

Projekt na zvýšení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti s využitím konceptu EVA

Bc. Iveta Zuzaňáková

Diplomová práce
2021

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Iveta Zuzanáková**
Osobní číslo: **M18489**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Projekt na zvýšení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti s využitím konceptu EVA**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na hodnocení finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Uvedte základní charakteristiky vybrané společnosti.
- Na základě tradičních a moderních ukazatelů analyzujte a zhodnotte výkonnost ve vybrané společnosti.
- Vypracujte projekt zvýšení výkonnosti s využitím EVA a vyhodnotte jeho přínosy a rizika.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **Tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

- BREALEY, Richard A., Richard ALLEN and Stewart C. MYERS. *Principles Of Corporate Finance*. Thirteenth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2020. 992 s. ISBN 9781260013900.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vydání. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.
- STEWART, G. Bennett III. *Best Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. First edition. New Jersey: John Wiley & Sons, 2013, 368 s. ISBN 9781118639382.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku: 2. aktualizované vydání*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2020, 480 s. ISBN 9788027117017.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně dne 4. 6. 2021

Jméno a příjmení: Bc. Iveta Zuzáňáková

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na zvýšení finanční výkonnosti podniku s využitím moderního ukazatele EVA. Analýza skutečného stavu finanční výkonnosti podniku je provedena pomocí tradičních modelů a moderního ukazatele EVA. Právě na důležitost využití moderních ukazatelů při hodnocení finanční výkonnosti podniku je po čas práce kladen důraz. V souladu s teoretickými poznatky a nepříznivými výsledky v oblasti výkonnosti podniku, zjištěnými v části praktické, je vytvořena na následující období modelace finančního plánu, zohledňující tvorbu hodnoty pro vlastníky. Finanční plán je následně podroben rizikové analýze, jež je nezbytnou součástí každého nového projektu. Následným zhodnocením přínosů a doporučením pro analyzovaný podnik je projekt uzavřen.

Klíčová slova: zvýšení finanční výkonnosti, ekonomická přidaná hodnota, finanční plán

ABSTRACT

This diploma thesis is focused on increasing the financial performance of the company using a modern EVA indicator. The analysis of the actual state of the company's financial performance is assessed using traditional models and also a modern EVA indicator. It is the importance of using modern indicators in evaluating the financial performance of the company that is emphasized during this work. In accordance with a theoretical base and unfavorable results in the company's performance, found in the practical part, a model of a financial plan was created, taking into consideration the creation of shareholder value for the following period. The financial plan was then subjected to a risk analysis, which is an essential part of any new project. Subsequent evaluation of benefits and recommendations for the analyzed company closes the project.

Keywords: Increase in Financial Performance, Economic Value Added, Financial Plan

Poděkování:

„Zde bych touto cestou ráda poděkovala panu Ing. Danieli Remešovi, Ph.D. za jeho trpělivost, cenné rady a odborné vedení mé diplomové práce. Mé poděkování patří také vedení a zaměstnancům společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o., a to především za vstřícný přístup a ochotu poskytnutí potřebných podkladů a informací o hospodaření společnosti. Na závěr bych také ráda poděkovala své rodině za trpělivost a podporu nejen během psaní diplomové práce, ale také po čas průběhu celého studia.“

OBSAH

ÚVOD.....	10
DESKRIPCE CÍLE A METOD ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
2 TRADIČNÍ METODY HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	16
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	17
2.1.1 Horizontální analýza	17
2.1.2 Vertikální analýza	17
2.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	17
2.2.1 Ukazatele rentability	17
2.2.2 Ukazatele aktivity.....	19
2.2.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti	20
2.2.4 Ukazatele likvidity	21
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	22
2.4 VYŠŠÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY – SOUHRNNÉ MODELY HODNOCENÍ	22
2.4.1 Altmanův model.....	23
2.4.2 Indexy IN	24
2.4.3 Indikátor bonity (IB)	25
3 MODERNÍ METODY HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	26
3.1 DISKONTOVANÉ PENĚŽNÍ TOKY (DCF)	26
3.1.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value, NPV)	26
3.1.2 Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR).....	27
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA).....	27
3.3 EXCESS RETURN.....	28
3.4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	29
3.5 UPRAVENÁ EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (AEVA, REVA).....	29
3.6 PŘIDANÁ HODNOTA PRO VLASTNÍKY (SVA).....	30
3.7 ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK Z INVESTIC (CFROI)	31
4 ZHODNOCENÍ VYUŽITÍ KLASICKÝCH I MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	33
5 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ RŮST FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	37
6 UKAZATEL EVA	38
6.1 KONCEPT EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	39

6.2	VYUŽITÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	39
6.2.1	EVA jako nástroj pro hodnocení investičních projektů	40
6.2.2	EVA jako nástroj pro odměňování manažerů	40
6.2.3	EVA jako nástroj pro ocenění podniku a akvizic.....	40
6.3	KONVERZE ÚČETNÍCH HODNOT V RÁMCI EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	41
6.3.1	Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets, NOA)	41
6.3.2	Čistý operativní zisk (NOPAT).....	43
6.3.3	Náklady kapitálu	44
6.4	VÝHODY A NEVÝHODY VYUŽITÍ MODELU EVA.....	48
7	ZÁVĚR TEORETICKÉ ČÁSTI.....	51
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	52
8	PŘEDSTAVENÍ ANALYZOVANÉHO PODNIKU	53
8.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	53
8.3	PŘEDMĚT ČINNOSTI	55
8.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	55
8.5	SWOT ANALÝZA	56
9	ANALÝZA VÝKONNOSTI DLE TRADIČNÍCH MODELŮ	58
9.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	58
9.1.1	Vertikální analýza aktiv a pasiv	58
9.1.2	Vertikální analýza nákladů a výnosů	60
9.1.3	Horizontální analýza rozvahy	62
9.1.4	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	63
9.2	ANALÝZA PODÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	64
9.2.1	Ukazatele rentability	64
9.2.2	Ukazatele aktivity.....	67
9.2.3	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	69
9.2.4	Ukazatele likvidity	71
9.3	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	73
9.4	SOUHRNNÉ MODEL Y HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU	74
9.5	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	78
10	ANALÝZA VÝKONNOSTI DLE MODERNÍHO KONCEPTU EVA.....	82
10.1	VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA)	82
10.1.1	Aktivace položek.....	82
10.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	83
10.1.3	Snížení o neúročený kapitál	83
10.2	VYMEZENÍ ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU (NOPAT)	85
10.2.1	Přičtení placených úroků z finančních nákladů	85
10.2.2	Vyloučení mimořádných položek	85
10.2.3	Vlivy změn vlastního kapitálu, jež se projevily u úpravy NOA	86
10.2.4	Úprava daně	86

10.3	VYMEZENÍ NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC)	86
10.3.1	Náklady na vlastní kapitál (re)	86
10.3.2	Náklady na cizí kapitál (rd)	87
10.4	VÝPOČET UKAZATELE EVA	89
10.5	SHRnutí VÝSLEDKŮ UKAZATELE EVA	90
11	ZÁVĚR ANALYTICKÉ ČÁSTI.....	91
12	PROJEKT ZVÝŠENÍ VÝKONNOSTI S VYUŽITÍM EVA	92
12.1	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	92
12.1.1	Pyramidové rozklady vrcholového ukazatele EVA	92
12.2	POSTUP PLÁNU ZVÝŠENÍ VÝKONNOSTI ORIENTO VANÉHO NA KLÍČOVÉ FAKTORY	100
12.2.1	Plán investic	101
12.2.2	Plánované změny v aktivech	102
12.2.3	Plánované změny v pasivech	103
12.2.4	Plánované snížení nákladů	103
12.2.5	Plán zvýšení hodnoty tržeb	104
12.3	MODELACE FINANČNÍHO PLÁNU	107
12.3.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	107
12.3.2	Plánovaný výkaz rozvahy	110
12.3.3	Ukázka nového NOPAT	114
12.3.4	Plánovaná struktura NOA	115
12.3.5	Dopčet nákladů kapitálu (WACC)	116
12.3.6	Plánovaná hodnota ukazatele EVA	117
12.4	RIZIKOVÁ ANALÝZA	117
12.5	ZÁVĚREČNÁ ZHODNOCENÍ.....	119
	ZÁVĚR	121
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	122
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	127
	SEZNAM OBRÁZKŮ	129
	SEZNAM TABULEK.....	131
	SEZNAM PŘÍLOH.....	133

ÚVOD

Finanční výkonnost podniku a její hodnocení je a stále bude aktuálním tématem, jelikož příčin a důvodů, na základě kterých dochází k hodnocení podniku, je spousta. Co se však s postupem času mění je pohled na cíle podniku a nástroje jejich měření a hodnocení. Dle Pavelkové, Knápkové (2012) historický pohled na měření výkonnosti zobrazuje určitý vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od měření na základě velikosti ziskové marže, růstu zisku, přes měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům. Právě tyto moderní koncepty upouští od maximalizace krátkodobých zisků a zaměřují se především na tvorbu hodnoty pro vlastníky a hodnotové řízení.

Cílem diplomové práce je zvýšení výkonnosti vybraného podniku právě s využitím výše zmíněných moderních ukazatelů s vazbou na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Diplomová práce je realizována ve společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. a analyzovaným obdobím jsou roky 2016 až 2020. Tato závěrečná práce je rozčleněna na základní tři části – část teoretickou, část praktickou a část projektovou.

Vzhledem k tomu, že je diplomová práce zaměřena na zvýšení finanční výkonnosti podniku, není překvapením, že je hned v první kapitole teoretické části pojem finanční výkonnosti vysvětlen. Po stručné deskripci tohoto pojmu je pozornost věnována jak klasickým, tak moderním metodám měření výkonnosti podniku a jejich dílčím ukazatelům. Tyto nástroje měření jsou následně zhodnoceny na základě kladů či záporů jejich využití. Vzhledem k výběru tématu zaměřeného na růst výkonnosti je nutné popsat také faktory, které tento růst ovlivňují. Závěr teoretické části je věnován detailnějšímu popisu ukazatele EVA, jež je jakož to zástupce moderních ukazatelů shledán na základě výhod i nevýhod využití pro hodnocení výkonnosti podniku jako vhodný nástroj.

Praktická část diplomové práce, která úzce navazuje na část teoretickou, představuje charakteristiku analyzovaného podniku a jeho následnou analýzu finančního zdraví s využitím tradičních modelů i moderního nástroje pro hodnocení výkonnosti podniku – ukazatele EVA.

Výsledné poznatky analýz jsou následně shrnuty a využity jako podklad k dosažení již zmíněného hlavního cíle v části projektové.

DESKRIPCE CÍLE A METOD ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je zvýšení finanční výkonnosti podniku pomocí využití moderního ukazatele EVA. Analyzovaným podnikem je společnost SILENT – CZECH spol. s r. o., která působí v odvětví elektrotechnického průmyslu. Finanční výkonnost byla v tomto podniku do současnosti měřena pomocí klasických ukazatelů, které neposkytovaly na tuto problematiku komplexní náhled. Díky hodnocení výkonnosti podniku na základě klasických ukazatelů nebyla během sledovaného období hodnocena tvorba a růst hodnoty pro vlastníky, což by mělo v současné moderní ekonomice být podstatou hodnocení finanční výkonnosti každého podniku. Pomocí této diplomové práce bude prokázána důležitost využití moderních ukazatelů při hodnocení a růstu finanční výkonnosti.

K dosažení hlavního cíle je nezbytné vymezení dílčích cílů. Z tohoto důvodu je diplomová práce rozdělena do tří základních částí – část teoretická, část praktická a část projektová, které povedou k jejich naplnění.

Teoretická část poskytne pomocí literární rešerše odborný náhled na danou problematiku. Vymezen zde bude pojem finanční výkonnosti, základní nástroje jejího měření a také faktory, jež finanční výkonnost ovlivňují a je tedy nutné je zvažovat. Objasněna bude především významnost využití moderních ukazatelů, a právě ukazateli EVA, jakož to zástupci moderních ukazatelů, bude věnována hlubší pozornost. Tento teoretický výzkum bude proveden především na základě sběru dat z odborných publikací a internetových zdrojů, jež budou následně analyzovány a průkazné myšlenky budou použity k popisu jednotlivých pojmů.

Druhá část diplomové práce bude sloužit jako podklad pro splnění dalšího z dílčích cílů, jímž je získání představy o skutečném stavu finanční výkonnosti vybraného podniku. Analyzováno bude v této části částečně vnější, ale především vnitřní prostředí vybraného podniku. Podklady pro analytickou část budou získány sběrem dat poskytnutých vedením společnosti a jejich zaměstnanců, a také z veřejně dostupných zdrojů (MPO ČR, Český statistický úřad, obchodní rejstřík, apod.). Analýza finančního zdraví na základě nástrojů tradiční ekonomiky, jež bude doplněna o srovnání výsledných hodnot s průměrnými hodnotami odvětví, poskytne náhled na jednotlivé oblasti vybraného podniku. Komplexní hodnocení výkonnosti podniku zaměřené na tvorbu hodnoty pro vlastníky bude provedeno až na základě ukazatele EVA. Výsledné poznatky získané prostřednictvím analýzy klasických ukazatelů a

moderního ukazatele EVA budou sloužit jako hlavní podklad, na základě kterého bude vypracována část projektová.

Jak již bylo řečeno, poznatky, které jsou nalezeny splněním předchozích dvou dílčích cílů v části teoretické a praktické, budou sloužit jako pilíře pro vypracování části projektové. V projektové části diplomové práce bude pozornost zaměřena na nalezení klíčových faktorů, prostřednictvím jejichž úprav bude dosaženo hlavního cíle závěrečné práce, tedy zvýšení výkonnosti podniku. K dosažení tohoto cíle budou využity zprvu metody empirického výzkumu, na základě kterých budou nalezeny klíčové faktory, jež ovlivňují výkonnost podniku nejvíce. Následně pomocí syntézy a dedukce dojde k propojení zjištěných poznatků, což povede k stanovení postupu plánu na zvýšení finanční výkonnosti a modelaci finančního plánu. Poté bude provedena riziková analýza s využitím alternativních scénářů citlivosti tržeb. Na závěr budou zhodnoceny přínosy daného projektu na zvýšení finanční výkonnosti, čímž bude projektová část završena a cíl diplomové práce splněn.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost podniku lze charakterizovat jako optimalizaci celkového obchodního výkonu a dosažení obchodních cílů. Management podniku se během jeho řízení snaží neustále zlepšovat efektivnost či produktivitu, tzn. schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky a dosahovat stanovených cílů. Podnikání je chráněno před jakýmkoli finančními či organizačními problémy pravidelnými kontrolami zpráv, analýzami klíčových ukazatelů výkonu, apod. Pravidelná kontrola pomáhá podnikům snižovat náklady na procesy a zlepšovat již zmíněnou efektivitu a produktivitu misí. (Pavelková, Knápková, 2012)

1.1 Měření finanční výkonnosti podniku

Moderní manažerská ekonomika se odchyluje od tradiční ekonomické teorie, ve které se předpokládá, že manažeři či vlastníci podniku se snaží maximalizovat krátkodobé zisky. Moderní koncept řízení přichází s přístupem měření výkonnosti podniku na základě **řízení jeho hodnoty** s cílem **maximalizace hodnoty podniku**. (Pavelková, Knápková, 2012; Hasprová a kolektiv, 2016)

Maximalizaci hodnoty podniku nelze popsat jako vizi, strategii či účel podnikání, jedná se o hodnotící zprávu pro organizaci, kterou je však nutné s vizí a strategií podniku propojit. V souvislosti se základní manažerskou příručkou: „*Co není možné měřit, není možné řídit.*“, je tedy nezbytné vytvořit jistou strukturu, dle které bude všem účastníkům organizace jasně srozumitelné, co pojem maximalizace hodnoty pro daný podnik znamená a jak bude měřena. Na základě této struktury je pak mnohem snazší podnikem stanoveného cíle skutečně dosáhnout. (Hasprová a kolektiv, 2016; Brealey, Myers, Allen, 2020)

S přístupem maximalizace hodnoty podniku je také spojena „teorie zúčastněných stran“, neboli „stakeholder value“¹. Z tohoto důvodu jsou pro veškeré tyto potřeby vytvořeny příslušné postupy či metody, na základě kterých je s větší či menší přesností a jistotou možné měřit příslušné poměry a vztahy z daného úhlu pohledu. (Hasprová a kolektiv, 2016; Brealey, Myers, Allen, 2020)

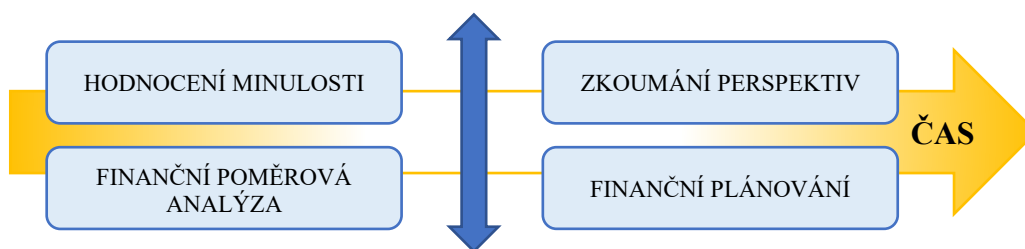
¹ Stakeholder value lze definovat jako optimální úroveň návratnosti pro všechny zúčastněné strany v organizaci, mezi které se řadí dodavatelé, odběratelé, zaměstnanci, management, akcionáři, stát, odbory, apod.

Díky změnám, jež byly v ekonomice zaznamenány, došlo také ke změně kritérií měření finanční výkonnosti podniku. I přesto, že jsou tradiční metody stále hojně využívány pro měření finanční výkonnosti podniku, neposkytují již dostačující informace, jelikož neumožňují průkazné analýzy příčinných vztahů a jak tvrdí Hasprová a kolektiv (2016, s. 79): „*problémem se stává i výběr určitého počtu kritérií, pomocí kterých bude možné posoudit míru naplňování stanovených cílů.*“

Moderní manažerská ekonomika tedy do měření a řízení finanční výkonnosti zavádí nové finanční i nefinanční ukazatele spolu s komplexními metodami, jež kromě odstranění nedostatků předchozích metod hodnotí finanční výkonnost nejen kvantitativně, ale i kvalitativně. Mezi moderní ukazatele, jež budou více popsány v následujících kapitolách patří např. EVA, CFROI, MVA, SVA, apod. Mezi komplexní přístupy, jež využívají i nefinanční ukazatele řadíme např. metodu Balanced Scorecard (BSC) nebo Model Excellence EFQM (EFQM). (Hasprová a kolektiv, 2016, Vochozka a kolektiv, 2020)

2 TRADIČNÍ METODY HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Definicí, jak je možné popsat tradiční koncept hodnocení finanční výkonnosti podniku neboli finanční analýzu, je nespočet. Hlavní myšlenka je však ve většině případů stejná – obecně se jedná o soubor činností, mezi jehož hlavní nástroje patří finance a čas.



Obr. 1 Časové hledisko hodnocení informací

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2015, s. 9)

Cílem finanční analýzy je poskytnutí informací o výkonnosti podniku a o potenciálních rizicích, na základě přezkoumání minulých i současných dat. Díky finanční analýze je možné přistupovat k jednotlivým činnostem podniku analyticky a systematicky. Umožňuje nám hodnotit samostatně likviditu, rentabilitu, zadluženost či aktivitu. Vše se však nakonec odvíjí od znalostí a zkušeností hodnotitele, který dokáže vypočítané ukazatele nejen správně charakterizovat, ale především dokáže vyselektovat významné informace o stavu společnosti, které poskytne příslušným skupinám. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Z hlediska klasického přístupu k měření výkonnosti podniku je nutno podotknout, že cílí zejména na maximalizaci zisku. K vyjádření a dosažení tohoto cíle jsou využívány analýzy, které vychází ze dvou základních technik rozboru finanční výkonnosti – procentní rozbor a poměrová analýza. Obě tyto metody využívají tzv. absolutní ukazatele. (Pavelková, Knápková, 2012; Vochozka a kolektiv, 2020)

Tyto tradiční techniky rozboru finanční výkonnosti včetně jednotlivých ukazatelů budou popsány v následujících subkapitolách. Příloha P I bude sloužit jako doplňkový materiál, ve kterém budou uvedeny veškeré rovnice včetně doporučených hodnot, jež budou následně využity v praktické části diplomové práce k výpočtu jednotlivých tradičních ukazatelů.

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele představují údaje získané z účetních výkazů, které lze použít okamžitě. Tyto ukazatele zahrnují veličiny stavové i tokové, jež jsou využívány převážně k analýze vývojových trendů, tzv. **horizontální analýze** a procentuálnímu rozboru komponent neboli **vertikální analýze**. (Pavelková, Knápková, 2012)

2.1.1 Horizontální analýza

Analýza „po řádcích“ neboli horizontální analýza vychází z rozboru dat získaných z účetních výkazů. Cílem horizontální analýzy je srovnání procentuálních poměrů v čase, s daným plánem, mezi podniky, s odvětvím, popřípadě s doporučenými hodnotami. (Kalouda, 2016)

2.1.2 Vertikální analýza

Analýza „po sloupcích“ neboli vertikální analýza představuje procentní rozbor, u kterého jsou jednotlivé položky účetních výkazů vyjádřeny ve formě procentního podílu ke zvolené základně. Tato základna představuje 100 % a vzhledem k tomu, že jsou podkladová data získávána z účetních výkazů, jsou touto základnou zpravidla celková aktiva či pasiva (bilanční suma) u výkazu rozvahy a celkové výnosy či náklady u výkazu zisku a ztráty. Cílem vertikální analýzy je komparace změn struktury vybraných ukazatelů v jednotlivých letech (nejedná se o srovnání napříč roky). (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017; Vochozka a kolektiv, 2020)

2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza je metodou finanční analýzy, pomocí které získáváme hodnoty analyzovaných ukazatelů dosazováním jednotlivých absolutních hodnot do vzájemných poměrů. Mezi poměrové ukazatele řadíme ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Standardně zde patří také ukazatele kapitálového trhu, ty však vzhledem k výběru společnosti s ručením omezeným v této práci využity nebudou. (Růčková, Roubíčková, 2012, Vochozka a kolektiv, 2020)

2.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, jakož to ukazatele výnosnosti vloženého kapitálu měří, jak je podnik schopný vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku z kapitálu, který do podnikání investoval.

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou v tomto případě hlavními zdroji dat pro výpočet jednotlivých ukazatelů, mezi které patří:

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE), jež vyjadřuje návratnost čistého zisku z jedné koruny investovaného kapitálu. V případě, že se tento ukazatel zvyšuje, lze předpokládat, že se zvyšuje výsledek hospodaření nebo naopak klesá podíl vlastního kapitálu či úročení cizího kapitálu. (Růčková, Roubíčková, 2012)

Rentabilita aktiv (Return on Assets, ROA), popřípadě **rentabilita celkového kapitálu**, jež je považována za měřítko celkové výnosnosti vložených prostředků či souhrnné efektivnosti. Jednoduše řečeno, vyjadřuje, kolik zisku přinese jedna koruna vloženého kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů je tento kapitál financován. Za souhrnný ukazatel považujeme výpočet s EBIT, lze však použít i EAT. (Procházková, Jelínková, 2018)

Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS), která vyjadřuje výnosnost tržeb. Pro výpočet tohoto ukazatele lze využít různé kategorie zisku. V případě výpočtu s EAT, je tzv. ziskovým rozpětím, jelikož vyjadřuje ziskovou marži, kterou je možné srovnávat s oborovým průměrem. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele, které jsou nižší, než oborový průměr značí poměrně nízké ceny s příliš vysokými náklady. (Růčková, 2019)

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli rentability tržeb je **ukazatel nákladovosti** (Return on Costs, ROC). Tento ukazatel nám říká, kolik zisku přináší jedna koruna vykazovaných nákladů. (Růčková, 2019)

Rentabilita investovaného kapitálu (Return of Capital Employed, ROCE), jež popisuje míru zhodnocení veškerých aktiv podniku, která jsou financována z vlastních i cizích zdrojů. Jednoduše řečeno, ukazatel popisuje efekt z dlouhodobých investic. (Růčková, Roubíčková, 2012)

V případě ukazatelů rentability je však dle Procházkové a Jelínkové (2018, s. 145) nutné brát v potaz jistá omezení:

- *Minimálně zohledňují riziko investování;*
- *Ukazatel má statický charakter;*
- *Zjišťování krátkodobé výnosnosti má tendenci orientovat se na krátkodobé cíle;*

- *Finální hodnota se odvíjí od výsledku hospodaření, který je ovlivněn způsobem účtování.*

2.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity nám pomáhají zjistit, zda podnik využívá své finanční prostředky, které vložil do podnikání efektivně. Tyto ukazatele nás tedy informují o tom, jak podnik hospodaří s celkovými aktivy či jednotlivými složkami aktiv, a také o vlivu hospodaření na rentabilitu a likviditu podniku. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017)

Do kategorie ukazatelů aktivity pro výpočet finanční analýzy zahrnujeme:

Obrat aktiv, jež je měřítkem intenzity využití celkového majetku, které je uplatňováno především pro mezipodnikové srovnání. Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím efektivněji a rychleji dokáže podnik během roku přeměnit svá aktiva na finanční prostředky. Výsledná hodnota by neměla být nižší než 1. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Obrat dlouhodobého majetku, který je měřítkem efektivnosti využití jednotlivých částí dlouhodobého majetku, tzn. kolikrát se peněžní prostředky vložené do nákupu dlouhodobého majetku vrátí během jednoho roku zpět. (Vochozka a kolektiv, 2020)

V případě tohoto ukazatele je nutné brát v potaz míru odepsanosti aktiv, metodu odepisování a také oceňování jednotlivých částí majetku, jelikož tyto faktory mohou značně ovlivnit vypovídající schopnost ukazatele. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Obrat zásob, jež poskytuje informace o počtu obrátek zásob během roku, tedy kolikrát je daná položka zásob v podniku naskladněna a prodána. Nízké hodnoty tohoto ukazatele značí neefektivní hospodaření v podobě vázanosti finančních prostředků v přebytečných a neproduktivních zásobách. (Procházková, Jelínková, 2018)

Odvozeným ukazatelem od ukazatele obratu zásob je **doba obratu zásob**. Tento ukazatel nám poskytuje informaci o délce vázanosti finančních prostředků v jednotlivých formách zásob do okamžiku jejich spotřeby či doby prodeje. Měřicí jednotkou jsou v tomto případě dny. (Procházková, Jelínková, 2018)

Doba splatnosti pohledávek, která je měřítkem tzv. bezplatného obchodního úvěru. Hodnota ukazatele vyjadřuje počet dnů, které podnik čeká na připsání svých finančních prostředků na účet od doby vystavení faktury odběrateli. (Pavelková, Knápková, 2012)

Doba splatnosti závazků, jež je měřítkem platební disciplíny vůči dodavateli, tzn. jak dlouho trvá podniku splatit své závazky. (Kalouda, 2016)

Při výpočtu ukazatele doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti závazků je nutné brát v potaz tzv. **pravidlo solventnosti**, na základě kterého by doba splatnosti pohledávek za odběrateli neměla přesáhnout dobu splatnosti závazků. V případě porušení tohoto pravidla, může podniku hrozit problém s opožděným placením závazků. (Pavelková, Knápková, 2012)

2.2.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Cílem podniku v oblasti finanční stability a zadluženosti jsou minimální náklady na kapitál. Vzhledem k tomu, že nízké náklady rozhodně neznamenají financování pouze vlastním kapitálem, jelikož by tento způsob financování snižoval výnosnost vloženého kapitálu, je nutné nalézt vhodnou kapitálovou strukturu, při které jsou zohledněny i cizí zdroje financování. Cizí zdroje mohou představovat levnější variantu financování, je však nutné brát v potaz, že s rostoucím podílem cizích zdrojů se zvyšuje riziko finanční nestability. Procházková a Jelínková (2018) doporučují udržovat proporce vlastních a cizích zdrojů financování ve stejném poměru, popřípadě v poměru 40 % cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu. (Pavelková, Knápková, 2012; Procházková Jelínková, 2018)

„Finanční struktura by měla pozitivně ovlivňovat rentabilitu a současně neohrožovat likviditu podniku.“ (Pavelková, Knápková, 2012, s. 28)

Ke kontrole vhodné kapitálové struktury slouží následující ukazatele zadluženosti:

Celková zadluženost (Debt Ratio), jež nám vyjadřuje, jak procentuálně vysoká je část aktiv financována cizími zdroji. Obecně lze říci, že rostoucí hodnota tohoto ukazatele zvyšuje riziko věřitelů, proto je tento ukazatel v jistých publikacích pojmenován také jako *„míra věřitelského rizika“*. (Růčková, 2019)

Koeficient samofinancování (Equity Ratio), který je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti a vyjadřuje z jaké části jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Součet hodnot těchto dvou zmíněných ukazatelů by se měl rovnat přibližně 1. (Růčková, Roubíčková, 2012)

Úrokové krytí, jež popisuje kolikrát podnik dokáže svým ziskem pokrýt úroky. Pokud je tato hodnota rovna 1, znamená to, že celý zisk podniku připadá pouze na úhradu úroků z cizích zdrojů. (Pavelková, Knápková, 2012)

2.2.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity se při finanční analýze využívají jako měřítko dlouhodobého fungování podniku. Likvidita je charakterizována jako schopnost a rychlost podniku přeměnit svá oběžná aktiva na peněžní prostředky a uspokojit požadavky věřitelů. Tato oběžná aktiva jsou pro potřeby likvidity rozdělena dle likvidnosti² na krátkodobý finanční majetek (nejlikvidnější), krátkodobé pohledávky a zásoby. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015; Vochozka a kolektiv, 2020)

Při analýze finančního zdraví podniku se setkáme s následujícími ukazateli:

Běžná likvidita, jež je likviditou třetího stupně, tzn. že při výpočtu využíváme všechny složky oběžného majetku. Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát dokáže podnik pokrýt krátkodobé závazky v případě, že přemění celá svá oběžná aktiva na peněžní prostředky. Pro správnost výpočtu je nutné upravit číselník o nedobytné či sporné pohledávky. (Vochozka a kolektiv, 2020)

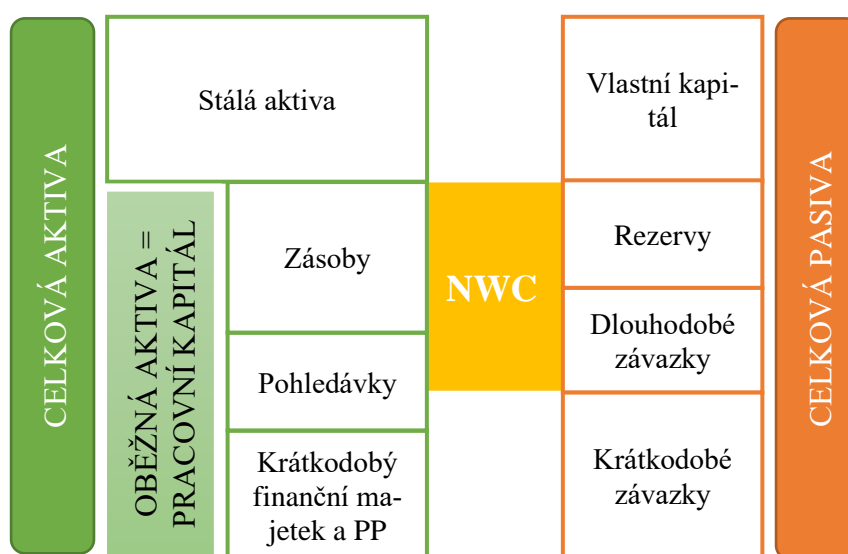
Pohotová likvidita, která je likviditou druhého stupně. U výpočtu tohoto ukazatele využijeme oběžná aktiva, od kterých je odečtena jejich nejméně likvidní část – zásoby. Jedná se tedy o schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům bez nutnosti prodeje zásob. (Procházková, Jelínková, 2018; Vochozka a kolektiv, 2020)

Okamžitá likvidita, jakož to likvidita prvního stupně, jež je ukazatelem schopnosti podniku dostát svým závazkům v daný okamžik. (Vochozka a kolektiv, 2020)

² Likvidnost vyjadřuje míru obtížnosti přeměny jednotlivých aktiv na peněžní prostředky v daném okamžiku.

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Mezi základní rozdílové ukazatele řadíme **čistý pracovní kapitál** (Net Working Capital, NWC). Tento ukazatel souvisí s krátkodobým financováním podniku, kde je hlavním úkolem zajistit plynulý chod hospodářské činnosti. Jedná se o část oběžného majetku, jež je financována z dlouhodobých aktiv a vytváří tzv. finanční rezervu v případě nouze. (Růčková, Roubíčková, 2012; Kalouda, 2016)



Obr. 2 Znázornění NWC ve struktuře rozvahy

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010, s. 85)

Ukazatel čistého pracovního kapitálu má velice úzký vztah s analýzou likvidity, jelikož patří do skupiny fondů finančních prostředků³, které jsou využívány k řízení finanční situace podniku, a to převážně výše zmíněné likvidity. V případě, že jsou krátkodobá aktiva vyšší než krátkodobé závazky, lze tvrdit, že je v daném podniku zajištěna likvidita. (Růčková, Roubíčková, 2012, Kalouda, 2016)

2.4 Vyšší metody finanční analýzy – souhrnné modely hodnocení

Cílem souhrnných modelů hodnocení je popsat finanční úroveň a výkonnost podniku jedním číslem, jedná se o tzv. **indexy hodnocení**. Tyto modely vznikly za účelem rozpoznání, zda je podnik „zdravý“ či „nemocný“, tzn. zda se podnik nachází či nenachází v situaci finanční

³ „Fondy finančních prostředků chápeme jako souhrn určitých položek krátkodobého majetku očištěný o určité položky krátkodobých pasiv, tím vzniká tzv. čistý fond.“ Růčková, Roubíčková (2012, s. 106)

stability. Ke kontrole a hodnocení finanční situace podniku lze využít základní nástroje, mezi které řadíme rating⁴ a pravděpodobnost úpadku⁵. (Dluhošová, 2010; Pavelková, Knápková, 2012)

Hlavními zástupci souhrnných modelů hodnocení jsou bankrotní a bonitní modely, jež jsou řazeny k nejsložitějším metodám pro hodnocení finančního zdraví podniku. Vzhledem k jejich vypovídající schopnosti jsou označovány také jako modely predikční, na jejichž základě je možné odhalit hrozbu budoucího krachu podniku. (Kalouda, 2016)

Rozdíl mezi těmito modely je v tom, komu jsou výsledné informace adresovány. **Bonitní modely** popisují převážně kvalitu podniku na základě jeho výkonnosti, což zajímá především vlastníky a investory. Výsledné **hodnoty bankrotních modelů** jsou adresovány zejména věřitelům, jelikož právě věřitelé bude zajímat, zda je firma schopna dostát svých závazků. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Veškeré doplňující informace a rovnice, jež budou využity v praktické části diplomové práce k výpočtu jednotlivých souhrnných modelů hodnocení, budou uvedeny v příloze P I pod názvem „Souhrnné modely hodnocení“.

2.4.1 Altmanův model

Roku 1968 přišel profesor E. I. Altman s metodou hodnocení finanční stability podniku s využitím ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti, řízení aktiv a solventnosti. Pomocí výsledného Z-score jsou podniky schopny predikovat případný bankrot. (Růčková, 2019)

Vzhledem k tomu, že byl model z počátku určen především pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi v podmínkách americké ekonomiky, prošel po jeho vzniku řadou modifikací. Díky těmto modifikacím je možné Altmanův model aplikovat i v podmínkách ekonomiky ČR. (Pavelková, Knápková, 2012; Vochozka a kolektiv, 2020)

Na základě výsledných hodnot koeficientu Z jsou podniky dle Suchánka (2010) zařazeny do tří pásem:

⁴ Rating značí deskripci finanční situace či investičního rizika, přičemž nejhorší úroveň je označena jako úpadek firmy.

⁵ Pravděpodobnost úpadku značí deskripci pravděpodobnosti situace, v případě které podnik nezvládá řešit finanční krizi mimo-insolvenčním způsobem.

Tab. 1 Pásma hodnocení Altmanova modelu

$Z > 2,9$	Pásma prosperity = podniky s minimální pravděpodobností bankrotu
$1,2 \leq Z \leq 2,9$	Šedá zóna = podniky ne příliš úspěšné ani problémové
$Z < 1,2$	Pásma bankrotu = podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu

Zdroj: Suchánek (2010, s. 83)

Altmanovo Z-score dokáže predikovat bankrot podniku s téměř 91% pravděpodobností a zároveň s 3% chybovostí dokáže zařadit prosperující podnik do pásma bankrotu. (Vochozka a kolektiv, 2020)

2.4.2 Indexy IN

Indexy IN představují množinu diskriminačních funkcí, která je dílem manželů Neumaierových. Cílem autorů bylo vytvoření indikátorů finančního rizika českých podniků z hlediska světových ratingových agentur. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Index IN99 je vlastnickou variantou indexů IN, která vznikla na základě modifikace věřitelské varianty IN95. Pravděpodobnost správného zařazení podniku dle tvorby hodnoty je v tomto případě relativně vysoká. (Růčková, 2019)

Pásma pro hodnocení indexu IN99 jsou uvedena v tab. 2:

Tab. 2 Pásma hodnocení indexu IN99

$IN > 2,07$	Dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	Podnik spíše tvořící hodnotu, avšak nejednoznačná situace
$1,089 \leq IN < 1,42$	Nerozhodná situace = podnik s přednostmi i problémy
$0,684 \leq IN < 1,089$	Podnik spíše netvořící hodnotu
$IN < 0,684$	Záporná hodnota ekonomické zisku

Zdroj: Sedláček (2017, s. 112)

Index IN05 je poslední aktualizací indexů IN, která vznikla modifikací komplexní průmyslově založené varianty IN01. Na základě tohoto indexu je sledována tvorba hodnoty podniku. (Kalouda, 2016)

Výsledná kvalifikace podniku je provedena dle následující tab. 3:

Tab. 3 Intervaly pro hodnocení indexu IN05

$IN > 1,6$	Pásmo prosperity = podniky s minimální pravděpodobností bankrotu
$0,9 < IN \leq 1,6$	Šedá zóna = nevyhraněné výsledky
$IN < 0,9$	Nerozhodná situace = podnik s přednostmi i výraznými problémy

Zdroj: Sedláček (2017, s. 112)

2.4.3 Indikátor bonity (IB)

Pomocí indikátoru bonity, lze posoudit míru schopnosti a ochoty dlužníka dostát svým závazkům. Jedná se o model, jež je založen na tzv. multivariační diskriminační analýze dle zjednodušené metody. (Kalouda, 2016)

Výsledný ukazatel lze interpretovat dle tab. 4:

Tab. 4 Hodnotící kritéria indexu bonity

$IB \geq 3$	Extrémně dobrá
$IB \geq 2$	Velmi dobrá
$IB \geq 1$	Dobrá
$IB \leq 0$	Špatná
$IB \leq -1$	Velmi špatná
$IB \leq -2$	Extrémně špatná

Zdroj: Kalouda (2017, s. 87)

Z výše uvedených hodnotících kritérií u všech čtyř modelů vyplývá, že jsou preferovány vyšší výsledné hodnoty.

3 MODERNÍ METODY HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Vochozka (2020, s. 205) přichází ve své nejnovější publikaci s tvrzením, že „v dnešním konkurenčním světě je hlavním obchodním cílem vytvoření hodnoty a bohatství pro akcionáře. Podniky zaměřené na hodnotu pro akcionáře jsou mnohem zdravější a zlepšují celkovou ekonomiku. Výsledkem je, že společnosti potřebují spolehlivá a přesná opatření týkající se činnosti.“ Právě z tohoto důvodu byly v posledních letech zavedeny moderní přístupy hodnotového řízení podniku, pomocí kterých dochází k propojení veškerých činností podniku i lidí, kteří se na podnikových procesech podílejí, pomocí jediného hlavního kritéria. Toto kritérium pracuje s kategorií ekonomického zisku, kde se kromě běžných nákladů podniku berou v potaz tzv. **alternativní náklady**⁶. (Pavelková, Knápková, 2012; Vochozka a kolektiv, 2020)

Následující subkapitoly přinášejí stručný náhled na hlavní zástupce této skupiny.

3.1 Diskontované peněžní toky (DCF)

Cílem prognózy diskontovaných peněžních toků (Discounted Cash Flow, DCF) je odhad vnitřní hodnoty společnosti a její citlivost na změny klíčových ukazatelů. Diskontované peněžní toky jsou především v zájmu investorů, kteří hodnotí výhodnost svých investic v rámci investičních hodnotících metod – čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta. (Růčková, 2015; Holland, Matthews, 2017)

3.1.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value, NPV)

Čistá současná hodnota slouží k porovnání očekávaných budoucích peněžních toků v současných hodnotách. V rámci tohoto ukazatele pracujeme s časovou hodnotou peněz, při které je brána v potaz existence alternativ, což se odráží v zahrnutí implicitních nákladů. Jedná se o dynamickou metodu hodnocení efektivnosti investičních projektů, která pracuje se všemi významnými peněžními toky během celé existence daného projektu, nikoli s účetní

⁶ Alternativní náklad (také náklad obětované příležitosti či oportunitní náklad) lze charakterizovat jako výnos z obětované, nevyužití investiční příležitosti vlastníka společnosti, která nese stejné riziko, jako daný podnik. (Pavelková, Knápková, 2012)

kategorií zisku. (Růčková, Roubíčková, 2012); Procházková, Jelínková, 2018; Kalouda, 2016)

Rovnice výpočtu je následující:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1-i)^t} - K \quad (1)$$

kde: CF_t = cash flow z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice, K = kapitálový výdaj týkající se investice, n = doba životnosti investice, i = diskontní sazba, která odráží požadovanou výnosnost investice.

