodnotou 237,404 dní. Tento skok byl dán skokovým značným nárůstem pohledávek.

Ukazatele zadluženosti

Rok	Celková aktiva (v mil. EUR)	EBIT (v mil. EUR)	Cizí zdroje (v mil. EUR)	Dlouhodobé cizí zdroje (v mil. EUR)	Nákladové úroky (v mil. EUR)	Ukazatel celkové zadluženosti (%)	Ukazatel dlouhodobé zadluženosti	Koeficient úrokových o krytí
2010 ¹¹³	356,030	233,420	64,129	3,898	0,000	18,012	0,011	Nulové nákladové úroky
2011 ¹¹⁴	360,858	229,276	63,257	5,263	0,000	17,530	0,015	Nulové nákladové úroky
2012 ¹¹⁵	435,581	331,443	64,592	9653,000	0,207	14,829	22,161	1601,174
2013 ¹¹⁶	3653,793	403,778	1327,979	1207,780	8,090	36,345	0,331	49,911
2014 ¹¹⁷	3417,439	446,720	1371,631	1284,199	30,566	40,136	0,376	14,615
2015 ¹¹⁸	3074,339	589,669	1969,008	1779,979	43,199	64,047	0,579	13,650
2016 ¹¹⁹	4997,340	534,749	2387,569	2298,955	45,411	47,777	0,460	11,776
2017 ¹²⁰	4761,327	528,222	2403,731	2336,694	44,885	50,484	0,491	11,768

Tabulka 3-6 Ukazatele zadluženosti společnosti Eustream



Obrázek 13 Ukazatel celkové zadluženosti společnosti Eustream

¹¹³ Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Eustream, 2011 [cit. 2019-05-10].

¹¹⁴ Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Eustream, 2012 [cit. 2019-05-10].

¹¹⁵ Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Eustream, 2013 [cit. 2019-05-10].

¹¹⁶ Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Eustream, 2014 [cit. 2019-05-10].

¹¹⁷ Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Eustream, 2015 [cit. 2019-05-10].

¹¹⁸ Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Eustream, 2016 [cit. 2019-05-10].

¹¹⁹ Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Eustream, 2017 [cit. 2019-05-10].

¹²⁰ Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].



Obrázek 14 Ukazatel dlouhodobé zadluženosti společnosti Eustream



Obrázek 15 Koeficient úrokového krytí společnosti Eustream

Ukazatel celkové zadluženosti měl v průběhu sledovaného období rostoucí charakter. Podnik byl nejméně zadlužen v roce 2012 se 14,829 %. Vrcholu zadluženost dosáhla v roce 2015 s hodnotou 64,047 %. Navyšování zadluženosti je zapříčiněno nárůstem celkových aktiv, na jejichž akvizice byl spotřebováván cizí kapitál.

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti byl v roce 2010 a 2011 téměř na nulové hodnotě. V roce 2012 dosáhl ojedinělého nárůstu, který byl zapříčiněn načerpáním 9563 mil. EUR cizích zdrojů, které byly v budoucích letech použity na investice. Načerpání tohoto cizího kapitálu přineslo razantní navýšení celkových aktiv a navýšení nákladových úroků. Od roku 2013 se hodnota ukazatele pohybovala v rozmezí 0,331 a 0,579.

Koeficient úrokového krytí se v roce 2010 a 2011 nepočítal, protože nákladové úroky byly nulové. V roce 2012 (1601,174) dosáhl nejvyšší hodnoty, a to především díky velice nízkým nákladovým úrokům. Ty začly růst až o rok později v roce 2013. Dělo se tak kvůli ponechané době na zpracování cizího kapitálu načerpaného v roce 2012. Od roku 2013 koeficient úrokového krytí lehce klesá. To signalizuje snižující se schopnost investice vydělávat na nákladové úroky.

SWOT analýzy společnosti Eustream

Analýza vnitřního prostředí

Díky analýze vnitřního prostředí získáme důležité informace o silných a slabých stránkách společnosti Eustream, a.s., které budu moci použít pro návrh strategie v doporučení.

Silné stránky:

- Společnost Eustream, a.s. je určeným přepravovatelem zemního plynu na území Slovenské republiky.
- Plní všechny potřebné podmínky a drží veškeré licence k provozování sítě pro transport zemního plynu.
- Přepravní systém společnosti představuje důležité energetické spojení mezi Evropskou Unií a Ruskem.
- Těžba zemního plynu na Slovensku dosahuje pouze 2 % roční spotřeby zemního plynu na území Slovenské republiky. 98 % spotřeby zemního plynu je nutné importovat.
- Společnost Eustream, a.s. se aktivně podílí na tvorbě desetiročního plánu pro rozvoj tranzitní sítě v Evropské Úunii. Plán je vypracováván organizací ENTSOG.
- Plánované projekty Společnosti Eustream, a.s. Eastring a přepojení mezi Polskou republikou a Slovenskou republikou jsou součástí desetiročního plánu Evropské Úunie.
- Společnost Eustream se aktivně zúčastňuje výzev pro čerpání finančních prostředků z podpůrných programů Evropské Úunie s cílem zlepšit plynárenskou strukturu.¹²¹
- Rostoucí zisk EBIT a čistý zisk.
- Rostoucí celková aktiva a díky udržování poměru vlastního a cizího kapitálu i rostoucí vlastní kapitál.
- Rostoucí rentabilita nákladů a ukazatel Return of Sales.
- Výhodná pozice Slovenské republiky díky blízkosti zemím východní Evropy.

Slabé stránky:

- Tranzitní síť je v současné době využívána jen na přibližně 70 % svých možností.
- Zastaralý systém kompresorových stanic.
- Zvýšená poptávka po dlouhodobé kapacitě je pouze ojedinělá.¹²²
- Klesající ukazatele rychlosti obratu aktiv.
- Rostoucí ukazatele doby splatnosti pohledávek.
- Klesající koeficient úrokového krytí.

¹²¹ *Výroční zpráva 2017* [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].

¹²² *Výroční zpráva 2017* [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].

Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí nám poskytne informace o příležitostech a hrozbách prostředí, ve kterém společnost Eustream, a.s. podniká. V doporučené strategii, kterou uvedu v návrhové části tyto faktory zohledním.

Příležitosti:

- Očekává se, že v budoucích letech bude zemní plyn sloužit jako substitut výroby elektřiny z uhlí. Spolu s obnovitelnými zdroji a dalšími méně ekologicky náročnými zdroji elektrické energie bude posilovat pozici v procesu výroby elektrické energie.
- Kromě konvenčního směru přepravy zemního plynu z východu na západ nabývá na důležitosti přeprava zemního plynu směrem na Ukrajinu.
- Poptávka po krátkodobé kapacitě sítě se zvyšuje.
- V současné době je ohrožený konvenční tranzit zemního plynu do některých regionů (například Ukrajina).
- Poptávka ze strany zákazníků po navýšení přepravní kapacity na trase z České republiky do Slovenské republiky.
- Závislost jihovýchodní Evropy na jediném zdroji zemního plynu přes Ukrajinu. Možné posílení diverzifikace dodávek zemního plynu v těchto zemích.
- Vytvoření přepravní cesty mezi dodavateli ze střední a potažmo západní Evropy pro zásobování jihovýchodní Evropy.
- Připojení LNG terminálů v Řecku a Turecku k odběratelům ve střední a západní Evropě.
- Možné propojení tranzitní trasy se zdroji zemního plynu v oblasti Kaspického moře.¹²³

Hrozby:

- Požadavky na flexibilitu tranzitní sítě zemního plynu se zvyšují kvůli krátkodobé rezervaci a nominanci kapacit na výstupních a vstupních bodech přepravní sítě.
- Prostor prostředí tranzitu zemního plynu se dynamicky mění a dlouhodobé investice je těžké analyzovat.
- Tlak na zvyšování bezpečnosti tranzitu, který s sebou přinese nucené investice.
- Zvyšující se tlak ze strany Evropské Unie na nezávislost dodávek zemního plynu na Ukrajině kvůli nestálosti politického prostředí.
- Závislost podnikání na komunikaci s cizími státy a jejich politické situaci.
- Konkurenční tranzit zemního plynu z Ruska přes Baltské moře (Nord Stream, Nord Stream II).¹²⁴

¹²³ *Výroční zpráva 2017* [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].