Zlatým pravidlem financí je pokračovat ve strategiích a projektech s kladnou NPV, jelikož právě tyto investice zaručují požadovanou míru výnosu a zvyšují tržní hodnotu podniku. (Pavelková, Knápková, 2012).

3.1.2 Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR)

Vnitřní výnosové procento vyjadřuje procentní výnos, který přináší investice během své ekonomické životnosti. (Procházková, Jelínková, 2018)

Výpočet tohoto ukazatele je následující (Pavelková, Knápková, 2012):

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (2)$$

kde: i_N = diskontní sazba, při které je čistá současná hodnota kladná (NPV_N), i_V = diskontní sazba, při které je čistá současná hodnota záporná (NPV_V).

3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Mezi moderní ukazatele, pomocí kterých je měřena výkonnost podniku se řadí tržní přidaná hodnota (Market Value Added, MVA). Tento ukazatel se využívá obvykle pro společnosti, které jsou větší a veřejně obchodovatelné.

Výpočet zmiňovaného ukazatele lze dle Pavelkové a Knápkové (2012) znázornit následující rovnicí č. 3:

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

V mnoha publikacích je hodnota MVA počítána také jako současná hodnota všech budoucích hodnot ukazatele EVA. Je tedy zřejmé, že jsou tyto dva ukazatele mezi sebou vzájemně úzce provázány.

MVA zrcadlí provozní úspěchy, jež byly dosaženy během předchozích let fungování společnosti na základě správných rozhodnutí managementu. Společnosti tedy usilují o maximalizaci hodnoty MVA. (Chen, 2021)

Negativum tohoto ukazatele vidí Pavelková a Knápková (2012) převážně v neschopnosti rozeznat, zda výsledná hodnota naplňuje či nenaplňuje očekávání investorů a také ne vždy je zřejmé a měřitelné, zda jsou dosažené hodnoty výsledkem práce manažerů nebo vlivem okolí.

3.3 Excess Return

Další ze skupiny moderních ukazatelů využívaných k hodnocení výkonnosti podniku je Excess Return. Výpočet tohoto ukazatele je uveden níže:

$$\text{Excess Return}_n = SHB_n - OHB_n \quad (4)$$

kde: SHB_n = současná hodnota bohatství v čase n , OHB_n = očekávaná hodnota bohatství v čase n .

Současnou hodnotu bohatství lze charakterizovat jako budoucí hodnotu přínosů pro vlastníky, což zahrnuje budoucí hodnotu vyplacených dividend, odkoupené akcie a tržní ceny podílů v dané společnosti na konci analyzovaného období. (Pavelková, Knápková, 2012)

Očekávaná hodnota bohatství odpovídá hodnotě investic na konci analyzovaného období, která by měla být pomocí investovaného kapitálu dosažena při investorem požadované výnosnosti. (Pavelková, Knápková, 2012)

Tento ukazatel pomáhá investorovi měřit výkon ve srovnání s jinými investičními alternativami. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím více peněz získá investor, než by získal u investic alternativních. (Chen, 2021)

3.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Postup měření a hodnocení na základě ukazatele ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added, EVA) byl vytvořen firmou Stern Stewart a objasněn v roce 1990 společně s vazbou na hodnotu přidanou trhem. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Tento ukazatel nahrazuje tradiční finanční metriky a oceňovací nástroje podniku, jelikož přichází s moderním způsobem měření se zaměřením na maximalizaci nikoli účetního, ale ekonomického zisku⁷. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Ekonomická přidaná hodnota je komplexní ukazatel, pomocí kterého lze měřit hodnota podniku a díky blízkému vztahu k ukazateli čisté současné hodnoty napomáhá také při stanovení plánů a přijímání investičních rozhodnutí. Lze tvrdit, že právě podniky, jež jsou při rozhodování o investicích soustředěny na pravidlo čisté současné hodnoty a optimalizaci kapitálové struktury, zvládnou dosáhnout kladné ekonomické přidané hodnoty daleko jednodušeji. (Benett Steward III, 2013, Vochozka a kolektiv, 2020)

Ukazatel EVA má důležitou vypovídající schopnost nejen pro vrcholové vedení podniku, výsledné hodnoty zajímá také investory, kteří chtějí své peněžní prostředky vkládat do firem s vidinou nejefektivnějšího zhodnocení. (Steward III, 2013)

Více informací o ekonomické přidané hodnoty je uvedeno v kapitole č. 6.

3.5 Upravená ekonomická přidaná hodnota (AEVA, REVA)

Od vzniku ukazatele EVA došlo k řadě úprav, proto je v dnešní době kromě běžného ukazatele ekonomické přidané hodnoty možné využít také jeho modifikace, mezi které se řadí Adjusted Economic Value (AEVA) či Refined Economic Value (REVA)⁸.

V obou případech došlo při porovnání s původní verzí k úpravám na straně aktiv. Ukazatel AEVA se koncepčně liší využitím běžné hodnoty aktiv místo hodnoty účetní. V případě ukazatele REVA je při výpočtu využita tržní hodnota aktiv podniku, což je vhodnější při posuzování podniku z akcionářského hlediska. Ukazatele NOPAT i WACC zůstávají v obou

⁷ Ekonomický zisk se vypočítá jako rozdíl celkového výnosu kapitálu a nákladů na kapitál, které vynaložili jak věřitelé (nákladové úroky), tak i vlastníci (oportunitní náklady).

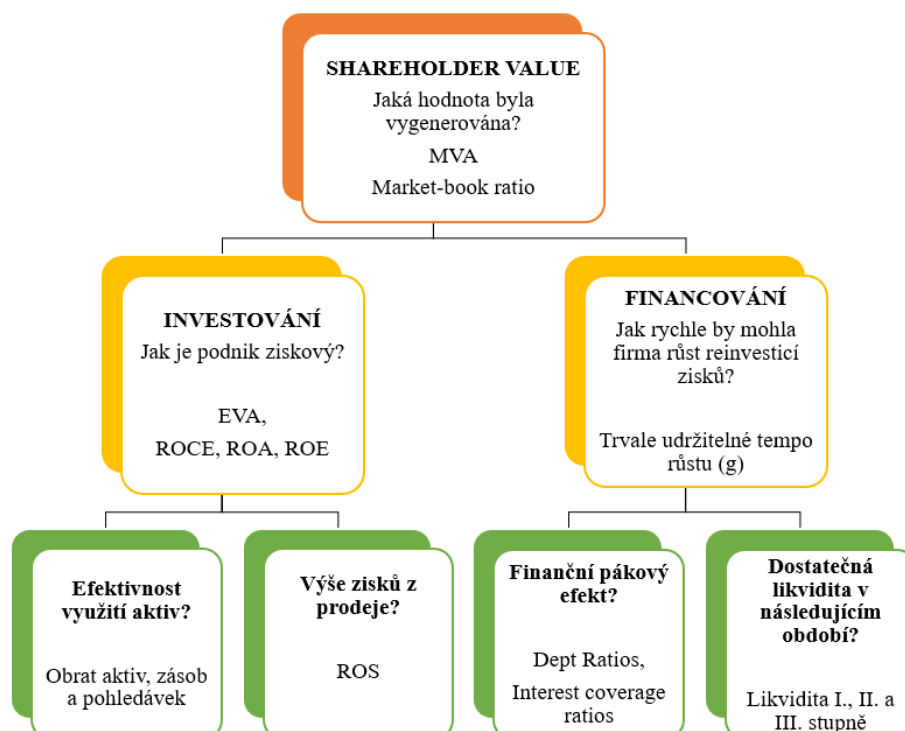
⁸ Autorem modifikovaného konceptu EVA z roku 1997 je Bacidore a kolektiv.

případech nezměněny. Koncept REVA je navíc vzhledem k využití tržní hodnoty pro oceňování investovaného kapitálu vhodný pouze na podnikové úrovni. (Lee, Kim, 2009; Polderwaard, 2010; Pavelková, Knápková, 2012)

Konečný význam modelů zůstává stejný, a tedy komparace výnosu z kapitálu s oportunitními náklady.

3.6 Přidaná hodnota pro vlastníky (SVA)

Přidaná hodnota pro vlastníky je užitečným doplňkem konceptu celkové hodnoty pro akcionáře (Shareholder Value, SV). Celkovou hodnotu pro akcionáře je možné označit za konečný výsledek správných strategických rozhodnutí prováděných vrcholovým vedením a schopnost rozumně investovat a generovat zdravou návratnost investovaného kapitálu. Pokud dokáže podnik tuto hodnotu vytvářet v rámci dlouhodobého hlediska, zvyšuje se cena akcií a akcionářům jsou vypláceny větší hotovostní dividendy. (Pavelková, Knápková, 2012)



Obr. 3 Rozklad hodnoty pro akcionáře pomocí finančních ukazatelů

Zdroj: vlastní zpracování dle Brealey, Myers, Allen (2020, s. 744)

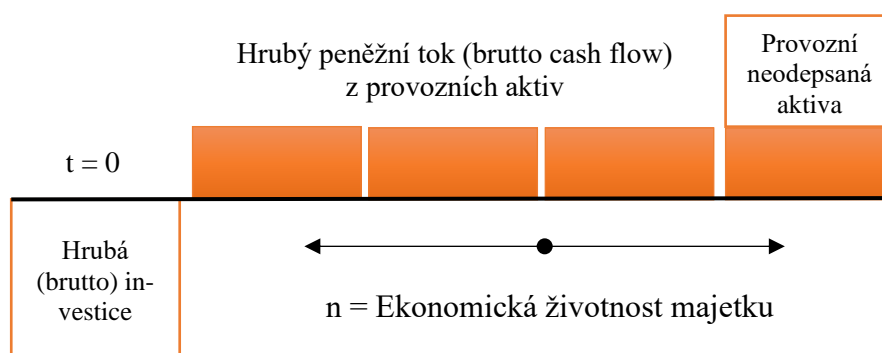
Vzhledem k tomu, že je důležité stanovit trendy v tvorbě hodnoty při hodnocení strategických plánů společnosti a jejich dopadů na určité časové období, vznikl již zmiňovaný doplňkový **ukazatel přidané hodnoty pro vlastníky (Shareholder Value Added, SV_A)**. Rovnice pro výpočet tohoto ukazatele je dle Pavelkové a Knápkové (2012) následující:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1}$$

kde: SV_t = hodnota akcionáře v čase t, SV = současná hodnota CF z operativní činnosti pro prognózované období + současná hodnota reziduální hodnoty podniku ke konci prognózovaného období + tržní cena neoperativních aktiv – cizí zdroje.

3.7 Čistý peněžní tok z investic (CFROI)

Ukazatel čistého peněžního toku z investic (Cash Flow Returned On Investment, CFROI) byl vyvinut za účelem minimalizace využití zkreslených účetních informací při měření ekonomické výkonnosti firem, zejména zkreslení související s inflací. Díky využití reálných hodnot při výpočtu je možné výsledné hodnoty srovnat nejen v čase, ale i napříč podniky z různých zemí. V tomto směru se tento ukazatel liší od výše zmíněného ukazatele diskontovaných peněžních toků. (Holland, Matthews, 2017; Vochozka a kolektiv, 2020)



Obr. 4 Podstata ukazatele CFROI

Zdroj: vlastní zpracování dle Holland, Matthews (2017, s. 65)

CFROI pomáhá předvídat pravděpodobné výnosy z budoucích investic, nelze jej však chápat jako samostatnou metriku výkonu, je součástí oceňovacího modelu dané společnosti. Výpočet CFROI je postaven na základě čtyř hlavních vstupů, jež byly znázorněny na obr. 4. Výslednou hodnotu CFROI je možné vypočítat dle následující rovnice č. 6:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (6)$$

kde: I = hrubá (brutto) investice, BCF = hrubý peněžní tok (brutto cash flow) v analyzovaných letech očištěné o inflaci, NA = hodnota neodepisovaných aktiv, n = doba ekonomické životnosti, t = jednotlivé roky budoucího období n.

Pavelková, Knápková (2012, s. 94) ve své publikaci uvádí, že: „*Ukazatel CFROI je kalkulován na stejném principu jako vnitřní výnosové procento, nicméně není stejným způsobem interpretován. Je počítán obvykle na roční bázi a porovnáván s náklady na kapitál upravenými o inflaci.*“

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC_{real} \quad (7)$$

Podniky tvořící hodnotu dosahují kladného spreadu.

4 ZHODNOCENÍ VYUŽITÍ KLASICKÝCH I MODERNÍCH UKAZATELŮ

Finanční analýza, jakož to zástupce tradiční ekonomiky je i v dnešní době stále hojně využívanou metrikou pro hodnocení finančního zdraví podniku, převážně díky dostupnosti dat (výkaz rozvahy, výkaz zisků a ztrát), srozumitelnosti a jednoduchosti výpočtu. Pomocí absolutních ukazatelů dokáže podnik analyzovat vývojové trendy a provést procentní rozbor jednotlivých komponent.



Obr. 5 Vypovídající schopnost poměrových ukazatelů

Zdroj: vlastní zpracování na základě podkladů dle Růčková (2019, s. 75)

Poměrové ukazatele včetně rozdílového ukazatele ČPK slouží vrcholovému vedení k nalezení odpovědí na důležité otázky týkající se jeho efektivního provozu. Příklady těchto otázek, které ve své publikaci uvádí Růčková (2019, s. 75) jsou uvedeny na výše zobrazeném obr. 5.

Kromě již zmíněné dostupnosti dat, srozumitelnosti a jednoduchosti výpočtu patří mezi další výhody finanční analýzy například možnost porovnání výsledných hodnot v čase či využití ukazatelů hodnocení výkonnosti nejen pro podnik jako celek, ale i pro jednotlivé závody, provozy, apod. (Jáčová, 2011)

Co je však nutné zmínit a mnoho autorů ve svých publikacích uvádí je fakt, že pouhá finanční analýza na základě klasických ukazatelů nestačí ke správnému a komplexnímu hodnocení finanční výkonnosti podniku!

Nevýhody finanční analýzy spočívají v tom, že výsledné hodnoty vyjadřují informace, o již dosažené finanční výkonnosti, vzhledem k tomu, že je jejich výpočet možné provést až po uzavření účetního období. Výsledné hodnoty navíc nezohledňují inflaci, faktor času ani faktor rizika. Na základě ukazatelů finanční analýzy nelze zohlednit dlouhodobé a strategické cíle, jelikož jsou vázány spíše na cíle krátkodobé. (Jáčová, 2011)

Hasprová a kolektiv (2016, s. 88) dále uvádí: „*Používání různých účetních metodik ovlivňuje vstupní hodnoty a tím i vypovídací schopnost ukazatelů v rámci porovnání s odvětvím, konkurentem apod.; Výsledek hospodaření může být ovlivněn kladně i záporně mimořádnými událostmi či sezónními faktory; Při výpočtech je zahrnut veškerý podnikový kapitál bez ohledu, zda byl využit či nikoliv; Obtížné je určit vhodné poměrové ukazatele pro měření finanční výkonnosti; Zjištěné výsledky zobrazují důsledky, nikoliv příčiny.*“

Vzhledem k tomu, že nám vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů nedávají jasný obraz o tom, zda je podnik v daný okamžik v dobré či špatné situaci, bývají tyto výsledné hodnoty následně využity při výpočtu **souhrnných indexů hodnocení**, které vznikly pro charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku jedním číselným údajem. Avšak ani tyto modely hodnocení nedokážou poskytnout dostatečně správný obraz o finanční situaci a výkonnosti podniku. (Růčková, 2019)

Výsledné hodnoty finanční analýzy na základě tradičních ukazatelů a souhrnných indexů hodnocení jsou tedy orientovány spíše na vhodnost nástrojů zejména z manažerského hlediska – orientace na zisk. Avšak vzhledem k tomu, že na základě moderní ekonomiky nelze hodnotit finanční výkonnost podniku pouze dle velikosti dosaženého zisku, vznikla řada „nových“ tzv. **moderních ukazatelů** (DCF, MVA, EVA, SVA, CFROI, apod.) a **konceptů** (BSC, EFQM), jež jsou zaměřeny převážně na stránku vlastnickou. Vstupem většiny z těchto ukazatelů jsou výsledné hodnoty poměrové analýzy finančních výstupů a zdrojů. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Mezi běžně uváděná základní hodnotová kritéria moderních ukazatelů patří tzv. oportunitní náklady, jež jsou součástí nákladů na kapitál (WACC), provozní výsledek hospodaření (NOPAT) a výnosnost čistých aktiv (RONA). (Růčková, 2019)

Podstatou moderních ukazatelů a konceptů je překonání dosavadních výhrad k tradičním ukazatelům a zajištění tzv. hodnotové řízení, jež je orientováno na sjednocení cílů podniku, strategií a způsobu rozhodování managementu se zájmy akcionářů. (Pavelková, Knápková, 2012)

Avšak ani moderní metody hodnocení se neobejdou bez slabin, proto jsou na následujícím obr. 6 nejen výhody, ale i nevýhody moderních ukazatelů, jež ve svých publikacích uvádí Pavelková, Knápková (2012), Hasprová a kolektiv (2016) a Růčková (2019).

VÝHODY

- Užší provázání analýzy finanční výkonnosti podniku s tvorbou hodnoty pro akcionáře, podporují řízení hodnoty;
- Vazba na všechny úrovně řízení
- Zohledňují faktor rizika a rozsah vázaného kapitálu;
- Zohledňují oportunitní náklady (v podobě nákladů na kapitál, WACC);
- Orientovány na ekonomický nikoliv účetní zisk;
- Umožňují hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku;

NEVÝHODY

- Náročnost úprav a výpočtu;
- Moderní ukazatele se stále poměrně obtížně prosazují na českém trhu;
- V mnoha případech je vyjádření ukazatelů závislé na existenci veřejné obchodovatelnosti podniku;
- Ne vždy je z výsledných hodnot zřejmé, zda byla změna zapříčiněna vývojem ekonomiky či činností a řízením podniku;
- Odhad nákladů na vlastní kapitál není snadný.

Obr. 6 Výhody a nevýhody moderních ukazatelů

Zdroj: vlastní zpracování

Postupů a metod k měření a řízení finanční výkonnosti podniku je tedy spousta, z nichž má každá své výhody i nevýhody. Ve výsledku však záleží pouze na vrcholovém vedení podniku, zda dokáže nalézt a implementovat vhodný systém měření, jež bude srozumitelný a zajistí požadovanou informovanost a efektivní rozhodování na úrovni operativního i strategického řízení.

5 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ RŮST FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

K tomu, aby podnik dokázal zvýšit jeho finanční výkonnost je v první řadě nutné nalézt faktory, které se na růstu finanční výkonnosti podílejí. Podnik, který chce zvyšovat finanční výkonnost by se měl dle Součka (2010) a Hasprové a kolektivu (2016) bezpochyby soustředit na:

- **Své zaměstnance** – důležitý je jejich výběr, poskytnutí cíleného tréninku a vzdělání, a také zvolení správné formy motivace a systému odměňování.
- **Své současné i budoucí potenciální zákazníky** – nabídnutí takového výrobku či služby, jež uspokojí jejich přání a potřeby a dokonce lépe, než konkurence; s tím souvisí poskytnutí produktů při správně zvolené ceně a v odpovídající kvalitě.
- **Rychlost, pružnost a jednoduchost všech procesů** – důležité je zrychlení a zjednodušení interních procesů, zde patří:
 - 1) Zrychlení výroby s využitím moderních výrobních technologií a inovací (automatizace, robotizace), čímž je možné snížit riziko spojené s vývojem nových výrobků i vývojem poptávky, a zároveň zvýšit pružnost reakce na změny v potřebách zákazníků; se zajištěním rychlosti výroby souvisí také pravidelné zajištění dodávek materiálu a surovin (proces výběru a řízení kvality dodavatelů).
 - 2) Zavedení informačního systému s využitím moderních informačních technologií, jež vedou ke zvýšení rychlosti a pružnosti předávání informací těm, kteří je v daný okamžik potřebují a zajištění pravidelnosti fungování zpětné vazby.
- **Velikost nákladů a zohlednění vzájemného vlivu jednotlivých faktorů.**

„Finanční výkonnost je tvořena všemi činnostmi, které podnik realizuje, a proto je nutné, aby všechny činnosti byly řízeny, kontrolovány a byly vyvozovány závěry z dosažených měřených hodnot a přijímána opatření pro další vývoj podniku.“ (Hasprová a kolektiv, 2016, s. 97)

6 UKAZATEL EVA

Jak tvrdí Vochozka (2020, s 90): „*EVA není novým objevem – účetním měřítkem výkonu byl dříve tzv. reziduální příjem, který je definován jako provozní zisk odečtený od kapitálu. EVA je ve své podstatě jednou z variací zbytkového příjmu – počítá s příjmem a kapitálem.*“

Jedním z prvních autorů reziduálního příjmu, jež přišel s definicí ekonomického zisku, jakož to hodnoty celkového čistého zisku s nižšími úroky z investovaného kapitálu ve stejném podílu, byl Alfred Marshall v roce 1890. (Wallace, 1997)

Dle Dodda a Chena (1996) byla tato myšlenka objevena později a to počátkem 20. století v publikacích o účetní teorii, o které napsal Church v roce 1917 a Scovell v roce 1924.

Podstata však zůstává v tom, že ať už byla myšlenka reziduálního zisku objevena kdykoliv, nezískala v minulosti příliš velkou popularitu, tak jako nynější ukazatel ekonomické přidané hodnoty, jež přichází v podstatě s obdobnou ne-li stejnou myšlenkou. Důvodem může být právě skutečnost uvedení konceptu ekonomické přidané hodnoty na trh spolu s konceptem tržní přidané hodnoty a jeho následná propagace nejen řadou významných společností, ale také odbornou literaturou zaměřenou na jeho prezentaci, propagaci výhod či projednání tohoto konceptu v souvislosti s konzultační činností. (Vochozka a kolektiv, 2020)

V dnešní době je možná právě díky těmto skutečnostem řazen koncept EVA mezi populární metody pro hodnocení finanční výkonnosti s vazbou na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Co se však týká českých podniků je tento ukazatel dle Pavelkové, Knápkové (2012) využíván spíše jako součást finančních analýz a reportingu a méně jako konceptu řízení hodnoty. Avšak v silném konkurenčním prostředí, jemuž jsou a budou české podniky vystaveny, je dlouhodobá existence podmíněna tvorbou odpovídající hodnoty pomocí způsobů řízení, které budou na tento cíl zaměřeny a implikují jej do podnikových struktur stejně tak, jak tomu je u konceptu EVA.

Z tohoto důvodu se autor diplomové práce rozhodl na koncept ekonomické přidané hodnoty zaměřit a využít jej pro hodnocení a následné zvýšení finanční výkonnosti českého podniku s vazbou na tvorbu hodnoty pro vlastníky.

6.1 Koncept ekonomické přidané hodnoty

Hlavním předpokladem ukazatele ekonomické přidané hodnoty je poskytnutí číselného vyjádření cíle podniku, jež je uplatněno tzv. managementem založeným na hodnotě (Value Based Management, VBM). V tomto případě tedy není jako u klasických koncepcí účetního zisku předpokládáno, že je kapitál vložený do podniku vlastníky bezplatný. Cena vlastního kapitálu je při výpočtu ukazatele EVA zahrnuta v podobně alternativních nákladů, které popisují náklad z příležitosti, jež nebyla využita. (Synek a kolektiv, 2011; Stewart III, 2013; Růčková, 2019)

Ukazatel EVA se od měření finanční výkonnosti podniku na základě klasických ukazatelů liší také v jeho orientaci na ekonomický, nikoliv účetní zisk. Při výpočtu jsou tedy využity pouze náklady a výnosy, jež souvisí s hlavní činností podniku. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Hodnota pro vlastníky je tvořena v případě, že je čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu. Tento vztah je možné znázornit na základě následující rovnice č. 8 (Pavelková, Knápková, 2012):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (8)$$

kde: NOPAT = zisk z hlavní činnosti podniku po zdanění, WACC = průměr vážených nákladů na kapitál, C = kapitál, jež je vázaný v aktivech využívaných pro hlavní činnost podniku.

6.2 Využití ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel EVA je v praxi velice oblíbenou metrikou vzhledem k tomu, že je jej možné implementovat do čtyř oblastí pro řízení podniku – měření výkonnosti podniku, čemuž je věnována poměrná část této diplomové práce, dále hodnocení investičních projektů, odměňování manažerů a oceňování podniků a akvizic. (Pavelková, Knápková, 2012)

Tento koncept je tedy možné využít na všech úrovních řízení, jelikož propojuje strategické a operativní rozhodování. (Pavelková, Knápková, 2012)

6.2.1 EVA jako nástroj pro hodnocení investičních projektů

Koncept EVA lze použít při investičních kalkulacích, kde se tradičně využívá metoda DCF. Celopodnikové zavedení modelu investičních kalkulací na bázi EVA nabízí možnost sjednotit investiční kalkulace napříč celým podnikem, což je výhodné zejména u podniků řízených na základě konceptu EVA. Výpočet pomocí diskontovaných peněžních toků (čisté současné hodnoty) i ekonomické přidané hodnoty vedou ke stejným výsledkům. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 74-75)

6.2.2 EVA jako nástroj pro odměňování manažerů

Vzhledem k tomu, že cíle vlastníků a manažerů se značně odlišují – vlastník požaduje maximalizaci hodnoty podniku, kdežto manažer chce maximalizovat hodnotu pro sebe samotného, je nutné tyto dva cíle sladit. Východiskem je tedy situace, kdy má manažer určitý prospěch při zvyšování hodnoty pro vlastníky, což vede k rozhodnutím ve prospěch obou.

V praxi se k tomu využívají tzv. EVA bonusového systému, které prošly během let řadou modifikací. Konečná myšlenka však zůstává stejná – rostoucí hodnota EVA přináší prospěch nejen vlastníků, ale i manažerům, kteří z její výše čerpají určité bonusy. (Pavelková, Knápková, 2012)

6.2.3 EVA jako nástroj pro ocenění podniku a akvizic

Jak již bylo zmíněno výše, ukazatel EVA má velice úzký vztah s ukazatelem tržní hodnoty. MVA je v podstatě tvořena součtem investovaného kapitálu a současné hodnoty budoucích EVA. Budoucí hodnoty EVA je pak možné vypočítat jako součet dosažené úrovně EVA a očekávaného zvýšení či snížení současné výše EVA. Tento vztah nejlépe znázorňuje následující rovnice č. 9 (Pavelková, Knápková, 2012):

$$MVA = \text{Investovaný kapitál} + \frac{EVA}{WACC} + SH \text{ očekávaných } \Delta EVA \quad (9)$$

Růst ukazatele EVA tedy značně přispívá k růstu tržní hodnoty.

6.3 Konverze účetních hodnot v rámci ekonomické přidané hodnoty

Jak tvrdí Pavelková, Knápková (2012, s. 52): „*Vyjádření ukazatele EVA předpokládá konverzi účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality.*“

K zobrazení ekonomické reality je nutné postupovat následovně:

- 1) Úprava rozvahy, tedy vymezení čistých operativních aktiv;
- 2) Úprava výkazu zisků a ztrát, tedy vymezení čistého operativního zisku;
- 3) Stanovení nákladů na vlastní a cizí kapitál.

6.3.1 Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets, NOA)

Čistá operativní aktiva představují podniková provozní aktiva, pomocí kterých je produkován operativní zisk. Tyto aktiva jsou kryta vlastním a cizím úročeným kapitálem. (Chen, 2020)

Pro výpočet NOA je potřeba vycházet z finančního výkazu rozvahy a získaná data dle daných pravidel upravit. Postup úpravy hodnoty aktiv získaných z rozvahy probíhá následovně:

- 1) Aktivace položek, jež ovlivňují operativní zisk, avšak jejich hodnota v rozvaze uvedena není. Zde je častým příkladem **hodnota leasingu či nájmu**, kterou je nutné k celkovým aktivům připočítat, abychom se vyhnuli případnému zkreslení hodnoty investovaného kapitálu, a následnému nadcenění výkonnosti podniku.

Mezi další položku, kterou je nutné při výpočtu NOA zohlednit je **hodnota goodwillu**⁹. Pokud byl goodwill vytvořen jiným způsobem, než je koupě, vklad či ocenění majetku a závazků v rámci přeměn společnosti (s výjimkou změny právní formy), není tato hodnota ve výkazu rozvahy uvedena. Pro výpočet NOA je tedy nutné hodnotu goodwillu k aktivům přičíst v brutto hodnotě.

K následujícím úpravám dochází v oblasti **oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku**. U dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je nutné

⁹ Goodwill je nehmotné aktivum spojené s nákupem jedné společnosti společností druhou.

využít reprodukční ceny, jež jsou snižené o skutečné opotřebení. Dlouhodobý finanční majetek by měl být oceněn cenou tržní.

Zásoby je potřeba převést na tržní ceny a v případě pohledávek je nutné zkontrolovat zda nedochází k nadhodnocení či podhodnocení jejich hodnoty díky tvorbě opravných položek dle daňových předpisů. Tyto rozdíly je nutné k NOA přičíst, v případě podhodnocení a odečíst v případě, že se jedná o nadhodnocení hodnoty.

Pozor je si nutné dát také v případě tzv. *tichých rezerv*, které mohou vznikat na základě vybrané metody odpisování, tvorbou nadbytečných rezerv, a nebo je může společnost vytvářet záměrně kvůli budoucí manipulaci výsledku hospodaření ve svůj prospěch.

Na závěr lze zde zařadit **náklady na logistiku, vzdělávání zaměstnanců, změnu struktury podniku, výzkum a vývoj či náklady na reklamu.**

(Pavelková, Knápková, 2012; Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017)

- 2) Vyčlenění aktiv, jež nesouvisí s hlavní činností daného podniku či se zabezpečením jeho provozu, tzv. neoperativní aktiva. Zde je nejčastěji pohlíženo na **položky dlouhodobého finančního majetku** v podobě portfoliových investic či propojení v oblasti hlavní činnosti společnosti. Portfoliové investice při výpočtu NOA odečítáme, kdežto hodnotu investic úzce souvisejících s hlavní činností podniku je doporučeno ponechat.

Vyčleněny by měly být také **nedokončené a strategické investice**. Důvod spočívá v tom, že tyto investice nepřispívají v daném okamžiku ke tvorbě hospodářského výsledku společnosti a v případě jejich ponechání při výpočtu NOA, snižují výslednou hodnotu EVA.

V případě, že podnik drží více **peněžních prostředků**, než je žádoucí výše hotovostní likvidity, je tuto částku také nutno z NOA vyloučit.

Při výpočtu NOA odečítáme také **pohledávky a hodnotu krátkodobých cenných papírů a podílů**, které nesouvisejí s hlavní činností podniku. Dále je z NOA vyloučen **provozně málo využitelný majetek** (nevyužité zásoby, nedobytné, ale stále vykazované pohledávky, další nevyužitý dlouhodobý nebo krátkodobý majetek) a **nevyužité pozemky a budovy**.

- 3) Snížení aktiv o tzv. neúročený kapitál. Vzhledem k tomu, že je ukazatel EVA konstruován tak, že jsou od operativního zisku odečítány náklady na kapitál, je nutné při výpočtu NOA odečíst hodnotu pasiv, která nenesou náklady na kapitál. Patří zde **krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení či nezpoptatněné dlouhodobé závazky.**

(Pavelková, Knápková, 2012; Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017)

6.3.2 Čistý operativní zisk (NOPAT)

Stejně tak jak byl pro výpočet EVA upraven výkaz rozvahy, je nutné upravit také výkaz zisku a ztráty za účelem vymezení tzv. čistého operativního zisku (Net Operating Profit After Tax, NOPAT).

Ve výkazu zisku a ztráty nás zajímá hodnota výsledku hospodaření před zdaněním, z které je nutné vyloučit náklady a výnosy, jež nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. Mezi běžné úpravy patří:

- 1) Přičtení placených úroků z finančních nákladů k výsledku hospodaření z běžné činnosti. Placené úroky se při výpočtu EVA projeví v nákladech kapitálu, touto úpravou se tedy vyhneme jejich zdvojnásobení.
- 2) Nutné je vyloučit i ostatní mimořádné položky, které by se svou hodnotou nemusely opakovat. Mezi tyto položky lze zařadit např. prodej dlouhodobého majetku (se kterým souvisí zahrnutí zůstatkové ceny do nákladů), odstupné pro větší počet zaměstnanců, mimořádné odpisy majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv, apod.
- 3) Připočítání nákladů na vzdělání zaměstnanců, výzkum a vývoj, reklamu, apod. a započítání odhadnutých odpisů aktivovaných do nákladů.
- 4) Vyloučení finančních výnosů a nákladů, jež souvisí s dlouhodobých finančním majetkem, který nebyl shledán operativním aktivem při výpočtu NOA.
- 5) Vzhledem k aktivaci položek týkajících se leasingu a dlouhodobého nájmu při výpočtu NOA, je nutné vyloučit hodnotu leasingových plateb a dlouhodobých nájmu a upravit výsledek hospodaření o položky, jež s touto aktivací souvisí (např. dodatečné odpisy, nákladové úroky, náklady spojené se správou a údržbou, apod.).

- 6) Zvážení tvorby a čerpání tichých rezerv. Např. v případě majetku, jehož odpisy jsou vyšší než úroveň jeho opotřebení, je potřeba snížit výši odpisů vzhledem k úpravě ceny.
- 7) Odečtení výnosů z nevyužitých aktiv.
- 8) Vzhledem k tomu, že NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, je nutné na závěr upravit výši daně.

Obecně lze NOPAT definovat jako finanční opatření, které zobrazuje, jak dobře si společnost vedla prostřednictvím svých hlavních operací, bez daní.

(Pavelková, Knápková, 2012; Stewart III., 2013; Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017; Vochozka a kolektiv, 2020)

6.3.3 Náklady kapitálu

WACC se používá ve finančním modelování jako diskontní sazba pro výpočet čisté současné hodnoty podniku. Jedná se o vážené průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital, WACC), jež představují smíšené náklady kapitálu napříč všemi zdroji dané společnosti. Cena každého typu kapitálu je vážena jeho procentem z celkového kapitálu a tyto hodnoty jsou následně sčítány. Podniky, které ví, jak správně a efektivně využít vlastní a cizí zdroje, dosahují obvykle nižších hodnot WACC. (CFI Education Inc., 2021)

Rovnice pro výpočet WACC je následující:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (10)$$

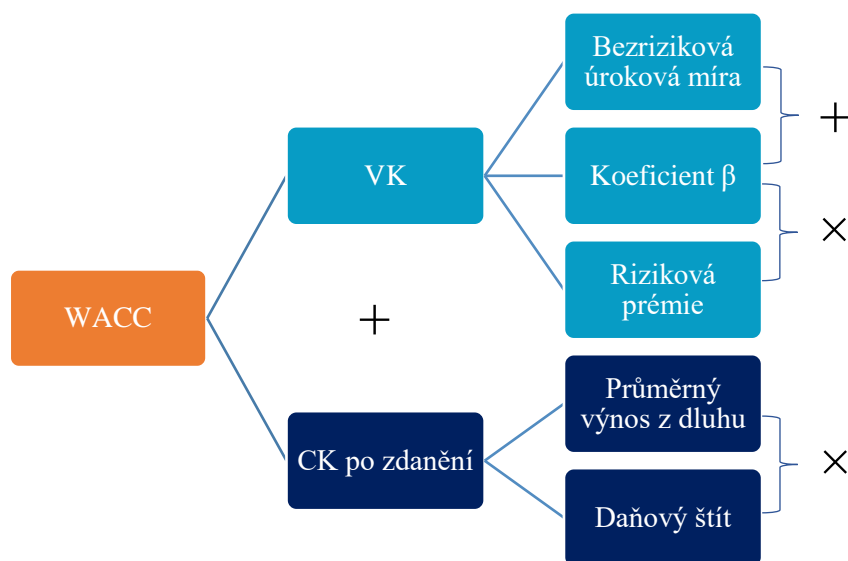
kde: CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu, VK = tržní hodnota vlastního kapitálu, C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje), N_{CK} = náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i \times (1-T)$, kde i – úroková sazba cizích zdrojů, T – daňová sazba, N_{VK} = náklady na vlastní kapitál (v odborné literatuře často označovány jako r_e)

(Pavelková, Knápková, 2012, s. 63)

Stanovení nákladů na cizí kapitál není tak složité jako v případě nákladů vlastního kapitálu. Jde pouze o výši úroku, který je placen věřiteli a snížen o tzv. daňový štít. Daňový štít

v tomto případě využívá uznatelnost úrokových nákladů z cizího kapitálu. (Pavelková, Knápková, 2012; Turek, 2021; FEBMAT, 2016)

Náklady na vlastní kapitál představují požadovaný výnos vlastníka a vzhledem k tomu, že jsou nároky vlastníků uspokojovány vždy v poslední řadě, jsou tyto sazby v porovnání s cizím kapitálem obvykle vyšší. Požadovaný výnos je nutné odvodit z možných alternativních výnosů kapitálu s přihlédnutím k riziku. (Pavelková, Knápková, 2012; Turek, 2021; FEBMAT, 2016)



Obr. 7 Rozklad průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Zdroj: vlastní zpracování dle CFI Education Inc.

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál existuje několik různých metod, z nichž každá může vést k odlišnému výsledku. Vzhledem k tomu, že praktická a projektová část bude zaměřena na podnik, jež není veřejně obchodovatelný a nedochází tedy k emisí akcií, pro výpočet vlastních nákladů na kapitál bude využito následujících tří modelů:

6.3.3.1 Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, CAPM) s náhradními odhady β

Obecný model CAPM je určen především k ocenění kapitálových aktiv pro podniky, jež se vyskytují na vyspělých kapitálových trzích. Jeho základ spočívá v následujících předpokladech (Finance v praxi, 2018):

- Pro investory existuje stejný investiční horizont jednoho období;

- Preferovaná je maximální očekávaná výnosnost aktiv a také minimální riziko;
- Bezriziková sazba r_f , je pro všechny investory stejná;
- Aktiva je možné nekonečně dělit;
- Volně a zároveň snadno dostupné informace jsou k dispozici všem investorům;
- Investoři vyjadřují stejný postoj k výnosnosti, riziku a kovarianci cenných papírů;
- Daně a transakční náklady jsou zanedbány.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM je dán následující rovnicí (Pavelková, Knápková, 2012):

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (11)$$

kde: r_e = náklady na vlastní kapitál (%), r_f = bezriziková úroková míra β , β = vyjádření relativní rizikovosti daného podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu, r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu, $(r_m - r_f)$ = riziková prémie kapitálového trhu

- a) Bezriziková úroková míra vyjadřuje výši výnosu, jež je možné získat bez podstoupení jakéhokoliv rizika. Zcela bezriziková aktiva sice neexistují, obecně se však do skupiny aktiv s bezrizikovou úrokovou mírou řadí státní pokladniční poukázky či státní dluhopisy (doporučeně s co nejdelší splatností). (Burský, Sehnal, 2021; Kenton, 2021; CFI Education Inc., 2021; MPO ČR, 2021)
- b) Riziková prémie nebo také prémie za systematické tržní riziko popisuje vztah mezi výnosy z portfolia akciových trhů a výnosy státních dluhopisů. Riziková prémie odráží požadované, historické a očekávané výnosy. (Kenton, 2021; CFI Education Inc., 2021)

„Pro stanovení rizikové prémie je možné využít rating vyhlášený agenturami jako např. Moody's nebo Standard & Poor's. Riziková prémie je daná ratingem země, který určuje přírážku k základnímu riziku odpovídajícímu ratingu Aaa (Moody's) nebo AAA (Standard & Poor's).“ (Pavelková, Knápková, 2012, s. 169)
- c) Koeficient β , na jehož základě je kvantifikováno riziko prostřednictvím měření citlivosti cenného papíru na celkové pohyby trhu. Porovnávány jsou zde změny tržních

cen hodnoceného cenného papíru se změnou průměrných tržních cen cenného papíru na kapitálovém trhu.

$\beta > 1$ = individuální cenný papír nese vyšší než průměrné systematické riziko.

$\beta = 1$ = individuální cenný papír koreluje s pohybem celkového trhu, riziko je stejně velké jak v případě cenného papíru na kapitálovém trhu.

$\beta < 1$ = individuální cenný papír nese nižší systematické riziko než je průměrné systematické riziko trhu.

(Vochozka a kolektiv, 2020; Kenton, 2021; CFI Education Inc., 2021)

Vzhledem k výše zmíněné informaci o výpočtu modelu CAPM pro podnik, jež není obchodován na kapitálovém trhu bude odhad bety stanoven metodou analogie¹⁰ dle následujícího vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (12)$$

kde: $\beta_Z = \beta$ vlastního kapitálu u zadluženého podniku, $\beta_N = \beta$ vlastního kapitálu při nulovém zadlužení, $T =$ sazba daně z příjmů, $CK =$ cizí kapitál, $VK =$ vlastní kapitál.

(Pavelková, Knápková, 2012, s. 171)

VÝHODY	NEVÝHODY
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jednoduchost výpočtu; ▪ Diverzifikované portfolio = eliminace nesystematického rizika; ▪ Systematické riziko (Beta); ▪ Obchodní a finanční riziková variabilita. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Volatilita bezrizikové úrokové sazby; ▪ Tržní výnos – v případě, že je negativní; ▪ Schopnost půjčit si za r_f – ve skutečnosti nereálné; ▪ Obtížné stanovení přesné úrovně bety.

Obr. 8 Výhody a nevýhody modelu CAPM

Zdroj: vlastní zpracování dle Kracík (2015)

¹⁰ Metoda analogie využívá β podobných podniků, jež jsou obchodovány na kapitálovém trhu či β za dané odvětví. Nutné je také zohlednění vlivu kapitálové struktury na β . (Pavelková, Knápková, 2012)

6.3.3.2 *Stavebnicový model*

Stavebnicový model je zaměřen jak na systematická, tak i nesystematická rizika, v tomto se podstatně liší od modelu oceňování kapitálových aktiv. Jeho výpočet spočívá k přičtení veškerých rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře. Přírážky jsou dány rizikem trhu či oboru, výrobními riziky, stupněm diverzifikace či pružnosti, rizikem managementu, organizační struktury, apod. (Pavelková, Knápková, 2012; MPO ČR, 2021)

Základním stavebnicovým modelem, jež je využíván pro statistické účely i Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, je model INFA¹¹. Rovnice pro výpočet daného modelu je následující (Pavelková, Knápková, 2012):

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab} + r_{FinStr} \quad (13)$$

kde: r_f = bezriziková sazba, r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku, $r_{podnikatelské}$ = riziková přírážka za obchodní riziko (tzv. produkční síla), $r_{FinStab}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu, r_{FinStr} = riziková přírážka za finanční strukturu.

Výsledky tohoto modelu jsou pouze orientační, zpřesnění je možné provést díky znalostem daného podniku a většímu množství interních podnikových informací.

6.3.3.3 *Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability v odvětví*

Jednoduchou variantou pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je jejich odhad na základě průměrné rentability v odvětví. Jednoduchost této metody spočívá v dostupnosti dat o průměrné rentabilitě odvětví. Za nevýhodu lze však označit možnost regulace účetní rentability pomocí tvorby tichých rezerv. Vzhledem k tomu, že dochází k časté daňové optimalizaci, nelze tuto metodu v rámci podmínek české ekonomiky považovat za příliš vhodnou. (Pavelková, Knápková, 2012)

6.4 **Výhody a nevýhody využití modelu EVA**

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty má své výhody, ale i úskalí. Značnou **výhodou** tohoto ukazatele je pokrytí základních funkcí managementu, jakož to rozpočtování kapitálu, oceňování firemní výkonnosti či stimulativní odměňování pouze jedním číselným údajem, díky

¹¹ Autory modelu INFA jsou Inka a Ivan Neumaierovi.

čemuž by mohl nahradit značnou část poměrových ukazatelů. Navíc je kromě operativního rozhodování orientován také na sjednocení cílů podniku, strategií a způsobu rozhodování managementu se zájmy akcionářů. (Pavelková, Knápková, 2012)

Výhodou ukazatele EVA je také to, že se jedná o srozumitelný a jednoduše formulovaný komunikační nástroj nejen ve vnitřním prostředí podniku, ale také ve vnějším prostředí finančních trhů. (Hasprová a kolektiv, 2016; Růčková 2019)

Atraktivita tohoto modelu spočívá také ve vyjádření ekonomického, nikoliv účetního zisku. Zpracovávány jsou tedy náklady a výnosy, které souvisí výhradně s hlavní činností daného podniku. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Značnou výhodou je také zohlednění tržního faktoru při výpočtu WACC díky započítání alternativních nákladů investovaného vlastního kapitálu. (Růčková, 2019)

Z hlediska kapitálové struktury je při výpočtu využíván převážně kapitál související s financováním aktiv, která jsou využívána k hlavní činnosti podniku, a kapitál investorů, kteří očekávají s ním spojený výnos. Díky této skutečnosti dokáží výsledné hodnoty ukazatele EVA podat daleko jasnější obraz toho, zda daná společnost profituje. (Hasprová a kolektiv, 2016; Růčková, 2019)

Zatímco se spousta odborných publikací zaměřuje především na výhody tohoto ukazatele, existuje i několik kritických názorů, se kterými přichází např. Mouritsen (1998), Bowen a Wallace (1999), Dodd a Johns (1999), Damodaran (1999), apod. (Vochozka a kolektiv, 2020)

Mezi **nevýhody** lze zařadit celkový výpočet ukazatele EVA, jež je poměrně složitý a vyžaduje řadu úprav účetních veličin v oblasti stanovení zisku z provozní činnosti a kapitálu vázaného v aktivech. (Jáčová, 2011)

Další poměrně obtížnou disciplínou je co nejpřesnější odhad nákladů na vlastní kapitál, možná právě díky této skutečnosti není ukazatel EVA v českých podnicích stále příliš rozšířen. (Pavelková, Knápková, 2012)

Výsledky ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsou uvedeny v absolutních hodnotách, což znemožňuje porovnání s ostatními podniky či oborový průměrem. (Jáčová, 2011)

Co je tomuto ukazateli dále odborníky vytýkáno je absence úprav o inflaci. (Pavelková, Knápková, 2012)

Vzhledem k tomu, že výpočet ekonomické přidané hodnoty závisí do určité míry na výši investovaného kapitálu je vhodnější pro stabilní či vyspělé společnosti, jež jsou bohaté na aktiva. Z tohoto pohledu může být omezena vypovídající schopnost ukazatele pro podniky s velkým objemem nehmotných aktiv (např. technologické podniky, apod.), a jeho použití nemusí být příliš vhodné. (Chen, 2021)

Z výsledných hodnot nemusí být vždy zřejmé, zda byla změna způsobena vývojem ekonomiky nebo činností a řízením podniku. (Jáčová, 2011)

(Pavelková, Knápková, 2012; Hasprová a kolektiv, 2016; Růčková, 2019;)

Jak uvádí Pavelková, Knápková (2012, 85): „*Pokud je růst ukazatele EVA provázen zvýšením nákladů na kapitál (díky zvýšenému provoznímu riziku nebo změnami v kapitálové struktuře), může hodnota podniku klesnout i při současném zvýšení krátkodobé hodnoty EVA*“, z tohoto důvodu je ukazatel EVA kritizován jako nástroj měření krátkodobého výkonu.

7 ZÁVĚR TEORETICKÉ ČÁSTI

Vypracování teoretické části na základě literární rešerše a získání náhledu na danou problematiku díky syntéze informací byl první z dílčích cílů diplomové práce.

Teoretická část byla rozdělena do 6 klíčových oddílů. V první části byla zaměřena pozornost na deskripci pojmu finanční výkonnosti a základních nástrojů jejího měření. Nástrojům měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku z pohledu tradiční ekonomiky, a především z pohledu moderní ekonomiky byly věnovány také samostatné kapitoly, kde byli jednotliví zástupci skupin detailněji popsáni. Čtvrtá kapitola byla zaměřena na jejich celkové zhodnocení a vytýčení zásadních kladů a záporů v případě jejich využití. Vzhledem k tomu, že je tato diplomová práce zaměřena na zvýšení finanční výkonnosti, bylo nutné popsat také klíčové faktory, jež finanční výkonnost ovlivňují nejvíce. Po čas předchozích zmíněných kapitol byl kladen důraz na významnost využití moderních ukazatelů při hodnocení a řízení finanční výkonnosti, a právě ukazatel EVA, jakož to jejich zástupce, byl v kapitole č. 6 detailněji rozebrán. Na základě načerpaných poznatků bylo rozhodnuto, že navzdory několika omezením, která ukazatel ekonomické přidané hodnoty představuje, jej celá řada autorů považuje za komplex nejdůležitějších finančních aspektů společnosti a její hodnoty, který se stává účinným nástrojem pro rozhodování managementu, měření finanční výkonnosti a kontrolu dané činnosti podniku. Z tohoto důvodu byl učiněn závěr, že právě ukazatel ekonomické přidané hodnoty bude využit v následující praktické části diplomové práce pro hodnocení finanční výkonnosti podniku s vazbou na tvorbu hodnoty pro vlastníky.

První z dílčích cílů byl tímto splněn.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

8 PŘEDSTAVENÍ ANALYZOVANÉHO PODNIKU

Tato kapitola bude věnována zprvu stručnému, v bodech obsaženému popisu analyzované společnosti a následně bude rozebrána její historie, předmět činnosti a organizační struktura. Zakończena bude tato kapitola SWOT analýzou, která poskytne náhled na silné a slabé stránky analyzované společnosti, včetně jejích příležitostí a hrozeb.

8.1 Charakteristika společnosti

Společnost byla obecně charakterizována v následující tab. 5:

Tab. 5 Obecná charakteristika společnosti

Obchodní firma:	SILENT – CZECH spol. s r. o.
Sídlo společnosti:	Bynina 204, 757 01 Valašské Meziříčí
Identifikační číslo:	253 54 990
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu do OR:	25. července 1996
Základní kapitál:	160 000,- Kč
Statutární orgán:	Libor Zelénka (jednatel) David Urbánek (jednatel)
Společníci:	SILENT – CZECH spol. s r. o. Libor Zelénka David Urbánek Šárka Zelénková
Předmět podnikání:	Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje; zprostředkovatelské služby; výroba, instalace a opravy elektrických strojů přístrojů (výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona; výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení)

Zdroj: vlastní zpracování dle informací z výpisu z obchodního rejstříku

8.2 Historie společnosti

Firma SILENT – CZECH spol. s r. o. provozuje svou činnost již od roku 1996. V počátcích své působnosti se zabývala převážně obchodní činností, zprostředkovatelskými službami a odkupem pohledávek.

Rok 2003 byl pro společnost významný hlavně z hlediska zavedení systému řízení dle ISO 9001 společností Loyd's Register Quality Assurance – LRQA a od roku 2008 jsou následně veškeré výrobní činnosti pravidelně certifikovány a auditovány nejen zmíněnou společností, ale také hlavními zákazníky.

Dalším důležitým rokem byl rok 2007, kdy se společnost rozhodla zahájit vlastní výrobu elektroizolačních dílů a komponentů, jejíž podnětem bylo zajištění neustálého zdokonalování a zkvalitňování sortimentu včetně zkracování dodacích lhůt pro své klienty.

V roce 2009 společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. rozšířila svou nabídku služeb a začala na trh dodávat dávkovače zalévacích hmot, lepicích pásek a průmyslových pásek pro různé průmyslové využití.

Díky jednorázovému projektu bylo v roce 2008 vytvořeno logo „O KROK VPŘED“, které se managementu společnosti zalíbilo natolik, že se postupem času stalo hlavním motem. Význam slovního spojení „O KROK VPŘED“ vystihuje myšlenku záruky spolehlivosti a inovativnosti v oblasti neustálého zdokonalování výrobků a jednotlivých výrobních i podpůrných procesů, která směřuje k budování dlouhodobé zákaznické loajality.



Obr. 9 Logo společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

Zdroj: SILENT – CZECH spol. s r. o. dostupné na

www.silent-czech.cz (online)

Díky svým 25letým zkušenostem ve svém oboru si společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. dokázala vybudovat významné postavení nejen na českém, ale taky slovenském trhu, a kromě toho jsou její výrobky v současné době exportovány do Německa, Rakouska, Švýcarska či Číny.

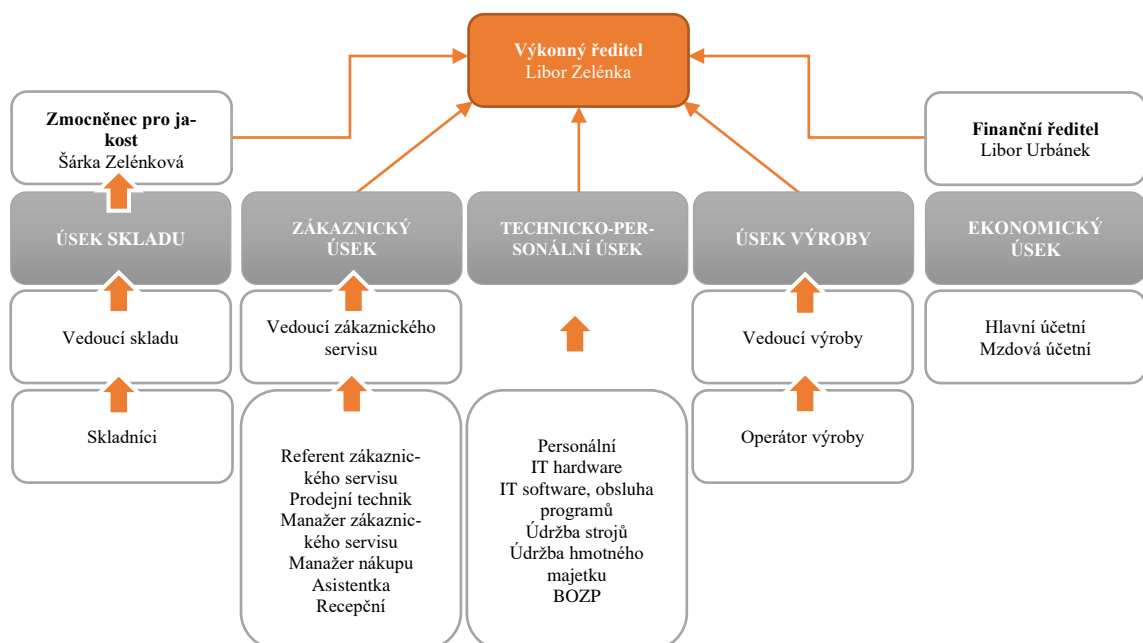
8.3 Předmět činnosti

Společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. působí v odvětví elektrotechnického průmyslu a jejím hlavním předmětem činnosti je výroba elektroizolačních dílů a komponent. Mimoto je zákazníkům poskytnuta široká nabídka mechanických prvků, vodičů pro vinutí či dodávek dávkovačů a zařízení, jakož to materiálu pro výrobu a opravy elektromotorů, transformátorů a cívek, jež jsou využívány v elektronice a elektrotechnice.

Součástí nabídky společnosti je také technické poradenství a návrhy systémů na základě konkrétních požadavků klienta.

8.4 Organizační struktura společnosti

Společnost využívá liniiovou organizační strukturu, jež je znázorněna na následujícím obr. 10:



Obr. 10 Organizační struktura společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

Zdroj: vlastní zpracování dle SILENT – CZECH spol. s r. o. dostupné na:

www.silent-czech.cz (online)

V současné době zaměstnává společnost SILENT – CZECH spol s r. o. 48 zaměstnanců. Přehled průměrného počtu zaměstnanců za celkové analyzované období je uveden v následující tab. 6:

Tab. 6 Přehled průměrného počtu zaměstnanců (2016 – 2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
Průměrný počet zaměstnanců	34	36	43	46	48

Zdroj: vlastní zpracování dle podkladů z výpisu z obchodního rejstříku

8.5 SWOT analýza

Na základě vypracované finanční analýzy a podkladů, jež byly poskytnuty vedením firmy k vypracování této diplomové práce, byla zpracována následující SWOT analýza.

V tab. 9 jsou zobrazeny silné a slabé stránky společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o., jinými slovy, co patří mezi její značné výhody, ale také její slabiny.

Tab. 7 Analýza vnitřního prostředí společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

S:	SILNÉ STRÁNKY	W:	SLABÉ STRÁNKY
1	Společnost s dlouholetou tradicí, praxe a zkušenosti v oboru	1	Pouze základní metriky pro kontrolu výkonnosti podniku
2	Úroveň vzdělání a kvalifikace pracovníků	2	Nízká návratnost z investic
3	Ověření, dlouholetí dodavatelé a vysoká jakost vstupního materiálu	3	Hodnota okamžité likvidity pod kritickou hranicí stanovenou MPO
4	Úspěšné postavení na zahraničních trzích (Slovensko, Německo, Rakousko, Švýcarsko, Čína)	4	Nízká hodnota obratu zásob v porovnání s odvětvím
5	Od roku 2013 schválený UL rapackager	5	Absence vlastního controllingového oddělení
6	Diverzifikovaný sortiment produktů	6	Vysoká zadluženost
7	Úroveň technologie – inovativní postupy	7	Vysoká hodnota maloobrátkových zásob
8	Certifikace dle ISO 9001:2008	8	Absence vlastního výzkumu a vývoje
9	Vysoká hodnota obratu dlouhodobého majetku v porovnání s odvětvím	9	Vysoká zmetkovitost, odpadovost

Zdroj: vlastní zpracování dle podkladů poskytnutých vedením společnosti

Tab. 10 pojednává o možnostech nových strategií, které mohou analyzovaný podnik odlišovat od konkurence, ale také o možnostech hrozících nebezpečí, tzv. o příležitostech a hrozbách.

Tab. 8 Analýza vnějšího prostředí společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

O:	PŘÍLEŽITOSTI	T:	HROZBY
1	Rozšíření sortimentu produktů a získání nových odběratelů	1	Ztráta dlouhodobých, klíčových dodavatelů
2	Růst exportu	2	Příchod nových konkurentů na český i zahraniční trh
3	Expanze na nové zahraniční trhy	3	Rostoucí ceny vstupů
4	Růst ekonomiky, jak domácí, tak i světové	4	Volatilita měnových kurzů
5	Získání dotací z fondu EU	5	Stagnace poptávky
6	Snížení osobních nákladů pomocí robotizace výroby	6	Výrazně nepříznivé legislativní změny na domácí i světové úrovni
		7	Nárůst rizika platební neschopnosti odběratelů

Zdroj: vlastní zpracování dle podkladů poskytnutých vedením společnosti

9 ANALÝZA VÝKONNOSTI DLE TRADIČNÍCH MODELŮ

V rámci této kapitoly bude společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. zhodnocena na základě klasických ukazatelů výkonnosti podniku. Pozornost zde bude věnována analýze absolutních ukazatelů, analýze poměrové a analýze rozdílových ukazatelů, jejíž zástupce je čistý pracovní kapitál.

Na závěr této kapitoly bude pomocí souhrnných modelů hodnocení popsána finanční úroveň a výkonnost analyzovaného podniku jedním číslem.

Veškeré grafy, jež budou uvedeny v následujících subkapitolách budou zpracovány za roky 2016 až 2019 a budou porovnány s odvětvím.

Příloha P III bude sloužit jako doprovodný materiál kapitoly č. 9. Uvedeny zde budou doplňující výpočty a detailnější informace týkající se jednotlivých ukazatelů.

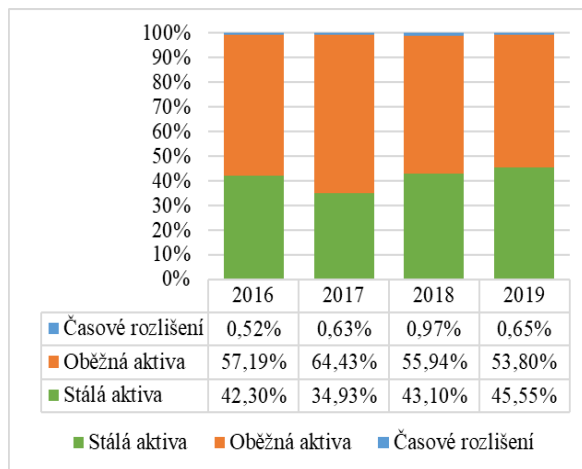
9.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pro hodnocení absolutních ukazatelů byla využita analýza vývojových trendů a procentního rozboru, tedy analýza horizontální a vertikální.

Veškeré výpočty a detailnější informace týkající se analýzy absolutních ukazatelů jsou podrobněji zobrazeny v příloze P III pod nadpisem „Analýza absolutních ukazatelů“.

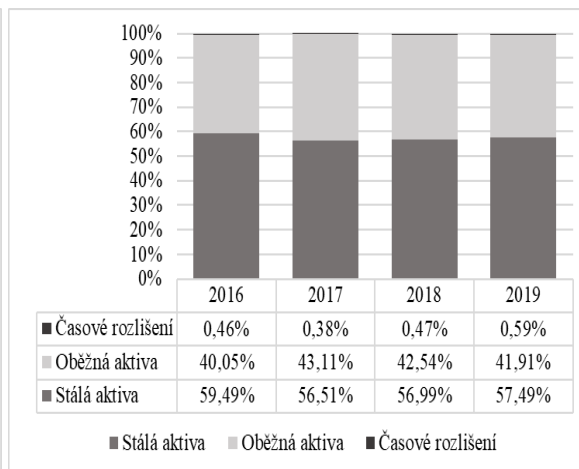
9.1.1 Vertikální analýza aktiv a pasiv

Na základě vertikální analýzy aktiv a pasiv budou hodnoceny podíly jednotlivých složek rozvahy na celkové hodnotě aktiv či pasiv v období 2016 až 2020. S odvětvím budou srovnávány pouze roky 2016 až 2019.



Obr. 11 Vertikální analýza aktiv (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazu rozvahy



Obr. 12 Vertikální analýza aktiv (odvětví)

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO ČR

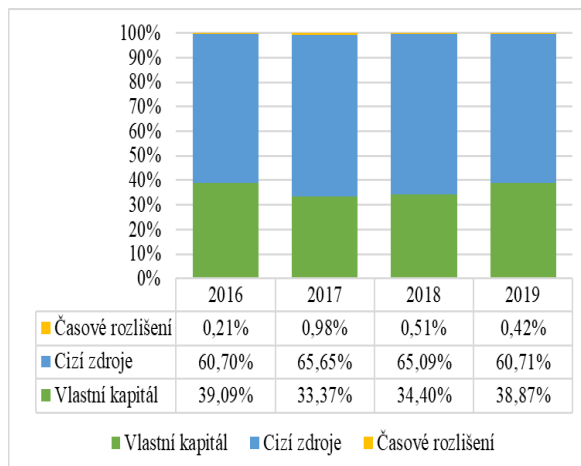
Výše uvedené obrázky (obr. 11 a obr. 12) znázorňují vývoj podílů tří hlavních skupin aktiv – stálá aktiva, oběžná aktiva a časové rozlišení, na **celkové hodnotě aktiv**. Tyto hodnoty byly v období 2016 až 2019 srovnávány také v rámci odvětví.

I přesto, že jsou pro výrobní podniky typické vyšší podíly stálých aktiv nad oběžnými, je z obr. 11 patrné, že analyzovaný podnik dával přednost většímu objemu oběžných aktiv, průměrně se tyto aktiva během let 2016 až 2019 pohybovaly okolo 58 %. Dle oborových hodnot zobrazených na obr. 12 lze vidět, že průměrné podniky v odvětví toto nepsané pravidlo splňovaly a v struktuře aktiv dominovaly poměrně stabilně stálá aktiva s téměř 58 % v průměru.

Stálá aktiva byla ve společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. tvořena průměrně z 99,9 % dlouhodobým hmotným majetkem. Zbýlé jedno procento pokrývala hodnota softwaru, jež je součástí dlouhodobého nehmotného majetku společnosti. Dlouhodobý finanční majetek analyzovaný podnik ve sledovaném období nevlastnil.

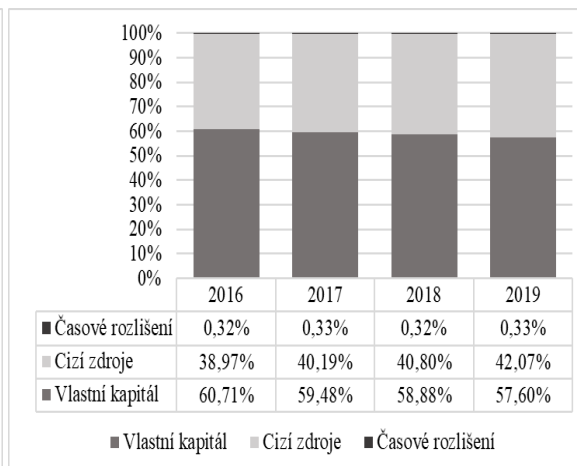
Co se týká oběžného majetku, byl z největší části tvořen zásobami. Vzhledem k tomu, že se jedná o výrobní podnik, byla tato položka tvořena průměrně z téměř 57 % zásobami materiálu.

Hodnoty časového rozlišení nepřevyšovaly 1 % z celkových aktiv v obou případech.



Obr. 13 Vertikální analýza pasiv (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazu rozvahy



Obr. 14 Vertikální analýza pasiv (odvětví)

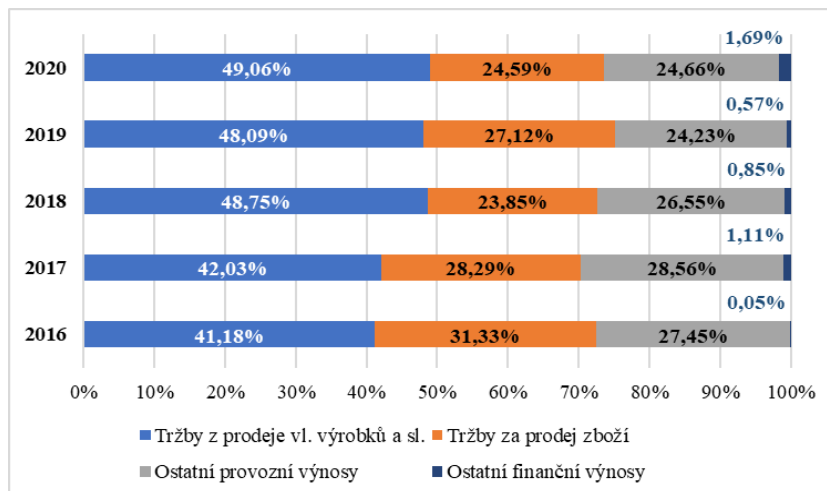
Zdroj: vlastní zpracování dle MPO ČR

Z hlediska **rozboru finanční struktury** je z obrázku č. 13 patrné, že podnikatelská činnost společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. byla financována převážně z cizích zdrojů, v procentním vyjádření se jednalo průměrně o 63 %. Pro srovnání lze říci, že průměrné podniky v odvětví dávaly z větší části přednost financování z vlastních zdrojů, čímž snižovaly hrozbu platební neschopnosti, na druhou stranu náklady na vlastní kapitál jsou ve většině případů dražší.

Cizí kapitál byl v analyzovaném podniku tvořen průměrně z 31,3 % z dlouhodobých cizích zdrojů a z 68,7 % z krátkodobých cizích zdrojů. Rezervy nebyly ve sledovaném období tvořeny.

9.1.2 Vertikální analýza nákladů a výnosů

Na základě vertikální analýzy nákladů a výnosů budou hodnoceny podíly jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na celkové hodnotě nákladů či výnosů v období 2016 až 2020. Vzhledem k nekompletním informacím, a tedy nesprávné vypovídající hodnotě, nebude vertikální analýza nákladů a výnosů vybrané společnosti s oborovými hodnotami srovnávána.

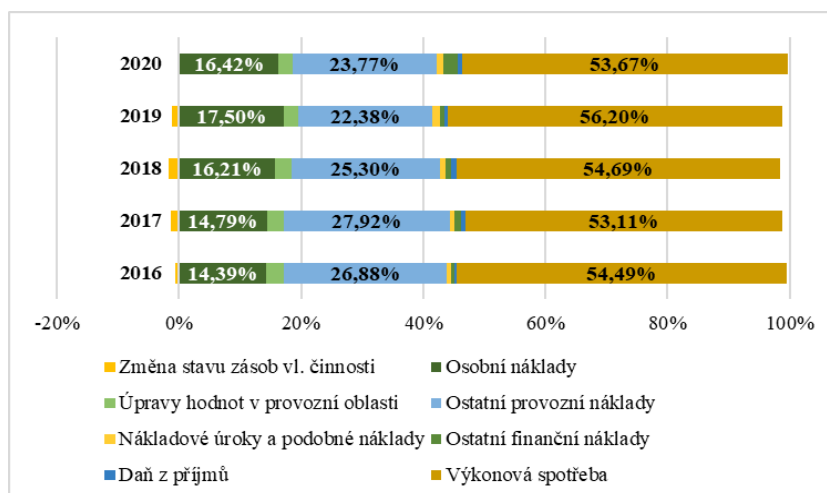


Obr. 15 Vertikální analýza výnosů (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost je podnikem výrobním je na obr. 15 zřejmé, že nejvyšší **podíl na celkových výnosech** tvořily ve všech sledovaných letech tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, v procentním vyjádření se jednalo průměrně o 45,8 %. V letech 2016 a 2019 lze za druhou nejvýznamnější položku označit tržby z prodeje zboží. Ve zbylých třech letech převýšil tržby z prodeje zboží, objem ostatních provozních výnosů, kterým dominovaly hodnoty položek jiných provozních výnosů.

Na následujícím obr. 16 byly kvůli přehlednosti přiřazeny popisky pouze třem nejvýznamnějším podílům.



Obr. 16 Vertikální analýza nákladů (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazu zisku a ztráty

Z hlediska **vertikální analýzy nákladů** lze dle obr. 16 říci, že ve všech sledovaných letech dominovaly s téměř 55 % v průměru, hodnoty výkonové spotřeby. Podstatné postavení ve struktuře nákladů měly dále ostatní provozní náklady (25,25 % v průměru) a osobní náklady (15,86 % v průměru).

Zápornou hodnotu vykazovaly položky změny stavu zásob vlastní činnosti, vzhledem k tomu, že došlo k úbytkům zásob vlastní činnosti.

9.1.3 Horizontální analýza rozvahy

Pomocí horizontální analýzy rozvahy budou hodnoceny procentuální poměry jednotlivých položek aktiv a pasiv v čase. Do roku 2019 byly tyto meziroční změny porovnávány i s odvětvím.

Jak již bylo zmíněno výše veškeré doplňující výpočty a detailnější informace týkající analýze absolutních ukazatelů bude možné nalézt v příloze P III.

Z hlediska horizontální analýzy aktiv došlo k nejvyšší meziroční změně v letech 2016/17, kdy se dlouhodobé pohledávky meziročně navýšily o 7429,11 % a poté v následujícím roce o 99,75 % poklesly. Tato změna byla zapříčiněna účtováním o rozhodnutí o poskytnutí dotací. Dotace byly společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. poskytnuty z evropských fondů na revitalizaci objektu, podporu exportu firmy a školicí středisko. Zbylá částka představuje pouze jednu dlouhodobou pohledávku, jež byla splacena v roce 2019. Od tohoto roku podnik žádné dlouhodobé pohledávky s dobou splatnosti vyšší jak 5 let neeviduje. Další významná změna byla zaznamenána v roce 2020, ve kterém firma SILENT – CZECH spol. s r. o. navýšila objem peněžních prostředků o 292,61 %. Tato změna měla pozitivní dopad na likviditu, převážně prvního stupně, která se více než 3násobně zvýšila.

U průměrných podniků v odvětví nastala během sledovaných let největší meziroční změna u krátkodobého finančního majetku v roce 2018 (pokles o 18,59 %) a dlouhodobého finančního majetku, který byl oproti roku 2017 snížen o 30,46 %.

V oblasti stálých aktiv je možné vidět největší změny oproti předchozímu roku v letech 2018 a 2020. V roce 2018 byla tato změna zapříčiněna koupí nových pozemků sousedících s areálem firmy a dokončením plánované rozsáhlé rekonstrukce skladových a výrobních prostor. V roce 2020 byla dokončena výstavba výrobní haly, která byla následně zařazena do dlouhodobého hmotného majetku.

Horizontální analýza pasiv odhalila největší procentní změny v analyzovaném podniku u položky časového rozlišení, která se v roce 2017 zvýšila o 512,09 % oproti roku předchozímu a v roce 2020 tato meziroční změna činila 227,74 %. Důvodem byl v obou zmíněných případech nákup zboží a materiálu na konsignační sklad u firmy Weidmann Electrical Technology, Inc. Výdaje příštích období byly účtovány díky fakturám za spotřebu, jež přišly až následující rok.

Za zmínku stojí také výsledek hospodaření běžného období, který během sledovaných let značně kolísal. K největšímu nárůstu této položky (139,32 %) došlo v roce 2017 a největší procentní pokles (-61,41 %) byl zaznamenán v roce 2019. Detailnější rozbor příčin výsledku hospodaření bude proveden v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty.

Třetí položkou, jež dosáhla největšího meziroční výkyvu, konkrétně v roce 2018, jsou dlouhodobé závazky. Podniku bylo v tomto roce připsáno pět nových bankovních úvěrů a položka dlouhodobých závazků se navýšila o 80,25 %.

Průměrné podniky v odvětví takto vysokých změn jednotlivých položek nedosahovaly. Nejvyšších meziročních nárůstů bylo dosaženo u položky krátkodobých závazků (v roce 2017 – 15,91 %, v roce 2018 – 18,12 %) a výsledku hospodaření běžného období (v roce 2018 – 16,58 %).

9.1.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Pomocí horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty zjišťujeme kolika procenty se jednotlivé položky podílí na tvorbě zisku.

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb od začátku sledovaného období meziročně rostly, jediný výkyv byl zaznamenán v roce 2019, kdy se tato položka oproti roku 2018 snížila o 6 859 tis. Kč, což v procentuálním vyjádření činilo -6,49 %. V roce 2019 došlo ke zpomalení německé ekonomiky a z tohoto důvodu i z větší části k výpadkům v tržbách – jednalo se o omezení přímých dodávek jak německým, tak i tuzemským odběratelům, jež jsou závislí na německé ekonomice.

Pokles tržeb z vlastních výrobků lehce vykompenzoval 7,8% nárůst tržeb za zboží, které se zvýšily o 4 035 tis. Kč. Průměrné podniky v odvětví své tržby rok od roku zvyšovaly, u tržeb z prodeje vlastních výrobků průměrně o 3 % a u tržeb za zboží o téměř 6 %.

V roce 2019 došlo také ke snížení ostatních provozních výnosů o 7 782 tis. Kč (13,51 %) i ostatních finančních výnosů o 686 tis. Kč (37,08 %).

Vzhledem k tomu, že výkonová spotřeba v roce 2019 poklesla pouze o 554 tis. Kč (0,48 %), ostatní provozní náklady o 7 579 tis. Kč (14,32 %) a ostatní finanční náklady o 273 tis. Kč (14,89 %), měly tyto změny negativní dopad na provozní i finanční výsledek hospodaření. Klesající čistý obrat za účetní období 2019 při ne příliš klesajícím nákladům, měl za výsledek pokles celkového výsledku hospodaření za účetní období a jednalo se o jediný negativní pokles této položky během sledovaných let. K poklesu výsledku hospodaření u průměrných podniků v odvětví došlo během let 2016 až 2019, pouze v roce 2017.

K největším meziročním výkyvům u společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. docházelo u položek ostatních finančních výnosů a nákladů, kde byly tyto změny zapříčiněny převážně kurzovými rozdíly.

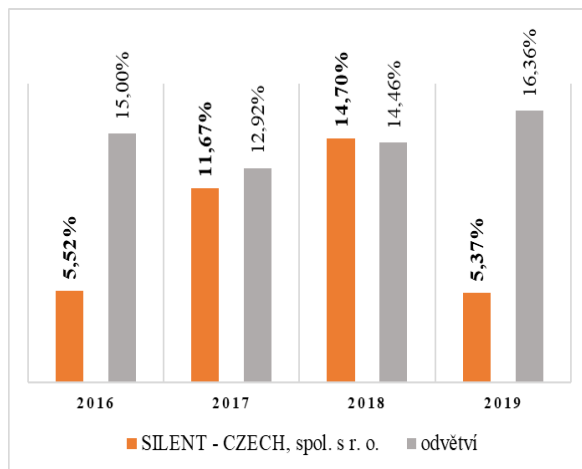
9.2 Analýza podílových ukazatelů

Analýza podílových ukazatelů bude zahrnovat hodnocení vývoje ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Tyto ukazatele budou u vybrané společnosti sledovány v letech 2016 až 2020. Veškerá srovnání ukazatelů s odvětvím budou prováděna pouze za roky 2016 až 2019 díky absenci oborových dat za rok 2020.

Detailnější informace a výpočty týkající se analýzy podílových ukazatelů jsou podrobněji zobrazeny v příloze P III pod názvem „Analýza podílových ukazatelů“.

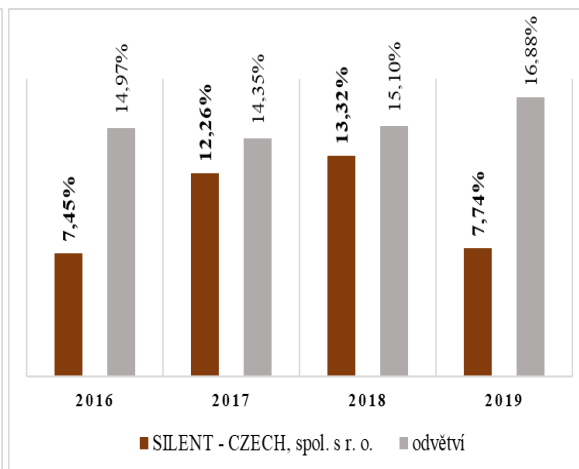
9.2.1 Ukazatele rentability

Jak již bylo v teoretické části diplomové práce uvedeno, rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku z kapitálu. Obecně lze říci, že pomocí analýzy těchto ukazatelů lze zhodnotit celkovou efektivnost činností dané společnosti. Na následujících obrázcích (obr. 17 a obr. 18) lze vidět výsledné hodnoty ukazatele ROE a ROCE analyzovaného podniku včetně porovnání s odvětvím.



Obr. 17 Analýza rentability – ukazatel ROE

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, rozvahy,
MPO ČR



Obr. 18 Analýza rentability – ukazatel ROCE

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, rozvahy,
MPO ČR

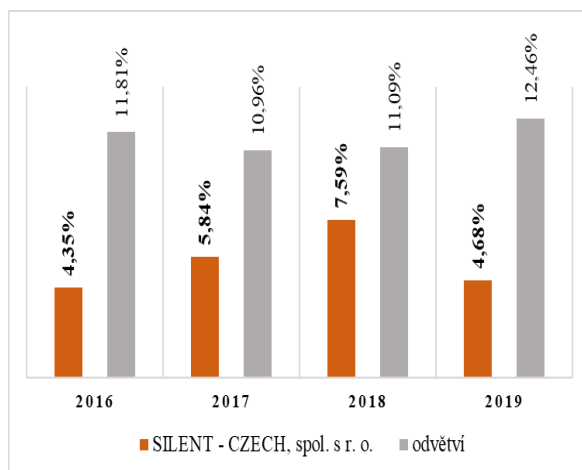
Oba výše uvedené ukazatele dosahovaly do roku 2018 rostoucího trendu a v roce 2019 došlo k výraznému poklesu. Tento pokles byl zapříčiněn převážně díky výraznému snížení výsledku hospodaření.

K největšímu poklesu téměř 9,4 % došlo u ukazatele **ROE**, což znamená, že podnik v roce 2019 ve srovnání s rokem 2018 dosahoval o 9,4 % méně čistého zisku z každé koruny vlastního kapitálu. Pokud tyto hodnoty srovnáme s odvětvím, je patrné, že analyzovaná společnost nedokázala zhodnotit vložený kapitál tak, jako průměrné podniky v daném oboru (s výjimkou roku 2018). V roce 2020 došlo k opětovnému růstu a hodnota ROE se rovnala 9,17 %.

U ukazatele **ROCE** je situace téměř obdobná. Nejvyšší výnosnosti dosahoval podnik v roce 2018 avšak nejslabším rokem bych rok 2016, kdy společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. zhodnotila každou korunu celkového investovaného kapitálu o 7,45 %. I u tohoto ukazatele jsou výsledné hodnoty v porovnání s odvětvím nižší.

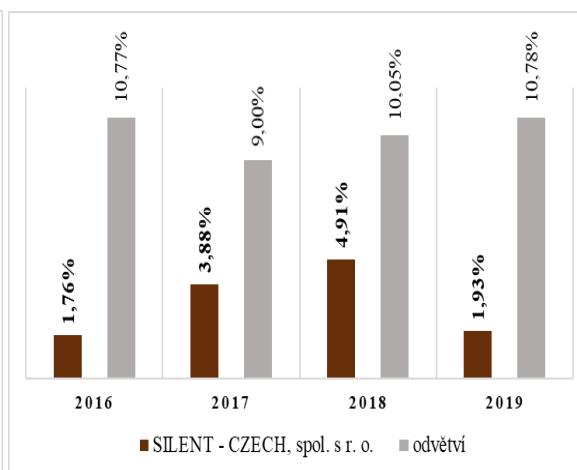
Dle ukazatele **ROA** hodnotíme celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých prostředků je podnikatelská činnost financována. Na následujícím obr. 19 lze vidět, že výnosnost celkových aktiv byla v každém analyzovaném roce výrazně nižší v porovnání s odvětvím. Nejvíce se podnik vzdaloval oborovým hodnotám v roce 2019, kdy se rozdíl hodnot

rovnal 7,78 %. Naopak nejvyšších hodnot dosahoval v roce 2018, kdy svá celková aktiva dokázal zhodnotit o 7,59 %. V roce 2020 vzrostla hodnota ROA na 5,83 %.