¹²⁴ *Výroční zpráva 2017* [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].

3.2 Slovenské elektrárne

Spoločnosť Slovenské elektrárne je materská spoločnosť shromažďujúca výrobnú elektrickú energiu na Slovensku. Do jej portfólia patrí dve tepelné elektrárne, dve jaderné elektrárne, dve solárne elektrárne a 31 vodných elektrární. Ďakom kapacity spoločnosti, ktorá sa rovná 4301 MW, sa Slovenské elektrárne radí na prvé miesto v žebříčku výrobců elektrické energie na Slovensku. Elektrárne spadajúce pod túto utilitu dohromady vytvorí 72 % vyprodukované elektriny na Slovensku.

Zajímavým faktom tejto spoločnosti je, že 90 % elektrické energie môže vygenerovať bez vylučovania skleníkových plynů. To Slovensku v celkovom součtu ušetrí 15 miliónů tun škodlivin. Počet zamestnanců spoločnosti presahuje 5 000. Každý rok spoločnosť investuje viac než 700 miliónů EUR, a to ji radí na pozíciu největšího soukromého investora na území Slovenska. Spoločnosť sa také pomoci príružených spoločností angažuje na maloobchodním trhu.

Spoločnosť Energetický a průmyslový holding, a.s. spolu s italskou spoločnosťou Enel vlastní 64 %, 34 % vlastní Slovenská republika.¹²⁵

PEST analýza evropského trhu výroby elektriny v Evropě

V následujících krocích bude provedena PEST analýza evropského trhu výroby elektriny. Analýza má nastítnit prostředí, ve kterém spoločnosť Slovenské elektrárne působí. Analýza bude prováděna v rámci celé Evropy, protože zejména v sekci Politické prostředí je nutné znát názory Evropské Únie. PEST analýza nám pomůže lépe pochopit finanční analýzu a bude důležitým zdrojem informací.

Politické prostředí

Úsudky přijaté v minulosti se již nedají změnit a s tímto vědomím je nutné přistupovat i k úsudkům prováděným dnes. Celý systém výroby elektrické energie je zastaralý a podrobuje se mohutným změnám převážně díky ochranám klimatu. V minulosti tak docházelo k instalaci filtrů a odsiřování elektrární. Politická scéna se v nynější době soustředí na dvě hlavní otázky.

Druh elektrární	Průměrná hodnota emisí CO ₂ na 1 GWh elektriny ze všech studií (tuny)	Rozpětí hodnot emisí CO ₂ na 1 GWh elektriny mezi studii (tuny)
Hnědé uhlí	1054	790-1372
Černé uhlí	888	756-1310
Ropa	733	547-935
Zemní plyn	499	362-891
Fotovoltaika	85	13-731
Biomasa	45	10-101
Jádro	29	2-130
Voda	26	2-237
Vítr	26	6-124

Tabulka 3-7 Emise CO₂ dle elektrární¹²⁶

¹²⁵ Energetický a průmyslový Holding - segmenty [online]. Praha: Energetický a průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.ephholding.cz/segmenty/>

¹²⁶ *Budoucnost jádra: má ještě v Evropě šanci?* [online]. 2015 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <http://www.enviweb.cz/103180>

Budoucnost jaderných elektráren v Evropě a budoucnost uhelných elektráren.

Podle průzkumu desítek vědeckých studií provedeného Světovou jadernou organizací (WNA) můžeme vidět dominanci uhelných elektráren v množství emisí CO₂. Elektrárny jsou řazeny dle množství vyprodukovaných emisí CO₂ na 1 GWh elektrické energie sestupně. V tabulce je také udáno rozpětí hodnoty, které se ve studiích objevovalo.

V Evropě nepanuje jednotný názor na budoucnost výroby elektrické energie. Názory můžeme shrnout do dvou směrů. Jedním z nich je přístup Německa. Jejich plánem je postupné omezování jaderných i uhelných zdrojů a přechod k lokálním a obnovitelným zdrojům elektrické energie. Dalším směrem plánuje jít Velká Británie, která chce omezit uhelné elektrárny, ale jaderné naopak plně využívat. Sází na vyváženou kombinaci jaderných elektráren, plynových elektráren a elektrické energie z obnovitelných zdrojů. Plyne z toho tedy, že uhelné elektrárny jsou s ohledem na dožívající technologii a na ztenčující se zdroje uhlí mimo uvažování. Evropská Únie v plánech do roku 2030 deklarovala cíl snížit emise skleníkových plynů o 40 % a dosáhnout 27 % podílu obnovitelných zdrojů energie na celkové spotřebě energie. Tento plán je jakýsi kompromis mezi státy zastávající jadernou energii a státy jaderné energii odporující. Vyšší zařazení obnovitelných zdrojů výroby energie prosazuje hlavně protijaderný tábor, mezi který patří Německo, Rakousko, Belgie, Dánsko nebo Irsko. Německo chce do roku 2022 vyřadit všechny zbývající jaderné reaktory v zemi. S jádrem však stále počítá Francie, která bude stále více než polovinu své energie produkovat v jaderných elektrárnách. Velká Británie dokonce plánuje výstavbu dalších 17 gigawattů výkonu jaderných reaktorů. Nové reaktory chce dále postavit Finsko, Slovensko a Francie.¹²⁷

Ekonomické prostředí

Elektrárny podléhají úplné amortizaci přibližně za 40 nebo 60 let. S takovou dobou je nutné při investicích do výroby elektřiny počítat. To je však složité, neboť technologie se vyvíjí rychlejším tempem a zastaralé elektrárny jsou méně účinné. Podle zprávy IEA z roku 2016¹²⁸ je 62 % zdrojů elektrické energie založených na uhlí starších třiceti let. Účinnost takovýchto zdrojů je o 20 % nižší než u nově stavěných zdrojů. To poukazuje na náročnost investic do výroby elektřiny. Nutné je také brát v potaz výkyvy podpor ze stran států kvůli v té chvíli aktuálním názorům. Uskupení Carbon Tracker provedlo analýzu ziskovosti 6685 uhelných elektráren ve světě (95 % všech uhelných elektráren světa) a z analýzy vyplývá, že 42 % z nich není ziskových. V budoucnu budou muset být vynaloženy další investice na jejich ekologizaci a díky tlaku politických sfér na snižování emisí se dá očekávat zdražování emisních povolenek. Je tedy možné, že uhelné elektrárny budou ještě více prodělečné. I sektoru jaderných elektráren aktuální situace nesvědčí. V poslední době v Evropě selhala výstavba osmi jaderných bloků.¹²⁹ V následujícím grafu můžeme vidět, že cena elektrické energie je na vzestupu. Svého dna dosáhla na počátku roku 2016 a od té doby se dočkává strmého růstu. Dle odborníků ceny dále porostou ještě dalších 10 let. Rostoucí ceny odráží nejistotu nad dalším směřováním výroby elektrické energie v Evropě. Zažíváme politický tlak na přecházení k méně ekologicky náročným zdrojům elektřiny, ty jsou však technologicky nevyvinuté a výroba elektřiny v nich je dražší. Ukončit růst cen elektřiny by mohlo ustálení situace.¹³⁰

¹²⁷ *Budoucnost jádra: má ještě v Evropě šanci?* [online]. 2015 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <http://www.enviweb.cz/103180>

¹²⁸ *Energy Policies of IEA Countries: Poland 2016*. [online]. 2017 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.teraz-srodowisko.pl/media/pdf/aktualnosci/3088-energy-policies-of-iea-countries-poland-2016.pdf>

¹²⁹ *Stavět, či nestavět jaderné elektrárny? ČR má dilema* [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://euractiv.cz/section/energetika/news/stavet-ci-nestavet-jaderne-elektrarny-cr-ma-dilema/>