Obr. 19 Analýza rentability – ukazatel ROA

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, rozvahy,
MPO ČR

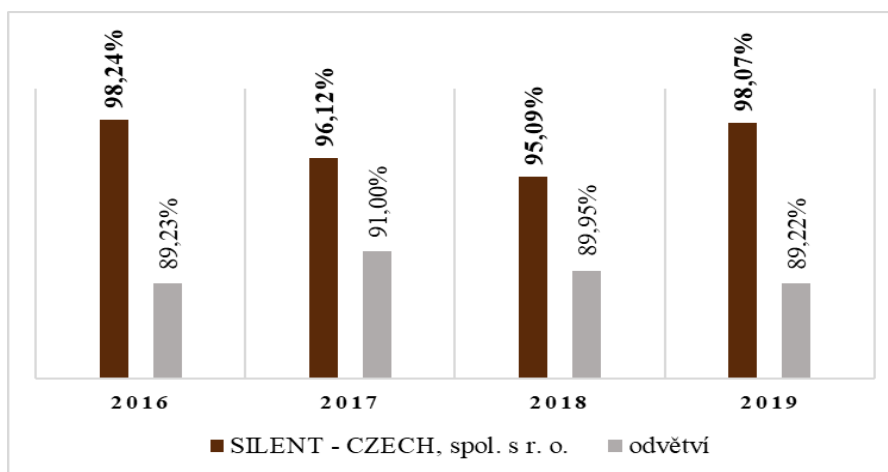


Obr. 20 Analýza rentability – ukazatel ROS

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, rozvahy,
MPO ČR

Ukazatel **ROS** dává do poměru čistý zisk a tržby. Výsledné hodnoty jsou označovány za tzv. ziskovou marži. V případě analyzovaného podniku byla shledána nejvyšší zisková marže v roce 2018, kdy analyzovaná společnost dosáhla 4,91 % čistého zisku z jedné koruny tržeb. Pokud tyto hodnoty opět porovnáme s odvětvím je očividné, že se podnik oborovým hodnotám opět poměrně hodně vzdaloval. V roce 2016 a 2019 byla rentabilita tržeb v porovnání s odvětvím menší 5 až 6krát. Jedna koruna tržeb společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. přinášela 5 až 6krát méně čistého zisku než průměrným podnikům v odvětví. Nízké hodnoty byly v těchto letech zapříčiněny poklesem čistého zisku. V roce 2020 se hodnota ukazatele ROS v porovnání s předchozím rokem téměř dvojnásobně zvýšila a činila 3,41 %.

Doplňkovým ukazatelem rentability tržeb je ukazatel nákladovosti, **ROC**, kde dle Růčkové (2019, s. 66) platí, „že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady.“



Obr. 21 Analýza rentability – ukazatel ROC

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, rozvahy a MPO ČR

U analyzovaného podniku se hodnoty tohoto ukazatele pohybují v intervalu mezi 95 až 98 %. Z obr. 21 je patrné, že průměrné podniky v odvětví dokáží dosáhnout 1 Kč tržeb s nižšími náklady než společnost SILENT – CZECH spol. s r. o.

9.2.2 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity zjišťujeme informace o schopnosti podniku využít jednotlivé části svého majetku. Analýza aktivity využívá ukazatele doby obratu a počtu obrátů. V následující tab. 7 jsou zaznamenány výsledné hodnoty těchto ukazatelů.

Tab. 9 Analýza aktivity – vývoj ukazatelů aktivity analyzovaného podniku i odvětví

Název ukazatele	SILENT – CZECH, spol s r. o.					ODVĚTVÍ			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv (tržby/Δ)	1,23	1,01	1,03	1,08	1,03	0,85	0,85	0,85	0,87
Obrat dl. majetku (tržby/dl. majetek)	2,90	2,88	2,39	2,38	2,29	1,42	1,51	1,49	1,52
Obrat zásob (tržby/zásob)	3,91	3,75	3,46	3,43	3,56	6,37	6,30	6,16	5,77
Doba obratu zásob (zásob/(tržby/360))	92,05	96,08	104,16	105,08	101,20	56,51	57,17	58,40	62,40

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, rozvahy a MPO ČR

Obrat aktiv vyjadřuje produktivitu vloženého kapitálu, tedy kolikrát se během roku vrátí finanční prostředky, jež byly investovány do aktiv, zpět ve formě peněz. Dle Procházkové a Jelínkové (2018) by tato hodnota měla být větší než 1, což analyzovaný podnik splňoval ve všech sledovaných letech. I přesto, že hodnoty obratu aktiv v letech 2016 až 2019 kolísaly,

dokázala analyzovaná společnost obrátit svá aktiva vícekrát v porovnání s odvětvím. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2016, kdy společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. přeměnila svá aktiva na peněžní prostředky během jednoho roku 1,23krát. V odvětví bylo ve sledovaných letech dosaženo průměrně 0,86 obrátů.

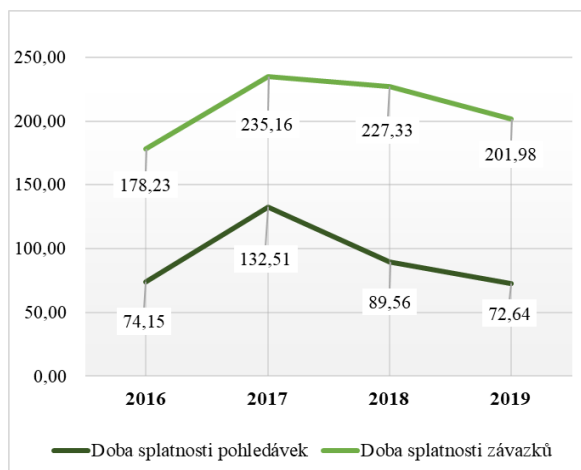
Ukazatelem **obratu dlouhodobého majetku** lze popsat efektivitu peněžních prostředků investovaných do dlouhodobého majetku. Z tabulky (tab. 7) je patrné, že hodnota tohoto ukazatele byla rok od roku nižší, avšak i přesto byly výsledné hodnoty v každém ze sledovaných let vyšší v porovnání s odvětvím. V roce 2020 dosahoval obrat dlouhodobého majetku 2,29.

Obrat zásob udává, kolikrát si podnik dokáže vydělat svou běžnou činností na tržbách na hodnotu zásob. U tohoto ukazatele byla do roku 2019 patrná klesající tendence jak u společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. tak u odvětví. V roce 2020 se analyzovanému podniku podařilo hodnotu obratu zásob oproti předchozímu roku 2019, zvýšit. Ne příliš pozitivní zprávou byl fakt, že si podnik svou běžnou činností nedokázal vydělat na tržbách na hodnotu zásob tolikrát, co průměrné podniky v odvětví. Nejnižší rozdíl hodnot, jež je možné porovnat s odvětvím, lze vidět v roce 2019, kdy se hodnota ukazatele obratu zásob u společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. rovnala 3,43 a odvětví dosáhlo hodnoty 5,77.

Ukazatel, jímž počítáme průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány do doby jejich spotřeby či prodeje, se nazývá **doba obratu zásob**. Čím vyšší je obrat zásob, tím nižší je doba obratu zásob. Vzhledem k tomu, že při srovnání s odvětvím měl podnik nižší hodnoty obratu zásob je pochopitelné, že doba jeho obrátů zásob byla vyšší než u podniků v odvětví. Průměrná rychlost jednoho obratu v období 2016 až 2019 činila 81,35 dnů u analyzovaného podniku a 58,62 dnů u průměrných podniků v odvětví. V roce 2020 se společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. podařilo dobu obratu zásob snížit o 3,88 dnů.

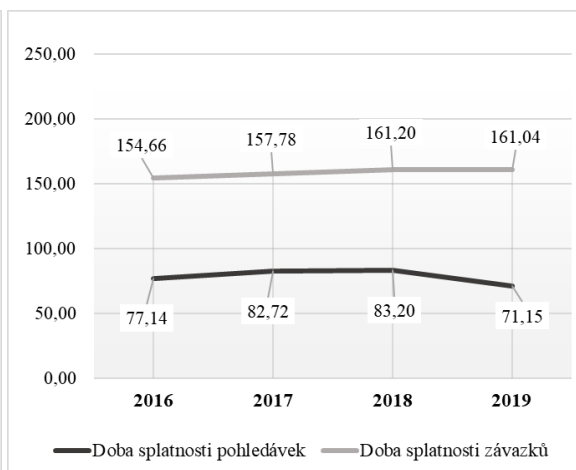
Mezi poslední ukazatele, které byly využity pro analýzu aktiv patří **doba splatnosti pohledávek** a **doba splatnosti závazků**. Na výsledné hodnoty těchto ukazatelů klademe odlišné požadavky. U doby, po kterou čekáme na zaplacení vydaných faktur za odběrateli dáváme přednost nižším hodnotám, nejlépe by doba splatnosti pohledávek měla dosahovat běžné

délky splatnosti faktur. Naopak u doby splatnosti závazků dáváme přednost vyšším hodnotám. Podstatné je však, aby bylo splněno pravidlo solventnosti¹²!



Obr. 22 Zobrazení pravidla solventnosti (ve dnech) (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ



Obr. 23 Zobrazení pravidla solventnosti (ve dnech) (odvětví)

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO ČR

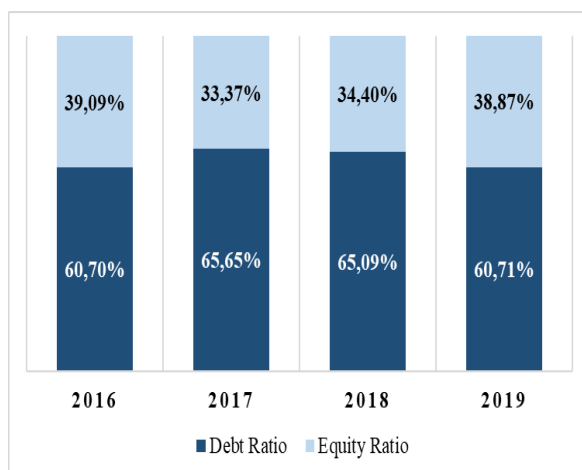
V případě analyzovaného podniku byla nejnižší aktivita ze strany odběratelů pro placení pohledávek v roce 2018. V tomto roce splatili odběratelé své závazky za 132,51 dnů. V porovnání s odvětvím se výsledné hodnoty tohoto ukazatele v ostatních letech příliš nelišily. V čem se však podnik od průměrných podniků v odvětví více vzdaloval byla doba splatnosti závazků. Největší rozdíl byl možné vidět v letech 2017 a 2018. Podniku trvalo splatit své závazky zhruba 7,5 až 8 měsíců, kdežto podniky v odvětví splatily ty své zhruba za 5 měsíců. V obou případech však bylo pravidlo solventnosti splněno a nebyla tak narušena finanční rovnováha!

9.2.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Na základě analýzy finanční stability a zadluženosti se podnik snaží nalézt a kontrolovat vhodnou kapitálovou strukturu, která zajistí minimální náklady na kapitál. Mezi vybrané ukazatele, jež byly využity k analýze finanční stability a zadluženosti vybraného podniku patří celková zadluženost, koeficient samofinancování a úrokové krytí.

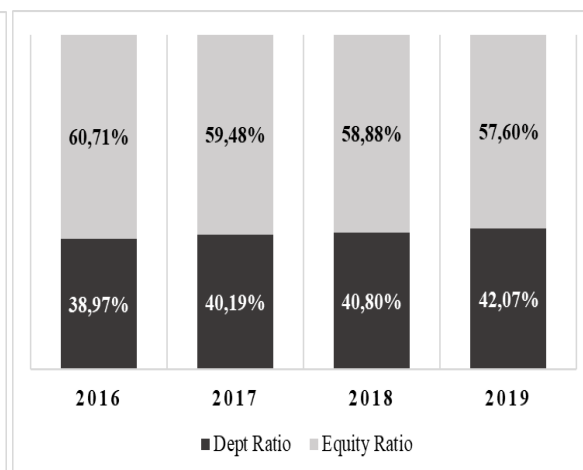
¹² Pro splnění pravidla solventnosti platí, že doba splatnosti pohledávek je nižší než doba splatnosti závazků.

Na následujících obrázcích (obr. 24 a obr. 25) jsou uvedeny výsledné hodnoty ukazatele celkové zadluženosti (Debt Ratio) a koeficientu samofinancování (Equity Ratio) v období 2016 až 2019 ve srovnání s odvětvím.



Obr. 24 Analýza zadluženosti – struktura kapitálu (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

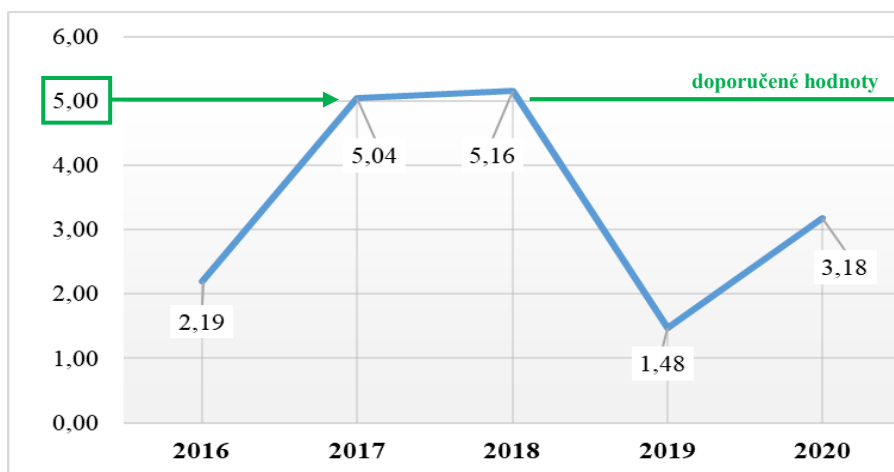


Obr. 25 Analýza zadluženosti – struktura kapitálu (odvětví)

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO ČR

Celková zadluženost (Debt Ratio) charakterizuje, jak velká část majetku je financována z cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že doporučené hodnoty celkové zadluženosti (Debt Ratio) byly v rozmezí 30 až 60 %, je z obr. 24 patrné, že se podnik pohyboval v každém sledovaném roce nad horní hranicí doporučených hodnot. V porovnání s odvětvovými hodnotami lze vidět, že analyzovaná společnost podstupovala daleko vyšší riziko spojené s využitím cizího kapitálu než průměrné podniky v odvětví. Nejvyšší zadluženosti bylo dosaženo v roce 2017, kdy byla celková aktiva společnosti financována z 65,65 % cizím kapitálem. Od tohoto roku ukazatel celkové zadluženosti klesá. V roce 2020 se jeho hodnota rovnala 60,37 %.

Doplňkovým ukazatelem je v tomto případě **koeficient samofinancování** (Equity Ratio), který naopak vyjadřuje, jakou část majetku financuje společnost ze svých zdrojů. V případě analyzovaného podniku se tyto hodnoty pohybovaly průměrně okolo 36 až 37 %. Odvětví bylo v tomto směru konzervativnější a financování z vlastních zdrojů bylo ve sledovaném období využito průměrně z 59 %.



Obr. 26 Analýza zadluženosti – ukazatel úrokového krytí

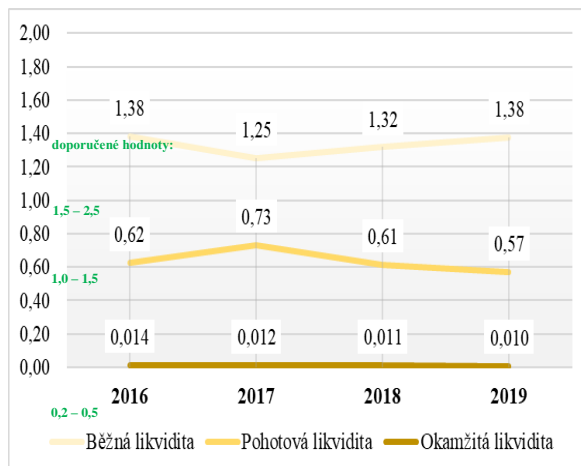
Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

Poslední ukazatel, jež byl využit pro hodnocení finanční stability a zadluženosti, se nazývá **úrokové krytí**. Tento ukazatel popisuje kolikrát podnik dokáže svým ziskem pokrýt úroky. Doporučených hodnot, které ve své publikaci uvádí Pavelková (2012), dosáhl analyzovaný podnik pouze v letech 2017 a 2018. V roce 2019 došlo k poměrně výraznému poklesu hodnoty úrokového krytí. Tento pokles byl zapříčiněn 30% nárůstem nákladových úroků a 42% poklesem EBITu. V roce 2020 se hodnoty úrokového krytí opět zvýšily a hodnota tohoto ukazatele dosahovala 3,18. Pokud však tyto hodnoty srovnáme v letech 2016 až 2019 s odvětvím, lze říci, že odvětví dokázalo svým ziskem pokrýt nákladové úroky průměrně 21krát, což bylo průměrně 6krát více než v případě analyzovaného podniku.

9.2.4 Ukazatele likvidity

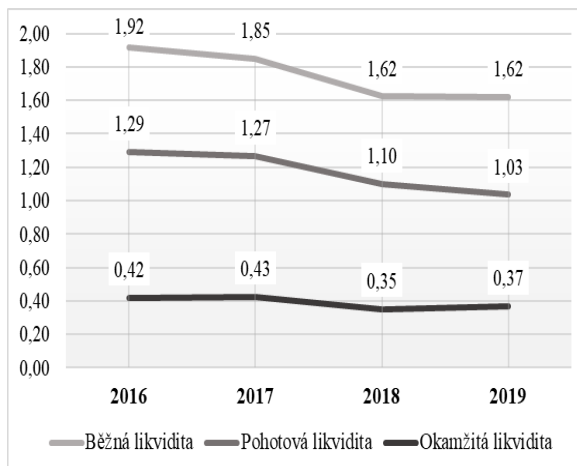
V teoretické části diplomové práce byla likvidita charakterizována jako schopnost a rychlost podniku přeměnit svá oběžná aktiva na peněžní prostředky a uspokojit požadavky věřitelů.

Na následujících obrázcích (obr. 27 a obr. 28) jsou zobrazeny výsledné hodnoty jednotlivých stupňů likvidit v období 2016 až 2019:



Obr. 27 Grafické znázornění ukazatelů likvidity (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazu rozvahy



Obr. 28 Grafické znázornění ukazatelů likvidity (podnik)

Zdroj: vlastní zpracování dle mpo.cz (online)

I přesto, že hodnoty ukazatele **běžné likvidity** nedosahovaly doporučených hodnot, které jsou uvedeny ve většině publikací, měly tyto hodnoty od roku 2017 do roku 2019 pomalu rostoucí tendenci. Pokud tyto výsledné hodnoty společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. porovnáme s odvětvím, je patrné, že průměrné podniky v daném odvětví by se s případnou krizí či platební neschopností vypořádaly lépe, vzhledem k tomu, že by po prodeji celých svých oběžných aktiv dokázaly splatit hodnotu krátkodobých závazků vícekrát. V roce 2020 ukazatel běžné likvidity lehce poklesl na hodnotu 1,33.

Naopak u likvidity druhého stupně neboli **pohotové likvidity** byl zaznamenán klesající trend od roku 2017 do roku 2019. Poklesy výsledných hodnot byly dány klesající hodnotou finančního majetku, a především výrazně klesajícími hodnotami pohledávek. Nejnižší hodnota pohotové likvidity, tedy 0,57 byla zaznamenána v roce 2019. V porovnání s doporučenými hodnotami by se měla analyzovaná společnost soustředit na zvýšení ukazatele likvidity druhého stupně, alespoň na dolní hranici těchto hodnot. Odvětví se u tohoto stupně likvidity pohybovalo nad spodní hranicí doporučených hodnot, tzn. že v případě platební neschopnosti by tyto podniky dokázaly splatit své krátkodobé závazky bez nutnosti prodeje zásob. V roce 2020 došlo k nárůstu likvidity druhého stupně o 0,05.

Okamžitá likvidita je označována jako likvidita prvního stupně, jelikož se na základě ní dá zjistit jakou část krátkodobých závazků dokáže podnik v případě platební neschopnosti splatit v daný okamžik bez prodeje ostatních oběžných aktiv. Na obr. 27 lze od roku 2016 do

roku 2019 vidět klesající trend peněžních prostředků, jejíž výše nedosahovala ani úroveň nejnižší doporučené kritické hodnoty, která je stanovena ministerstvem průmyslu a obchodu. V tomto případě by měl podnik z hlediska podpory solventnosti¹³ výši finančního majetku rozhodně zvýšit, při nejmenším na spodní hranici doporučených hodnot. Hodnota okamžité likvidity se během sledovaného období pohybovala v průměru okolo 0,012. Oborové hodnoty se v tomto případě pohybovaly okolo 0,35 až 0,43 a byly tedy v intervalu doporučených hodnot.

9.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Hlavním rozdílovým ukazatelem, který úzce souvisí s analýzou likvidity je čistý pracovní kapitál. Tento ukazatel popisuje část oběžného majetku financovanou dlouhodobými zdroji.

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty čistého pracovního kapitálu v tis. Kč.

Tab. 10 Vývoj ukazatele čistého pracovního kapitálu vč. srovnání s odvětvím

Název ukazatele	SILENT – CZECH, spol. s r. o.					ODVĚTVÍ			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019
NWC (OM-kr. závazky)	15981	17546	20584	21075	21407	21893126	23262756	20223192	20015547
Podíl NWC na OA	27,58%	20,26%	24,08%	27,41%	24,78%	48,02%	45,86%	38,40%	38,29%

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy a dle MPO ČR

Dle tab. 8 lze vidět, že ve všech sledovaných letech dosahovala společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu, tzn. měla jistou finanční rezervu pro případ neočekávaných výdajů. Tato rezerva se během pěti sledovaných let pohybovala v intervalu mezi 20 až 28 % z hodnoty celkových oběžných aktiv. Z těchto výsledků vyplývá, že firma využívala tzv. **konzervativní způsob financování**, kdy se snažila financováním určité části oběžných aktiv pomocí dlouhodobých zdrojů, snížit riziko platební neschopnosti. Je však nutné brát v potaz, že s nižším rizikem vždy přichází vyšší náklady na financování.

¹³ Solventnost lze charakterizovat jako schopnost podniku platit závazky. Čím vyšší tato schopnost je, tím méně pravděpodobnější je, že se podnik dostane do platební neschopnosti. Podmínkou solventnosti je pak likvidita. (Růčková, 2019, s. 57)

Při porovnání oborových hodnot v tab. 8 lze tvrdit, že průměrné podniky v odvětví si v tomto směru zachovávaly ještě více konzervativnější způsob financování. Hodnota ukazatele čistého pracovního kapitálu se pohybovala průměrně v intervalu 38 až 48 % z celkových oběžných aktiv. V tomto případě jsou splněny doporučené hodnoty dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra (2017, st. 94), které se pohybují v intervalu 30 až 50 % z oběžných aktiv.

9.4 Souhrnné modely hodnocení finanční situace podniku

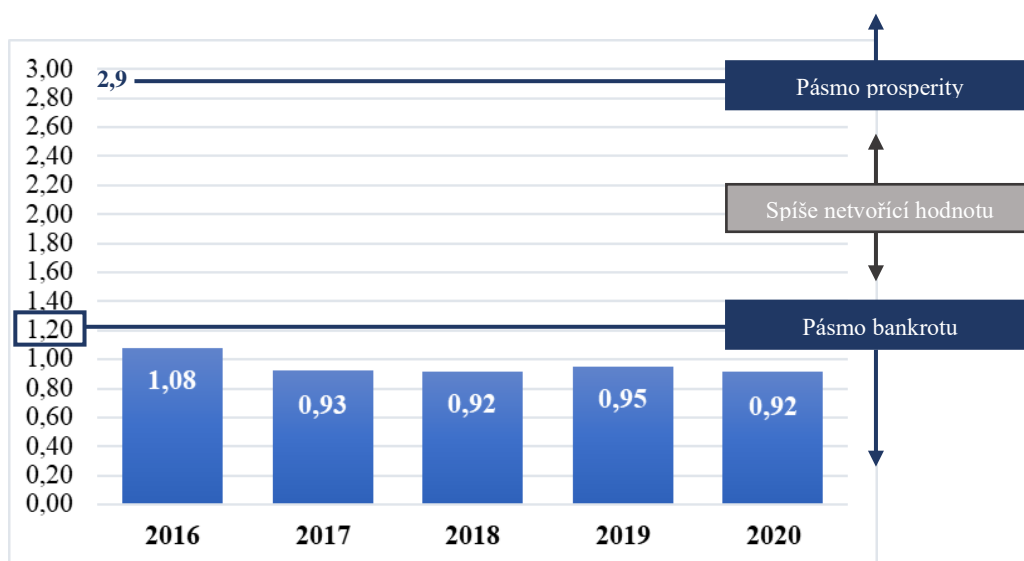
Souhrnné modely hodnocení budou využity k popsání finanční úrovně a výkonnosti analyzovaného podniku jedním číslem. Na základě těchto modelů bude hodnocena finančně-ekonomická situace podniku, a zároveň zde bude možné odhalit hrozbu případného bankrotu.

V následujících podkapitolách týkajících se jednotlivých modelů budou výsledné hodnoty zařazeny dle hodnotících kritérií, jež byly uvedeny v teoretické části diplomové práce v subkapitole č. 2.4, a následně interpretovány.

Veškeré výpočty jednotlivých bankrotních a bonitních modelů včetně dílčích poměrových ukazatelů jsou podrobněji zobrazeny v příloze P III.

9.4.1.1 Altmanův model

Jak již bylo řečeno v teoretické části diplomové práce, na základě Altmanova modelu a jeho Z-score, jež využívá řadu poměrových ukazatelů, bude posouzeno, zda lze podnik označit jako dobře prosperující, nebo naopak zda mu hrozí případný bankrot.



Obr. 29 Grafické znázornění Altmanova modelu (2016 – 2020)

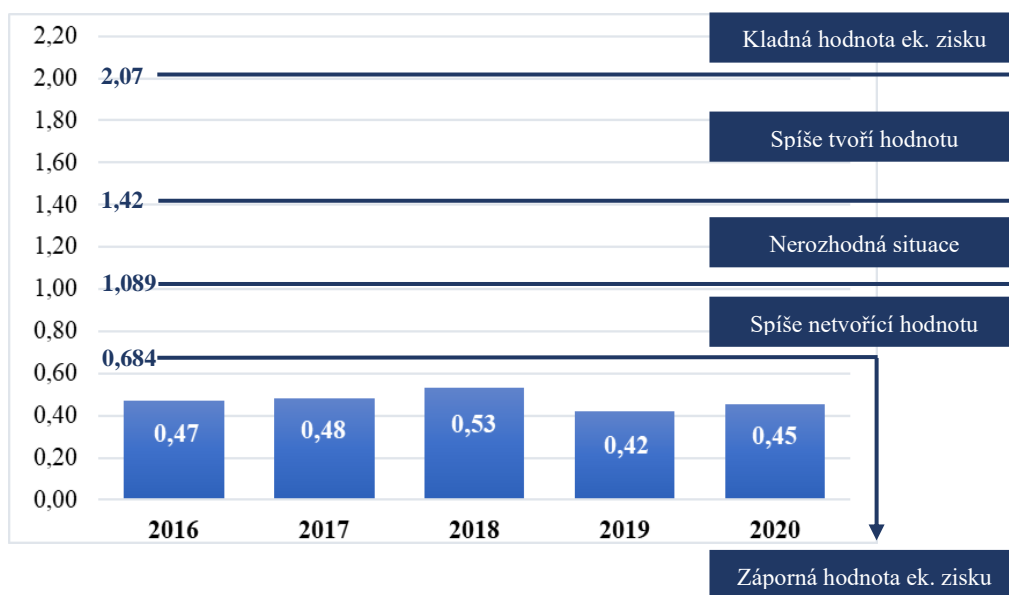
Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

Na základě doporučených hodnot Altmanova modelu, jež uvádí ve své publikaci Suchánek (2010, s. 83), je možné podniky zařadit do tří různých pásem – pásmo bankrotu, pásmo šedé zóny či pásmo prosperity. V případě analyzovaného podniku lze dle obr. 29 vidět, že během celého sledovaného období nedosáhla společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. příznivých hodnot. Podnik se během let 2016 až 2020 nacházel v pásmu bankrotu. Nejnižších hodnot Z-score bylo dosaženo v letech 2018 a 2020, výsledná hodnota se v obou případech rovnala 0,92.

Výsledné hodnoty jsou ovlivněny převážně nízkými hodnotami indexu x_3 , který poměruje hodnotu základního kapitálu vůči cizím zdrojům. Jak již bylo řečeno při analýze finanční stability a zadluženosti, podnik během sledovaného období využíval k financování průměrně z 62,5 % cizí zdroje. Hodnota cizích zdrojů byla tedy v porovnání se základním kapitálem opravdu vysoká.

9.4.1.2 Indexy IN

Pomocí indexu důvěryhodnosti, tedy **indexu IN99** hodnotíme, zda analyzovaný podnik dosahuje kladné či záporné hodnoty ekonomického zisku. Čím vyšší jsou výsledné hodnoty tohoto indexu, tím více se podniku daří kladnou hodnotu ekonomického zisku dosahovat.



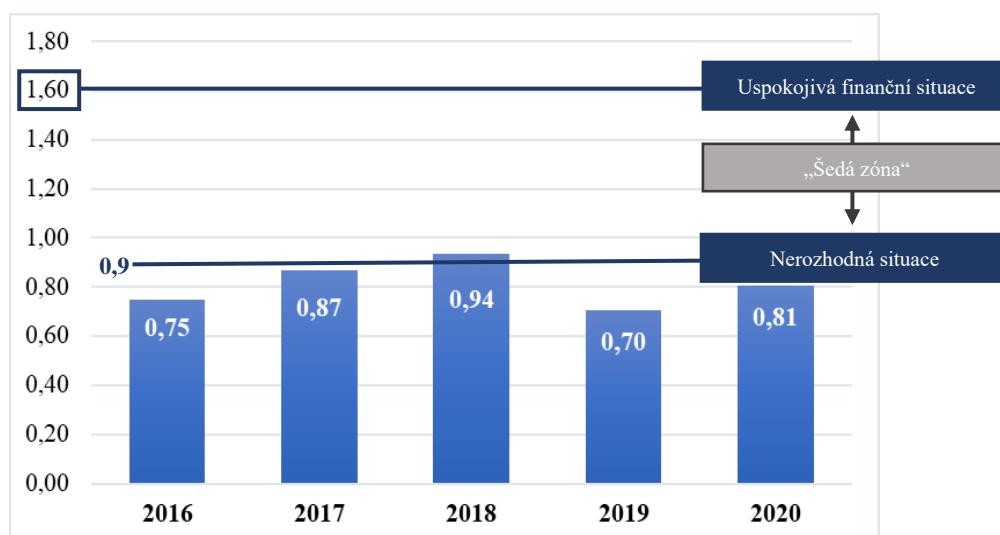
Obr. 30 Grafické znázornění indexu IN99 (2016 – 2020)

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

Obr. 30 vypovídá o tom, že dle indexu IN99 společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. rozhodně kladnou hodnotu ekonomického zisku netvořila. Společnost se i při tomto modelu hodnocení finanční situace nacházela v posledním hodnotícím pásmu.

Nízkou hodnotu tohoto ukazatele ovlivňoval převážně poměr EBITu a celkových aktiv neboli index C. Celková aktiva společnosti byla poměrně vysoká, společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. sídlí od roku 2013 ve vlastních prostorách. Během roku 2015 došlo k významnému nárůstu strojního vybavení a nákupu dalších sousedících pozemků v areálu včetně nemovitostí, jež byly zrekonstruovány na nové výrobní a skladovací prostory. Rokem 2016 byly započaty plánované rekonstrukce nových skladovacích a výrobních hal, které byly dokončeny v roce 2018 a v návaznosti na to, byly ve stejném roce dokoupeny nové pozemky sousedící s areálem. V roce 2019 byla započata dostavba výrobní haly, jež byla ukončena v roce 2020. EBIT je tedy v porovnání s celkovými aktivy během sledovaných let v průměru téměř 8,5krát nižší.

Index IN05 pomáhá odhalit, zda se podniky nachází v uspokojivé finanční situaci či nikoliv. Na základě tohoto indexu je možné současně hodnotit, zda dokáže analyzovaný podnik tvořit hodnotu a zároveň je možné u něj odhalit hrozbu případného bankrotu.



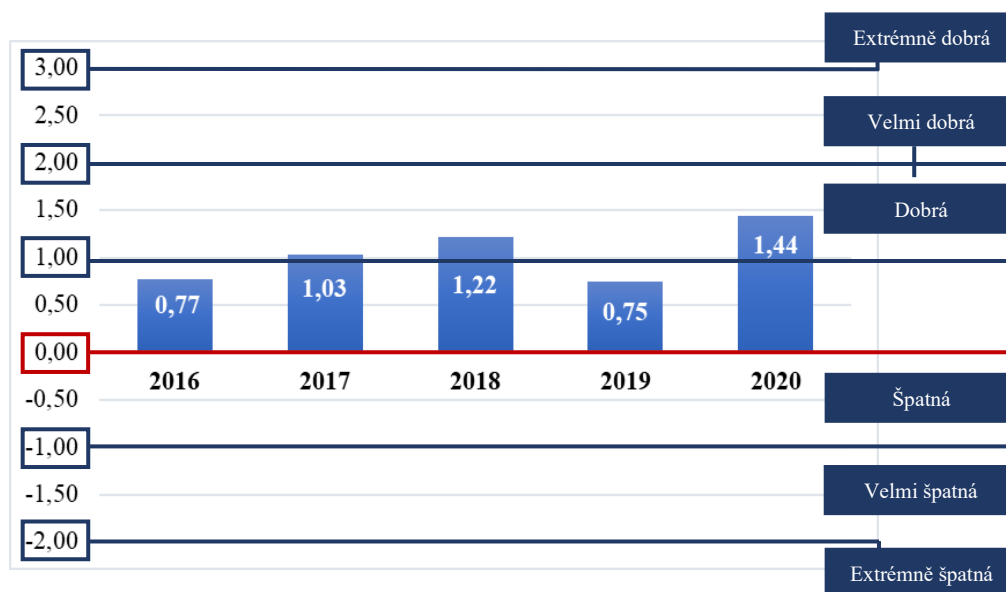
Obr. 31 Grafické znázornění indexu IN05 (2016 – 2020)

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

Na základě výsledných hodnot indexu IN05, které jsou zaznamenány na obr. 31, se podnik téměř v každém roce nacházel v pásmu nerozhodné situace. Tuto situaci lze interpretovat tak, že se podnik vyznačoval jistými přednostmi, ale zároveň měl i výraznější problémy. Společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. však od spodní hranice pásma „šedé zóny“ nebyla v letech 2017 a 2020 příliš vzdálena. V roce 2018 se jí dokonce tuto hranici podařilo překročit, společnost se tímto ocitla v pásmu, kde je predikce budoucnosti poměrně obtížná.

9.4.1.3 Indikátor bonity

Jak již název napovídá, pomocí indikátoru bonity lze posoudit bonitu dlužníka, tzn. míru schopnosti a ochoty dostát svým závazkům. Platí zde, že čím vyšší je hodnota výsledného IB, v tím lepší finančně-ekonomické situaci se daný podnik nachází.



Obr. 32 Grafické znázornění indikátoru bonity (2016 – 2020)

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, CF a rozvahy

Dle obr. 32 a hodnotících kritérií indikátoru bonity, jež ve své publikaci uvádí Kalouda (2017, s. 87), byla finanční situace podniku v roce 2017, 2018 a 2020 označena za dobrou. V ostatních letech tuto situaci nebylo možné jednoznačně posoudit. Výsledné hodnoty nebyly nižší jak 0 ani vyšší jak 1, podnik byl tedy při hodnocení finančně-ekonomické situace v neutrálním postavení. Pozitivní je však skutečnost, že tyto hodnoty byly mnohem blíže spodní hranici tzv. „dobré finančně-ekonomické situace“.

I přesto, že byl podnik v rámci veškerých použitých bankrotních či bonitních modelů označen jako spíše neprosperující, netvořící hodnotu ekonomického zisku či bankrotní, nelze jednoznačně tvrdit, že se jedná o správná hodnocení. Pro přesnější hodnocení podniku je proto nutné využít komplexní analýzu zdraví podniku, která poskytuje hodnocení s mnohem vyšší vypovídající schopností.

9.5 Shrnutí výsledků klasických ukazatelů

Společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. je výrobní podnik zaměřený na výrobu elektroizolačních dílů a komponent. Z hlediska finanční analýzy byl tedy porovnáván s podniky z elektrotechnického průmyslu. Podstatné výsledky této analýzy, jež je nutné zohlednit při dalších postupech lze popsat následovně:

Z hlediska **analýzy majetkové struktury** bylo odhaleno, že analyzovaný podnik držel poměrně velké množství oběžných aktiv, v procentním vyjádření se jednalo průměrně o 42 %, čímž se odlišoval od průměrných podniků v odvětví, jejichž aktiva představovala převážně dlouhodobý majetek.

Co se týká celkových zásob, a tedy nejvyšší položky oběžného majetku, zde hodnota meziročně narůstala. Výsledné hodnoty obrátů zásob však od roku 2016 spíše poklesly, což znamená, že navyšující se zásoby nepřinesly podniku takové množství tržeb, jako v roce 2016. Po srovnání s odvětvím je možné konstatovat, že sledovaný podnik dokázal obracet své zásoby průměrně 1,5krát méně než průměrné podniky v odvětví.

Vzhledem k tomu, že se jedná o výrobní podnik, byla celková hodnota zásob tvořena převážně zásobami materiálu. Materiál sloužil společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. nejen ke svému užití, ale i k následnému prodeji, z tohoto důvodu se ve výkazech zisků a ztrát objevovala poměrně vysoká hodnota tržeb z prodeje materiálu.

V oblasti dlouhodobého majetku došlo během sledovaných let k výrazným změnám. Vzhledem k tomu, že dlouhodobý nehmotný majetek představoval pouze 0,01 % z celkové hodnoty a dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastnila, je zřejmé, že se změny týkaly převážně dlouhodobého majetku hmotného.

Od roku 2013 sídlí společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. ve svých vlastních nových prostorech, do kterých se během sledovaného období rozhodla investovat. K největším ná-

růstům dlouhodobého majetku došlo v roce 2018 a 2020. Tyto výrazné změny hodnot zapříčinilo především financování rekonstrukcí nových skladovacích a výrobních prostor, dostavby výrobní haly a také koupě nových pozemků sousedících s areálem. I v tomto případě se s nárůstem stálých aktiv meziročně snižoval jejich obrat.

Za zmínku v oblasti oběžných aktiv stojí také hodnota pohledávek a peněžních prostředků:

Hodnotu pohledávek se společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. podařilo úspěšně meziročně snižovat, převážně díky využití faktoringu. Vzhledem ke klesajícímu trendu hodnoty pohledávek, avšak patrným výkyvům ukazatele jejich splatnosti, lze tvrdit, že problém byl na straně tržeb. Pozitivní stránkou je zde fakt, že doba splatnosti pohledávek byla ve všech letech nižší než doba splatnosti krátkodobých závazků, tzn. pravidlo solventnosti bylo ve sledovaném období dodrženo.

Peněžní prostředky, jež jsou hlavní položkou při výpočtu hotovostní likvidity dosahovaly během analyzovaných let poměrně nízkých hodnot. Výsledné hodnoty hotovostní likvidity se ve všech letech pohybovaly poměrně výrazně pod úrovní doporučené hodnoty, jež stanovuje MPO. Analyzovaná společnost se tedy vystavovala riziku, kdy by v případě platební neschopnosti krátkodobých závazků musela rozprodat velkou část svého oběžného majetku.

Co se týká **analýzy kapitálové struktury**, zde je nutno poukázat na poměrně vysoké zadlužení dané společnosti. Cizí zdroje představují pro podniky levnější variantu financování, v případě analyzovaného podniku však tvořily průměrně 63 % celkového kapitálu a pohybovaly se tedy nad horní hranici doporučených hodnot. Společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. podstupovala daleko vyšší riziko spojené s využitím cizího kapitálu než průměrné podniky v odvětví, jejichž zadluženost dosahovala průměrně 41 %.

Cizí kapitál byl tvořen průměrně z 69 % krátkodobými závazky, jejichž výši během sledovaného období ovlivňovaly nejvíce rostoucí závazky k úvěrovým institucím. Celková výše krátkodobých závazků měla negativní dopad při výpočtu ukazatelů likvidity, které ani v jednom stupni nedosáhly úrovně doporučených hodnot.

Pozitivní stránku však přináší ukazatel čistého pracovního kapitálu, který se i při vysoké hodnotě krátkodobých závazků vyznačoval rostoucí tendencí. Podnik si tedy během sledovaného období tvořil určitou finanční rezervu pro případ neočekávaných výdajů.

Hodnota dlouhodobých závazků se rovnala závazkům k úvěrovým institucím, které byly během sledovaného období ovlivněny převážně díky významným investicím do dlouhodobého majetku. Tuto investiční činnost bude nutné monitorovat v rámci budoucího vývoje tržeb a rentability z hlediska návratnosti investic.

Co se týká vlastního kapitálu, ten se ve sledovaném období skládal pouze ze dvou složek – výsledku hospodaření z minulého období a výsledku hospodaření běžného účetního období. Nerozdělený zisk minulých let, jež je součástí výsledku hospodaření z minulého období se meziročně navyšoval o celkovou hodnotu výsledku hospodaření běžného účetního období. Vzhledem k tomu, že se v každém roce jednalo o kladnou hodnotu, měla položka nerozděleného zisku rostoucí trend. Kromě roku 2016, kdy měla analyzovaná společnost navíc jiný výsledek hospodaření minulých let, způsobený opravou účtování v souvislosti s ostatními pohledávkami, jež podléhaly faktoringu, se v každém ze sledovaných let hodnota nerozděleného zisku rovnala konečné hodnotě výsledku hospodaření z minulého období.

Položkou, jež způsobovala výkyvy v celkové hodnotě vlastního kapitálu, byl výsledek hospodaření běžného účetního období. Společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. se nepodařilo v roce 2019 udržet rostoucí trend přidané hodnoty, kterým se vyznačovala do roku 2018. Vzhledem k tomu, že obchodní marže v tomto roce vzrostla a výkonová spotřeba poklesla, byly hlavní příčinou poklesu výkony. Vedení společnosti vysvětlilo tento pokles informací o zpomalení německé ekonomiky a z tohoto důvodu došlo k omezení přímých dodávek jak německým, tak i tuzemským odběratelům, jež jsou závislí na německé ekonomice. Celkově však ukazatel přidané hodnoty v porovnání s odvětvím nedosahoval během sledovaného období dostatečné výše. Změny hodnot v oblasti tržeb a celkového výsledku hospodaření měly negativní dopad na ukazatele rentability, které kopírovaly křivku nárůstů a poklesů hodnot. Podnik tedy dle Růčkové (2019) nesplňoval doporučené pravidlo, což je rostoucí tendence ukazatelů rentability v časové řadě.

Na závěr byla zhodnocena finančně-ekonomická úroveň a výkonnost společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. pomocí souhrnných modelů. Veškeré bankrotní modely nehodnotily analyzovaný podnik pozitivně. Dle využitých modelů, jakožto model Altmanův, index IN99 či index IN05 se téměř v každém roce jednalo o podnik netvořící hodnotu či podnik ohrožen bankrotem. Lepších výsledků dosahovala analyzovaná společnost pouze u indikátoru bonity, kde se v rámci třech sledovaných let zařadila do pásma dobré finančně-ekonomické situace.

Z výše uvedených informací získaných pomocí klasických ukazatelů pro hodnocení finanční výkonnosti podniku, jsou zřejmé jisté slabiny a chyby, které nastaly pravděpodobně při konečných rozhodnutích managementu. Avšak jak, již bylo řečeno v teoretické části diplomové práce, klasické ukazatele nedokáží poskytnout komplexní hodnocení finanční výkonnosti podniku, a proto z výsledků dílčích ukazatelů, není zcela jednoduché výkonnost podniku charakterizovat. Z tohoto důvodu bude nutné k hodnocení finanční výkonnosti společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. využít moderní ukazatele výkonnosti.

Ze skupiny moderních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti byl autorem diplomové práce po zhodnocení výhod i nevýhod v teoretické části v subkapitole č. 6.4 shledán vhodným měřítkem výkonnosti ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

10 ANALÝZA VÝKONNOSTI DLE MODERNÍHO KONCEPTU EVA

V této části diplomové práce bude společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. zhodnocena na základě využití ukazatele EVA, jakožto moderního měřítka výkonnosti. Postupováno bude na základě kroků, jež byly popsány v teoretické části v subkapitole 6.3. Na závěr bude ukazatel ekonomické přidané hodnoty dle vzorce č. 8, jež byl uveden v teoretické části v subkapitole č. 6.1, vypočten a interpretován.

10.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro vymezení čistých operativních aktiv je nutné upravit rozvahu společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o., která je uvedena v příloze P II. Tyto úpravy, jež zahrnují aktivaci položek, které v rozvaze chybí, ale podílejí se na hospodářské činnosti podniku, vyčlenění neoperativních aktiv a snížení neúročeného kapitálu jsou uvedeny níže:

10.1.1 Aktivace položek

Vzhledem k tomu, že u společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. v analyzovaném období 2016 až 2020:

- nedošlo k tvorbě kladné či záporné hodnoty goodwillu, jež by nebyl v rozvaze uveden,
- nebyly shledány významné oceňovací rozdíly u dlouhodobého ani oběžného majetku,
- nedošlo k tvorbě tichých rezerv,
- a také nebyly shledány významné hodnoty nákladů na logistiku, vzdělání zaměstnanců, změnu struktury podniku, výzkumu a vývoje či nákladů na reklamu

nebylo nutné žádnou z těchto zmíněných položek aktivovat.

Položka, u které však k aktivaci došlo byl leasing. Společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. využívala ke své podnikatelské činnosti od 1. 3. 2016 výpočetní techniku pořízenou formou finančního leasingu v hodnotě 418 500 Kč. Finanční leasing byl uzavřen na dobu 36 měsíců a plánovaná doba životnosti majetku byla 7 let.

Splátkový kalendář výpočetní techniky je uveden v příloze P IV.

Tab. 11 Přehled SH leasingových splátek ve sledovaném období 2016 – 2020

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
SH leasingových splátek	326	186	38	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci aktivace leasingu bylo počítáno s jeho současnou hodnotou, o kterou byla navýšena hodnota aktiv v každém sledovaném roce. Implicitní úroková míra byla stanovena na 6,68 % dle leasingové smlouvy, jež byla poskytnuta pro aktivaci leasingu vedením společnosti.

10.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

V rámci neoperativních aktiv byly z výkazu rozvahy společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. vyčleněny pouze nedokončené investice včetně poskytnutých záloh na dlouhodobý majetek.

Tab. 12 Přehled hodnot nedokončených investic a poskytnutých záloh na DM

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Nedokončený DHM	3433	4273	14499	32862	7072
Poskytnuté zálohy na DHM	176	575	161	0	0
CELKEM	3609	4848	14660	32862	7072

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů rozvahy

Položky krátkodobého či dlouhodobého finančního majetku, pohledávek, jež nesouvisí s hlavní činností podniku, provozně málo využitelného majetku či nevyužitých pozemků a budov, nebylo nutné vyloučit vzhledem k tomu, že podnik těmito položkami v rámci sledovaného období nepřispíval k tvorbě hodnoty.

Hodnotu peněžních prostředků v tomto případě také nebylo nutné snižovat, jelikož dle výsledných hodnot ukazatele hotovostní likvidity, jež jsou uvedeny v subkapitole č. 9.2.4 a také v příloze P III je patrné, že podnik nedosahuje ani její minimální doporučené výše. Problém s příliš vysokým stavem finančních prostředků zde tedy rozhodně nehrozí.

10.1.3 Snížení o neúročený kapitál

Pasiva společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o., jež nejsou úročena a bylo je tedy nezbytné z výkazu rozvahy vyloučit, jsou uvedena v následující tab. 13:

Tab. 13 Zobrazení hodnot neúročeného kapitálu analyzovaného podniku

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé přijaté zálohy	86	230	86	1464	70
Závazky z obchodních vztahů	10987	16420	22664	22574	17604
Závazky ostatní	6974	4095	22359	10789	7104
Výdaje příštích období	434	215	1316	775	602
CELKEM	18481	20960	46425	35602	25380

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů rozvahy

Výše krátkodobých finančních výpomocí, jež je v rozvaze součástí krátkodobých ostatních závazků byla v tomto případě ponechána, vzhledem k tomu, že se jedná o faktoringové operace a ty jsou úročené.

Dlouhodobé neúročené závazky analyzovaný podnik nevykazoval.

Konečné zobrazení výsledného ukazatele NOA v majetkové struktuře včetně jeho úprav je možné vidět v následující tab. 14:

Tab. 14 Výpočet čistých operativních aktiv (NOA)

VYMEZENÍ NOA					
v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	39834	38197	32318	32991	58036
DNM	171	18	0	86	56
DHM	39663	38179	32318	32905	57980
<i>Neoperativní aktiva (-)</i>	3609	4848	14660	32862	7072
<i>Leasing - výpočetní technika (+)</i>	326	186	38	0	0
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	40884	37513	41010	51345	52444
Zásoby	30680	31767	36045	45569	45149
Pohledávky	26470	25592	49710	39182	31210
KFM + peněžní prostředky	976	590	829	718	541
Časové rozlišení	1239	524	851	1478	924
Neúročené závazky (-)	18481	20960	46425	35602	25380
NOA	80718	75710	73328	84336	110480

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů rozvahy

Upravit bylo potřeba taky kapitálovou strukturu, aby se výsledná aktiva a pasiva rovnaly a nebyla tedy narušena základní bilanční rovnice. Stav vlastního kapitálu byl vyrovnán pomocí položky s názvem ekvivalenty vlastního kapitálu. Cizí zdroje byly sníženy o neúročené závazky.

Konečné zobrazení kapitálové struktury je možné nalézt v příloze P V.

10.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Stejně tak jak byly provedeny úpravy rozvahy společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o., je nutné upravit hodnoty výkazu zisku a ztráty uvedeného v příloze P II, čímž bude možné zajistit symetrie mezi NOA a NOPAT.

Upraven bude výsledek hospodaření před zdaněním, kde budou vyloučeny náklady a výnosy, jež nesouvisí s hlavním předmětem podnikání.

V případě analyzovaného podniku byly provedeny následující kroky:

10.2.1 Přičtení placených úroků z finančních nákladů

Placené úroky z finančních nákladů bylo nutné vyloučit, což bylo docíleno jejich přičtením k výsledku hospodaření před zdaněním.

Tab. 15 Vývoj nákladových úroků společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky - úvěry	1379	1299	1885	2702	2224
Nákladové úroky - leasing	22	12	3	0	0
CELKEM	1401	1311	1888	2702	2224

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ

U analyzované společnosti bylo nutné zohlednit nejen úroky z úvěrů, ale také úroky z nově aktivovaného leasingu.

10.2.2 Vyloučení mimořádných položek

Jedinou mimořádnou položkou, jež bylo možné u společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. z ukazatele NOPAT vyloučit, byl výsledek hospodaření z prodeje DM.

Tab. 16 Mimořádné položky výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období 2016 až 2020

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje DM	0	372	60	287	405
Zůstatková cena prodaného DM	0	300	0	0	219
VH z prodeje DM	0	72	60	287	186

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ

Odstupné pro větší počet zaměstnanců, mimořádné odpisy majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv a podobné mimořádné položky nebyly v analyzovaném podniku evidovány.

10.2.3 Vlivy změn vlastního kapitálu, jež se projeví u úpravy NOA

Úpravy, jež byly provedeny v rámci výpočtu NOA, neměly vliv na výsledek hospodaření.

10.2.4 Úprava daně

Posledním krokem při výpočtu NOPAT byla úprava daně v každém sledovaném roce.

Dodatečná daň byla vypočítána jako podíl hodnoty původně placené daně a původního výsledku hospodaření před zdaněním, jež byl následně vynásoben hodnotou upraveného výsledku hospodaření před zdaněním. Výsledná hodnota upravené daně včetně ostatních položek pro konečný výpočet NOPAT je uvedena v následující tab. 17:

Tab. 17 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

VYMEZENÍ NOPAT					
v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	3026	6551	9719	3990	7064
Původně placená daň	839	1317	1991	936	1458
Skutečná sazba daně - původní	28%	20%	20%	23%	21%
VH z běžné činnosti před zdaněním - upravený	4427	7790	11547	6405	9102
placené úroky (+)	1401	1311	1888	2702	2224
VH - prodej DM (-)	0	72	60	287	186
Upravená daň	1227	1566	2365	1503	1879
NOPAT	3199	6224	9181	4902	7223

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ

10.3 Vymezení nákladů na kapitál (WACC)

Poslední krok, který je nutný pro výpočet ukazatele EVA udělat, je stanovení nákladů na kapitál. Popularita tohoto moderního modelu spočívá v zohlednění nákladů nejen z cizích zdrojů, ale převážně nákladů na vlastní kapitál.

Veškeré doplňující výpočty související s vymezením nákladů na kapitál jsou uvedeny v příloze P VI.

10.3.1 Náklady na vlastní kapitál (re)

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byly využity následující metody: metoda CAPM s náhradními odhady beta, stavebnicový model a průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví. Jedná se o běžné metody výpočtu re v případě podniků, jež nejsou obchodovatelné

na kapitálových trzích. Výsledné hodnoty zmíněných modelů jsou zobrazeny v následující tabulce č. 18:

Tab. 18 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v letech 2016 – 2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Model CAPM	18,47%	15,73%	21,29%	22,62%	17,33%
Stavebnicový model	9,94%	11,69%	14,00%	12,81%	11,91%
Průměrná rentabilita v odvětví	15,00%	12,92%	14,46%	16,36%	16,36%
Průměrné re	14,47%	13,44%	16,58%	17,27%	15,20%

Zdroj: vlastní zpracování dle Damodaran a podkladů z MPO ČR

Výpočet vlastních nákladů pomocí modelu CAPM byl proveden s využitím náhradních odhadů beta podobných podniků v odvětví. Výše koeficientu nezadlužené β a rizikové prémie, byla získána na www.damodaran.com a beta zadlužená byla dopočítána dle vzorce č. 12, jež je uveden v teoretické části v subkapitole 6.3.3.1. Bezriziková úroková míra byla pro roky 2016 až 2019 čerpána ze stránek MPO ČR a díky nedostupnosti dat pro rok 2020 byla tato hodnota v posledním analyzovaném roce stanovena jako průměr výnosů státních dluhopisů za rok 2020. (MPO ČR, 2015-19; Damodaran, 2021; KurzyCZ, 2021)

Stejná výše bezrizikové úrokové míry byla využita při výpočtu re pomocí stavebnicového modelu. Zde se k bezrizikové sazbě přičítaly jednotlivé rizikové přírážky. Konečnou hodnotu re ovlivňovala ve výsledku nejvíce přírážka za finanční stabilitu, která ve sledovaném období činila průměrně 6 %. V porovnání s odvětvím, lze tvrdit, že vlastní náklady kapitálu společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. jsou ve všech sledovaných letech vyšší. Nejvíce se tyto hodnoty lišily v roce 2018, ve kterém se rozdíl rovnal 2,27 %.

Poslední metoda, pomocí které byly stanoveny náklady na vlastní kapitál, byla průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví. Údaje o výši ROE v odvětví byly opět čerpány na stránkách MPO ČR. Pro rok 2020 byla použita stejná hodnota ROE jako v roce 2019.

Výsledné hodnoty re, jež byly použity při výpočtu WACC se rovnaly průměru výsledných hodnot výše zmíněných modelů.

10.3.2 Náklady na cizí kapitál (rd)

Vzhledem k nedostupnosti informací o úrokové sazbě jednotlivých bankovních úvěrů a finančních výpomocí byly náklady na cizí kapitál stanoveny jako podíl nákladových úroků a

součtu krátkodobých závazků k úvěrovým institucím, krátkodobých finančních výpomocí a dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím.

Tab. 19 Vývoj nákladů na cizí kapitál (2016 – 2020)

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky	1418	1379	1299	1885	2702
Kr. závazky k úvěrovým institucím	14173	16136	19396	23670	26950
Kr. finanční výpomoci	5313	4742	3180	3324	3603
Dl. závazky k úvěrovým institucím	20993	23258	19361	26876	32763
rd	3,50%	3,12%	3,10%	3,50%	4,27%
rdleasing	6,68%	6,68%	6,68%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

Hodnoty krátkodobých i dlouhodobých závazků, jež jsou uvedeny v tab. 19 představují průměrnou hodnotu závazků na počátku a na konci daného období. Nejvyšší náklady na cizí kapitál, které jsou vyjádřené v podobě úroků měl podnik v roce 2020, kdy se rd rovnalo 4,27 %.

Při výpočtu cizích nákladů na kapitál je nutné brát v potaz také náklady spojené s leasingem. Implicitní úrokovou sazbu, jež sloužila k aktivaci leasingu v současné hodnotě při stanovení čistých operativních aktiv je nutné brát v potaz i při výpočtu nákladů na cizí kapitál. V letech 2019 a 2020 není tato sazba v tab. 19 uváděna vzhledem k tomu, že poslední splátka v současné hodnotě byla aktivována v roce 2018.

Vážený průměr nákladů na kapitál ve sledovaném období 2016 až 2020 byl vypočítán dle vzorce č. 10, jež je uveden v teoretické části v subkapitole 6.3.3. Hodnoty pasiv, které byly využity pro výpočet WACC vycházely z nově upravené kapitálové struktury. V následující tab. 20 jsou výsledné hodnoty tohoto ukazatele zobrazeny:

Tab. 20 Výpočet váženého průměru nákladů na kapitál (WACC)

	2016	2017	2018	2019	2020
re	14,47%	13,44%	16,58%	17,27%	15,20%
rd	3,50%	3,12%	3,10%	3,50%	4,27%
rleasing	6,68%	6,68%	6,68%	0,00%	0,00%
E/C	40,96%	46,04%	41,91%	23,58%	44,12%
D/C	58,63%	53,71%	58,04%	76,42%	55,88%
L/C	0,41%	0,25%	0,05%	0,00%	0,00%
WACC	7,62%	7,57%	8,41%	6,24%	8,64%

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ, rozvahy, Damodaran a MPO ČR

Z tab. 20 je patrné, že u váženého průměru nákladů na kapitál byly zaznamenány ve sledovaném období značné výkyvy, jež byly zapříčiněny výraznými změnami kapitálové struktury. Nejnižší náklady na kapitál měl podnik v roce 2019, vzhledem k tomu, že jeho financování činnosti bylo ze 76,42 % cizím kapitálem a ten, jak je známo představuje levnější, avšak rizikovější variantu.

10.4 Výpočet ukazatele EVA

Pro konečný výpočet ukazatele EVA byl využit ekonomický model dle rovnice č. 8, jež je uvedena v teoretické části v subkapitole č. 6.1 Výsledné hodnoty jsou prezentovány v následující tabulce č. 21:

Tab. 21 Výpočet ukazatele EVA ve sledovaném období 2016 – 2020

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	3199	6224	9181	4902	7223
WACC	7,62%	7,57%	8,41%	6,24%	8,64%
C (NOA)	80718	75710	73328	84336	110480
EVA	-2950	496	3014	-358	-2319

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

Z tab. 21 je patrné, že analyzovaná společnost měla jisté slabiny, co se týká hodnotového řízení. Kladných hodnot ukazatele EVA bylo dosaženo pouze v letech 2017 a 2018, což dle výše uvedených vstupních hodnot zapříčinilo převážně snížení NOA a navýšení NOPATu. V následujících letech měly hodnoty ukazatele EVA klesající tendenci, což znamená, že společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. v těchto letech netvořila hodnotu pro své vlastníky.

Identifikací klíčových faktorů, jež výsledné hodnoty tohoto ukazatele ovlivnily nejvíce, je nutné se zabývat detailněji. Pokud by tak nebylo učiněno mohlo by to mít negativní dopad na dlouhodobou existenci analyzované společnosti.

10.5 Shrnutí výsledků ukazatele EVA

Pomocí ukazatele EVA byla zhodnocena finanční výkonnost podniku s vazbou na tvorbu hodnoty.

Postupováno bylo na základě kroků, jež byly uvedeny v teoretické části v subkapitole 6.3. Hlavními změnami, které byly provedeny v oblasti vymezení čistých operativních aktiv byla aktivace současné hodnoty leasingových splátek a očištění aktiv o neoperativní aktiva a neúročené zdroje. V oblasti vymezení čistého operativního zisku došlo k přičtení placených úroků a snížení výsledku hospodaření o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku. Vzhledem k těmto úpravám bylo nutné na závěr upravit také výši daně.

Ekonomická přidaná hodnota, jakož to moderní ukazatel pro hodnocení finanční výkonnosti podniku, zohledňuje při výpočtu i alternativními náklady na kapitál, proto bylo v oblasti nákladů počítáno nejen s cizími náklady, jež byly mimo jiné doplněny o náklady spojené s aktivací leasingu, ale také s vlastními náklady na kapitál.

Informace z těchto tří oblastí sloužily jako podklady pro konečný výpočet ukazatele EVA. Z výsledných hodnot lze konstatovat, že hodnotové řízení společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. nelze hodnotit příliš pozitivně. K tvorbě hodnoty pro vlastníky docházelo pouze v letech 2017 a 2018. V následujících letech se analyzované společnosti nepodařilo tuto hodnotu udržet v kladných číslech.

Z těchto poznatků vyplývá, že se společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. vyznačovala ve sledovaném období negativním vývojem v oblasti finanční výkonnosti. Z tohoto důvodu je nutné odhalit klíčové faktory, které mají největší dopad na výslednou hodnotu ukazatele EVA a zaměřit se na jejich řízení a následné zvýšení výkonnosti analyzovaného podniku. Pokud by tak nebylo učiněno a klíčové faktory by nebyly správně korigovány, mohly by výsledné hodnoty ukazatele EVA i v následujících letech dosahovat záporných hodnot. V tomto případě by podnik netvořil hodnotu pro vlastníky, což by mohlo ohrozit dlouhodobou existenci společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

11 ZÁVĚR ANALYTICKÉ ČÁSTI

Vypracování analytické části představovalo splnění druhého dílčího cíle.

Na základě ukazatelů rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti podniku byl získán náhled na jednotlivé oblasti hospodaření. Souhrnný pohled na finanční situaci v analyzované společnosti poskytly až bankrotní a bonitní modely. V obou případech byly u společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. identifikovány jisté slabiny v oblasti finanční výkonnosti. Jak již bylo několikrát upozornováno, pouze tradiční metody hodnocení nedokážou poskytnout správný a komplexní pohled na finanční výkonnost podniku, především vzhledem k tomu, že jsou zaměřeny na dosahování krátkodobých zisků.

Z tohoto důvodu byla v druhé části tohoto oddílu věnována pozornost především modernímu ukazateli EVA a hodnocena zde byla finanční výkonnost z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníka. Ukazatel EVA potvrdil, že má analyzovaná společnost jisté nedostatky v oblasti finanční výkonnosti, jelikož se jí nedaří zajistit nárůst hodnoty pro vlastníka. Vzhledem k tomu, že ve třech ze sledovaných let byla hodnota ukazatele EVA dokonce záporná, bylo dospěno k závěru, že je nezbytné identifikovat klíčové faktory, jež tyto negativní hodnoty zapříčinily nejvíce. Pokud by tak nebylo učiněno mohla by být ohrožena dlouhodobá existence společnosti.

Identifikaci klíčových faktorů, jež ovlivňují hodnoty ukazatele EVA nejvíce, jejich řízení a následnému plánu na zvýšení hodnoty vrcholového ukazatele EVA v budoucím období se bude věnovat následující projektová část.

Cílem tohoto projektu bude obrácení negativního vývoje v oblasti výkonnosti podniku, kterým se analyzovaná společnost doposud vyznačovala a zvýšení její výkonnosti pomocí plánovaného růstu hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Shrnutím těchto poznatků a nalezením budoucích potřeb podniku v souvislosti se zajištěním růstu jeho finanční výkonnosti byl druhý dílčí cíl diplomové práce splněn.

12 PROJEKT ZVÝŠENÍ VÝKONNOSTI S VYUŽITÍM EVA

Na základě přechozích analýz byly zjištěny jisté slabiny z hlediska hodnotového řízení a výkonnosti podniku, která se nevyvíjela během sledovaného období příznivě. V souvislosti s těmito nedostatky bude v rámci kapitoly č. 12 navržen projekt, jehož cílem je zvýšení výkonnosti podniku.

Projekt na zvýšení výkonnosti bude rozdělen do čtyř základních fází – identifikace generátorů hodnoty, kde budou odhaleny klíčové faktory s největším vlivem na výslednou tvorbu hodnoty pro vlastníka, dále postup plánu zvýšení výkonnosti orientovaného na klíčové faktory, modelace finančního plánu a riziková analýza, kde bude testována citlivost vrcholového ukazatele EVA na základě změn hodnot tržeb.

Na závěr této kapitoly budou tyto čtyři fáze v rámci subkapitoly č. 12.5 shrnuty.

12.1 Identifikace generátorů hodnoty

Generátory hodnoty, budou identifikovány na základě využití pyramidových rozkladů vrcholového ukazatele EVA. U jednotlivých generátorů hodnoty budou popsány faktory, jež ovlivňují nejen jejich výsledné hodnoty, ale i konečnou hodnotu ukazatele EVA.

12.1.1 Pyramidové rozklady vrcholového ukazatele EVA

Z pyramidových rozkladů vrcholového ukazatele EVA, jež jsou uvedeny v příloze P VII, je patrné, že se společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. potýká v analyzovaném období s výkyvy v oblasti tvorby hodnoty. Mezi roky, ve kterých došlo k tvorbě kladné hodnoty patří pouze rok 2017 a 2018. Dle konceptu EVA, jakož to moderního přístupu při zvyšování výkonnosti podniku zaměřeného především na tvorbu hodnoty pro vlastníky, je tedy nutné odhalit faktory, které v tomto případě způsobují snížení výsledné hodnoty.

EVA		EVA		EVA		EVA	
-2949,86	496,46	rok 2016	rok 2017	496,46	3014,00	rok 2017	rok 2018
+		změna		+		změna	
=		=		=		=	
RONA - WACC		NOA		RONA - WACC		NOA	
-3,65%	0,66%	80717,67	75710,36	0,66%	4,11%	75710,36	73327,75
+		-		+		-	
=		=		=		=	

Obr. 33 Rozklad ukazatele EVA (2016/17)

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 34 Rozklad ukazatele EVA (2017/18)

Zdroj: vlastní zpracování

Na výše uvedených na obr. 33 a obr. 34 jsou zobrazeny meziroční změny jednotlivých položek rozkladu v letech 2016/17 a 2017/18. V tomto případě je možné konstatovat, že si management analyzované společnosti vedl při přijímání výsledných rozhodnutí, dobře.

Výsledná hodnota EVA, jež se v obou případech rok od roku zvyšovala, byla zapříčiněna pozitivním růstem spreadu a zároveň i snížením investovaného kapitálu.

EVA		EVA		EVA		EVA	
3014,00	-358,39	rok 2018	rok 2019	-358,39	-2319,30	rok 2019	rok 2020
-		změna		-		změna	
=		=		=		=	
RONA - WACC		NOA		RONA - WACC		NOA	
4,11%	-0,42%	73327,75	84336,00	-0,42%	-2,10%	84336,00	110480,00
-		+		-		+	
=		=		=		=	

Obr. 35 Rozklad ukazatele EVA (2018/19)

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 36 Rozklad ukazatele EVA (2019/20)

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedených rozkladů na obr. 35 a obr. 36 lze vidět, že v období 2018/19 a 2019/20 je situace opačná, tzn. hodnota NOA se v těchto letech zvyšovala. Z tohoto důvodu došlo v obou případech k výraznému poklesu hodnoty ukazatele EVA. Rostoucí hodnota NOA ovlivnila ve výsledku i výši spreadu, která poměrně výrazně v obou případech poklesla, v procentním vyjádření se jednalo o snížení o 4,54 % v roce 2019 a 1,68 % v roce 2020.

Na tuto problematiku je nutné se zaměřit podrobněji, a proto budou v následujících subkapitolách hodnoty investovaného kapitálu a spreadu analyzovány podrobněji.

12.1.1.1 Analýza investovaného kapitálu (NOA)

Čistá operativní aktiva ovlivňují spread z hlediska jejich obratovosti, která je násobena ziskovou marží. V tomto případě z pohledu efektivity kapitálu vůči tržbám je cílem hodnotu NOA minimalizovat, jelikož jsou preferovány vyšší hodnoty obratovosti.

Následně však hodnota NOA slouží i při konečném výpočtu ukazatele EVA, kdy je výsledný spread násoben jejich celkovou hodnotou, v tomto případě platí, že čím vyšší je hodnota NOA, tím vyšší je výsledek vrcholového ukazatele EVA. Z toho vyplývá, že zvýšení hodnot NOA není špatným krokem v případě, že se tyto investice projeví pozitivně při zvýšení tržeb, nárůstu NOPATu a současně nárůstu obratovosti NOA. Toto tvrzení však neplatilo v případě analyzovaného podniku, kdy mělo zvýšení hodnoty NOA výrazně negativní dopad na spread díky jejich klesající obratovosti.

Vzhledem k tomu, že celkovou hodnotu NOA ovlivňují dvě základní složky – dlouhodobý majetek a čistý pracovní kapitál je nutné tyto oblasti analyzovat detailněji zvlášť a nalézt, co bylo příčinou růstu NOA a z jakého důvodu se tyto investice neprojeví dostatečně při růstu tržeb, zvýšení ziskové marže a zároveň obratovosti aktiv.

Dlouhodobý majetek					
2016	2017	2018	2019	2020	
39834	38197	32318	32991	58036	
x	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	
x	-	-	+	+	

Meziroční změna:

Upravený DHM					DNM					DFM				
2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
39663	38179	32318	32905	57980	171	18	0	86	56	0	0	0	0	0
x	-	-	+	+	x	-	-	+	-	x	x	x	x	x

Obr. 37 Meziroční změny hodnot dlouhodobého majetku během sledovaného období

Zdroj: vlastní zpracování

Jak již bylo zmíněno v praktické části diplomové práce, dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý finanční majetek neměly výrazný vliv na konečnou hodnotu dlouhodobého majetku vzhledem k jejich minimálnímu zastoupení. Klesající hodnota dlouhodobého hmotného majetku navýšeného o hodnotu leasingu a upraveného o neoperativní aktiva ovlivnila v letech

2016/17 a 2017/18 obratovost aktiv pozitivně, což mělo pozitivní dopad nejen na jejich rentabilitu, která v těchto letech rostla, ale také na výslednou hodnotu ukazatele EVA, jež se taktéž zvýšila.

Naopak meziroční změny dlouhodobého hmotného majetku v letech 2018/19 a 2019/20 měly z hlediska obratovosti aktiv opačný účinek. Po navýšení dlouhodobého hmotného majetku se v těchto letech snížily hodnoty obrátů NOA a výrazně negativní dopad byl v letech 2018/19 zaznamenán také u ukazatele RONA. Díky snížení rentability operativních aktiv došlo v tomto období k výraznému snížení ukazatele EVA, jehož hodnota se dostala do záporných čísel. I přesto, že se společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. podařilo v období 2019/20 čistý operativní zisk a následně i rentabilitu oběžných aktiv zvýšit, nárůst nákladů na kapitál ovlivnil výsledný spread záporně a hodnota ukazatele EVA v tomto období ještě více poklesla.

ČPK					
2016	2017	2018	2019	2020	
40884	37513	41010	51345	52444	
x	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	
x	-	+	+	+	

Zásoby					
2016	2017	2018	2019	2020	
30680	31767	36045	45569	45149	
x	+	+	+	-	

KFM + peněžní prostředky					
2016	2017	2018	2019	2020	
976	590	829	718	541	
x	-	+	-	-	

Pohledávky					
2016	2017	2018	2019	2020	
26470	25592	49710	39182	31210	
x	-	+	-	-	

ČRA					
2016	2017	2018	2019	2020	
1239	524	851	1478	924	
x	-	+	+	-	

Neúročené zdroje					
2016	2017	2018	2019	2020	
18481	20960	46425	35602	25380	
x	+	+	-	-	

**Obr. 38 Rozbor hodnot ČPK vč. meziročních změn
(v letech 2016 – 2020)**

Zdroj: vlastní zpracování

V případě hodnot čistého pracovního kapitálu došlo k snížení pouze v období 2016/17, kdy toto snížení stejně jako u dlouhodobého majetku přispělo k zvýšení obratovosti aktiv a následnému zvýšení ukazatele EVA. Od roku 2017 docházelo pouze k meziročním přírůstkům hodnot ČPK. Nejvyšší meziroční přírůstek bylo možné zaznamenat v období 2019, kdy se

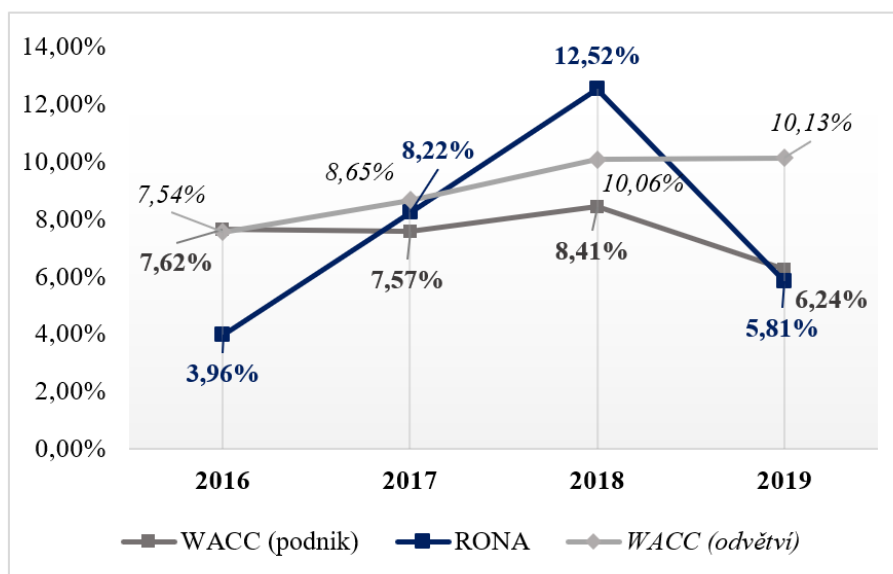
hodnota ČPK zvýšila o 10 335 tis. Kč. Příčinou byl 26% nárůst zásob a 23% pokles neúročených zdrojů. Obě tyto změny položek měly negativní vliv na výsledný ukazatel EVA.

V následujícím roce 2020 došlo k poklesu veškerých složek ukazatele čistého pracovního kapitálu včetně neúročených závazků a díky tomuto výraznému poklesu se ve výsledku hodnota ČPK zvýšila. Tento růst měl za následek negativní dopad v první řadě na obrat čistých operativních aktiv, ukazatel RONA a ve výsledku i hodnotu ukazatele EVA.

12.1.1.2 Analýza spreadu (RONA – WACC)

Spread se skládá z rentability investovaného kapitálu (RONA), od které je odečítán vážený průměr nákladů na kapitál (WACC). Z hlediska růstu hodnoty pro vlastníky preferujeme u rentability investovaného kapitálu hodnoty rostoucí a u WACC přesně naopak.

Z obr. 39 je možné vidět, že analyzovaný podnik během období 2016 až 2019 dokázal svou činnost provozovat hospodárněji v porovnání s průměrnými podniky v odvětví. Důvodem byla vyšší zadluženost, a tedy nižší náklady na cizí kapitál, které ovlivnily výslednou hodnotu WACC.



Obr. 39 Vývoj spreadu (RONA – WACC) v letech 2016 – 2019

Zdroj: vlastní zpracování dle podkladů z MPO ČR

RONA se vyznačovala rostoucí tendencí do roku 2018, což mělo pozitivní vliv na výslednou hodnotu ukazatele EVA, poté však v roce 2019 následoval pokles hodnot tohoto ukazatele, který měl za následek zápornou hodnotu vrcholového ukazatele. V roce 2019 se hodnota rentability čistých operativních aktiv zvýšila, avšak průměr nákladů na kapitál byl v tomto roce vyšší, díky čemuž klesla hodnota spreadu, a i výsledná hodnota ukazatele EVA. Co však změny těchto dvou složek spreadu ovlivnilo bylo nutné analyzovat podrobněji.

Rentabilitu investovaného kapitálu ovlivňuje obratovost NOA a zisková marže. Vzhledem k tomu, že rozbor obratovosti NOA a její negativní vliv na výslednou rentabilitu investovaného kapitálu v období 2018/19 a 2019/20 byl popsán v rámci analýzy investovaného kapitálu, pozornost zde bude zaměřena převážně na rozbor ziskové marže.

NOPAT / T										
2016	2017	2018	2019	2020						
0,03	0,05	0,06	0,03	0,04						
x	+	+	-	+						

PH / T					Osobní náklady / T					Odpisy / T					Ostatní N a V / T				
2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
0,27	0,28	0,30	0,28	0,29	0,16	0,15	0,17	0,17	0,15	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00
x	+	-	-	+	x	-	+	+	-	x	-	-	-	-	x	+	+	+	-

Obr. 40 Rozbor ziskové marže a jejích složek vč. meziročních změn v letech 2016 – 2020

Zdroj: vlastní zpracování

Dle obr. 40 je patrné, že zisková marže do roku 2018 rostla, což mělo pozitivní dopad nejen na rentabilitu investovaného kapitálu, ale také na výsledný ukazatel EVA. V následujícím roce 2019 došlo k 46% poklesu hodnot ziskové marže, jež byl zapříčiněn převážně poklesem přidané hodnoty při rostoucích osobních nákladech. Ukazatel EVA byl v tomto roce ovlivněn negativně a jeho hodnoty poklesly do mínusových čísel. Pozitivní dopad na tvorbu hodnoty pro vlastníky měla v roce 2019 pouze klesající hodnota podílu odpisů a rostoucí podíl ostatních nákladů a výnosů na tržbách.

Jak již bylo řečeno, obecně byla výsledná zisková marže ovlivněna během sledovaného období nejvíce přidanou hodnotou a osobními náklady.

Z rozboru ukazatele přidané hodnoty, jež je uveden na obr. 41 lze vidět změny jednotlivých složek tohoto ukazatele. Výkony jsou kromě tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a

změny stavu zásob vlastní výroby, běžně tvořeny také aktivací, ta však ve společnosti SI-LENT – CZECH spol. s r. o. dosahovala ve všech sledovaných letech nulových hodnot, a proto zde její hodnota není vyobrazena.

Přidaná hodnota				
2016	2017	2018	2019	2020
32966	38210	46648	43254	48221
x	+	+	-	+

Obchodní marže				
2016	2017	2018	2019	2020
12763	12803	11932	12965	12157
x	+	-	+	-

Výkony				
2016	2017	2018	2019	2020
71468	83090	109332	101349	110079
x	+	+	-	+

Výkonová spotřeba				
2016	2017	2018	2019	2020
51265	57683	74616	71060	74015
x	+	+	-	+

Tržby za prodej zboží				
2016	2017	2018	2019	2020
53682	54333	51734	55769	54862
x	+	-	+	+

Tržby za prodej vl. výrobků a služeb				
2016	2017	2018	2019	2020
70560	80719	105762	98903	109455
x	+	+	-	+

Spotřeba materiálu a energie				
2016	2017	2018	2019	2020
44328	51818	67034	63561	67347
x	+	+	-	+

Náklady na prodané zboží				
2016	2017	2018	2019	2020
40919	41530	39802	42804	42705
x	+	-	+	-

Změna stavu zásob vlastní výroby				
2016	2017	2018	2019	2020
-908	-2371	-3570	-2446	-624
x	-	-	+	+

Služby				
2016	2017	2018	2019	2020
6937	5865	7582	7499	6668
x	-	+	-	+

Obr. 41 Rozbor ukazatele přidané hodnoty vč. meziročních změn v letech 2016 – 2020

Zdroj: vlastní zpracování dle VZZ a rozvahy

Ukazatel přidané hodnoty do roku 2018 rostl, čímž rostla také zisková marže a výsledný ukazatel EVA. V roce 2019 se však analyzovanému podniku nepodařilo růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb udržet a celkové výkony a následně i ukazatel přidané hodnoty poklesly. Poklesy tržeb mají téměř vždy radikální dopad na ukazatel EVA, který je ovlivněn negativně. I přes poskytnuté vysvětlení managementu související s výpadky v tržbách v roce 2019 z důvodu zpomalení německé ekonomiky, je při porovnání podílů přidané hodnoty na tržbách s průměrnými podniky v odvětví zřejmé, že výše tohoto ukazatele není obecně i v ostatních letech dostatečně vysoká. I přestože má podnik silnou pozici na trhu, jeho podíl přidané hodnoty na tržbách byl v porovnání s odvětvím průměrně o 6,4 % nižší, což mohlo být hlavním problémem při tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Naopak poměrně vysoké hodnoty byly odhaleny u osobních nákladů, které byly průměrně o 3,8 % vyšší než u odvětví a do roku 2019 měly rostoucí tendenci, což negativně ovlivnilo ukazatel přidané hodnoty a stejně tak výsledný ukazatel EVA.