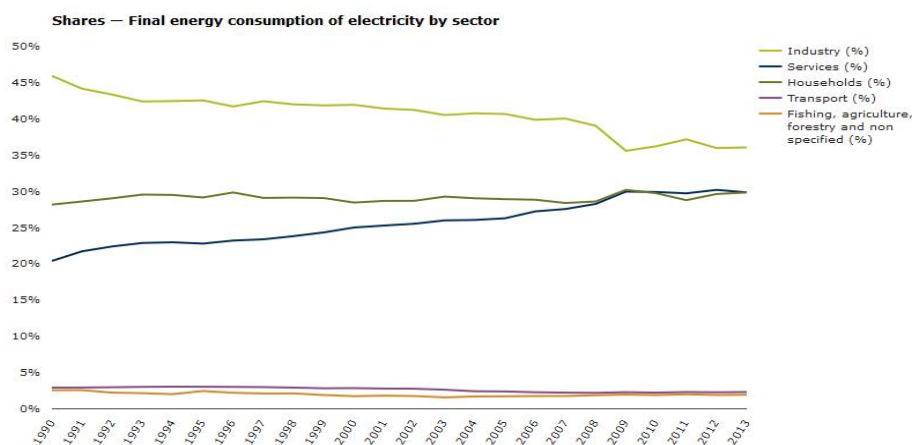
¹³⁰ *Ceny elektřiny porostou, začít klesat by mohly kolem 2030* [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://energetika.tzb-info.cz/109138-ek-ceny-elektriny-porostou-zacit-klesat-by-mohly-kolem-2030>



Obrázek 16 Vývoj cen elektřiny¹³¹

Sociální prostředí

V přiloženém grafu můžeme sledovat vývoj spotřeby energie podle sektorů. Vývoj spotřeby energie v sektorech odpovídá demografickému vývoji obyvatelstva a vývoji jednotlivých sektorů. Spotřeba energie v průmyslu se dlouhodobě snižuje. Může za to zefektivnění procesů, a odliv lidských zdrojů z tohoto odvětví. Naopak spotřeba energie v sektoru služeb stále roste. Děje se tomu tak díky přílivu pracovníků do tohoto odvětví a díky masivnímu růstu služeb. Domácnosti s menšími výkyvy spotřebují stále stejné množství energie. Minoritní podíl na celkové spotřebě energie poté mají doprava, zemědělství, rybolov, lesnictví a dále nespécifikované.



Obrázek 17 Vývoj spotřeby elektrické energie v Evropě podle sektorů¹³²

¹³¹ *Elektřina - aktuální a historické ceny elektřiny, graf vývoje ceny elektřiny - od 24.8.2007 - měna CZK* [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektřiny-graf-vyvoje-ceny/nr_index.asp?A=5&idk=142&od=24.8.2007&curr=CZK&default_curr=EUR&unit=&lg=11

¹³² *Overview of electricity production and use in Europe* [online]. 2016 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/indicators/overview-of-the-electricity-production-1/assessment>

Technologické prostředí

V následujících tabulkách vyjmenuji největší výroby elektrické energie v Evropě dle druhu. Elektrárny budou seřazeny dle jejich instalované kapacity sestupně. Dále bude vyjmenován název, země umístění a majitel. Tabulky nám umožní dosáhnout povědomí o situaci výroby elektriny v Evropě.

Uhelné elektrárny

Uhelné elektrárny se staví v blízkosti nalezišť uhlí kvůli snížení nákladů za transport suroviny. Pro transport uhlí do elektráren se používá vlaková, nákladní automobilová, nebo pásová (krátké vzdálenosti) doprava. Díky nejednotvárnosti, musí být uhlí před použitím zpracováno a homogenizováno. Během procesu homogenizace uhlí dochází k jeho rozmělnění a míchání s požadovanými látkami, tak, aby se dostalo finální potřebné vlastnosti. V následující tabulce srovnám největší uhelné elektrárny Evropy spolu s nejdůležitějšími informacemi o nich.

Název	Stát	Kapacita v MW	Majitel	Provozovatel
Belchatów Power Station	Polsko	5472	PGE	PGE GiEK – Elektrownia Bełchatów
Neurath Power Station	Německo	4400	RWE	RWE Power
Drax Power Station	Velká Británie	3960	Drax Group	Drax Power Limited
Niederaussem Power Station	Německo	3864	RWE	RWE Power
TPP Nikola Tesla	Srbsko	3286	Srbská Republika	Elektroprivreda Srbije
Jänschwalde Power Station	Německo	3000	EPH	EP Power Europe
Kozienice Power Station	Polsko	2840	Grupa Energetyczna Enea SA	Elektrownia Kozienice SA
Brindisi Sud Power station	Itálie	2640	Enel SpA	Enel Brindisi Sud
Turceni Power Europe	Rumunsko	2640	Termoelectrica	Complexul Energetic Oltenia
Boxberg Power Station	Německo	2575	Vattenfall Europe	LEAG

Tabulka 3-8 Největší evropské uhelné elektrárny¹³³

Z tabulky deseti největších uhelných elektráren nám plyne dominance Německa, které zastupují 4 elektrárny. Zajímavé je také zjištění, že společnost Energetický a Průmyslový Holding, a.s. je zapojena ihned do dvou z největších uhelných elektráren Evropy. První, Jänschwalde Power Station, vlastní skrze společnost LEAG. Dále provozuje elektrárnu Boxberg Power Station taktéž přes společnost LEAG.

¹³³ *Global coal power* [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.carbonbrief.org/mapped-worlds-coal-power-plants>

Elektrárny na zemní plyn

Zemní plyn je bezbarvý a nemá zápach. Jsou do něj záměrně přimíchávaná aromata k upozornění na jeho přítomnost. Výhřevnost zemního plynu je $Q_i=34,08 \text{ MJ/m}^3$.¹³⁴ Z plynu se spalováním uvolňuje tepelná energie. Škála jeho využití je poměrně rozsáhlá, od ohřevu vody, vaření, po pohon automobilů. Zemní plyn patří k ekologickým zdrojům energie a v kombinaci s vodní parou v paroplynových elektrárnách je mezi fosilními palivy jedním z nejúčinnějších zdrojů.

Název	Stát	Kapacita v MW	Majitel
Lukoml Power Station	Bělorusko	2640	Belenergo
Kuchurgan Power Station	Moldavsko	2520	Inter RAO
Pembroke Power Station	Velká Británie	2000	RWE npower
EP South Humber Bank	Velká Británie	1310	EPH
Seabank Power Station	Velká Británie	1145	SSE, Cheung Kong Infrastructure Holdings Limited
Braila Power Station	Rumunsko	960	Termoelectrica

Tabulka 3-9 Největší elektrárny na zemní plyn v Evropě¹³⁵

Elektrárny spalující zemní plyn se těší v posledních letech zvýšené pozornosti, především díky rychlému naběhnutí provozu. Jsou proto v hojném počtu využívány jako záložní zdroje v případech vypadnutí dodávek elektrické energie z upřednostňovaných elektráren uhelných. EPH provozuje 4. největší elektrárnu spalující zemní plyn v Evropě.

Jaderné elektrárny

V jaderných elektrárnách dochází ke štěpení uranu U^{235} v jaderných reaktorech. Zjednodušeně lze říci, že se jedná o tepelnou elektrárnu, kde se od uhelné liší v podstatě pouze zdrojem tepla. Mezi jadernými elektrárnami v Evropě vidíme jasnou dominanci Francie. Je to výsledkem dlouhodobé francouzské energetické politiky. V posledních letech jsou však v celé Evropě citelnější tlaky na opouštění od jaderné energie, a to po nehodě v japonské Fukušimě. Společnost Energetický a Průmyslový Holding, a.s. provozuje dohromady dvě jaderné elektrárny pod skupinou Slovenské elektrárne, a.s.. V tabulce jsou shrnuty jejich základní údaje.

¹³⁴ SMIL, Vaclav. General energetics: energy in the biosphere and civilization. New York: Wiley, c1991. ISBN 0-471-62905-7.