Co se týká **váženého průměru na kapitál**, jakož to druhé podstatné části k výpočtu spreadu, ten ve sledovaném období meziročně kolísá. Vzhledem k tomu, že byly náklady na vlastní

kapitál počítány jako průměr ze tří možných způsobů pro jejich výpočet, byla jejich výsledná hodnota ovlivněna mnoha složkami. Pozitivní dopad na výsledný ukazatel EVA měla při výpočtu r_e pomocí metody CAPM převážně klesající hodnota β zadlužené. U výpočtu pomocí stavebnicového modelu, kde byla použita stejná výše r_f , klesala přírážka za finanční stabilitu podniku ($r_{FinStab}$) díky růstu výše likvidity třetího stupně a také přírážka za velikost podniku (r_{LA}) díky růstu úplatných zdrojů, což ovlivnilo ukazatel EVA opět pozitivně.

WACC					
2016	2017	2018	2019	2020	
7,62%	7,57%	8,41%	6,24%	8,64%	
x	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	
x	-	+	-	+	

re					
2016	2017	2018	2019	2020	
14,5%	13,4%	16,6%	17,3%	15,2%	
x	-	+	+	-	

rd					
2016	2017	2018	2019	2020	
3,5%	3,1%	3,1%	3,5%	4,3%	
x	-	-	+	+	

rdleasing					
2016	2017	2018	2019	2020	
6,7%	6,7%	6,7%	0,0%	0,0%	
x	x	x	-	x	

E/C					
2016	2017	2018	2019	2020	
41,0%	46,0%	41,9%	23,6%	44,1%	
x	+	-	-	+	

D/C					
2016	2017	2018	2019	2020	
58,6%	53,7%	58,0%	76,4%	55,9%	
x	-	+	+	-	

L/C					
2016	2017	2018	2019	2020	
0,4%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	
x	-	-	-	x	

Zdanění					
2016	2017	2018	2019	2020	
19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
x	x	x	x	x	

**Obr. 42 Rozbor ukazatele WACC vč. meziročních změn
(2016 – 2020)**

Zdroj: vlastní zpracování dle podkladů z MPO ČR

U podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech docházelo k výkyvům. Největší byl zaznamenán v období 2018/19, kdy se hodnota podílu vlastního kapitálu na aktivech snížila o 18,3 % oproti roku předchozímu. Snížení této hodnoty bylo způsobeno snížením hodnoty vlastního kapitálu díky tvorbě zálohy na nedokončený dlouhodobý hmotný majetek ve výši 32 862 tis. Kč, kterou bylo však nutné z hlediska úprav NOA z kapitálové struktury vyloučit. Z tohoto důvodu se v tomto roce podnik vyznačoval vysokým zadlužením a díky tomu nižšími náklady na kapitál. Dopad na ukazatel EVA byl v tomto případě kladný.

Náklady na cizí kapitál, které se skládaly z krátkodobých závazků k úvěrovým institucím, krátkodobých finančních výpomocí a dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím kopírovaly logicky kolísání vlastního kapitálu opačně.

Z hlediska aktivace hodnoty leasingu bylo v tomto případě nutné zohlednit také tyto náklady. Úroková sazba byla v tomto případě neměnná a díky postupnému splácení hodnoty leasingu se náklady s ním spojené snižovaly, což mělo pozitivní dopad na hodnotu EVA.

Celkově lze konstatovat, že hodnota WACC ve sledovaném období kolísala na základě změn v kapitálové struktuře, při vyšší zadluženosti klesala, což mělo pozitivní dopad na ukazatel EVA a při nižší zadluženosti tomu bylo naopak.

12.2 Postup plánu zvýšení výkonnosti orientovaného na klíčové faktory

Na základě předchozích pyramidových rozkladů vrcholového ukazatele EVA bylo zjištěno, že podniku se během analyzovaného období nepodařilo zvyšovat tvorbu hodnoty pro vlastníky, čímž se nevyvíjela pozitivně jeho výkonnost. Největší problém byl shledán u čistého operativního zisku a nárůstu investovaného kapitálu. Nárůst investovaného kapitálu byl způsoben převážně investicemi v oblasti dlouhodobého majetku, které se však díky poklesu ukazatele NOPAT nejevily příliš ziskové, jelikož se výše tržeb po těchto investicích nezvýšila dostatečně a v období 2018/19 spíše poklesla.

Nízká výše tržeb, převážně z prodeje vlastních výrobků a služeb, neovlivnila příznivě vývoj ukazatele přidané hodnoty. Což mělo spolu s vyššími osobními náklady negativní dopad na výši ukazatele NOPAT. Podíly přidané hodnoty i osobních nákladů na tržbách byly následně porovnány s odvětvím, kde se ukázalo, že jejich výsledné hodnoty jsou nepříznivé – podíl přidané hodnoty na tržbách je příliš nízký a podíl osobních nákladů na tržbách je v porovnání s odvětvím značně vyšší. Z tohoto důvodu byl shledán hlavní problém společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. ve výši ukazatele NOPAT, který je ovlivněn převážně nízkou přidanou hodnotou a částečně i vyššími osobními náklady.

V návaznosti na slabiny analyzovaného podniku, jež byly odhaleny, bude v následující části navržen plán zaměřený na zvýšení výkonnosti podniku pomocí zvýšení ukazatele čistého operativního zisku, což bude mít dopad na zvýšení rentability operativních aktiv a následné zvýšení vrcholového ukazatele EVA. Hlavním cílem zde bude zvýšení tržeb, což povede k nárůstu ukazatele přidané hodnoty a následně zvýšení ukazatele NOPAT. Dílčím cílem

bude snížení osobních nákladů, což bude mít taktéž kladný vliv na zvýšení přidané hodnoty, ukazatele NOPAT, následné zvýšení RONA i vrcholového ukazatele EVA.

Tento plán se bude skládat z pěti stěžejních oblastí – plán investic, plánované snížení nákladů, plánované změny v aktivech i pasivech a plán navýšení hodnoty tržeb, jež budou rozbrány v následujících subkapitolách:

12.2.1 Plán investic

I přesto, že byly ve sledovaném období provedeny významné investice v oblasti dlouhodobého majetku, bylo z poskytnutých informací vedením společnosti zjištěno, že je v analyzovaném podniku současné využití kapacity téměř stoprocentní. Zvýšení výroby vedoucí k růstu tržeb, např. z důvodů expanze na nový trh, získání nových zákazníků, apod., a následnému zvýšení ukazatele NOPAT, rentability čistých operativních aktiv a vrcholového ukazatele EVA, by tedy nebylo možné bez dodatečných investic.

Plánované investice budou tedy zahrnovat dostavbu skladových prostor na nově dokoupených pozemcích sousedících s areálem a nákup strojů do nově dokončené výrobní haly z roku 2020. Náklady na dostavbu skladů by se po konzultaci s vedením společnosti měly rovnat poskytnuté záloze na nedokončený dlouhodobý majetek, tedy 4 719 tis. Kč.

Tab. 22 Přehled odpisů plánované investice dostavby skladových prostor v horizontu tří let

Odhadovaná doba životnosti: 30 let		Pořizovací cena: 4 719 tis. Kč	
	Zůstatková cena	Roční odpis	Oprávký
2021	4562	157	157
2022	4404	157	315
2023	4247	157	472

Zdroj: vlastní zpracování

V tab. 22 jsou uvedeny odhadované náklady související s dostavbou skladových prostor pro budoucí modelové období 2021 až 2023.

Investice související s nákupem strojů byly odhadnuty na 2 mil. Kč a doba jejich odpisování stanovena na 8 let. Očekávané náklady pro modelové období tří let, jež s tímto nákupem souvisí jsou uvedeny v následující tab. 23:

Tab. 23 Přehled odpisů plánované investice související s nákupem strojů v horizontu tří let

Odhadovaná doba životnosti: 8 let		Pořizovací cena: 2 000 tis. Kč	
	Zůstatková cena	Roční odpis	Oprávky
2021	1750	250	250
2022	1500	250	500
2023	1250	250	750

Zdroj: vlastní zpracování

Kromě těchto dodatečných investic pro rozšíření výrobních a skladovacích kapacit byl s vedením podniku konzultován také návrh robotizace určité části výrobního procesu. Konečný návrh byl zpracován na robotizaci 20 % výroby, která by vyžadovala investice v hodnotě 7 500 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že se s těmito investicemi nechce podnik opět u úvěrových institucí příliš zadlužovat, jakož to důsledek čerpání dalších úvěrů, bude plánovaná robotizace rozdělena do tří následujících let a výrobní proces bude robotizován postupně. Náklady související s plánovanou robotizací jsou zobrazeny v následující tab. 24:

Tab. 24 Plánované náklady robotizace v horizontu tří let

Odhadovaná doba životnosti: 6 let/investici		Celkové náklady na robotizaci: 7 500 tis. Kč		
	Robotizace (3 investice)	Zůstatková cena	Roční odpis	Oprávky
2021	1. Investice (2,500 tis. Kč)	2083	417	417
	CELKEM	2083	417	417
2022	1. Investice	1667	417	833
	2. Investice (2 500 tis. Kč)	2083	417	417
	CELKEM	3750	833	1250
2023	1. Investice	1250	250	750
	2. Investice	1667	417	833
	3. Investice (2 500 tis. Kč)	2083	417	417
	CELKEM	5000	1083	2000

Zdroj: vlastní zpracování

12.2.2 Plánované změny v aktivech

Kromě změn v hodnotách dlouhodobého majetku, jež budou zapříčiněny již zmíněnými investicemi, bude v rámci plánu využití těchto nových výrobních kapacit navýšena výroba. K zajištění stabilního provozu výroby a snížení rizika přerušované výroby například díky nedostatkům zásob materiálu, je nutné celkové zásoby navýšit. Plánované navýšení zásob bude rovno 5 % v prvním roce a v následujících dvou modelových letech budou zásoby zvýšeny o 2,5 %.

Mimo zásob budou v rámci oběžného majetku snižovány také hodnoty krátkodobých pohledávek, a to meziročně o 10 %. Kromě toho, že má společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. v plánu pokračovat ve faktoringových operacích, bude vedení společnosti zaměřeno na stanovení nových postupů ve správě pohledávek a jejich vymáhání.

Hodnoty peněžních prostředků budou v plánovaném období navýšeny meziročně dvojnásobně. Cílem je dosažení alespoň nejnižších doporučených hodnot ukazatele hotovostní likvidity.

12.2.3 Plánované změny v pasivech

Na straně pasiv jsou plánovány změny převážně u výsledku hospodaření minulých let. Položka nerozděleného zisku nebo neuhrazené ztráty minulých let, jež je jeho součástí, nebude v následujícím plánovaném období narůstat o stoprocentní částku výsledku hospodaření účetního období za rok předchozí, ale pouze o jeho polovinu.

U krátkodobých závazků se v rámci zvýšení tržeb očekává jejich přirozený nárůst v souladu s průměrným ukazatelem jejich obratu, jež společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. doposud dosahovala.

12.2.4 Plánované snížení nákladů

Dle informací, jež byly poskytnuty finančním manažerem analyzovaného podniku se bude možné zaměřit na snížení nákladů ve třech hlavních oblastech – služby, osobní náklady a ostatní provozní náklady.

Plánované snížení nákladů souvisejících se službami například pomocí redukcí určitých druhů služeb či vyjednáním lepších cenových podmínek, bude představovat snížení o 5 % v každém následujícím modelovém roce.

Snížení osobních nákladů je plánováno v důsledku investic souvisejících s robotizací 20 % výrobních procesů společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. Pomocí plánované robotizace by se mělo analyzované společnosti podařit snížit osobní náklady o 5 % v roce 2021 a o 10 % v následujících dvou modelových letech (vždy oproti roku předchozímu). Plánované 5% snížení v roce 2021, což je plán polovičního snížení osobních nákladů oproti rokům následujícím, je dáno nárůstem strojního vybavení, jež bude v tomto roce obsluhováno stávajícími zaměstnanci podniku.

Ostatní provozní náklady ovlivní snížení položky jiných provozních nákladů, která je z 97 % tvořena náklady z faktoringových operací. Vzhledem k již výše zmíněnému plánu na 10% snížení hodnoty pohledávek, se z tohoto důvodu odhaduje meziroční 5% snížení položky jiných provozních nákladů.

12.2.5 Plán zvýšení hodnoty tržeb

Plán zvýšení hodnoty tržeb bude vycházet z informací poskytnutých vedením společnosti, poznatků ze SWOT analýzy, jež byla zpracována v praktické části diplomové práce v subkapitole č. 8.5, a následně i z analýzy marketingového mixu (4P).

12.2.5.1 Analýza marketingového mixu (4P)

V rámci plánu zvýšení tržeb byla provedena analýza čtyř základních oblastí marketingového mixu ve společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. – produkt, cena, distribuce a propagace, tzv. model 4P.

Co se týká analýzy **produktu** (1. P = product) je nutné říci, že má analyzovaná společnost opravdu rozmanitou šířku i hloubku sortimentu s potenciálem dalšího růstu. Zaručena je zde také kvalita procesů (nejen těch výrobních), díky certifikaci dle ISO 9001:2008, pravidelným auditům certifikačním orgánem Loyd's Register Quality Assurance – LRQA, a také kontrolám prováděnými hlavními zákazníky společnosti. Tato šíře a hloubka sortimentu včetně potenciálu růstu a zaručené kvality staví podnik do pozice silného konkurenta a přináší ambice na rozšíření okruhu o nové zákazníky. Což by mělo pozitivní dopad na ukazatel NOPAT, RONA i výsledný ukazatel EVA, vycházející z růstu tržeb.

Z hlediska **ceny** (2. P = price) lze podotknout, že si společnost SILENT – CZECH spol. s r. o. drží dobrou pozici nejen na tuzemských, ale i zahraničních trzích. Tomu však neodpovídá výše cen, které setrvávají stále na stejné úrovni. V této souvislosti je při tvorbě cen nutné brát v potaz nejen výrobní náklady či kvalitu produktu, ale také situaci na daném trhu a stejně tak konkurenční nabídku. V rámci analýzy cen společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. je také potřeba zaměřit se na aktualizaci cenové politiky a nastavení nových cílů. Zvýšení cen produktů bude mít za následek rostoucí hodnotu tržeb a pozitivní dopad na konečný ukazatel EVA.

K **distribuci** (3. P = place) zboží, materiálu a produktů ke konečným zákazníkům byly během sledovaného období využívány především dopravní společnosti a jen v malé míře docházelo k dodávkám pomocí firemních automobilů. Od roku 2020 díky dopadům spojených s COVID-19 a v rámci snižování nákladů, omezila analyzovaná společnost používání firemních automobilů ještě více. Nyní se při dodávkách zboží, materiálu i produktů spoléhá téměř z 90 % na dopravní společnosti, avšak snížení nákladů v této oblasti je stále reálné. Pokles nákladů spojený se službami by měl pozitivní vliv na výši ukazatele přidané hodnoty, která by se zvýšila díky snížení výkonové spotřeby a tím by porostl i ukazatel NOPAT, ukazatel RONA i výsledný ukazatel EVA.

Propagace (4. P = promotion) společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. je poměrně rozmanitá. Jak již bylo zmíněno výše, jedná se o společnost se stabilní a poměrně silnou pozicí na tuzemském i zahraničním trhu v oblasti elektrotechniky, kam směřuje také její propagace. Největší náklady společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. jsou spojeny s veletrhem AMPER, jež je pořádán v Brně na výstavišti, veletrhem CWIME pořádaným v Berlíně a veletrhem SPS IPC Drives v Norimberku. Kromě toho má analyzovaný podnik pronajaté reklamní plochy na závodním automobilu, na zimním stadionu ve Valašském Meziříčí a na fotbalovém hřišti TJ Poličná. Využita je také běžně propagace formou inzerce Kina Valmez a domény na internetu. K propagaci společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o. slouží samozřejmě také jejich webové stránky: „www.silent-czech.cz“ a každoročně jsou koncem roku obdarováváni jejich obchodní partneři propagačními balíčky opatřenými firemním logem.

V této oblasti lze říci, že si analyzovaný podnik počíná poměrně dobře. Problémovým rokem byl pouze rok 2020, kdy byly náklady na propagaci vynakládány pouze v omezené míře díky neuskutečnění žádných veletrhů. Zde není dopad na ukazatel EVA zcela jasný, podnik v tomto roce sice snížil náklady na propagaci, což by mohlo mít pozitivní dopad na ukazatel EVA, ale zároveň díky nízké propagaci mohl přijít o nové klienty, pomocí kterých by zvýšil své tržby a následně by rostl jak ukazatel NOPAT a RONA, tak výsledný ukazatel EVA.

12.2.5.2 Plánované změny tržeb

Při stanovení plánované výše tržeb byly brány v potaz, již zmíněné plánované investice na rozšíření výrobních kapacit a stejně tak změny v oblasti marketingového mixu, především změny týkající se cenotvorby a cenové politiky.

Po konzultaci s vedením společnosti byly z hlediska finančního plánu vytvořeny následující scénáře vývoje odhadované výše tržeb a jejich vliv na výši přidané hodnoty a výsledného ukazatele EVA:

- **1. scénář – tzv. optimistický**, v tomto případě bude plánované zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v roce 2021 rovno 24 % a v následujících letech dojde k meziročnímu zvýšení o 12 %. Tržby z prodeje zboží se v prvním roce navýší o 12 % a v následujících modelových letech o 6 %.

Tohoto scénáře bude dosaženo v případě, že se podnik zaměří na všechny 4 analyzované P zároveň, tzn. na základě rozšíření sortimentu a zvýšení propagace dojde k rozšíření okruhu zákazníků o nové klienty a vstupu na nové trhy. Zároveň dojde k navýšení ceny, která povede k nárůstu tržeb a zvýšení podílu přidané hodnoty na tržbách přibližující se odvětvovému průměru. K distribuci budou využity pouze služby dopravních společností a využití firemních automobilů bude zcela omezeno. Tento krok nebude mít dopad na hodnotu tržeb, ale díky snížení výkonové spotřeby dojde k zvýšení ukazatele přidané hodnoty. Veškeré tyto změny budou mít pozitivní dopad na konečný výsledek ukazatele EVA.

- **2. scénář – tzv. realistický**, v tomto případě bude plánované zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v roce 2021 rovno 16 % a v následujících letech dojde k meziročnímu zvýšení o 8 %. Tržby z prodeje zboží se v prvním roce navýší o 8 % a v následujících modelových letech o 4 %.

Tento scénář bude vycházet z toho, že se podniku nepodaří prorazit ani při zvýšení šíře či hloubky sortimentu na nové trhy, ale i přesto dokáže na současných trzích získat nové zákazníky, což povede k zvýšení tržeb. Propagace již nebude tolik omezena, jako tomu bylo v roce 2020 a podpoří nárůst klientely. V oblasti ceny dojde k navýšení cen produktů, čímž se zvýší tržby a následně i přidaná hodnota, NOPAT a RONA. V oblasti distribuce dojde k navýšení využití služeb dopravních společností a omezení dodávek zboží pomocí firemních automobilů, čímž se částečně sníží výkonová spotřeba a navýší ukazatel přidané hodnoty. Veškeré tyto změny budou mít pozitivní dopad na konečný výsledek ukazatele EVA.

- **3. scénář – tzv. pesimistický**, v tomto případě bude plánované zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v roce 2021 rovno 8 % a v následujících letech dojde

k meziročnímu zvýšení o 4 %. Tržby z prodeje zboží se v prvním roce navýší o 4 % a v následujících modelových letech o 2 %.

Tento scénář bude vycházet pouze z úprav v oblasti cenové politiky v důsledku toho, že propagace týkající se účasti na trzích v oblasti elektrotechniky bude i v následujících letech omezena. Sortiment produktu se rozšiřovat nebude a podniku se zároveň nepodaří získat nové zakázky. Distribuce produktů bude prováděna stejnou formou, k snížení nákladů zde nedojde. Avšak i pouhá změna v oblasti ceny produktu související s jejím navýšením bude mít značný a pozitivní dopad na růst tržeb, což povede k růstu ukazatele NOPAT, RONA i výsledného ukazatele EVA.

12.3 Modelace finančního plánu

Na základě výše zmíněných změn bude v této subkapitole namodelován finanční plán na období následujících tří let.

Cílem tohoto budoucího plánu bude zvýšení výkonnosti podniku pomocí dosažení kladné hodnoty vrcholového ukazatele EVA již v prvním roce a následné zvýšení v letech následujících.

Veškeré doplňující informace a výpočty související s modelací finančního plánu budou uvedeny v příloze P VIII.

12.3.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Plánovaný výkaz zisku a ztráty, jež je znázorněn v níže uvedené tab. 25, zobrazuje nejdůležitější změny, které cílí na zvýšení ukazatele přidané hodnoty a čistého operativního zisku, což má pozitivní vliv na rentabilitu investovaného kapitálu, a především výsledný ukazatel EVA. Nulové položky byly v tab. 25 vynechány s výjimkou hlavních skupin VZZ.

Položka, jež výše zmíněné ukazatele ovlivňuje nejvíce vzhledem k tomu, že se jedná o výrobní podnik, jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tato položka byla v rámci sestavení finančního plánu na období tří následujících let zvýšena dle 2. scénáře, jež byl zmíněn v subkapitole č. 12.2.5.2, tzn. v roce 2021 o 16 % vždy oproti roku předchozímu a o 8 % v každém následujícím roce.

U tržeb za prodej zboží je také plánováno meziroční zvýšení, avšak nárůsty v procentním vyjádření by měly být poloviční – 8 % v roce 2021 a 4 % v následujících dvou letech.

Tab. 25 Plánovaný VZZ – provozní výsledek hospodaření na období 2021 až 2023

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT			SKUTEČNOST		FINANČNÍ PLÁN		
			2020	2021	2022	2023	
I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	účty 601, 602	1	109455	126968	137125	148095
II.	Tržby za prodej zboží	účty 604	2	54862	59251	61621	64086
A.	Výkonová spotřeba	A.1.+...+A.x.	3	116720	132500	140504	149050
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	účty 504	4	42705	45623	47448	49346
2.	Spotřeba materiálu a energie	účty 501, 502, 503	5	67347	79990	86389	93300
3.	Služby	účty 511, 512, 513, 518	6	6668	6887	6667	6404
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	účty 581, 582, 583, 584	7	-624	0	0	0
C.	Aktivace (-)	účty 585, 586, 587, 588	8	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	D.1.+...+D.x.	9	35709	33924	30531	27478
1.	Mzdové náklady	účty 521, 522, 523	10	27068	25103	22593	20334
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	D.2.1.+D.2.2.	11	8641	8820	7938	7144
2. 1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	účty 524, 525, 526	12	7596	7802	7022	6320
2. 2	Ostatní náklady	účty 527, 528	13	1045	1018	916	824
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	E.1.+...E.x.	14	4945	5768	7009	8666
1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	E.1.1.+E.1.2.	15	4944	5768	7009	8666
1. 1	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	účty 551, 557	16	4944	5768	7009	8666
3.	Úpravy hodnot pohledávek	účty 558, 559	19	1	0	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	III.1.+...+III.x.	20	55016	52267	50660	51046
III. 2	Tržby z prodaného materiálu	účty 642	22	20163	20931	20780	20624
3	Jiné provozní výnosy	účty 644, 646, 647, 648, 697	23	34853	31336	29881	30422
F.	Ostatní provozní náklady	F.1.+...F.x.	24	51689	48272	46792	47322
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	účty 541	25	0	0	0	0
2.	Prodaný materiál	účty 542	26	16843	16785	16687	16772
3.	Daně a poplatky	účty 531, 532, 538	27	240	220	226	229
5.	Jiné provozní náklady	účty 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 597	29	34606	31267	29879	30321
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	I.+I.x.+II.+II.x.+III.-A.-B.-C.-D.-E.-F.	30	10894	18022	24570	30712

Zdroj: vlastní zpracování

Výkonová spotřeba byla počítána jako součet tří nákladových položek:

- Náklady na prodané zboží, jež byly počítány jako součin plánovaných tržeb za zboží a průměrného podílu na tržbách za poslední tři sledované roky (77 %).
- Spotřeba materiálu a energie, jež se počítala obdobně avšak z hodnoty tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Podíl z posledních tří sledovaných let činil průměrně 63 % z celkové hodnoty tržeb za vlastní výroby a služby.
- Služby, byly vypočítány v každém z plánovaných let jako průměr za předchozí tři roky, jež byl snížen o 5 % v rámci plánu na snížení nákladů v této oblasti.

Položka změny stavu zásob vlastní činnosti je nulová v každém modelovém roce, jelikož při stanovení finančních plánů není tato hodnota běžně odhadována.

Hodnota aktivace je také nulová, jakož to v celém analyzovaném období.

U položky osobních nákladů je plánováno meziroční snižování v důsledku již zmíněného plánu robotizace. V prvním roce byly osobní náklady v rámci tvorby finančního plánu sníženy o 5 % a v následujících letech meziročně o 10 %. Celková odhadovaná hodnota osobních nákladů byla mezi jednotlivé složky rozdělena v každém roce průměrným podílem na celku z posledních tří sledovaných let – mzdové náklady (74 %), náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění (23 %), ostatní náklady (3 %).

Úpravy hodnot v provozní oblasti se rovnají hodnotám trvalých úprav hodnot DNM a DHM. Tato položka byla navýšena o hodnotu odpisů z plánovaných investic příslušících danému roku.

U posledních položek v provozní oblasti, mezi které patří ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady, bylo postupováno obdobně. Jednotlivé složky těchto skupin byly počítány vždy jako průměr z předchozích tří let. Výjimkou byly položky jiných provozních výnosů a nákladů tvořených převážně faktoringovými operacemi, které byly mimo jiné meziročně sníženy o 5 % jako důsledek meziročního snižování hodnoty pohledávek. Celková hodnota ostatních provozních výnosů a nákladů byla stanovena součtem jednotlivých složek.

Konečný provozní výsledek hospodaření byl vypočten dle klasických postupů.

V následující tab. 26 je uvedena druhá část plánovaného výkazu zisku a ztráty zaměřena na finanční výsledek hospodaření a konečný výsledek hospodaření za účetní období. Položky, jež byly nulové ve všech sledovaných i plánovaných letech, byly v tomto případě vynechány.

Tab. 26 Plánovaný VZZ – výsledek hospodaření za účetní období na období 2021 až 2023

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT		SKUTEČNOST		FINANČNÍ PLÁN		
		2020	2021	2022	2023	
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45) J.1.+...+J.x.	43	2224	2270	2399	2298
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady účty 562	45	2224	2270	2399	2298
VII.	Ostatní finanční výnosy účty 661,663, 664, 666, 667, 668, 669, 698	46	3763	2259	2395	2806
K.	Ostatní finanční náklady účty 561, 563, 564, 565, 566, 567, 568, 598	47	5369	2925	3287	3860
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) IV.+V.+VI.+VII.-G.-H.-I.-J.-K.	48	-3830	-2937	-3291	-3352
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)	49	7064	15085	21280	27360
L.	Daň z příjmů (ř. 51 + 52) L.1.+...+L.x.	50	1458	3319	4682	6019
1.	Daň z příjmů splatná účty 591, 593, 595, 599	51	1458	3319	4682	6019
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50) ** L.	53	5606	11766	16598	21340
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54) ** M.	55	5606	11766	16598	21340
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+V. + VI. + VII	56	223 096	240744	251802	266033

Zdroj: vlastní zpracování

K výpočtu finančního výsledku hospodaření byly upraveny nákladové úroky a podobné náklady, ostatní finanční výnosy i ostatní finanční náklady. Všechny tyto položky byly počítány vždy jako průměr z předchozích tří let.

Poslední úprava, která byla v rámci výkazu zisku a ztráty provedena, byla úprava daně. Daň z příjmů byla stanovena součinem průměrného podílu na celku z posledních tří analyzovaných let (22 %) a výsledku hospodaření před zdaněním.

Finanční výsledek hospodaření i konečný výsledek hospodaření za účetní období byly vypočteny dle klasických postupů.

12.3.2 Plánovaný výkaz rozvahy

V souvislosti s navýšením ukazatele EVA a plánovaných změn, bylo nutné provést změny v rozvaze společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

12.3.2.1 Plánovaná rozvaha aktiv

V oblasti **stálých aktiv** došlo v první řadě ke změně u dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně se jednalo o změnu hodnoty staveb, která se navýšila oproti předchozímu roku 2020 o hodnotu záloh poskytnutých na dokončení dlouhodobého hmotného majetku. Poskytnutá záloha na nedokončený dlouhodobý hmotný majetek byla tedy snížena o částku 4 719 tis. Kč a od roku 2021 bylo počítáno s nulovou hodnotou. Ve výsledné plánované rozvaze je hodnota staveb účtována v zůstatkové ceně.

U položky hmotných movitých věcí lze v plánovaném období zaznamenat meziroční nárůst. V roce 2021 byla tato položka navýšena o zůstatkovou cenu investice do strojů a první fáze robotizace. V následujících letech se do hodnoty hmotných movitých věcí promítly investice zbývajících fází robotizace.

V následující tab. 27, je tato plánovaná rozvaha dlouhodobých aktiv uvedena. Nulové položky byly v tomto případě vynechány s výjimkou hlavních skupin aktiv.

Tab. 27 Plánovaná rozvaha stálých aktiv na období 2021 až 2023

Ozn.	AKTIVA		SKUTEČNOST		FINANČNÍ PLÁN	
			2020	2021	2022	2023
	AKTIVA CELKEM	A.+B.+C.+D.	159290	175283	185445	201527
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.1.+...+A.x.	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	B.I.+...B.III.	71896	75572	76674	77517
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	B.I.1.+...B.I.x.	99	99	99	99
B.I.2.	Ocenitelná práva	B.I.2.1.+B.I.2.2	99	99	99	99
	<i>B.I.2.1. Software</i>	účty 013, (-)073, (-)091AÚ	99	99	99	99
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	B.II.1.+...+B.II.x.	71797	75473	76575	77418
B.II.1.	Pozemky a stavby	B.II.1.1.+...+B.II.1.2.	57759	62321	62006	61849
	<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	účty 031, (-)092AÚ	8043	8043	8043	8043
	<i>B.II.1.2. Stavby</i>	účty 021, (-)081, (-)092AÚ	49716	54278	53963	53806
B.II.2.	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	účty 022, (-)082, (-)092AÚ	9319	13152	14569	15569
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	B.II.5.1.+B.II.5.2.	4719	0	0	0
	<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	účty 042, (-)094	4719	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	B.III.1.+B.III.x.	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Co se týká **oběžných aktiv**, jež jsou uvedeny níže v tab. 28, zde byla hodnota zásob navýšena v prvním roce o 5 % a v následujících letech meziročně o 2,5 %. Výchozí hodnota zásob před navýšením byla počítána vždy jako podíl předpokládaných tržeb a průměrného obratu zásob z předchozích tří analyzovaných let, jež se rovnal 3,5. Mezi jednotlivé položky zásob byla jejich celková hodnota rozdělena poměrem na celkové hodnotě zásob stanoveným průměrem z předchozích tří sledovaných let – materiál (56 %), nedokončená výroba (24 %), výrobky (5 %), zboží (15 %).

Celková hodnota pohledávek se v tomto případě rovná krátkodobým pohledávkám, jejichž výsledná hodnota byla počítána obdobně jako u zásob se zohledněním průměrného obratu z předchozích tří let. Obrat ve výši 4,6 je v tomto případě také zachován a hodnota krátkodobých pohledávek je počítána jako podíl plánovaných tržeb a hodnoty 4,6. Vypočítaná hodnota je následně snížena meziročně o 10 % v rámci plánu postupného snižování celkové hodnoty pohledávek vycházejícího ze změn postupů ve správě pohledávek a jejich vymáhání. Pro rozdělení hodnoty položky krátkodobých pohledávek byly opět použity zprůměrované podíly hodnot z předchozích tří let – pohledávky z obchodních vztahů (91 %), krátkodobé poskytnuté zálohy (2 %), jiné pohledávky (7 %).

Jak již bylo zmíněno v subkapitole č. 12.2.2, položky peněžních prostředků byly vždy meziročně zdvojnásobeny.

Časové rozlišení aktiv bylo stanoveno průměrem vždy z předchozích tří let.

Tab. 28 Plánovaná rozvaha oběžných aktiv na období 2021 až 2023

Ozn.	AKTIVA	2020	2021	2022	2023
C.	Oběžná aktiva C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.	86380	98572	107746	122951
C.I.	Zásoby C.I.1.+...C.I.x.	46193	55866	58204	62139
C.I.1.	Materiál účty 111, 112, 119,(-)191	26322	31285	32594	34798
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary účty 121, 122, (-)192, (-193)	11888	13408	13969	14913
C.I.3.	Výrobky a zboží C.I.3.1.+C.I.3.2.	7983	11173	11641	12428
	<i>C.I.3.1. Výrobky</i> účty 123, (-)194	1766	2793	2910	3107
	<i>C.I.3.2. Zboží</i> účty 131, 132, 139, (-)196	6217	8380	8731	9321
C.II.	Pohledávky C.II.1.+C.II.2.+C.II.3.	38063	38458	41045	43820
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky C.II.2.1.+...+C.II.2.x.	38063	38458	41045	43820
	<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i> účty 311AÚ, 313AÚ, 315AÚ, (-)391AÚ	34212	34997	37351	39876
	<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i> C.II.2.4.1.+...+C.II.2.4.6.	3851	3461	3694	3944
	C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy účty 314AÚ, (-)391AÚ	616	769	821	876
	C.II.2.4.6. Jiné pohledávky účty 335, 371, 373, 374, 375, 376, 378, (-)391AÚ	2490	2692	2873	3067
C.III.	Krátkodobý finanční majetek C.III.1.+...C.III.x.	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky C.IV.1.+...+C.IV.x.	2124	4248	8496	16992
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně účty 211, 213, 261	161	322	644	1288
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech účty 211, 261	1963	3926	7852	15704
D.	Časové rozlišení D.1.+...+D.x.	1014	1139	1026	1059
D.1.	Náklady příštích období účty 381	610	888	800	826
D.3.	Příjmy příštích období účty 385	404	251	226	233

Zdroj: vlastní zpracování

12.3.2.2 Plánovaná rozvaha pasiv

V oblasti **vlastního kapitálu** nedošlo k žádným výrazným změnám. Jedinou změnou bylo rozhodnutí o rozdělení 50 % výsledku hospodaření běžného účetního období v každém následujícím roce. Na položku nerozděleného zisku nebyla tedy každým rokem připsána celková hodnota výsledku hospodaření běžného účetního období, jež byl dosažen v minulém období, ale pouze její polovina.

Plánovaná rozvaha složek vlastního kapitálu je uvedena v následující tab. 29. Nulové položky byly v tomto případě vynechány s výjimkou hlavních skupin pasiv.

Tab. 29 Plánovaná rozvaha vlastního kapitálu na období 2021 až 2023

Ozn.	PASIVA	SKUTEČNOST		FINANČNÍ PLÁN		
		2020	2021	2022	2023	
	PASIVA CELKEM	A.+B.+C.+D.	159290	175283	185445	201527
A.	Vlastní kapitál	A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.+A.VI.	61157	70120	80835	93877
A.I.	Základní kapitál	A.I.1.+...+A.I.x.	160	160	160	160
A.I.1.	Základní kapitál	účty 411 nebo 491	160	160	160	160
A.II.	Ážio	A.II.1.+...+A.II.x.	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	A.III.1.+...+A.III.x.	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	A.IV.1.+...+A.IV.x.	55391	58194	64077	72376
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	účty 428, 429	55391	58194	64077	72376
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	účty 426	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	Aktiva -A.I.-A.II.-A.III.-A.IV.-B.-C.-D.-A.VI	5606	11766	16598	21340
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	účty 432	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

V oblasti **cizího kapitálu** také nedošlo k příliš výrazným změnám.

Hodnota dlouhodobých závazků, která je rovna závazkům k úvěrovým institucím bude dle plánu kolísat stejně tak jak tomu bylo v letech předchozích.

U krátkodobých závazků bylo opět bráno v potaz zachování průměrného obratu z posledních tří sledovaných let. Průměrná hodnota obratu závazků se rovnala 2,6 a touto hodnotou byly v každém plánovaném roce poděleny očekávané tržby, čímž bylo dosaženo výsledné hodnoty krátkodobých závazků. Mezi ostatní složky byla celková hodnota krátkodobých závazků rozdělena dle průměrného podílu na celkové hodnotě z předchozích tří sledovaných let – závazky k úvěrovým institucím (46 %), krátkodobé přijaté zálohy (1 %), závazky z obchodních vztahů (33 %), závazky se společníkům (4 %), krátkodobé finanční výpomoci (30 %), závazky k zaměstnancům (10 %), závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění (8 %), stát – daňové závazky a dotace (37, 5 %), dohadné účty pasivní (10 %) a jiné závazky (0,5 %).

Časové rozlišení pasiv bylo vzhledem k jeho rozmanitosti během celého sledovaného období stanoveno vždy průměrem z předchozích pěti let.

Plánovaná rozvaha složek cizího kapitálu je opět uvedena níže v tab. 30. Nulové položky byly v tomto případě vynechány s výjimkou hlavních skupin pasiv.

Tab. 30 Plánovaná rozvaha cizích zdrojů na období 2021 až 2023

Ozn.	PASIVA		SKUTEČNOST		FINANČNÍ PLÁN	
			2020	2021	2022	2023
	PASIVA CELKEM	A.+B.+C.+D.	159290	175283	185445	201527
B.+C.	Cizí zdroje	B.+C.	96160	104186	103481	106559
B.	Rezervy	B.1.+...+B.x.	0	0	0	0
C.	Závazky	C.I.+C.II.+C.III.	96160	104186	103481	106559
C.I.	Dlouhodobé závazky	C.I.1.+...+C.I.x.	31187	35423	35184	36230
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	účty 461	31187	35423	35184	36230
C.II.	Krátkodobé závazky	C.II.1.+...+C.II.x.	64973	71623	76441	81608
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	účty 221, 231, 232	30949	32946	35163	37540
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	účty 324	178	716	764	816
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	účty 321, 325	20729	23635	25225	26931
C.II.8.	Závazky ostatní	C.II.8.1.+...+C.II.8.7.	13117	14325	15288	16322
	<i>C.II.8.1. Závazky ke společníkům</i>	účty 364, 356, 366, 367, 368	539	573	612	653
	<i>C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci</i>	účty 249	4136	4297	4586	4896
	<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i>	účty 331, 333	1493	1432	1529	1632
	<i>C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	účty 336	1151	1146	1223	1306
	<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	účty 341, 342, 343, 345, 346, 347	4544	5372	5733	6121
	<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	účty 389	1235	1432	1529	1632
	<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	účty 372, 373, 377, 379	19	72	76	82
D.	Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	D.1.+...+D.x.	1973	976	1128	1091
D.1.	Výdaje příštích období	účty 383	1973	976	1128	1091

Zdroj: vlastní zpracování

12.3.3 Ukázka nového NOPAT

Z důvodů provedených úprav ve výkazu zisku a ztráty pro stanovení finančního plánu na rok 2021 až 2023, došlo ke změnám hodnot čistého operativního zisku. Postup výpočtu tohoto ukazatele, který byl již popsán v praktické části diplomové práce v subkapitole č. 10.2, zůstává stejný.

Výsledné plánované hodnoty ukazatele NOPAT a položky sloužící k jeho výpočtu jsou znázorněny v následující tab. 31:

Tab. 31 Výpočet plánované hodnoty NOPAT na období 2021 až 2023

v tis. Kč	SKUTEČNOST		FINANČNÍ PLÁN	
	2020	2021	2022	2023
VH z běžné činnosti před zdaněním	7064	15085	21280	27360
Původně placená daň	1458	3319	4682	6019
Skutečná sazba daně - původní	21%	22%	22%	22%
VH z běžné činnosti před zdaněním	9102	17383	23550	29758
placené úroky (+)	2224	2298	2270	2399
VH - prodej DM (-)	186	0	0	0
Upravená daň	1879	3824	5181	6547
NOPAT	7223	13559	18369	23211

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě plánovaných změn došlo k růstu hodnoty NOPAT, což má pozitivní dopad nejen na rentabilitu čistých operativních aktiv, ale také na výsledný ukazatel EVA, jehož zvýšením se zvýší také finanční výkonnost podniku. NOPAT se v letech 2021, 2022 a 2023 navýší meziročně o 88 %, 35 % a 26 %.

12.3.4 Plánovaná struktura NOA

Vzhledem k provedeným úpravám ve výkazu rozvahy pro stanovení finančního plánu na rok 2021 až 2023 se změnily také hodnoty čistých operativních aktiv. Postup výpočtu této hodnoty, který byl již popsán v praktické části diplomové práce v subkapitole č. 10.1, zůstává stejný.

Tyto nové modelové hodnoty čistých operativních aktiv, které budou sloužit k výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsou uvedeny v následující tab. 32:

Tab. 32 Plánovaná struktura NOA na období 2021 až 2023

v tis. Kč	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
Dlouhodobý majetek	58036	67177	75572	76674
DNM	56	99	99	99
DHM	57980	67078	75473	76575
<i>Neoperativní aktiva (-)</i>	7072	4719	0	0
DFM	0	0	0	0
ČPK	52444	55533	64355	70951
Zásoby	45149	46193	55866	58204
Pohledávky	31210	38063	38458	41045
KFM + peněžní prostředky	541	2124	4248	8496
Časové rozlišení	924	1014	1139	1026
Neúročené závazky (-)	25380	31861	35355	37820
NOA	110480	122710	139928	147625

Zdroj: vlastní zpracování

Pro zachování bilanční rovnice došlo také k úpravám na straně pasiv. Plánovaná rozvaha kapitálové struktury na období 2021 až 2023 je zobrazena v následující tab. 33:

Tab. 33 Plán kapitálové struktury na období 2021 až 2023

v tis. Kč	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2021
Vlastní kapitál	48479	56438	70120	80835
Základní kapitál	160	160	160	160
Ážio	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
VH minulých let	52409	55391	58194	64077
VH běžného úč. období	2982	5606	11766	16598
Ekvivalenty VK	-7072	-4719	0	0
Cizí zdroje upravené	61399	64299	68831	65661
Cizí zdroje	86779	96160	104186	103481
Neúročené CZ (-)	25380	31861	35355	37820
Závazek z leasingu (+)	0	0	0	0
Časové rozlišení	602	1973	976	1128
CELKEM	110480	122710	139928	147625

Zdroj: vlastní zpracování

12.3.5 Dopočet nákladů kapitálu (WACC)

Vzhledem k tomu, že se na výpočet váženého průměru nákladů na kapitál využívá, jak majtková a kapitálová struktura, tak výkaz zisku a ztráty, jejichž hodnoty položek byly v rámci modelace finančního plánu na období 2021 až 2023 změněny, bylo nutné přepočítat i tento ukazatel.

Hodnoty výsledného ukazatele WACC, včetně položek sloužících k jeho výpočtu, jsou uvedeny v následující tab. 34:

Tab. 34 Plánované hodnoty ukazatele WACC na období 2021 až 2023

	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
re	15,20%	15,33%	14,98%	14,44%
rd	4,27%	3,58%	3,27%	3,25%
E/C	44,12%	46,74%	50,46%	55,18%
D/C	55,88%	53,26%	49,54%	44,82%
WACC	8,64%	8,71%	8,87%	9,15%

Zdroj: vlastní zpracování

V plánovaném období se bude díky snižování zadluženosti zvyšovat vážený průměr nákladů na kapitál, což bude mít negativní vliv na výsledný ukazatel EVA. Avšak vzhledem k vyšší hodnotě nákladů na kapitál v odvětví, které již v roce 2019 dosahovaly 10,13 % a od roku 2016 se vyznačovaly rostoucím trendem, lze konstatovat, že i při rostoucích nákladech kapitálu, jež jsou zobrazeny v tabulce č... bude činnost podniku provozována hospodárněji než u průměrných podniků v odvětví.

12.3.6 Plánovaná hodnota ukazatele EVA

Na základě výše uvedených změn položek, jež slouží k výpočtu vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty byla stanovena její výsledná hodnota pro plánované období 2021 až 2023.

Položky k výpočtu tohoto moderního ukazatele jsou uvedeny v následující tab. 35:

Tab. 35 Výpočet plánované hodnoty ukazatele EVA (2021 až 2023)

v tis. Kč	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
NOPAT	7223	13559	18369	23211
WACC	8,64%	8,71%	8,87%	9,15%
C (NOA)	110480	122770	141310	151056
EVA	-2319	2862	5833	9396

Zdroj: vlastní zpracování

Vzhledem k výše uvedeným změnám týkajících se dodatečných investic, drobných změn v oblasti aktiv i pasiv, a především změnám v oblasti výkazu zisku a ztráty, které ovlivnily výsledné hodnoty ukazatele NOPAT, je v plánovaném období 2021 až 2023 očekáván rostoucí trend ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Plán na růst tvorby hodnoty pro vlastníky byl cílen především na zvýšení ukazatele NOPAT a následné zvýšení rentability operativních aktiv. Tohoto bylo dosaženo převážně růstem tržeb zaměřeného na zvýšení ukazatele přidané hodnoty. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vzrostly plánovaně o 16 % v prvním modelovém roce 2021 a o 8 % v následujících letech (vždy oproti roku předchozímu). Co se týká tržeb za prodej zboží, ty vzrostly o 8 % v prvním roce a o 4 % v následujících dvou plánovaných letech. Zároveň došlo k snížení osobních nákladů, což byl důsledek plánované robotizace 20 % výrobních procesů.

V plánovaném období 2021, 2022 a 2023 se hodnota EVA meziročně navýšovala o 224 %, 104 % a 61 %.

12.4 Riziková analýza

Vzhledem k tomu, že s každým novým projektem jsou spojena určitá rizika, jelikož ne vždy jde vše podle plánu, je nutné s těmito riziky již od začátku počítat a snažit se je minimalizovat. Z tohoto důvodu bude v rámci rizikové analýzy testována citlivost vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty na základě změn hodnot tržeb.

Pro tuto analýzu byly využity, již zmíněné scénáře vývoje finančního plánu uvedené v subkapitole č. 12.2.5.2. Výsledné hodnoty jednotlivých položek pro výpočet ukazatele EVA při rozdílné výši tržeb jsou uvedeny v tab. 36.

Veškeré doplňující informace a výpočty, jež bylo nutné provést pro stanovení výsledných hodnot ukazatele EVA pro jednotlivé scénáře vývoje finančního plánu jsou uvedeny v příloze P IX.

Tab. 36 Scénáře vývoje finančního plánu na období 2021 až 2023

		SCÉNÁŘE FINANČNÍHO PLÁNU									
		SKUTEČNOST	OPTIMISTICKÝ			REALISTICKÝ			PESIMISTICKÝ		
V tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Navýšení T – vl. výrobky a služby		24,00%	12,00%	12,00%	16,00%	8,00%	8,00%	8,00%	4,00%	4,00%	
Navýšení T – zboží		12,00%	6,00%	6,00%	8,00%	4,00%	4,00%	4,00%	2,00%	2,00%	
NOPAT	7223	16458	22428	30416	13559	18369	23211	10322	13333	16182	
WACC	8,64%	8,66%	9,11%	9,55%	8,71%	8,87%	9,15%	8,25%	8,81%	9,00%	
C (NOA)	110480	122770	141310	151056	122770	141310	151056	122770	141310	151056	
EVA	-2319	5822	9555	15995	2862	5833	9396	191	879	2583	

Zdroj: vlastní zpracování

V případě plánovaných změn v oblasti tržeb by dle optimistického scénáře došlo k navýšení hodnoty EVA oproti roku předchozímu v prvním roce o 351 % a v následujících plánovaných letech o 64 % a 67 %

Dle realistického scénáře, jež byl prezentován při modelaci finančního plánu v subkapitole č. 12.3 by se výsledná hodnota EVA zvýšila v prvním plánovaném roce o 223 % a v letech 2022 a 2023 o 104 % a 61 %.

Pouze 8% navýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a 4% zvýšení tržeb za prodej zboží, jež prezentuje pesimistický scénář vývoje finančního plánu, by mělo za následek tvorbu hodnoty pro vlastníky již v roce 2021. Ukazatel EVA by se v tomto případě zvýšil v prvním roce o 122 % a v dalších plánovaných letech meziročně o 136 % a 143 %.

Z citlivostní analýzy ukazatele EVA vyplývá, že i poměrně malé změny v hodnotách tržeb by měly zásadní dopad na jeho výslednou hodnotu. Toto je nutné brát v potaz a podnik by

se neměl alespoň v prvním roce dostat pod spodní hranici zvýšení tržeb, jež stanovuje pesimistický scénář, jelikož by mohl ohrozit výslednou tvorbu hodnoty pro vlastníky, a tedy jeho finanční výkonnost.

12.5 Závěrečná zhodnocení

Pomocí identifikace klíčových faktorů, jež byla provedena na základě pyramidových rozkladů ukazatele EVA bylo zjištěno, že podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky díky nízké hodnotě NOPAT. Čistý operativní zisk ovlivnila nízká hodnota ukazatele přidané hodnoty, jejíž podíly na tržbách byly i v porovnání s průměrnými podniky v odvětví výrazně nižší. S odvětvovými hodnotami byly porovnávány také osobní náklady a v jejich případě byl problém opačný. Podíly osobních nákladů na tržbách byly v porovnání s průměrnými podniky v odvětví vyšší. Tyto dvě skutečnosti byly shledány jako dva základní problémy, jež je nutno v budoucím období korigovat – hlavní problém výše tržeb, dílčí problém výše osobních nákladů. Z tohoto důvodu byly navrženy postupy plánu zvýšení výkonnosti orientovaného na klíčové faktory. Cílem bylo především zvýšení přidané hodnoty, což mělo pozitivní dopad na výši čistého operativního zisku, ukazatele RONA a ve výsledku i na konečnou hodnotu vrcholového ukazatele EVA.

Zvýšení přidané hodnoty vycházelo ze zvýšení tržeb, jež doprovázely plánované investice v oblasti dlouhodobého majetku, kde bylo nutno počítat se zvýšením výrobní kapacity, která byla dle informací poskytnutých vedením společnosti využívána téměř na 100 %. Investice zahrnovaly dostavbu skladovacích prostor, nákup strojů a tříletý plán robotizace 20 % výrobních procesů. Díky plánu na robotizaci byl vyřešen první ze stanovených problémů, vzhledem k tomu, že bylo odhadnuto snížení osobních nákladů v prvním roce o 5 % a v každém následujících plánovaném roce meziročně o 10 %.

Plán postupů na zvýšení tržeb a následně přidané hodnoty byl postaven za základě sběru dat z informací poskytnutých vedením společnosti, poznatků ze SWOT analýzy, a především na základě východisek z analýzy dle marketingového mixu 4 P. Na základě těchto informací byly sestaveny tři scénáře vývoje růstu tržeb, jež cílily na zvýšení ukazatele přidané hodnoty, a následně NOPATu, ukazatele RONA a tím i na zvýšení ukazatele EVA, což ve výsledku vedlo ke zvýšení výkonnosti daného podniku.

Veškeré tyto postupy vyústily modelací finančního plánu na období 2021 až 2023, jež je postaven na hodnotovém řízení a zvyšování tvorby hodnoty pro vlastníky. Jeho cílem bylo poskytnutí podkladu, na základě kterého bude analyzovaná společnost předcházet krizím a podaří se jí zvýšit finanční výkonnost a zajistit stabilitu.

Vzhledem k tomu, že byl v průběhu diplomové práce neustále kladen důraz na hodnocení finanční výkonnosti na základě moderních nástrojů, které nejsou v analyzovaném podniku využívány, právě hodnocení pomocí ukazatele EVA, jehož postup byl zobrazen v této diplomové práci, by mohlo danému podniku sloužit jako podklad k rozhodnutí o implementaci moderních nástrojů při hodnocení finanční výkonnosti. Podnik by se tímto zaměřil více na hodnotové řízení a tvorbu hodnoty pro vlastníky, což by mělo kladný dopad na budoucí dlouhodobou existenci společnosti.

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo zvýšení finanční výkonnosti podniku pomocí využití moderního ukazatele EVA. K dosažení stanoveného cíle vedlo splnění dílčích cílů.

První dílčí cíl byl splněn již vypracováním části teoretické, kde byl získán pomocí literární rešerše odborný náhled na zkoumanou problematiku a objasněna důležitost využití moderních nástrojů pro hodnocení a řízení finanční výkonnosti podniku.

V části praktické byl analyzován skutečný stav finanční výkonnosti na základě sběru dat z veřejně dostupných zdrojů, a především interních informací poskytnutých vedením a zaměstnanci dané společnosti. K hodnocení byly využity nástroje tradiční ekonomiky a ukazatel EVA, jakož to zástupce moderních modelů pro hodnocení výkonnosti podniku. Na základě těchto nástrojů byly odhaleny slabiny v oblasti hodnotového řízení, a tedy finanční výkonnosti podniku, čímž byl zjištěn skutečný stav výkonnosti analyzované společnosti a tím splněn druhý dílčí cíl.

Výsledné poznatky získané vypracováním části teoretické a prostřednictvím analýzy finanční výkonnosti pomocí klasických metod a moderního ukazatele EVA, v části praktické, sloužily jako pilíře, na základě kterých byla vypracována část projektová. Projekt na zvýšení finanční výkonnosti byl sestaven na základě čtyř dílčích fází – identifikace generátorů hodnoty, kde byly odhaleny klíčové faktory s největším vlivem na výslednou tvorbu hodnoty pro vlastníka, dále postup plánu zvýšení výkonnosti orientovaného na klíčové faktory, modelace finančního plánu a riziková analýza, kde byla testována citlivost vrcholového ukazatele EVA na základě změn hodnot tržeb. Tyto fáze vyústily závěrečným zhodnocením projektu včetně shrnutí přínosů a doporučení na budoucí hodnocení a růst finanční výkonnosti pro analyzovanou společnost.

Hlavní cíl diplomové práce byl tímto splněn.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Knižní publikace:

1. BACIDORE, J. M., BOQUIST, J. A., MILBOURN, T. T., THAKOR, A. V. *The Search for the Best Financial Performance Measure*. Financial Analyst Journal.
2. BREALEY, Richard A. et al., 2020. *Principles Of Corporate Finance*. Thirteenth edition. New York: McGraw-Hill Education. 992 s. ISBN 9781260013900.
3. BROOKS, Raymond, 2016. *Financial Management: Core Concepts*. Third edition. Boston: Pearson Education Limited, 645 s. ISBN 9781292101422.
4. DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 9788086929682.
5. HASPROVÁ, Olga et al., 2016. *Výkonnost podniku v závislosti na účetních, finančních a daňových faktorech*. V Liberci: Technická univerzita v Liberci. ISBN 9788074943096.
6. HOLLAND, David A. and Bryant A. MATTHEWS, 2018. *Beyond Earnings: Applying the HOLT CFROI and Economic Profit Framework*. First edition. New Jersey: John Wiley & Sons, 416 s. ISBN 9781119440482.
7. JÁČOVÁ, Helena, 2011. *Improvement of the Company Performance by Means of Successful Implementation of the Balanced Scorecard Model Finance and the Performance of Firms in Science, Education, and Practice*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 9788074540202.
8. KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 9788073805913.
9. KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 9788073806460.
10. KNÁPKOVÁ, Adriana et al., 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 9788027105632.

11. KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.
12. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde. ISBN 9788072018727.
13. RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 9788024740478.
14. RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 8024755343.
15. RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 9788027120284.
16. SEDLÁČEK, Tomáš, 2017. *Ekonomie dobra a zla: po stopách lidského tázání od Gilgameše po finanční krizi*. 3. aktualiz. vyd. Praha: 65. pole. ISBN 9788087506943.
17. STEWART III, Bennett G., 2013. *Best Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. First edition. New Jersey: John Wiley & Sons, 368 s. ISBN 9781118639382.
18. SUCHÁNEK, Petr, 2010. *Podnikohospodářská analýza*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Masarykova univerzita. ISBN 9788021054127.
19. SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 9788024734941.
20. VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 9788027117017.
21. WALLACE, J. S., 1997. *Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for?*. The Journal of Accounting and Economics, Vol. 24, str. 275-300.

Elektronické zdroje:

22. BUDSKÝ, Patryk a SEHNAL, Marek, 202. *Vše o oceňování podniku*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: https://ocepo.cz/okruhy/18_okruh.php
23. CFI EDUCATION INC., 2021. *WACC Formula, Definition and Uses - Guide to Cost of Capital*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-wacc-formula/>
24. CHEN, James, 2020. *Non-Operating Asset*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/n/nonoperatingasset.asp>
25. CHEN, James, 2020. *Market Risk Premium*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/m/marketriskpremium.asp>
26. CHEN, James, 2021. *Economic Value Added (EVA)*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/eva.asp>
27. CHEN, James, 2021. *Excess Return*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/excessreturn.asp>
28. CHEN, James, 2021. *Market Value Added*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/m/mva.asp>
29. FEBMAT, 2016. *Vše o nákladech kapitálu*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/>
30. FINANCE V PRAXI, 2018. *Model CAPM - oceňování kapitálových aktiv*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/finance-model-capm>
31. KENTON, Will, 2021. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>
32. KRACÍK, Lukáš, 2015. *Jaké jsou výhody a nedostatky CAPM?*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: <https://www.klubinvestoru.com/cs/clanek/2566-jake-jsou-vyhody-a-nedostatky-capm>
33. KURZYCZ, 2021. *Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

34. LEE, Seoki and Woo Go KIM, 2009. *EVA, refined EVA, MVA, or traditional performance measures for the hospitality industry?*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://isiarticles.com/bundles/Article/pre/pdf/14418.pdf>
35. MIND TOOLS, 2021. *SWOT Analysis - Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: https://www.mindtools.com/pages/article/newTMC_05.htm
36. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR, 2015. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=723455>
37. MÜLLEROVÁ, Libuše, 2011. *Souvislý příklad - leasing dle IFRS*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: <https://www.du.cz/33/souvisly-priklad-leasing-dle-ifrs-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EiwkhA8nHGOCyitel8eqc4fs/>
38. MPO ČR, 2016. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015*. [online]. [cit. 2021-05-30] Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtlet-2015--221221/
39. MPO ČR, 2016. *Metodika výpočtu stavebnicové metody*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>
40. MPO ČR, 2016-2019. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
41. MPO ČR, 2017. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>
42. MPO ČR, 2018. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

43. MPO ČR, 2019. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>
44. MPO ČR, 2020. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>
45. POLDERVAART, Remco, 2010. *EVA vs traditional performance measures in Europe: Analyses on stock based performance and influence of IFRS*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Master Thesis, Erasmus School of Economics.
46. SILENT – CZECH, 2021. *Homepage*. [online]. [cit. 31.05.2021]. Dostupné z: <http://www.silent-czech.cz/>
47. TUREK, Ludvík, 2021. *Co je to daňový štít?*. [online]. [cit. 2021-05-30]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/danovy-stit>
48. ZUZAŇÁKOVÁ, Iveta, 2018. *Zhodnocení finančního zdraví výrobního podniku* [online]. Valašské Meziříčí. [cit. 31.05.2021]. Bakalářská práce, Vysoká škola Báňská – Technická universita Ostrava, Ekonomická fakulta. Dostupné z: http://dspace.vsb.cz/bitstream/handle/10084/127651/ZUZ0013_EKF_B6208_6208R020_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AEVA, REVA	Upravená ekonomická přidaná hodnota (Adjusted Economic Value, Refined Economic Value)
BOZP	Bezpečnost a ochrana zdraví při práci
BSC	Balanced Scorecard
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model)
CF	Peněžní tok (Cash Flow)
CFROI	Čistý peněžní tok z investic (Cash Flow Returned On Investment)
CK, D	Cizí kapitál (Debt)
DCF	Diskontované peněžní toky (Discounted Cash Flow)
DM	Dlouhodobý majetek
DHM, DNM, DFM	Dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý finanční majetek
EAT	Čistý zisk (Earning after Taxes)
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky (Earning before Interest and Taxes)
EBT	Zisk před zdaněním (Earning before Taxes)
EFQM	Model EFQM
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
g	Trvale udržitelné tempo růstu
IB	Indikátor bonity
IRR	Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
NOA	Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)

NOPAT	Čistý operativní zisk (Net Operating Profit after Tax)
NPV	Čistá současná hodnota (Net present Value)
NWC, ČPK	Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)
OA	Oběžná aktiva
rd	Náklady na cizí kapitál
re	Náklady na vlastní kapitál
rf	Bezriziková úroková míra β
rFinStab	Riziková přírážka za finanční stabilitu
rFinStr	Riziková přírážka za finanční strukturu
rLA	Riziková přírážka za velikost podniku
rm	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROC	Ukazatel nákladovosti (Return on Costs)
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu (Return of Capital Employed)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROS	Rentabilita tržeb (Return on Sales)
rpodnikatelské	Riziková přírážka za obchodní riziko (tzv. produkční síla)
SH	Současná hodnota
SVA	Přidaná hodnota pro vlastníky (Shareholder Value)
VBM	Management založený na hodnotě (Value Based Management)
VK, E	Vlastní kapitál (Equity)
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Časové hledisko hodnocení informací.....	16
Obr. 2 Znázornění NWC ve struktuře rozvahy	22
Obr. 3 Rozklad hodnoty pro akcionáře pomocí finančních ukazatelů.....	30
Obr. 4 Podstata ukazatele CFROI.....	31
Obr. 5 Vypovídající schopnost poměrových ukazatelů	33
Obr. 6 Výhody a nevýhody moderních ukazatelů	36
Obr. 7 Rozklad průměrných nákladů na kapitál (WACC).....	45
Obr. 8 Výhody a nevýhody modelu CAPM.....	47
Obr. 9 Logo společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.	54
Obr. 10 Organizační struktura společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.	55
Obr. 11 Vertikální analýza aktiv (podnik)	59
Obr. 12 Vertikální analýza aktiv (odvětví)	59
Obr. 13 Vertikální analýza pasiv (podnik).....	60
Obr. 14 Vertikální analýza pasiv (odvětví).....	60
Obr. 15 Vertikální analýza výnosů (podnik).....	61
Obr. 16 Vertikální analýza nákladů (podnik)	61
Obr. 17 Analýza rentability – ukazatel ROE	65
Obr. 18 Analýza rentability – ukazatel ROCE.....	65
Obr. 19 Analýza rentability – ukazatel ROA.....	66
Obr. 20 Analýza rentability – ukazatel ROS	66
Obr. 21 Analýza rentability – ukazatel ROC	67
Obr. 22 Zobrazení pravidla solventnosti (ve dnech) (podnik).....	69
Obr. 23 Zobrazení pravidla solventnosti (ve dnech) (odvětví).....	69
Obr. 24 Analýza zadluženosti – struktura kapitálu (podnik)	70
Obr. 25 Analýza zadluženosti – struktura kapitálu (odvětví)	70
Obr. 26 Analýza zadluženosti – ukazatel úrokového krytí	71
Obr. 27 Grafické znázornění ukazatelů likvidity (podnik)	72
Obr. 28 Grafické znázornění ukazatelů likvidity (podnik)	72
Obr. 29 Grafické znázornění Altmanova modelu (2016 – 2020)	74
Obr. 30 Grafické znázornění indexu IN99 (2016 – 2020).....	75
Obr. 31 Grafické znázornění indexu IN05 (2016 – 2020).....	76
Obr. 32 Grafické znázornění indikátoru bonity (2016 – 2020)	77

Obr. 33 Rozklad ukazatele EVA (2016/17).....	93
Obr. 34 Rozklad ukazatele EVA (2017/18).....	93
Obr. 35 Rozklad ukazatele EVA (2018/19).....	93
Obr. 36 Rozklad ukazatele EVA (2019/20).....	93
Obr. 37 Meziroční změny hodnot dlouhodobého majetku během sledovaného období.....	94
Obr. 38 Rozbor hodnot ČPK vč. meziročních změn	95
Obr. 39 Vývoj spreadu (RONA – WACC) v letech 2016 – 2019	96
Obr. 40 Rozbor ziskové marže a jejích složek vč. meziročních změn v letech 2016 – 2020	97
Obr. 41 Rozbor ukazatele přidané hodnoty vč. meziročních změn v letech 2016 – 2020..	98
Obr. 42 Rozbor ukazatele WACC vč. meziročních změn	99

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Pásma hodnocení Altmanova modelu.....	24
Tab. 2 Pásma hodnocení indexu IN99	24
Tab. 3 Intervaly pro hodnocení indexu IN05	25
Tab. 4 Hodnotící kritéria indexu bonity	25
Tab. 5 Obecná charakteristika společnosti.....	53
Tab. 6 Přehled průměrného počtu zaměstnanců (2016 – 2020).....	56
Tab. 7 Analýza vnitřního prostředí společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.....	56
Tab. 8 Analýza vnějšího prostředí společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.....	57
Tab. 9 Analýza aktivity – vývoj ukazatelů aktivity analyzovaného podniku i odvětví	67
Tab. 10 Vývoj ukazatele čistého pracovního kapitálu vč. srovnání s odvětvím	73
Tab. 11 Přehled SH leasingových splátek ve sledovaném období 2016 – 2020.....	83
Tab. 12 Přehled hodnot nedokončených investic a poskytnutých záloh na DM	83
Tab. 13 Zobrazení hodnot neúročeného kapitálu analyzovaného podniku.....	84
Tab. 14 Výpočet čistých operativních aktiv (NOA)	84
Tab. 15 Vývoj nákladových úroků společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.	85
Tab. 16 Mimořádné položky výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období 2016 až 2020.....	85
Tab. 17 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)	86
Tab. 18 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v letech 2016 – 2020	87
Tab. 19 Vývoj nákladů na cizí kapitál (2016 – 2020).....	88
Tab. 20 Výpočet váženého průměru nákladů na kapitál (WACC)	88
Tab. 21 Výpočet ukazatele EVA ve sledovaném období 2016 – 2020.....	89
Tab. 22 Přehled odpisů plánované investice dostavby skladových prostor v horizontu tří let	101
Tab. 23 Přehled odpisů plánované investice související s nákupem strojů v horizontu tří let	102
Tab. 24 Plánované náklady robotizace v horizontu tří let.....	102
Tab. 25 Plánovaný VZZ – provozní výsledek hospodaření na období 2021 až 2023	108
Tab. 26 Plánovaný VZZ – výsledek hospodaření za účetní období na období 2021 až 2023	109
Tab. 27 Plánovaná rozvaha stálých aktiv na období 2021 až 2023	111
Tab. 28 Plánovaná rozvaha oběžných aktiv na období 2021 až 2023	112
Tab. 29 Plánovaná rozvaha vlastního kapitálu na období 2021 až 2023	113
Tab. 30 Plánovaná rozvaha cizích zdrojů na období 2021 až 2023	114

Tab. 31 Výpočet plánované hodnoty NOPAT na období 2021 až 2023.....	114
Tab. 32 Plánovaná struktura NOA na období 2021 až 2023.....	115
Tab. 33 Plán kapitálové struktury na období 2021 až 2023.....	116
Tab. 34 Plánované hodnoty ukazatele WACC na období 2021 až 2023	116
Tab. 35 Výpočet plánované hodnoty ukazatele EVA (2021 až 2023).....	117
Tab. 36 Scénáře vývoje finančního plánu na období 2021 až 2023.....	118

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha P I: Vzorce pro výpočet klasických ukazatelů finanční analýzy
- Příloha P II: Finanční výkazy společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o
- Příloha P III: Analýza finanční výkonnosti dle klasických ukazatelů
- Příloha P IV: Leasing společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.
- Příloha P V: Vymezení kapitálové struktury v rámci úprav NOA
- Příloha P VI: Náklady na kapitál – výpočet nákladů na vlastní kapitál
- Příloha P VII: Pyramidové rozklady ukazatele EVA (2016 – 2020)
- Příloha P VIII: Modelace finančního plánu (2021 – 2023)
- Příloha P IX: Citlivostní analýza (2021 – 2023)

PŘÍLOHA P I: Vzorce pro výpočet klasických ukazatelů finanční analýzy

1) ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ:

Název ukazatele	Vzorec pro výpočet
Horizontální analýza	$\% \text{ změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \times 100$
Vertikální analýza	$\% \text{ změna} = \frac{\text{ukazatel}_t}{\sum \text{ukazatel}_t} \times 100$

2) ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ:

ANALÝZA RENTABILITY	
Název ukazatele	Vzorec pro výpočet
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	$\frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$
Rentabilita aktiv (ROA)	$\frac{EBIT (EAT)}{\text{aktiva}}$
Rentabilita tržeb (ROS)	$\frac{EAT (EBIT)}{\text{tržby}}$
Ukazatel nákladovosti (ROC)	$1 - ROS$
Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	$\frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}$

ANALÝZA AKTIVITY	
Název ukazatele	Vzorec pro výpočet
Obrat aktiv	$\frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$
Obrat dlouhodobého majetku	$\frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$
Obrat zásob	$\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$
Doba obratu zásob	$\frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360}$
Doba splatnosti pohledávek	$\frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360}$
Doba splatnosti závazků	$\frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/360}$

ANALÝZA ZADLUŽENOSTI A FINANČNÍ STABILITY		
Název ukazatele	Vzorec pro výpočet	Poznámky
Celková zadluženost (Debt Ratio)	$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$	Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 30 až 60 %, je však nutné zohlednit odvětví, ve kterém se podnik pohybuje.
Koeficient samofinancování (Equity Ratio)	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	Součet hodnot těchto dvou zmíněných ukazatelů by se měl rovnat přibližně 1.
Úrokové krytí	$\frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$	Doporučená hodnota by v tomto případě měla být vyšší jak 5.

ANALÝZA LIKVIDITY		
Název ukazatele	Vzorec pro výpočet	Poznámky
Běžná likvidita (III. stupně)	$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$	Doporučené hodnoty (Vochozka a kolektiv, 2020): 1,6–2,5, přičemž by výsledná hodnota neměla klesnout pod hodnotu 1.
Pohotová likvidita (II. stupně)	$\frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$	Doporučené hodnoty (Vochozka a kolektiv, 2020): 0,7–1,0., přičemž není vhodné překračovat horní interval doporučených hodnot.
Okamžitá (hotovostní) likvidita (I. Stupně)	$\frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$	Doporučené hodnoty (Vochozka a kolektiv, 2020): 0,2–0,5, dle MPO je hodnota 0,2 kritickou hranicí, pod kterou by výsledné hodnoty neměly klesnout.

3) ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ:

Název ukazatele	Vzorec pro výpočet
Čistý pracovní kapitál (NWC)	$\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$

4) SOUHRNNÉ MODELY HODNOCENÍ:

BANKROTNÍ MODELY	
Název ukazatele	Vzorec pro výpočet
Altmanovo Z-score (pro podniky nekótované na kapitálových trzích)	$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$
	kde: x_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva, x_2 = nerozdělený zisk minulých let/aktiva, x_3 = EBIT/aktiva, x_4 = účetní hodnota základního kapitálu/celkové závazky, x_5 = tržby/aktiva.
Index IN99	$\text{Index IN99} = -0,017 \cdot A + 4,753 \cdot C + 0,481 \cdot D + 0,015 \cdot E$
	kde: A = cizí zdroje/aktiva, C = EBIT/aktiva, D = tržby/aktiva, E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky.
Index IN05	$\text{Index IN05} = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E$
	kde: A = celkový kapitál/cizí zdroje, B = EBIT/nákladové úroky, C = EBIT/celkový kapitál, D = tržby/celkový kapitál, E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky.

BONITNÍ MODELY	
Název ukazatele	Vzorec pro výpočet
Indikátor bonity (index bonity)	$IB = 1,5 \cdot x_1 + 0,08 \cdot x_2 + 10 \cdot x_3 + 5 \cdot x_4 + 0,3 \cdot x_5 + 0,1 \cdot x_6$
	kde: x_1 = Cash Flow/cizí zdroje, x_2 = aktiva/cizí zdroje, x_3 = EBT/celková aktiva, x_4 = EBT/výnosy, x_5 = zásoby/výnosy, x_6 = výnosy/aktiva.

PŘÍLOHA P II: Finanční výkazy společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

1) VÝKAZ ROZVAHY ZA OBDOBÍ 2015 AŽ 2020

Položky s nulovými hodnotami během celého sledovaného období (s výjimkou větších skupin) jsou na následujícím zobrazení rozvahy vynechány.

Ozn.	AKTIVA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	AKTIVA CELKEM A.+B.+C.+D.	102482	101332	134375	152800	142932	159290
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál A.1.+...+A.x.	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek B.I.+...+B.III.	43117	42859	46940	65853	65108	71896
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek B.I.1.+...+B.I.x.	171	18	0	86	56	99
B.I.2.	Ocenitelná práva B.I.2.1.+B.I.2.2.	171	18	0	86	56	99
	<i>B.I.2.1. Software</i> účty 013, (-)073, (-)091AÚ	171	18		86	56	99
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek B.II.1.+...+B.II.x.	42946	42841	46940	65767	65052	71797
B.II.1.	Pozemky a stavby B.II.1.1.+...+B.II.1.2.	24986	24615	20873	23343	48614	57759
	<i>B.II.1.1. Pozemky</i> účty 031, (-)092AÚ	6459	6459	6459	8043	8043	8043
	<i>B.II.1.2. Stavby</i> účty 021, (-)081, (-)092AÚ	18157	18156	14414	15300	40571	49716
B.II.2.	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí účty 022, (-)082, (-)092AÚ	14351	13378	11407	9562	9366	9319
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM B.II.5.1.+B.II.5.2.	3609	4848	14660	32862	7072	4719
	<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i> účty 052, (-)095AÚ	176	575	161			
	<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i> účty 042, (-)094	3433	4273	14499	32862	7072	4719
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek B.III.1.+B.III.x.	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.	58126	57949	86584	85469	76900	86380
C.I.	Zásoby C.I.1.+...+C.I.x.	30680	31767	36045	45569	45149	46193
C.I.1.	Materiál účty 111, 112, 119, (-)191	18108	17950	20883	26036	24478	26322
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary účty 121, 122, (-)192, (-)193	4920	5707	7407	9716	11265	11888
C.I.3.	Výrobky a zboží C.I.3.1.+C.I.3.2.	7436	7856	7640	9630	9146	7983
	<i>C.I.3.1. Výrobky</i> účty 123, (-)194	674	592	1009	1748	2080	1766
	<i>C.I.3.2. Zboží</i> účty 131, 132, 139, (-)196	6762	7264	6631	7882	7066	6217
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby účty 151, 152, 153, (-)197, (-)198, (-)199	216	254	115	187	260	0
C.II.	Pohledávky C.II.1.+C.II.2.+C.II.3.	26470	25592	49710	39182	31210	38063
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky C.II.1.1.+...+C.II.1.x.	333	237	17844	45	0	0
	<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i> C.II.1.5.1.+...+C.II.1.5.4.	333	237	17844	45	0	0
	účty 335, 371, 373, 374, 375, 376, 378, (-)391AÚ	333	237	17844	45	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky C.II.2.1.+...+C.II.2.x.	26137	25355	31866	39137	31210	38063
	<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i> účty 311AÚ, 313AÚ, 315AÚ, (-)391AÚ	25495	25177	31619	33992	27547	34212
	<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i> C.II.2.4.1.+...+C.II.2.4.6.	642	178	247	5145	3663	3851
	účty 341, 342, 343, 345, (-)391AÚ	265	0	0	0	718	0
	<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i> účty 314AÚ, (-)391AÚ	377	178	175	143	391	616
	<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i> účty 388						745
	<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i> účty 335, 371, 373, 374, 375, 376, 378, (-)391AÚ			72	5002	2554	2490
C.III.	Krátkodobý finanční majetek C.III.1.+...+C.III.x.	0	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky C.IV.1.+...+C.IV.x.	976	590	829	718	541	2124
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně účty 211, 213, 261	138	60	94	89	172	161
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech účty 211, 261	838	530	735	629	369	1963
D.	Časové rozlišení D.1.+...+D.x.	1239	524	851	1478	924	1014
D.1.	Náklady příštích období účty 381	1232	519	369	1478	685	610
D.3.	Příjmy příštích období účty 385	7	5	482	0	239	404

Ozn.	PASIVA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	PASIVA CELKEM A.+B.+C.+D.	102482	101332	134375	152800	142932	159290
A.	Vlastní kapitál A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.+A.VI.	36496	39607	44841	52569	55551	61157
A.I.	Základní kapitál A.I.1.+...+A.I.x.	160	160	160	160	160	160
A.I.1.	Základní kapitál účty 411 nebo 491	160	160	160	160	160	160
A.II.	Ážio A.II.1.+...+A.II.x.	0	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku A.III.1.+...+A.III.x.	0	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let A.IV.1.+...+A.IV.x.	34432	37260	39447	44681	52409	55391
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-) účty 428, 429	34432	36336	39447	44681	52409	55391
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let účty 426	0	924	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) Aktiva -A.I.-A.II.-A.III.-A.IV - B.-C.-D.-A.VI	1904	2187	5234	7728	2982	5606
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku účty 432	0	0	0	0	0	0
B.+C.	Cizí zdroje B.+C.	65552	61510	88218	99456	86779	96160
B.	Rezervy B.1.+...+B.x.	0	0	0	0	0	0
C.	Závazky C.I.+C.II.+C.III.	65552	61510	88218	99456	86779	96160
C.I.	Dlouhodobé závazky C.I.1.+...+C.I.x.	26973	19542	19180	34571	30954	31187
C.I.1.	Vydané dluhopisy C.I.1.1.+C.I.1.2.	0	0	0	0	0	0
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím účty 461	26973	19542	19180	34571	30954	31187
C.II.	Krátkodobé závazky C.II.1.+...+C.II.x.	38579	41968	69038	64885	55825	64973
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím účty 221, 231, 232	14485	17787	21005	26334	27566	30949
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy účty 324	86	230	86	1464	70	178
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů účty 321, 325	10987	16420	22664	22574	17604	20729
C.II.8.	Závazky ostatní C.II.8.1.+...+C.II.8.7.	13021	7531	25283	14513	10585	13117
	<i>C.II.8.1. Závazky ke společníkům</i> účty 364, 356, 366, 367, 368	411	506	380	475	472	539
	<i>C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci</i> účty 249	6047	3436	2924	3724	3481	4136
	<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i> účty 331, 333	651	784	877	1231	1180	1493
	<i>C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i> účty 336	515	612	625	894	873	1151
	<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i> účty 341, 342, 343, 345, 346, 347	1077	995	19395	6758	3281	4544
	<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i> účty 389	4320	1198	1060	1331	1283	1235
	<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i> účty 372, 373, 377, 379	0	0	22	100	15	19
C.III.	Časové rozlišení pasiv C.III.1.+...+C.III.x.	0	0	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení (ř. 142 + 143) D.1.+...+D.x.	434	215	1316	775	602	1973
D.1.	Výdaje příštích období účty 383	434	215	1316	775	602	1973

2) VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ZA OBDOBÍ 2015 AŽ 2020

Položky s nulovými hodnotami během celého sledovaného období (s výjimkou větších skupin) jsou na následujícím zobrazení rozvahy vynechány.

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT			2015	2016	2017	2018	2019	2020	
I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	účty 601, 602	1	62782	70560	80719	105 762	98903	109455
II.	Tržby za prodej zboží	účty 604	2	53847	53682	54333	51734	55769	54862
A.	Výkonová spotřeba	A.1.+...+A.x.	3	90453	92184	99213	114418	113864	116720
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	účty 504	4	41733	40919	41530	39802	42804	42705
2.	Spotřeba materiálu a energie	účty 501, 502, 503	5	41230	44328	51818	67034	63561	67347
3.	Služby	účty 511, 512, 513, 518	6	7490	6937	5865	7582	7499	6668
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	účty 581, 582, 583, 584	7	-2009	-908	-2371	-3570	-2446	-624
C.	Aktivace (-)	účty 585, 586, 587, 588	8						
D.	Osobní náklady	D.1.+...+D.x.	9	21251	24344	27629	33908	35460	35709
1.	Mzdové náklady	účty 521, 522, 523	10	15861	18090	20659	25088	25911	27068
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	D.2.1.+D.2.2.	11	5390	6254	6970	8820	9549	8641
2. 1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	účty 524, 525, 526	12	5008	5643	6240	8030	8527	7596
2. 2	Ostatní náklady	účty 527, 528	13	382	611	730	790	1022	1045
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	E.1.+...E.x.	14	3636	4992	5225	5818	5168	4945
1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	E.1.1.+E.1.2.	15	3695	4885	5281	5857	5220	4944
1. 1	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	účty 551, 557	16	3695	4885	5281	5857	5220	4944
2.	Úpravy hodnot zásob	účty 559	18	0	0	91	-91	0	
3.	Úpravy hodnot pohledávek	účty 558, 559	19	-59	107	-147	52	-52	1
III.	Ostatní provozní výnosy	III.1.+...+III.x.	20	56022	47034	54845	57603	49821	55016
III. 1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	účty 641	21	0	372	60	287	405	0
2	Tržby z prodaného materiálu	účty 642	22	12558	15107	24632	21384	21245	20163
3	Jiné provozní výnosy	účty 644, 646, 647, 648, 697	23	43464	31555	30153	35932	28171	34853
F.	Ostatní provozní náklady	F.1.+...F.x.	24	54347	45470	52154	52931	45352	51689
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	účty 541	25	0	300	0	0	219	0
2.	Prodaný materiál	účty 542	26	10434	12810	21210	17078	16434	16843
3.	Daně a poplatky	účty 531, 532, 538	27	119	231	237	200	219	240
5.	Jiné provozní náklady	účty 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 597	29	43794	32129	30707	35653	28480	34606
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	I.+I.x.+II.+II.x.+III.-A.-B.-C.-D.-E.-F.	30	4973	5194	8047	11594	7095	10894
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)	IV.1.+...+IV.x.	31	0	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	účty 561	34						
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)	V.1.+...+V.x.	35	0	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	účty 561, 566	38	0	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)	VI.1.+...+VI.x.	39	0	0	0	0	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	účty 574, 579	42	0	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	J.1.+...+J.x.	43	1418	1379	1299	1885	2702	2224
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	účty 562	45	1418	1379	1299	1885	2702	2224
VII.	Ostatní finanční výnosy	účty 661, 663, 664, 666, 667, 668, 669, 698	46	467	83	2133	1850	1164	3763
K.	Ostatní finanční náklady	účty 561, 563, 564, 565, 566, 567, 568, 598	47	1452	872	2330	1840	1567	5369
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	IV.+V.+VI.+VII.-I.-G.-H.-I.-J.-K.	48	-2403	-2168	-1496	-1875	-3105	-3830
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)		49	2570	3026	6551	9719	3990	7064
L.	Daň z příjmů (ř. 51 + 52)	L.1.+...+L.x.	50	666	839	1317	1991	936	1458
1.	Daň z příjmů splatná	účty 591, 593, 595, 599	51	666	839	1317	1991	936	1458
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)	** - L.	53	1904	2187	5234	7728	3054	5606
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	účty 596	54						
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)	** - M.	55	1904	2187	5234	7728	3054	5606
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	56	173 118	171 359	192 030	216 949	205 657	223 096

3) PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH ZA OBDOBÍ 2016 AŽ 2020

	CASH FLOW	rok	2016	2017	2018	2019	2020
P.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku úč. období		976	590	829	718	541
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	(+)	3 026	6 551	9 719	3 918	7 064
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace		7222	6373	7508	7755	7170
A.1.1	Odpisy stálých aktiv	(+)	4885	5281	5857	5220	4944
A.1.2	Změna stavu opravných položek, rezerv	(+)	106	-147	53	-53	2
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	(-/+)	-72	-60	-287	-114	0
A.1.4	Výnosy z podílů na zisku	(-)		0	0	0	0
A.1.5	Vyúčtované nákladové úroky	(+)	1379	1299	1885	2702	2224
A.1.6	Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace	(+)	924	0	0	0	0
A*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu		10 248	12 924	17 227	11 673	14 234
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu		18 055	-405	-5 283	-234	2 038
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	(+/-)	1487	-24298	9848	8579	-6945
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	(+/-)	17655	28171	-5607	-9233	10027
A.2.3	Změna stavu zásob	(+/-)	-1087	-4278	-9524	420	-1044
A**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním		28 303	12 519	11 944	11 439	16 272
A.3	Vyplacené úroky s výjimkou úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku	(-)	-1379	-1299	-1885	-2702	-2224
A.5	Zaplacená daň z příjmů a za doměrky daně za minulá období	(-)	-839	-1317	-1078	-936	-966
A.7	Přijaté podíly na zisku	(+)	0	0	0	0	0
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti		27 763	12 537	11 137	9 673	15 014
B.1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv		-4 927	-9 362	-24 770	-4 766	-11 732
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv		372	60	287	405	0
B***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti		-4 555	-9 302	-24 483	-4 361	-11 732
C.1	Dopady změn dlouhodobých závazků		-21916	-362	15391	-3617	233
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti		-21916	-362	15391	-3617	233
F.	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků		1 292	2 873	2 045	1 695	3 515
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci úč. Období		2 268	3 463	2 874	2 413	4 056

PŘÍLOHA P III: Analýza finanční výkonnosti dle klasických ukazatelů

1) ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

a) Vertikální analýza aktiv včetně srovnání s odvětvím:

SILENT – CZECH spol. s r. o.