¹³⁵ List of natural gas power stations [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_natural_gas_power_stations

Název	Stát	Kapacita v MW	Majitel	Provozovatel
Zaporizhzhia	Ukrajina	5700	Energoatom	Energoatom
Gravelines	Francie	5460	PWR	Framatome
Paluel	Francie	5320	EDF	EDF
Cattenom	Francie	5200	EDF	EDF
Cruas	Francie	3660	PWR	Framatome
Tricastin	Francie	3660	EDF	EDF
Ringhals	Švédsko	3649	Vattenfall, Sydkraft Nuclear	Ringhals AB
Blayais	Francie	3640	EDF	EDF
Chinon	Francie	3620	EDF	EDF
Bugey	Francie	3580	EDF	EDF
EPH				
Bohunice	Slovensko	1010	EPH	Slovenské elektrárne
Mochovce	Slovensko	940	EPH	Slovenské elektrárne

Tabulka 3-10 Největší jaderné elektrárny v Evropě¹³⁶

Elektrárny na Biomasu

Známe dva zúsoby využívání energie z biomasy – termochemický a biochemický.

Termochemický – biomasa je spalována v kotlích. Může se spalovat buďto v elektrárnách jako doplněk uhlí, v kotlích rodinných domů nebo v lokálních topidlech na dřevo (krby, sporáky).

Biochemický – biomasa v podobě zelených rostlin, hnoje nebo kalu z čističek se zahřeje na určitou teplotu a tím se vyvine bioplyn. Ten se poté odvádí a spaluje se v kogeneračních jednotkách pro výrobu elektřiny a tepla.

Název	Stát	Kapacita v MW	Majitel	Provozovatel
Drax	Velká Británie	2595	Drax Group	Drax Power Limited
Lynemouth Power	Velká Británie	395	EPH	Lynemouth Power
Alholmens Kraft	Finsko	265	Alholmens Kraft	Alholmens Kraft
Maasvlakte 3	Nizozemsko	220	Uniper	Uniper
Połaniec	Polsko	205	Electrabel	Electrabel Polaniec SA
Rodenhuize	Belgie	180	Electrabel	Electrabel
Kymijärvi II	Finsko	160	Lahden Lämpövoima Oy	Lahden Lämpövoima Oy

Tabulka 3-11 Největší elektrárny na biomasu v Evropě¹³⁷

Z tabulky vyplývá Finská snaha využívat energii z biomasy. Ze šesti největších elektráren na biomasu se ve Finsku nachází dvě. Zároveň je však znatelná nedostatečná kapacita těchto elektráren, díky které se stále řadí mezi doplňkové zdroje elektřiny. Společnost EPH provozuje dle průzkumu druhou největší elektrárnu na bázi biomasy v Evropě. Elektrárna byla původně poháněna uhlím, prošla však přestavbou na biomasu.

¹³⁶ *Nuclear Power in the European Union* [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: www.world-nuclear.org/information-library/country-profiles/others/european-union.aspx

¹³⁷ *Electric plants in Europe* [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.energy-charts.de/osm.htm>

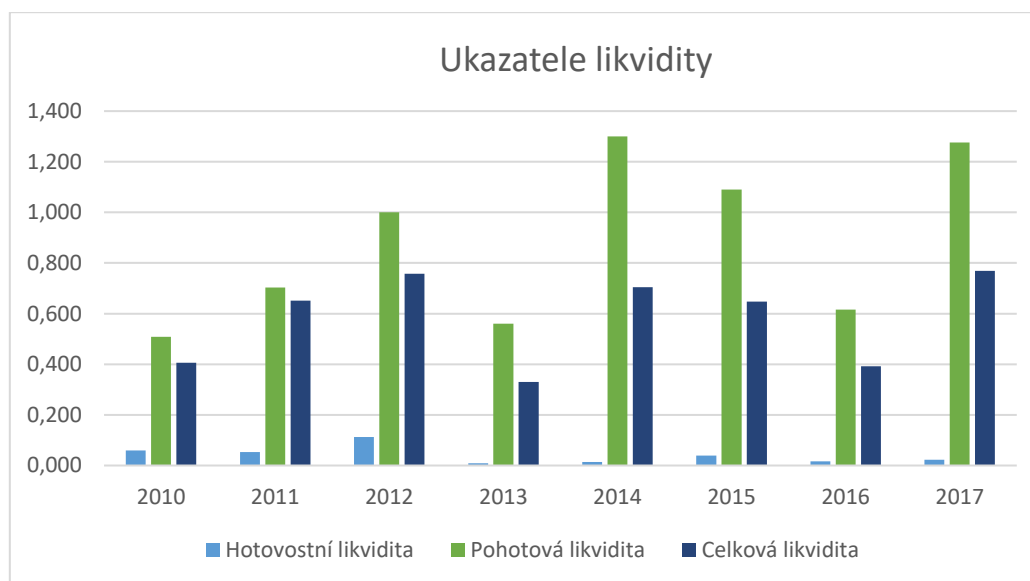
Finanční analýza společnosti Slovenské elektrárne

Finanční analýza je nejdůležitější částí analýzy společnosti Slovenské elektrárne. Sledovaným obdobím jsou roky 2010 až 2017. Zdroji dat pro mou finanční analýzu jsou pouze veřejně dostupné výroční zprávy společnosti. Ve finanční analýze budu na základě získaných dat zhotovovat ukazatele, které mi poslouží v doporučení.

Ukazatel likvidity

Rok	Finanční majetek (v mil. EUR)	Krátkodobá pasiva (v mil. EUR)	Pohledávky (v mil. EUR)	Oběžná aktiva (v mil. EUR)	Hotovostní likvidita	Pohotová likvidita	Celková likvidita
2010 ¹³⁸	66,621	1121,843	503,830	455,782	0,059	0,508	0,406
2011 ¹³⁹	47,988	899,949	584,359	585,609	0,053	0,703	0,651
2012 ¹⁴⁰	84,454	753,817	669,595	571,212	0,112	1,000	0,758
2013 ¹⁴¹	13,083	1496,942	824,958	494,482	0,009	0,560	0,330
2014 ¹⁴²	10,365	761,946	980,618	536,755	0,014	1,301	0,704
2015 ¹⁴³	39,405	1012,598	1064,162	655,813	0,039	1,090	0,648
2016 ¹⁴⁴	31,123	1909,418	1144,568	748,489	0,016	0,616	0,392
2017 ¹⁴⁵	22,022	984,357	1234,670	757,367	0,022	1,277	0,769

Tabulka 3-12 Ukazatele likvidity společnosti Slovenské elektrárne



Obrázek 18 Ukazatele likvidity společnosti Slovenské elektrárne

¹³⁸ Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2011 [cit. 2019-05-10].

¹³⁹ Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2012 [cit. 2019-05-10].

¹⁴⁰ Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2013 [cit. 2019-05-10].

¹⁴¹ Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2014 [cit. 2019-05-10].

¹⁴² Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2015 [cit. 2019-05-10].

¹⁴³ Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2016 [cit. 2019-05-10].

¹⁴⁴ Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2017 [cit. 2019-05-10].

¹⁴⁵ Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2018 [cit. 2019-05-10].

Hotovostní likvidita dosáhla svého vrcholu v roce 2012 (0,112) a svého minima o rok později v roce 2013 (0,009). Skok byl zapříčiněn nižšímu zadržovanému finančnímu majetku (z 84,454 mil. EUR v roce 2012 na 13,083 mil. EUR v roce 2014) a navýšení krátkodobých pasiv na 1496,942 mil. EUR v roce 2013. Ve všech letech se ukazatel držel na nižších než doporučených hodnotách. Nízká hodnota může poukazovat na sníženou schopnost dostát svým závazkům.

Ukazatel pohotové likvidity měl v letech 2010 až 2012 rostoucí charakter. Od roku 2013 měl ukazatel kolísavý charakter dán především díky kolísavé hodnotě krátkodobých pasiv. Svého minima dosáhl v roce 2010 s hodnotou 0,508 a svého maxima v roce 2014 s hodnotou 1,301.

Ukazatel celkové likvidity kopíroval rozkolísanost ukazatele pohotové likvidity. I zde jsou příčinou kolísavé hodnoty krátkodobých pasiv. Krátkodobá pasiva mají rostoucí charakter. Po celou dobu se ukazatel celkové likvidity pohyboval mezi 0,330 a 0,769. Tato hodnota je výrazně nižší, než doporučená hodnota mezi 2-2,5. Znamená to nižší schopnost uspokojovat věřitele. Vzhledem k odvětví podnikání je tento výsledek přijatelný.

Ukazatele rentability

Rok	EBIT (v mil. EUR)	Čistý zisk (v mil. EUR)	Celková aktiva (v mil. EUR)	Vlastní kapitál (v mil. EUR)	Tržby (v mil. EUR)	Náklady (v mil. EUR)	ROA	ROE	ROS	Rentabilita nákladů
2010 ¹⁴⁶	506,320	373,488	6811,529	2450,540	2181,341	1618,463	0,074	0,152	0,171	0,231
2011 ¹⁴⁷	602,866	456,689	7531,264	2898,255	2899,123	2303,968	0,080	0,158	0,158	0,198
2012 ¹⁴⁸	541,271	448,846	7882,799	3216,100	3537,707	2870,769	0,069	0,140	0,127	0,156
2013 ¹⁴⁹	449,355	356,270	8279,836	3778,943	2855,727	2276,862	0,054	0,094	0,125	0,156
2014 ¹⁵⁰	300,056	169,098	9109,578	4071,991	2472,860	2082,400	0,033	0,042	0,068	0,081
2015 ¹⁵¹	203,384	26,110	8923,698	3820,981	2361,732	1680,556	0,023	0,007	0,011	0,016
2016 ¹⁵²	180,926	116,833	9488,645	3936,356	2126,055	1851,991	0,019	0,030	0,055	0,063
2017 ¹⁵³	102,007	66,133	9919,042	4012,201	2183,236	1991,751	0,010	0,016	0,030	0,033

Tabulka 3-13 Ukazatele rentability společnosti Slovenské elektrárne

Ukazatel ROA má po sledované období klesající charakter bez větších výkyvů. V roce 2011 dosáhl svého maxima s hodnotou 0,074. Minima v roce 2017 o hodnotě 0,010. Do tohoto výsledku se promítla konstantně rostoucí celková aktiva a zároveň klesající zisk EBIT. Společnost rozšiřuje svá aktiva a získané peníze reinvestuje dál. To signalizuje rozmach společnosti. Průměrná hodnota ukazatele ROA v odvětví výroby elektrické energie je 4,18 %, tedy 0,0418. Tuto hodnotu společnost překročila naposledy v roce 2013.

Ukazatel ROE kopíruje ukazatel ROA. Z klesajícího zisku EBIT plyne klesající čistý zisk. Společnost při financování dodržuje podobný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem a díky narůstajícím celkovým aktivům narůstá i investovaný vlastní kapitál. Průměrná hodnota ukazatele ROE je v odvětví výroby elektřiny 8,54 %, tedy 0,0854. Tuto hodnotu společnost přesáhla naposledy v roce 2013.

Ukazatel ROS do roku 2015 klesal. Z hodnoty 0,171 v roce 2010 klesl na 0,011 v roce 2015. Ukazatel nás informuje o klesající marži společnosti. V průběhu sledovaných let narůstá

¹⁴⁶ *Výroční zpráva 2010* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2011 [cit. 2019-05-10].

¹⁴⁷ *Výroční zpráva 2011* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2012 [cit. 2019-05-10].

¹⁴⁸ *Výroční zpráva 2012* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2013 [cit. 2019-05-10].

¹⁴⁹ *Výroční zpráva 2013* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2014 [cit. 2019-05-10].

¹⁵⁰ *Výroční zpráva 2014* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2015 [cit. 2019-05-10].

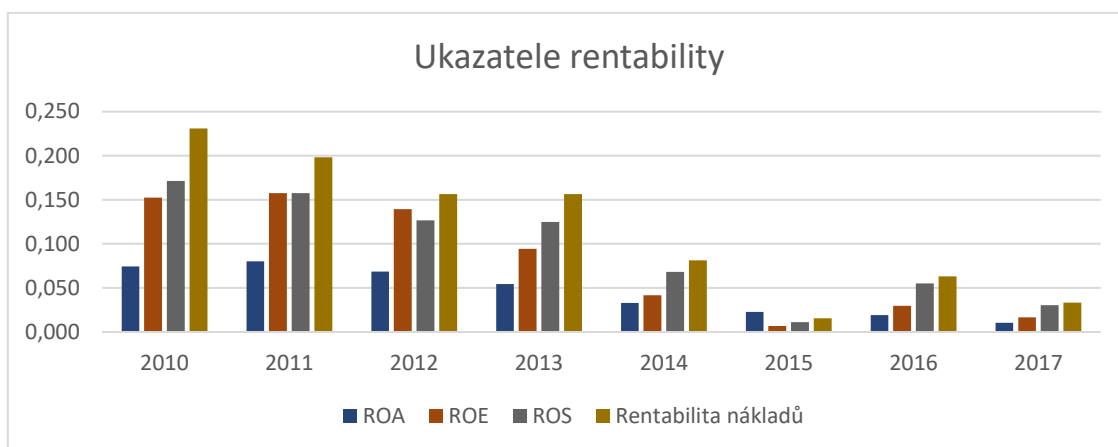
¹⁵¹ *Výroční zpráva 2015* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2016 [cit. 2019-05-10].

¹⁵² *Výroční zpráva 2016* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2017 [cit. 2019-05-10].

¹⁵³ *Výroční zpráva 2017* [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2018 [cit. 2019-05-10].

nerovnováhá mezi rostoucími celkovými aktivy a tržbami držícími se stále v intervalu 2126,055 mil. EUR a 3537,707 mil. EUR

Ukazatel rentability nákladů kopíruje vývoj ukazatele ROS. Děje se tak díky podobnému poměru nákladů a tržeb v průběhu sledovaného období.



Obrázek 19 Ukazatele rentability společnosti Slovenské elektrárne

Ukazatele aktivity

Rok	Tržby (v mil. EUR)	Celková aktiva (v mil. EUR)	Stálá aktiva (v mil. EUR)	Průměrné denní tržby (v mil. EUR)	Pohledávky (v mil. EUR)	Rychlost obratu celkových aktiv	Rychlost obratu stálých aktiv	Rychlost obratu pohledávek (roky)	Doba splatnosti pohledávek (dny)
2010 ¹⁵⁴	2181,341	6811,529	6355,747	5,976	503,830	0,320	0,343	4,330	84,305
2011 ¹⁵⁵	2899,123	7531,264	6945,655	7,943	584,359	0,385	0,417	4,961	73,571
2012 ¹⁵⁶	3537,707	7882,799	7311,587	9,666	669,595	0,449	0,484	5,283	69,274
2013 ¹⁵⁷	2855,727	8279,836	7785,354	7,824	824,958	0,345	0,367	3,462	105,441
2014 ¹⁵⁸	2472,860	9109,578	8572,823	6,775	980,618	0,271	0,288	2,522	144,742
2015 ¹⁵⁹	2361,732	8923,698	8267,885	6,470	1064,162	0,265	0,286	2,219	164,464
2016 ¹⁶⁰	2126,055	9488,645	8740,156	5,809	1144,568	0,224	0,243	1,858	197,037
2017 ¹⁶¹	2183,236	9919,042	9161,675	5,981	1234,670	0,220	0,238	1,768	206,416

Tabulka 3-14 Ukazatele aktivity společnosti Slovenské elektrárne

Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv dosáhl svého vrcholu v roce 2012 (0,449). Od roku 2012 má klesající charakter. Celková aktiva se téměř konstantně zvyšují, zatímco tržby mají až na výjimky v roce 2012 a 2013 stálý charakter (jejich trend byl popsán výše). Ukazatel dosahuje nižších hodnot, než je doporučováno. Odvětví výroby elektrické energie je tímto specifické.

Vývoj ukazatele rychlosti stálých aktiv není nutno dále popisovat, protože společnost Slovenské elektrárne i díky svému zaměření shromažďuje většinu svých aktiv ve formě stálých aktiv.

¹⁵⁴ Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2011 [cit. 2019-05-10].

¹⁵⁵ Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2012 [cit. 2019-05-10].

¹⁵⁶ Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2013 [cit. 2019-05-10].

¹⁵⁷ Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2014 [cit. 2019-05-10].

¹⁵⁸ Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2015 [cit. 2019-05-10].

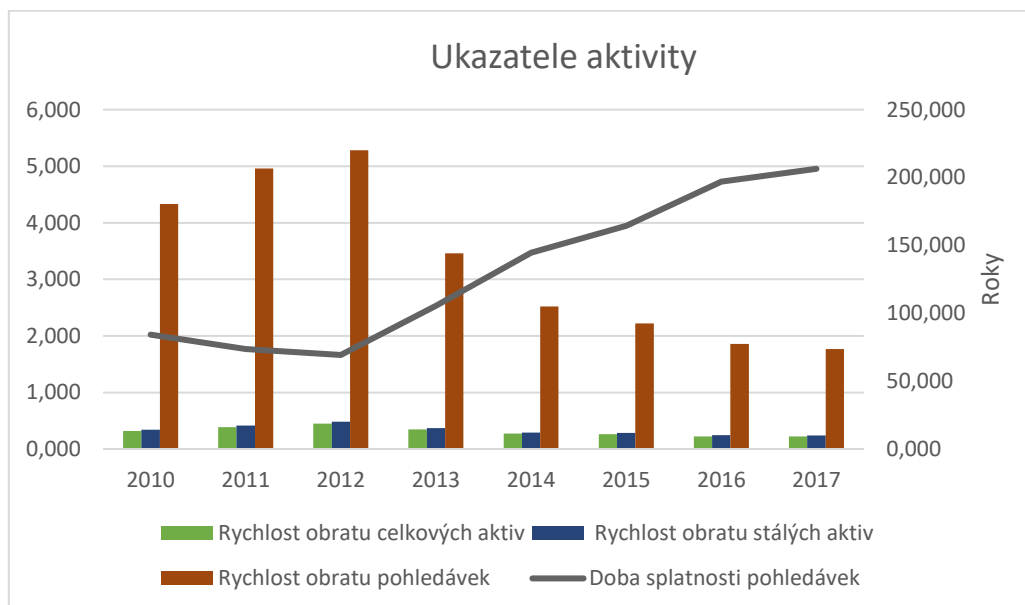
¹⁵⁹ Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2016 [cit. 2019-05-10].

¹⁶⁰ Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2017 [cit. 2019-05-10].

¹⁶¹ Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2018 [cit. 2019-05-10].

Ukazatel rychlosti obratu pohledávek měl do roku 2012 (5,283 let) rostoucí charakter. Od roku 2012 hodnoty ukazatele klesají. V roce 2017 (1,768 let) dosáhla minima. Klesající hodnoty znamenají, že společnost dokáže pomaleji přeměňovat pohledávky na hotovost a tu dále reinvestovat.

Ukazatel doby splatnosti pohledávek (sekundární osa) má reverzní charakter k ukazateli rychlosti obratu pohledávek. Svého maxima ukazatel dosáhl v roce 2017 (206,416 dní). Stejně jako ukazatel rychlosti obratu pohledávek nás i ukazatel doby splatnosti pohledávek informuje o pomalejšímu převádění pohledávek na hotovost.



Obrázek 20 Ukazatele aktivity společnosti Slovenské elektrárne

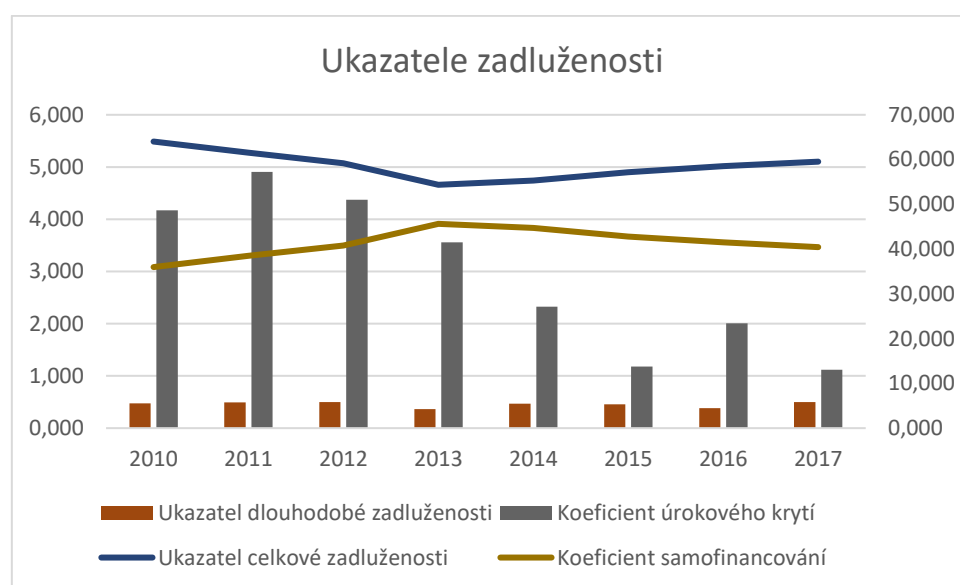
Ukazatele zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti (sekundární osa) klesal z hodnoty 64,024 % v roce 2010 na hodnotu 54,360 % v roce 2013. Od tohoto roku docházelo opět k nárůstu až na hodnotu 59,551 % v roce 2017. Výkyvy ale nejsou velké a průměrná hodnota se stále pohybuje kolem 60 %. To odpovídá stále udržovanému poměru mezi vlastním investovaným kapitálem a celkovými aktivy. Ukazatel dlouhodobé zadluženosti se drží po celou dobu sledovaného období mezi 0,363 a 0,496. To nám podává informaci o zachování stále stejného poměru mezi rostoucími celkovými aktivy a dlouhodobými cizími zdroji.

Ukazatel úrokového krytí nám ukazuje, jak je zisk schopný krýt úroky z cizího kapitálu. Tento koeficient má klesající charakter. Od svého maxima v roce 2011 (4,909) klesá k svému minimu v roce 2017 (1,12). Tuto hodnotu považují za alarmující, neboť nám ukazuje, že zisk EBIT dokáže téměř pouze pokrýt nákladové úroky. Koeficient samofinancování má reverzní charakter k ukazateli celkové zadluženosti. Ten byl shrnut výše.

Rok	Celková aktiva (v mil. EUR)	EBIT (v mil. EUR)	Cizí zdroj (v mil. EUR)	Dlouhodobé cizí zdroje (v mil. EUR)	Nákladové úroky (v mil. EUR)	Vlastní kapitál (v mil. EUR)	Ukazatel celkové zadluženosti (%)	Ukazatel dlouhodobé zadluženosti	Ukazatel úrokového krytí	Koeficient samofinancování (%)
2010 ¹⁶²	6811,529	506,320	4360,989	3239,146	121,37	2450,540	64,024	0,476	4,172	35,976
2011 ¹⁶³	7531,264	602,866	4633,009	3733,06	122,817	2898,255	61,517	0,496	4,909	38,483
2012 ¹⁶⁴	7882,799	541,271	4666,699	3912,882	123,822	3216,100	59,201	0,496	4,371	40,799
2013 ¹⁶⁵	8279,836	449,355	4500,893	3003,951	126,401	3778,943	54,360	0,363	3,555	45,640
2014 ¹⁶⁶	9109,578	300,056	5037,587	4275,641	129,151	4071,991	55,300	0,469	2,323	44,700
2015 ¹⁶⁷	8923,698	203,384	5102,717	4090,119	172,018	3820,981	57,182	0,458	1,182	42,818
2016 ¹⁶⁸	9488,645	180,926	5552,289	3642,871	90,183	3936,356	58,515	0,384	2,006	41,485
2017 ¹⁶⁹	9919,042	102,007	5906,841	4922,484	91,083	4012,201	59,551	0,496	1,120	40,449

Tabulka 3-15 Ukazatele zadluženosti společnosti Slovenské elektrárne



Obrázek 21 Ukazatele zadluženosti společnosti Slovenské elektrárne

¹⁶² Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2011 [cit. 2019-05-10].

¹⁶³ Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2012 [cit. 2019-05-10].

¹⁶⁴ Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2013 [cit. 2019-05-10].

¹⁶⁵ Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2014 [cit. 2019-05-10].

¹⁶⁶ Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2015 [cit. 2019-05-10].

¹⁶⁷ Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2016 [cit. 2019-05-10].

¹⁶⁸ Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2017 [cit. 2019-05-10].

¹⁶⁹ Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2018 [cit. 2019-05-10].

SWOT analýza společnosti Slovenské elektrárne

Analýza vnitřního prostředí

Společnost Slovenské elektrárne podrobím SWOT analýze vnitřního prostředí. Charakteristiky vnitřního prostředí rozdělím na silné a slabé stránky. Informace získané v analýze vnitřního prostředí použiji spolu s informacemi z dalších provedených analýz k formulaci svých doporučení v doporučení.

Silné stránky:

- Vytváření partnerských vztahů se společnostmi z energetiky a průmyslu na regionální i mezinárodní úrovni.
- Velká diverzifikace zdrojů energie (jádro, uhlí, voda).
- Stoupající hrubá výroba elektrické energie na jednoho zaměstnance.
- Rostoucí celková aktiva společnosti.
- Rostoucí průměrná mzda svých zaměstnanců.
- Růst oběžných aktiv společnosti.
- Jediný provozovatel jaderných elektráren na území Slovenské republiky.

Slabé stránky:

- Klesající množství hrubé výroby energie.
- Klesající instalovaný výkon společnosti.
- Klesající EBIT společnosti.
- Nižší účinnost hnědouhelných elektráren díky zastaralé technice.
- Klesající rentabilita investic.
- Klesající čistý zisk společnosti.
- Klesající rentabilita vynakládaných nákladů.
- Klesající rychlost obratu aktiv.
- Rostoucí doba splatnosti pohledávek.
- Snižující se koeficient úrokového krytí.

Analýza vnějšího prostředí

Jako další provedu SWOT analýzu vnějšího prostředí společnosti Slovenské elektrárne. Charakteristiky vnějšího prostředí rozřadím do příležitostí a hrozeb. Rozřazení nám pomůže zformulovat doporučení pro společnost Slovenské elektrárne.

Příležitosti:

- Navýšené investice do jaderných elektráren.
- Podpora Evropské Unie pro rozvoj investic do obnovitelných zdrojů.
- Rostoucí cena elektrické energie.

Hrozby:

- Deregulovaný trh s energiemi, který vede k volnému výběru dodavatele.
- Slovensko se v rámci programu Evropa 2020 zavázalo snížit emise CO₂, což s sebou nese zvýšené náklady na nové technologie.
- Tlak ze strany Evropské Unie na postupné omezování jaderných zdrojů.
- Dlouhá amortizace investic do jaderných a uhelných elektráren.
- Omezování hnědouhelných elektráren díky politice Evropské Unie.

Závěr

Cílem mé bakalářské práce bylo zanalyzovat vývoj akvizic společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. V první sekci praktické části jsem představil všechny společnosti vlastněné holdingem Energetický a Průmyslový Holding, a.s. společně s odvětvím průmyslu, ve kterém působí. Po podrobnějším seznámením se s každou společností v seznamu jsem si vybral dvě z nich, které splňovali mou podmínku dominantního postavení na svém trhu a strategické důležitosti tohoto podniku. Zároveň měly společnosti být z České republiky nebo Slovenské republiky kvůli dostatku informací (u zahraničních firem bylo složité vyhledat kompletní posloupnost výročních zpráv). Mým kritériím nejlépe vyhovovala společnost Eustream, a.s. podnikající v přepravě zemního plynu a společnost Slovenské elektrárne, a.s. působící v odvětví výroby elektrické energie. Každá ze společností byla nejdříve podrobena PEST analýze odvětví zájmu. Následujícím a také hlavní analýzou byla finanční analýza každé společnosti, ve které byly vyhodnocovány finanční ukazatele. Ty byly popsány a jejich hodnoty byly vysvětleny. Poslední analýzou byla SWOT analýza společností, která popsala vnitřní a vnější prostředí analyzované firmy. Na závěr bylo jako syntéza nabytých informací z provedených analýz vytvořeno doporučení pro každou z vybraných společností, která se snažila vyzdvihnout nejdůležitější poznatky a vyřešit je. Na základě výše uvedených společností je možné cíl práce vyhodnotit jako splněný.

Doporučení pro společnost Eustream, a.s.

Společnost Eustream, a.s. je od Slovenské republiky určená společnost pro tranzit zemního plynu na území Slovenské republiky. Disponuje rozsáhlou sítí potrubí, které však využívá pouze na 70 % svých možností. Je tomu tak díky zastaralému technickému stavu kompresorových stanic a díky rostoucí poptávce po krátkodobé kapacitě. Zvýšení využitelnosti stávající sítě by mělo být prioritou pro Eustream, a.s. K jeho docílení jsou nutné investice do renovace kompresorových stanic a lepší řízení zakázek společnosti, např. důraz na zvýšení zakázek využívajících dlouhodobé kapacity. Investice do renovace kompresorových stanic budou důležité i díky rostoucímu tlaku na bezpečnost tranzitní sítě, jejíž jsou kompresorové stanice klíčovou součástí.

Kvůli tranzitu zemního plynu jakožto strategického prostředí, je podnikání společnosti Eustream, a.s. závislé na politické situaci států zúčastněných v procesu. Příkladem může být ukrajinská krize v roce 2006. Ta s sebou přinesla pro mnohé společnosti podnikající v oboru obrovské ztráty. Z mého pohledu nejúčinnějším řešením pro předcházení podobných situací je diverzifikace zdrojů zemního plynu pro svou síť a celková diverzifikace sítě. Logická se jeví expanze na východ do Řecka či Turecka potažmo ke Kaspickému moři. Toto řešení by přineslo zdravější konkurenční prostředí. S tímto plánem již částečně počítá připravovaný projekt Eastring.

Investice v roce 2013 s sebou přinesly i přes splácení nákladových úroků zvýšený čistý zisk a z rostoucího ukazatele rentability nákladů a ukazatele Return of Sales můžeme vidět zlepšující se hospodaření a spravování aktiv společnosti. Z mých poznatků plyne, že směřování společnosti bylo v minulých letech nastaveno správně a nyní nese své ovoce. V budoucích letech bude mít Eustream, a.s. možnost využít přicházejících příležitostí mezi které patří hlavně očekávaný nárůst spotřeby zemního plynu díky rozšiřování výroby energie z tohoto zdroje. Tento aspekt spolu se snižující se evropskou těžbou zemního plynu s sebou přinese příležitost pro další vývoj společnosti.

Doporučení pro společnost Slovenské elektrárne, a.s.

Společnost Slovenské elektrárne, a.s. je největším výrobcem elektrické energie na území Slovenské republiky. Je jediným provozovatelem jaderných elektráren na Slovensku. Díky její pozici strategické společnosti je nucena vytvářet partnerské vztahy s ostatními společnostmi

působícími v energetickém řetězci a díky tomuto ovlivňuje osud slovenského průmyslu. S více než 5000 zaměstnanci patří mezi největší zaměstnavatele na Slovensku a o zvyšující snaze ztraktivnit své pozice svědčí rostoucí průměrné mzdy svých zaměstnanců.

Dle provedených finančních analýz se společnost potýká s nepříznivým vývojem některých ukazatelů. Na počátku řetězce je klesající množství hrubé výroby energie a klesající celkový instalovaný výkon společnosti. Díky směsí faktorů uvedených shora a splácení nákladových úroků klesá zisk EBIT i čistý zisk společnosti. Alarmující je klesající ukazatel úrokového krytí v roce 2017 na hodnotě 1,12, který nás informuje o faktu, že Slovenské elektrárne, a.s. téměř celý zisk EBIT využijí na splácení nákladových úroků.

Z mého pohledu stojí společnost Slovenské elektrárne, a.s. před důležitým rozhodnutím vzhledem k politickému tlaku Evropské Unie. Mé doporučení směřuje k novým investicím shodujícím se s příležitostmi, které jsem získal v analýze vnějšího prostředí.

Evropská Unie se zavázala snižovat produkci oxidu uhličitého a chce toho docílit podporou investic do obnovitelných zdrojů a ekologičtějších zdrojů elektrické energie. Mým doporučením je investice do elektráren využívajících jako zdroj zemní plyn a biomasu. Ideální je postupný přechod od stávajících uhelných elektráren k navrhovaným zdrojům. Amortizace investic do mnou doporučených elektráren je navíc nižší, než u uhelných a jaderných elektráren.

Dalším doporučením je změna interní nákladové strategie. Ve sledovaném období klesala rentabilita nákladů. To lze změnit lepším managementem nákladů, tj. zlepšením výběru dodavatelů, úspornější výrobou atd.

Seznam obrázků

Obrázek 1 PEST analysis	18
Obrázek 2 Vývoj výše investic do akviziční činnosti.....	27
Obrázek 3 Hlavní finanční ukazatele společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v průběhu let	29
Obrázek 4 Výše tržeb v hlavních odvětvích	30
Obrázek 5 Přepravní síť společnosti Eustream, a.s.	34
Obrázek 6 Vývoj cen za m ³ zemního plynu	35
Obrázek 7 Vývoj spotřeby zemního plynu během roku v Evropě	37
Obrázek 8 Ukazatele likvidity společnosti Eustream	39
Obrázek 9 Ukazatele rentability společnosti Eustream	41
Obrázek 10 Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv a stálých aktiv společnosti Eustream ..	42
Obrázek 11 Ukazatel rychlosti obratu pohledávek společnosti Eustream	43
Obrázek 12 Ukazatel doby splatnosti pohledávek společnosti Eustream	43
Obrázek 13 Ukazatel celkové zadluženosti společnosti Eustream	44
Obrázek 14 Ukazatel dlouhodobé zadluženosti společnosti Eustream.....	45
Obrázek 15 Koeficient úrokového krytí společnosti Eustream	45
Obrázek 16 Vývoj cen elektřiny	50
Obrázek 17 Vývoj spotřeby elektrické energie v Evropě podle sektorů	50
Obrázek 18 Ukazatele likvidity společnosti Slovenské elektrárne.....	54
Obrázek 19 Ukazatele rentability společnosti Slovenské elektrárne.....	56
Obrázek 20 Ukazatele aktivity společnosti Slovenské elektrárne	57
Obrázek 21 Ukazatele zadluženosti společnosti Slovenské elektrárne	58

Seznam tabulek

Tabulka 2-1 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2009	22
Tabulka 2-2 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2010	23
Tabulka 2-3 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2011	23
Tabulka 2-4 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2012	24
Tabulka 2-5 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2013	24
Tabulka 2-6 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2014	25
Tabulka 2-7 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2015	25
Tabulka 2-8 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2016	26
Tabulka 2-9 Akvizice společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v roce 2017	26
Tabulka 2-10 Vývoj výše investic do akviziční činnosti	27
Tabulka 2-11 Hlavní finanční ukazatele společnosti Energetický a Průmyslový Holding, a.s. v průběhu let	28
Tabulka 2-12 Výše tržeb v hlavních odvětvích	29
Tabulka 2-13 Společnosti vlastněné EP Infrastructure	31
Tabulka 2-14 Společnosti vlastněné EP Power Europe	32
Tabulka 2-15 Vývoj spotřeby zemního plynu ve vybraných státech EU	36
Tabulka 2-16 Srovnání největších plynovodů Evropy	38
Tabulka 2-17 Ukazatele likvidity společnosti Eustream	39
Tabulka 2-18 Ukazatele rentability společnosti Eustream	40
Tabulka 2-19 Ukazatele aktivity společnosti Eustream	42
Tabulka 2-20 Ukazatele zadluženosti společnosti Eustream	44
Tabulka 2-21 Emise CO ₂ dle elektráren	48
Tabulka 2-22 Největší evropské uhelné elektrárny	51
Tabulka 2-23 Největší elektrárny na zemní plyn v Evropě	52
Tabulka 2-24 Největší jaderné elektrárny v Evropě	53
Tabulka 2-25 Největší elektrárny na biomasu v Evropě	53
Tabulka 2-26 Ukazatele likvidity společnosti Slovenské elektrárne	54
Tabulka 2-27 Ukazatele rentability společnosti Slovenské elektrárne	55
Tabulka 2-28 Ukazatele aktivity společnosti Slovenské elektrárne	56
Tabulka 2-29 Ukazatele zadluženosti společnosti Slovenské elektrárne	58

Zdroje

BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash Flow*. Brno: Computer Press, 2003. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-7226-875-9.

LONG, Charles. *Finance for real estate development*. Washington, DC: Urban Land Institute, c2011. ISBN 0874201578.

Marmol, Thomas, Brigitte Feys, and Carly Probert. *PESTLE analysis*. Place of publication not identified: 50Minutes, 2015. Print.

Corporate & Business Strategy [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://courses.corporatefinanceinstitute.com/courses/corporate-business-strategy-course>

Sarsby, Alan. *Swot analysis: a guide to SWOT for students of business studies*. England: Leadership Library, an imprint of Spectaris Limited, 2016. Print.

SMIL, Vaclav. *General energetics: energy in the biosphere and civilization*. New York: Wiley, c1991. ISBN 0-471-62905-7.

Energetický a Průmyslový Holding - profil [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.epholding.cz/profil/>

Energetický a Průmyslový Holding - segmenty [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.epholding.cz/segmenty/>

Výroční zpráva 2009 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2010 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2010 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2011 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2011 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2012 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2012 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2013 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2013 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2014 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2014 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2015 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2015 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2016 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2016 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2017 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2017 [online]. Praha: Energetický a Průmyslový Holding, 2018 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Eustream, 2011 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Eustream, 2012 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Eustream, 2013 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Eustream, 2014 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Eustream, 2015 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Eustream, 2016 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Eustream, 2017 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Eustream, 2018 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2010 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2011 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2011 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2012 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2012 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2013 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2013 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2014 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2014 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2015 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2015 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2016 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2016 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2017 [cit. 2019-05-10].

Výroční zpráva 2017 [online]. Bratislava: Slovenské elektrárne, a.s., 2018 [cit. 2019-05-10].

Gas [online]. Oxford: Oxford Energy, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2019/03/Gas-Directive-Amendment-Insight-49.pdf>

Gas pricing [online]. Carnegie Endowment [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: https://carnegieendowment.org/files/gas_pricing_europe.pdf

Cena zemního plynu [online]. Kurzy.cz [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/komodity/zemni-plyn-graf-vyvoje-ceny/nr_index.asp?A=5&idk=43&od=29.9.2003&curr=CZK&default_curr=USD&unit=1%20m3&lg=1

Co stojí za růstem spotřeby plynu v Evropě [online]. oenergetice.cz [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://oenergetice.cz/plyn/stoji-za-rustem-spotreby-plynu-evrope/>

Plynovody [online]. energyweb.cz [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: http://www.energyweb.cz/web/index.php?display_page=2&subitem=2&slovník_page=plynovod.html

Transmission capacity map [online]. entsog.eu [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <http://www.entsog.eu>, Transmission Capacity map 2014.

Budoucnost jádra: má ještě v Evropě šanci? [online]. 2015 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <http://www.enviweb.cz/103180>

Energy Policies of IEA Countries: Poland 2016. [online]. 2017 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.teraz-srodowisko.pl/media/pdf/aktualnosci/3088-energy-policies-of-iaa-countries-poland-2016.pdf>

Stavět, či nestavět jaderné elektrárny? ČR má dilema [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://euractiv.cz/section/energetika/news/stavet-ci-nestavet-jaderne-elektrarny-cr-ma-dilema/>

Ceny elektřiny porostou, začít klesat by mohly kolem 2030 [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://energetika.tzb-info.cz/109138-ek-ceny-elektriny-porostou-zacit-klesat-by-mohly-kolem-2030>

Elektřina - aktuální a historické ceny elektřiny, graf vývoje ceny elektřiny - od 24.8.2007 - měna CZK [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/nr_index.asp?A=5&idk=142&od=24.8.2007&curr=CZK&default_curr=EUR&unit=&lg=11

Overview of electricity production and use in Europe [online]. 2016 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/indicators/overview-of-the-electricity-production-1/assessment>

Global coal power [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.carbonbrief.org/mapped-worlds-coal-power-plants>

List of natural gas power stations [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_natural_gas_power_stations

Nuclear Power in the European Union [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: www.world-nuclear.org/information-library/country-profiles/others/european-union.aspx

Electric plants in Europe [online]. 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.energy-charts.de/osm.htm>