Ukazatele (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Stálá aktiva	42,30%	34,93%	43,10%	45,55%	45,14%
DHM + DNM	42,30%	34,93%	43,10%	45,55%	45,14%
DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	57,19%	64,43%	55,94%	53,80%	54,23%
Zásoby	31,35%	26,82%	29,82%	31,59%	29,00%
Dl. pohledávky	0,23%	13,28%	0,03%	0,00%	0,00%
Kr. pohledávky	25,02%	23,71%	25,61%	21,84%	23,90%
Kr. finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	0,58%	0,62%	0,47%	0,38%	1,33%
Časové rozlišení	0,52%	0,63%	0,97%	0,65%	0,64%

ODVĚTVÍ

Ukazatele (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Stálá aktiva	59,49%	56,51%	56,99%	57,49%
DHM + DNM	49,38%	46,51%	50,38%	51,56%
DFM	10,11%	9,99%	6,61%	5,93%
Oběžná aktiva	40,05%	43,11%	42,54%	41,91%
Zásoby	13,27%	13,56%	13,74%	15,16%
Pohledávky	18,12%	19,62%	19,57%	17,28%
Kr. finanční majetek	2,41%	3,02%	1,44%	1,37%
Peněžní prostředky	6,26%	6,91%	7,79%	8,10%
Časové rozlišení	0,46%	0,38%	0,47%	0,59%

b) Vertikální analýza pasiv včetně srovnání s odvětvím:

SILENT – CZECH spol. s r. o.

Ukazatele (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	39,09%	33,37%	34,40%	38,87%	38,39%
Základní kapitál	0,16%	0,12%	0,10%	0,11%	0,10%
HV minulých let	36,77%	29,36%	29,24%	36,67%	34,77%
HV běžného období	2,16%	3,90%	5,06%	2,09%	3,52%
Cizí zdroje	60,70%	65,65%	65,09%	60,71%	60,37%
Dl. závazky	19,29%	14,27%	22,63%	21,66%	19,58%
Kr. závazky	41,42%	51,38%	42,46%	39,06%	40,79%
Časové rozlišení	0,21%	0,98%	0,51%	0,42%	1,24%

ODVĚTVÍ

Ukazatele (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	60,71%	59,48%	58,88%	57,60%
Základní kapitál	23,37%	22,74%	21,82%	20,67%
Nerozdělený zisk + fondy + ážio + rozhodnutí o zál. Výplatě pod.	28,24%	29,06%	28,55%	27,50%
HV běžného období	9,11%	7,68%	8,51%	9,42%
Cizí zdroje	38,97%	40,19%	40,80%	42,07%
Rezervy	2,65%	2,77%	2,88%	2,96%
Dl. závazky	15,50%	14,08%	11,71%	13,25%
Kr. závazky	20,82%	23,34%	26,21%	25,86%
Časové rozlišení	0,32%	0,33%	0,32%	0,33%

c) Vertikální analýza nákladů a výnosů:

Ukazatele (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z prodeje vl. výrobků a sl.	41,18%	42,03%	48,75%	48,09%	49,06%
Tržby za prodej zboží	31,33%	28,29%	23,85%	27,12%	24,59%
Ostatní provozní výnosy	27,45%	28,56%	26,55%	24,23%	24,66%
Tržby z prodaného DM	0,22%	0,03%	0,13%	0,20%	0,00%
Tržby z prodaného materiálu	8,82%	12,83%	9,86%	10,33%	9,04%
Jiné provozní výnosy	18,41%	15,70%	16,56%	13,70%	15,62%
Ostatní finanční výnosy	0,05%	1,11%	0,85%	0,57%	1,69%

Ukazatele (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	54,49%	53,11%	54,69%	56,20%	53,67%
Náklady na prodané zboží	24,19%	22,23%	19,02%	21,13%	19,64%
Spotřeba materiálu, energie a služby	30,30%	30,88%	35,66%	35,07%	34,03%
Změna stavu zásob vl. č. + aktivace	-0,54%	-1,27%	-1,71%	-1,21%	-0,29%
Osobní náklady	14,39%	14,79%	16,21%	17,50%	16,42%
Mzdové náklady	10,69%	11,06%	11,99%	12,79%	12,45%
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	3,70%	3,73%	4,22%	4,71%	3,97%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2,95%	2,80%	2,78%	2,55%	2,27%
Ostatní provozní náklady	26,88%	27,92%	25,30%	22,38%	23,77%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,82%	0,70%	0,90%	1,33%	1,02%
Ostatní finanční náklady	0,52%	1,25%	0,88%	0,77%	2,47%
Daň z příjmů	0,50%	0,71%	0,95%	0,46%	0,67%

d) Horizontální analýzy aktiv včetně srovnání s odvětvím:

SILENT – CZECH spol. s r. o.

Ukazatele (v tis. Kč)	20/19	19/18	18/17	17/16	16/15
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
AKTIVA CELKEM	11,44%	-6,46%	13,71%	32,61%	-1,12%
Stálá aktiva	10,43%	-1,13%	40,29%	9,52%	-0,60%
DHM + DNM	10,43%	-1,13%	40,29%	9,52%	-0,60%
DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	12,33%	-10,03%	-1,29%	49,41%	-0,30%
Zásoby	2,31%	-0,92%	26,42%	13,47%	3,54%
Dl. pohledávky	0,00%	-100,00%	-99,75%	7429,11%	-28,83%
Kr. finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	292,61%	-24,65%	-13,39%	40,51%	-39,55%
Časové rozlišení	9,74%	-37,48%	73,68%	62,40%	-57,71%
Pohledávky	21,96%	-20,35%	-21,18%	94,24%	-3,32%

ODVĚTVÍ

Ukazatele (v tis. Kč)	19/18	18/17	17/16	16/15
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
AKTIVA CELKEM	0,73%	5,21%	3,37%	-0,79%
Stálá aktiva	1,62%	6,11%	-1,81%	-3,61%
DHM + DNM	3,08%	13,96%	-2,63%	-2,02%
DFM	-9,54%	-30,46%	2,23%	-10,73%
Oběžná aktiva	-0,75%	3,82%	11,27%	3,58%
Zásoby	11,14%	6,59%	5,61%	9,32%
Pohledávky	-11,05%	4,96%	11,95%	2,62%
Kr. finanční majetek	-3,83%	-49,83%	29,77%	5,54%
Peněžní prostředky	4,70%	18,59%	14,21%	-5,11%
Časové rozlišení	28,03%	29,97%	-14,85%	12,85%

e) Horizontální analýza pasiv včetně srovnání s odvětvím:

SILENT – CZECH spol. s r. o.

Ukazatele (v tis. Kč)	20/19	19/18	18/17	17/16	16/15
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
PASIVA	11,44%	-6,46%	13,71%	32,61%	-1,12%
Vlastní kapitál	10,09%	5,67%	17,23%	13,21%	8,52%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
HV minulých let	5,69%	17,30%	13,27%	5,87%	8,21%
HV běžného období	87,99%	-61,41%	47,65%	139,32%	14,86%
Cizí zdroje	10,81%	-12,75%	12,74%	43,42%	-6,17%
Rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dl. závazky	0,75%	-10,46%	80,25%	-1,85%	-27,55%
Kr. závazky	16,39%	-13,96%	-6,02%	64,50%	8,78%
Časové rozlišení	227,74%	-22,32%	-41,11%	512,09%	-50,46%

ODVĚTVÍ

Ukazatele (v tis. Kč)	19/18	18/17	17/16	16/15
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
PASIVA	0,73%	5,21%	3,37%	-0,79%
Vlastní kapitál	-1,46%	4,16%	1,27%	-2,39%
Základní kapitál	-4,57%	0,97%	0,58%	-2,45%
Nerozdělený zisk + fondy + ážio + rozho	-2,96%	3,37%	6,38%	-4,86%
HV běžného období	11,53%	16,58%	-12,80%	6,34%
Cizí zdroje	3,88%	6,78%	6,61%	1,68%
Rezervy	3,51%	9,12%	8,14%	-8,11%
Dl. závazky	13,97%	-12,47%	-6,14%	-5,62%
Kr. závazky	-0,58%	18,12%	15,91%	9,46%
Časové rozlišení	2,82%	2,59%	6,91%	19,02%

f) Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

v tis. Kč	20/19	19/18	18/17	17/16	16/15
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	10,67%	-6,49%	31,02%	14,40%	12,39%
Tržby za prodej zboží	-1,63%	7,80%	-4,78%	1,21%	-0,31%
Výkonová spotřeba	2,51%	-0,48%	15,33%	7,62%	1,91%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-74,49%	-31,48%	50,57%	161,12%	-54,80%
Osobní náklady	0,70%	4,58%	22,73%	13,49%	14,55%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-4,32%	-11,17%	11,35%	4,67%	37,29%
Ostatní provozní výnosy	10,43%	-13,51%	5,03%	16,61%	-16,04%
Ostatní provozní náklady	13,97%	-14,32%	1,49%	14,70%	-16,33%
Provozní výsledek hospodaření	53,54%	-38,80%	44,08%	54,93%	4,44%
Nákladové úroky a podobné náklady	-17,69%	43,34%	45,11%	-5,80%	-2,75%
Ostatní finanční výnosy	223,28%	-37,08%	-13,27%	2469,88%	-82,23%
Ostatní finanční náklady	242,63%	-14,84%	-21,03%	167,20%	-39,94%
Finanční výsledek hospodaření	23,35%	65,60%	25,33%	-31,00%	-9,78%
Výsledek hospodaření před zdaněním	77,04%	-58,95%	48,36%	116,49%	17,74%
Daň z příjmů	55,77%	-52,99%	51,18%	56,97%	25,98%
Výsledek hospodaření po zdanění	83,56%	-60,48%	47,65%	139,32%	14,86%
Výsledek hospodaření za účetní období	83,56%	-60,48%	47,65%	139,32%	14,86%
Čistý obrát za účetní období	8,48%	-5,20%	12,98%	12,06%	-1,02%

2) ANALÝZA PODÍLOVÝCH UKAZATELŮ

a) Ukazatele rentability včetně srovnání s odvětvím:

Název ukazatele	SILENT – CZECH, spol. s r. o.					ODVĚTVÍ			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019
ROE <small>(EAT/VK)</small>	5,52%	11,67%	14,70%	5,37%	9,17%	15,00%	12,92%	14,46%	16,36%
ROCE <small>(EBIT/VK+ rez. +dl. CK)</small>	7,45%	12,26%	13,32%	7,74%	29,78%	14,97%	14,35%	15,10%	16,88%
ROA <small>(EBIT/A)</small>	4,35%	5,84%	7,59%	4,68%	5,83%	11,81%	10,96%	11,09%	12,46%
ROS <small>(EAT/T)</small>	1,76%	3,88%	4,91%	1,93%	3,41%	10,77%	9,00%	10,05%	10,78%
ROC <small>(I-ROS)</small>	98,24%	96,12%	95,09%	98,07%	96,59%	89,23%	91,00%	89,95%	89,22%

b) Ukazatele aktivity včetně srovnání s odvětvím:

Název ukazatele	SILENT – CZECH, spol. s r. o.					ODVĚTVÍ			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv <small>(tržby/A)</small>	1,23	1,01	1,03	1,08	1,03	0,85	0,85	0,85	0,87
Obrat dl. majetku <small>(tržby/dl. majetek)</small>	2,90	2,88	2,39	2,38	2,29	1,42	1,51	1,49	1,52
Obrat zásob <small>(tržby/zásob)</small>	3,91	3,75	3,46	3,43	3,56	6,37	6,30	6,16	5,77
Doba obratu zásob <small>(zásob/(tržby/360))</small>	92,05	96,08	104,16	105,08	101,20	56,51	57,17	58,40	62,40
Doba splatnosti pohledávek <small>(pohl./((tržby/360))</small>	74,15	132,51	89,56	72,64	83,39	77,14	82,72	83,20	71,15
Doba splatnosti závazků <small>(záv./((tržby/360))</small>	178,23	235,16	227,33	201,98	210,68	154,66	157,78	161,20	161,04
Pravidlo solventnosti	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno

c) Ukazatele finanční stability a zadluženosti včetně srovnání s odvětvím:

Název ukazatele	SILENT – CZECH, spol. s r. o.					ODVĚTVÍ			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019
Debt Ratio <small>(CZ/A)</small>	60,70%	65,65%	65,09%	60,71%	60,37%	38,97%	40,19%	40,80%	42,07%
Equity Ratio <small>(VK/A)</small>	39,09%	33,37%	34,40%	38,87%	38,39%	60,71%	59,48%	58,88%	57,60%
Finanční páka <small>(A/VK)</small>	2,56	3,00	2,91	2,57	2,60	1,65	1,68	1,70	1,74
Úrokové krytí <small>(EBIT/nákladové úroky)</small>	2,19	5,04	5,16	1,48	3,18	30,91	8,86	23,42	19,43

d) Ukazatele likvidity včetně srovnání s odvětvím:

Název ukazatele	SILENT – CZECH, spol. s r. o.						ODVĚTVÍ			
	2016	2017	2018	2019	2020	Doporučené hodnoty	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	1,38	1,25	1,32	1,38	1,33	1,5 - 2,5	1,92	1,85	1,62	1,62
Pohotovlá likvidita	0,62	0,73	0,61	0,57	0,62	1-1,5	1,29	1,27	1,10	1,03
Okamžitá likvidita	0,014	0,012	0,011	0,010	0,03	0,2-0,5	0,42	0,43	0,35	0,37

3) SOUHRNNÉ MODELY HODNOCENÍ

a) Altmanův model

		2016	2017	2018	2019	2020
0,717	x1	0,16	0,13	0,13	0,15	0,13
0,847	x2	0,36	0,29	0,29	0,37	0,35
3,107	x3	0,04	0,06	0,08	0,05	0,06
0,42	x4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,998	x5	0,53	0,40	0,34	0,39	0,34
Z-score		1,08	0,93	0,92	0,95	0,92

b) Index IN99

		2016	2017	2018	2019	2020
-0,017	A	0,61	0,66	0,65	0,61	0,60
4,753	C	0,04	0,06	0,08	0,05	0,06
0,481	D	0,53	0,40	0,34	0,39	0,34
0,015	E	1,38	1,25	1,32	1,38	1,33
IN99		0,47	0,48	0,53	0,42	0,45

c) Index IN05

		2016	2017	2018	2019	2020
0,13	A	1,65	1,52	1,54	1,65	1,66
0,04	B	3,19	6,04	6,16	2,48	4,18
3,97	C	0,04	0,06	0,08	0,05	0,06
0,21	D	0,53	0,40	0,34	0,39	0,34
0,09	E	1,38	1,25	1,32	1,38	1,33
IN05		0,75	0,87	0,94	0,70	0,81

d) Indikátor bonity

		2016	2017	2018	2019	2020
1,5	x1	0,02	0,03	0,02	0,02	0,04
0,08	x2	1,65	1,52	1,54	1,65	1,66
10	x3	0,03	0,05	0,06	0,03	0,04
5	x4	0,02	0,03	0,04	0,02	0,03
0,3	x5	0,19	0,19	0,21	0,22	0,21
0,1	x6	1,69	1,43	1,42	1,44	1,40
IB		0,77	1,03	1,22	0,75	0,99

PŘÍLOHA P IV: Leasing společnosti SILENT – CZECH spol. s r. o.

Datum splatnosti a uskutečnění zdanitelného plnění	Leasingová splátka (Kč)	Zůstatek
01.04.2016	40269	
01.07.2016	40269	
01.10.2016	40269	
k 31.12.2016	120807	362421
01.01.2017	40269	
01.04.2017	40269	
01.07.2017	40269	
01.10.2017	40269	
k 31.12.2017	161076	201345
01.01.2018	40269	
01.04.2018	40269	
01.07.2018	40269	
01.10.2018	40269	
k 31.12.2018	161076	40269
01.01.2019	40269	
k 31.12.2019	40269	0
	1000	
CELKEM SPLACENO	483228	-

PŘÍLOHA P V: Vymezení kapitálové struktury v rámci úprav NOA

Ekvivalenty VK

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Neoperativní aktiva	3609	4848	14660	32862	7072
CELKEM	3609	4848	14660	32862	7072

VYMEZENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	32799	34590	29939	19403	48115
Základní kapitál	160	160	160	160	160
Ážio	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
VH minulých let	34432	37260	39447	44681	52409
VH běžného úč. období	1904	2187	5234	7728	2982
VH z leasingu kumul. (+)	-88	-169	-242	-304	-364
Ekvivalenty VK	-3609	-4848	-14660	-32862	-7072
Cizí zdroje	47397	40736	41831	63854	61399
Neúročené CZ (-)	18481	20960	46425	35602	25380
Závazek z leasingu (+)	326	186	38	0	0
Časové rozlišení	434	215	1316	775	602
CELKEM	80630	75541	73086	84032	110116

PŘÍLOHA P VI: Náklady na kapitál – výpočet nákladů na vlastní kapitál

a) Metoda CAPM

Výnos státních dluhopisů v roce 2020 (kurzy.cz)												
1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	Průměrná hodnota
1,62	1,47	1,28	1,28	0,92	0,86	0,86	0,95	0,98	0,94	1,12	1,26	1,13

Vymezení vlastních nákladů na kapitál					
	2016	2017	2018	2019	2020
Bezriziková úroková míra (rf)	0,43%	0,98%	1,98%	1,55%	1,13%
beta nezadlužená	0,92	0,9	1,15	1,1	1,13
beta zadlužená	2,45	2,20	3,28	3,04	2,79
Riziková prémie (rm-rf)	7,36%	6,69%	5,89%	6,94%	5,80%
re	18,47%	15,73%	21,29%	22,62%	17,33%

b) Stavebnicový model

Podklady k výpočtu rizikových přírážek					
	2016	2017	2018	2019	2020
Úplatné zdroje	0,06	0,06	0,06	0,09	0,09
	63469	59149	64021	87140	86505
	63469000	59149000	64021000	87140000	86505000
Aktiva	102482	101332	134375	152800	142932
EBIT	3988	4405	7850	11604	6692
EBIT/aktiva	0,04	0,04	0,06	0,08	0,05
UZ/aktiva	0,62	0,58	0,48	0,57	0,61
Likvidita 3	1,51	1,38	1,25	1,32	1,38
Nákladové úroky	1418	1379	1299	1885	2702
CZ dlouhodobé	26973	19542	19180	34571	30954
X1	0,03	0,04	0,03	0,03	0,05
EBIT/aktiva vs. X1	vyšší	vyšší	vyšší	vyšší	nižší

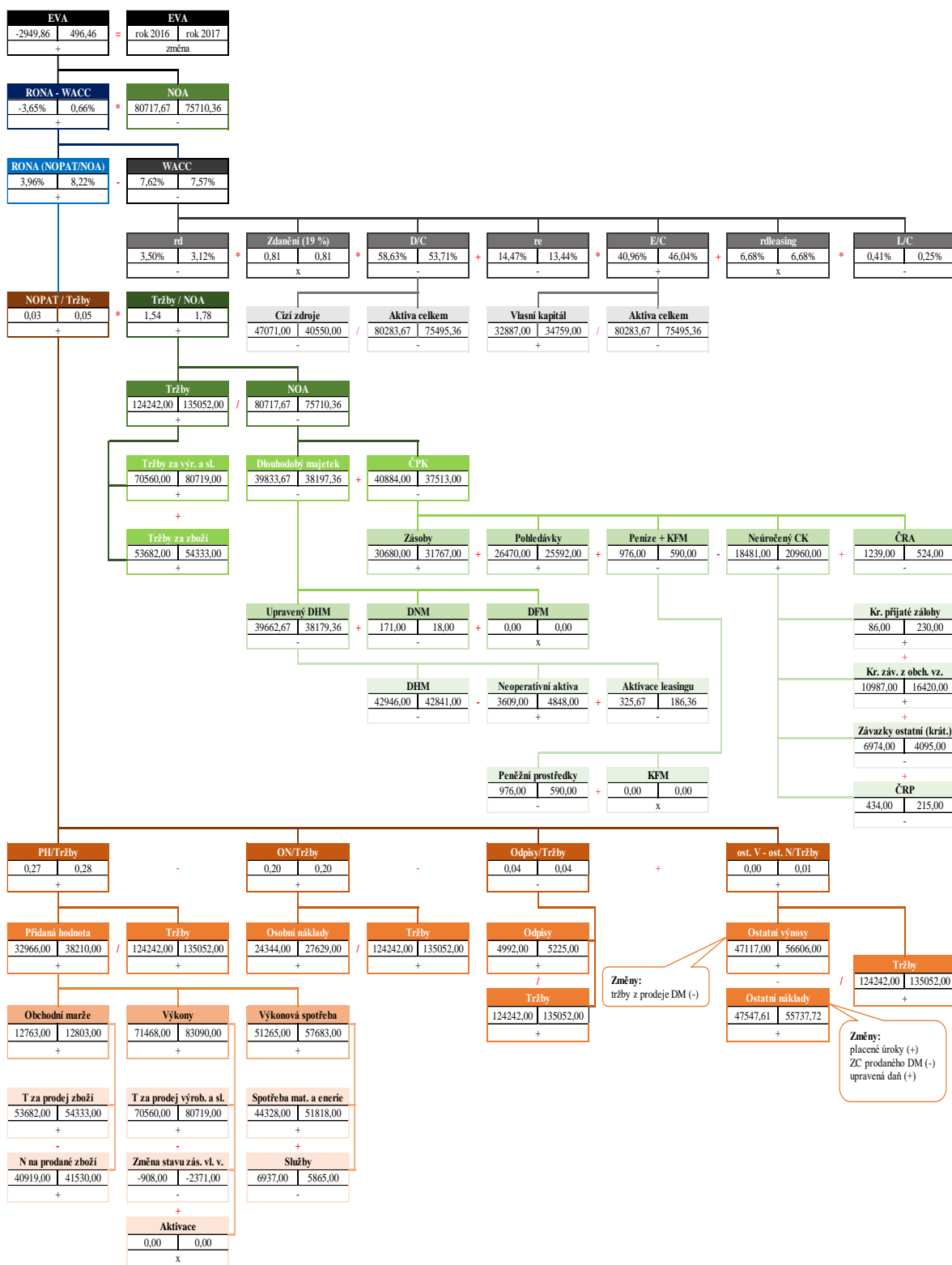
Vymezení vlastních nákladů na kapitál					
	2016	2017	2018	2019	2020
rf	0,43%	0,98%	1,98%	1,55%	1,13%
rLA	5,13%	5,14%	5,12%	5,04%	5,05%
rpodnikatelské	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%
rFinStab	4,39%	5,57%	6,90%	6,22%	5,60%
rFinStr					
re	9,94%	11,69%	14,00%	12,81%	11,91%
re (odvětví)	9,32%	10,36%	11,73%	11,88%	x

c) Průměrná rentability v odvětví

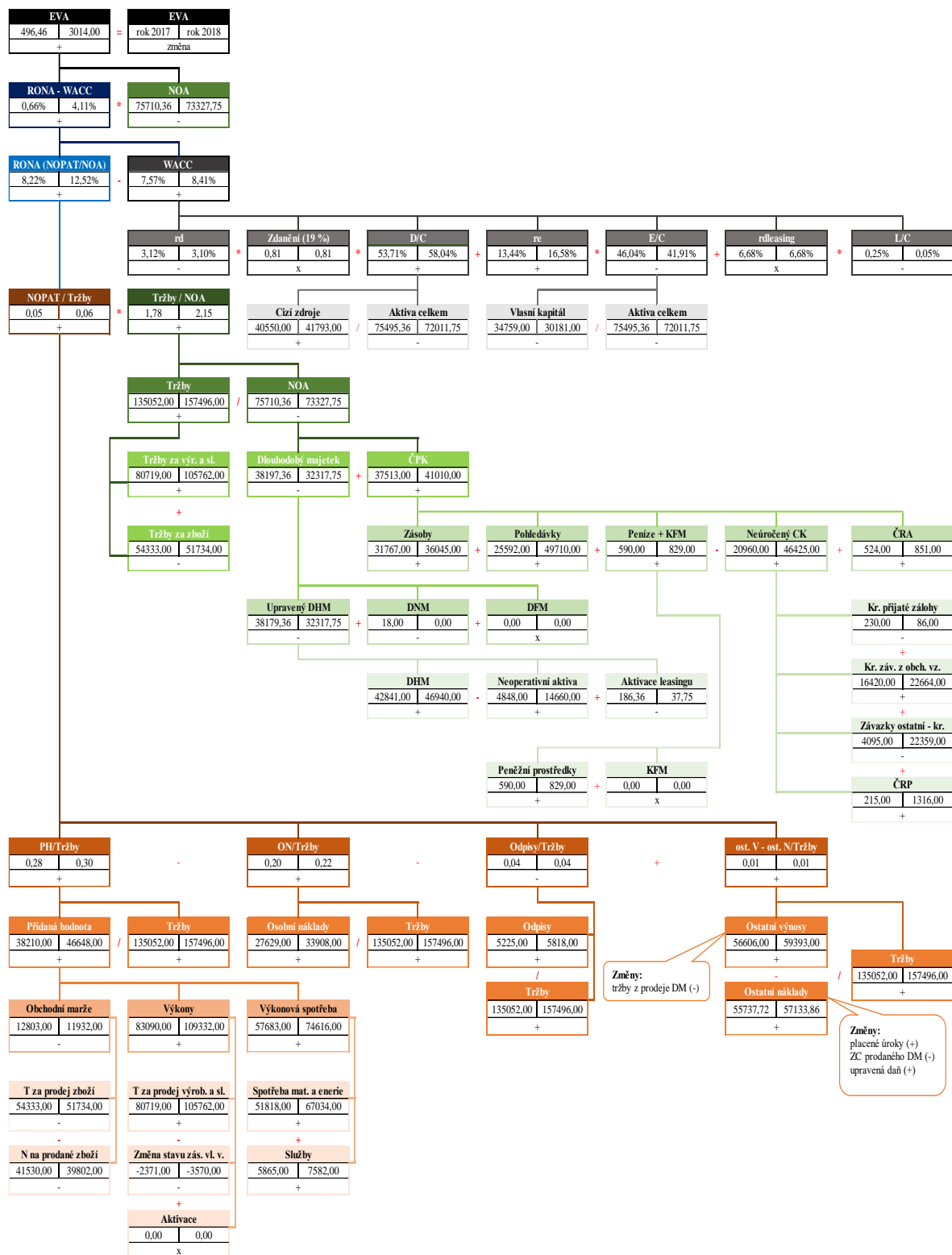
Vymezení vlastních nákladů na kapitál					
	2016	2017	2018	2019	2020
ROE v odvětví (re)	15,00%	12,92%	14,46%	16,36%	16,36%

PŘÍLOHA P VII: Pyramidové rozklady ukazatele EVA (2016 – 2020)

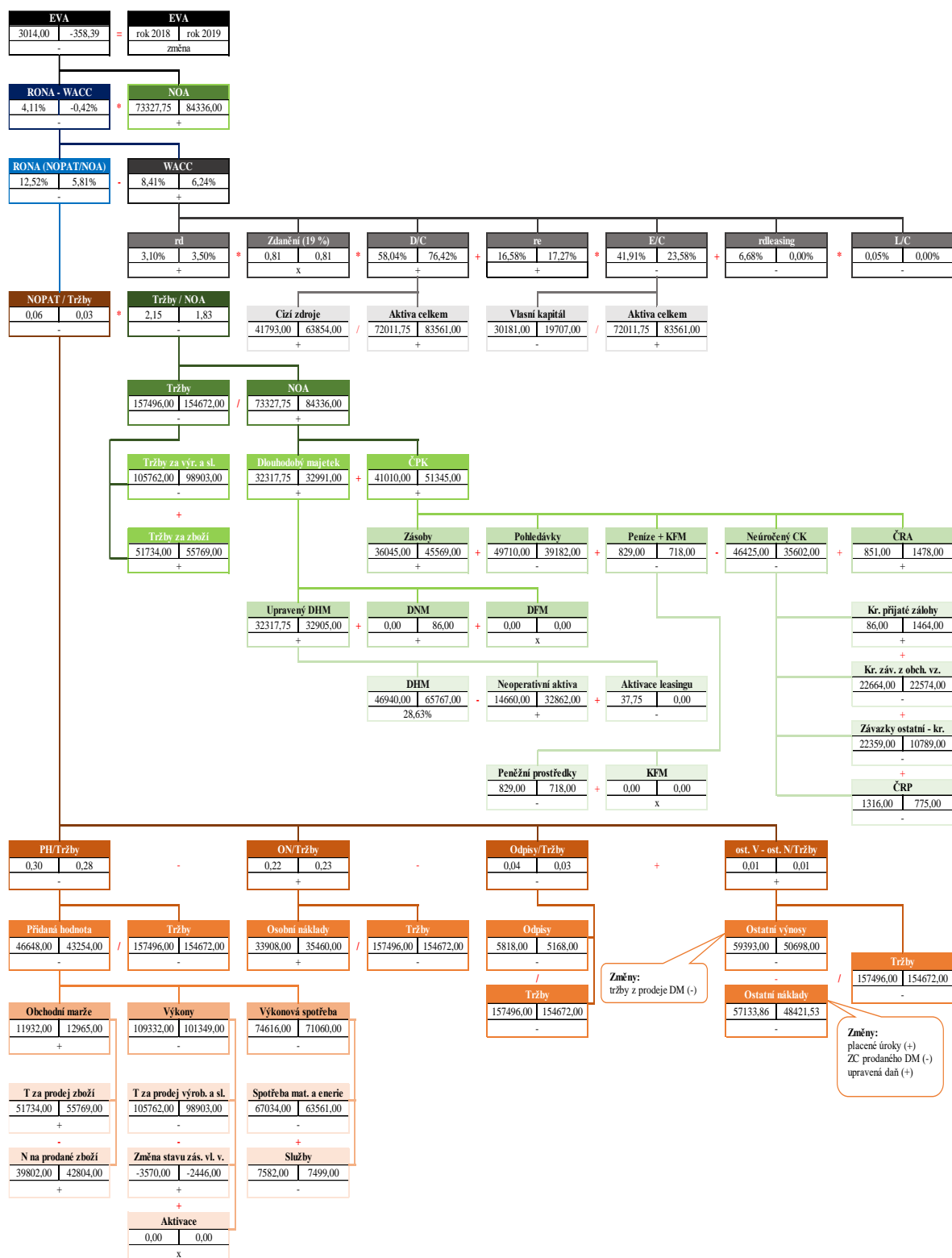
1) PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA V OBDOBÍ 2016/2017:



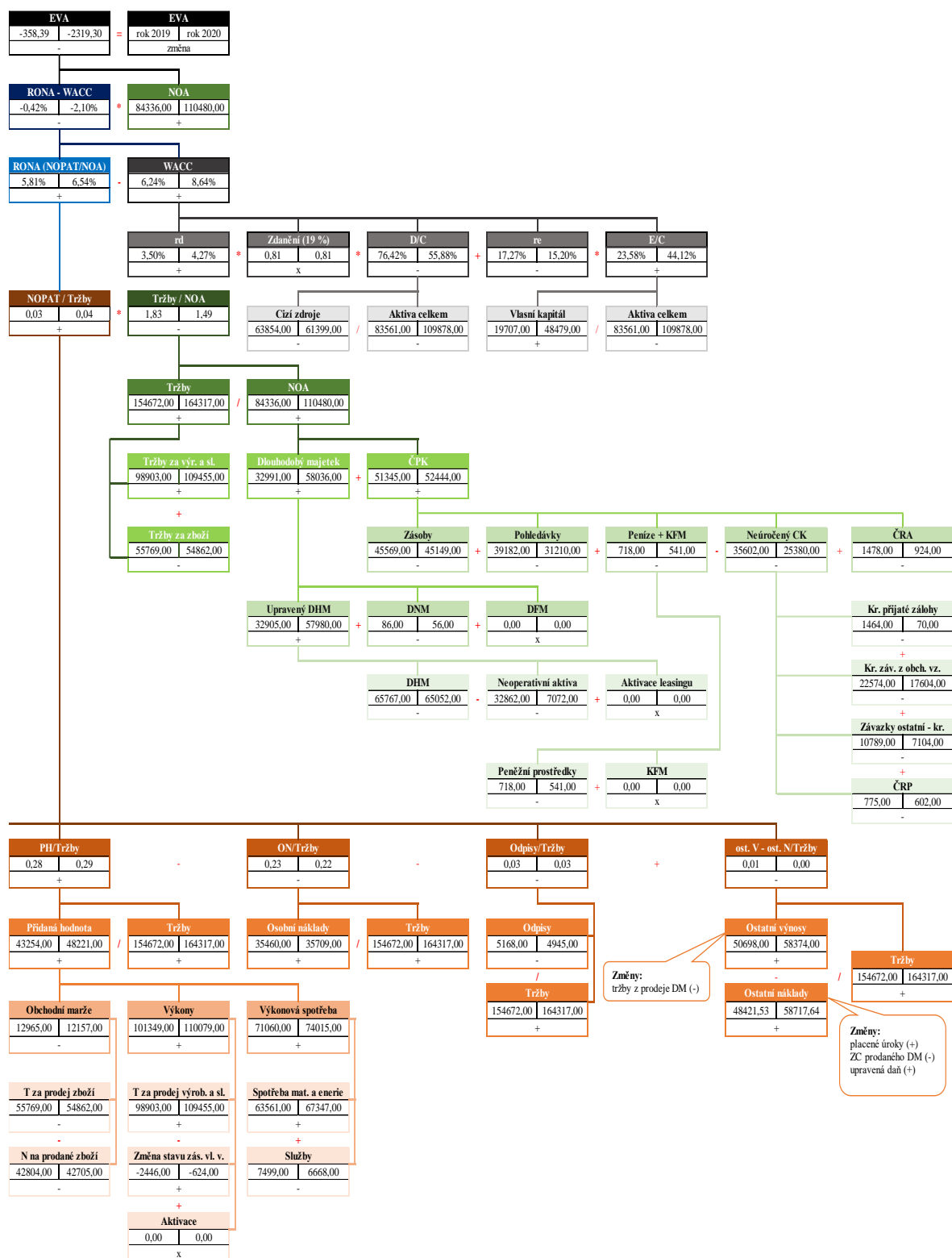
2) PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA V OBDOBÍ 2017/18:



3) PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA V OBDOBÍ 2018/19:



4) PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA V OBDOBÍ 2019/20:



PŘÍLOHA P VIII: Modelace finančního plánu (2021 – 2023)

1) DOPLŇUJÍCÍ ÚDAJE K VÝPOČTU NOA

a) Neoperativní aktiva (odečtení od DM):

v tis. Kč	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
Nedokončený DHM	7072	4719	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0
CELKEM	7072	4719	0	0

b) Neúročené závazky (odečtení od ČPK):

v tis. Kč	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
Krátkodobé přijaté zálohy	70	178	716	764
Závazky z obchodních vztahů	17604	20729	23635	25225
Závazky ostatní	7104	8981	10027	10702
Výdaje příštích období	602	1973	976	1128
CELKEM	25380	31861	35355	37820

2) DOPLŇUJÍCÍ ÚDAJE K VÝPOČTU NOPAT

a) Nákladové úroky (odečtení od VH)

v tis. Kč	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
Nákladové úroky - úvěry	2224	2297,70	2270,33	2398,78

3) DOPLŇUJÍCÍ ÚDAJE K VÝPOČTU WACC

a) Náklady na vlastní kapitál (Model CAPM):

	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
Bezriziková úroková míra (rf)	1,13%	1,13%	1,13%	1,13%
beta nezadlužená	1,13	1,13	1,13	1,13
beta zadlužená	2,79	2,80	2,71	2,49
Riziková prémie (rm-rf)	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%
re	17,33%	17,39%	16,86%	15,59%

b) Náklady na vlastní kapitál (Stavebnicový model):

	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
rf	1,13%	1,13%	1,13%	1,13%
rLA	5,05%	5,03%	4,98%	4,94%
rpodnikatelské	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%
rFinStab	5,60%	6,09%	5,61%	5,29%
rFinStr	x	x	x	x
re	11,91%	12,25%	11,72%	11,36%

c) Náklady na vlastní kapitál (Rentabilita VK odvětví):

	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
ROE v odvětví (re)	16,36%	16,36%	16,36%	16,36%

d) Náklady na cizí kapitál:

v tis. Kč	SKUTEČNOST	FINANČNÍ PLÁN		
	2020	2021	2022	2023
Nákladové úroky	2702	2298	2270	2399
Kr. závazky k úvěrovým institucím	26950	29258	31948	34055
Kr. finanční výpomoci	3603	3809	4217	4442
Dl. závazky k úvěrovým institucím	32763	31071	33305	35303
rd	4,27%	3,58%	3,27%	3,25%

PŘÍLOHA P VIX: Citlivostní analýza (2021 – 2023)

1) UPRAVENÝ UKAZATEL NOA (3. SCENÁŘE VÝVOJE TRŽEB)

	SKUTEČNOST	OPTIMISTICKÝ			REALISTICKÝ			PESIMISTICKÝ		
v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Dlouhodobý majetek	58036	67237	75572	76674	67177	75572	76674	67177	75572	76674
DNM	56	99	99	99	99	99	99	99	99	99
DHM	57980	67138	75473	76575	67078	75473	76575	67078	75473	76575
Neoperativní aktiva (-)	7072	4719	0	0	4719	0	0	4719	0	0
DFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ČPK	52444	55533	65737	74382	55533	64355	70951	70401	60478	65050
Zásoby	45149	46193	59151	63592	46193	55866	58204	46193	52252	52714
Pohledávky	31210	38063	38577	42485	38063	38458	41045	38063	35971	37174
KFM + peněžní prostředky	541	2124	4248	8496	2124	4248	8496	16992	4248	8496
Časové rozlišení	924	1014	1139	1026	1014	1139	1026	1014	1139	1026
Neúročené závazky (-)	25380	31861	37377	41216	31861	35355	37820	31861	33131	34359
NOA	110480	122770	141310	151056	122710	139928	147625	137578	136050	141724

2) UPRAVENÝ UKAZATEL NOPAT (3. SCENÁŘE VÝVOJE TRŽEB)

	SKUTEČNOST	OPTIMISTICKÝ			REALISTICKÝ			PESIMISTICKÝ		
v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	7064	18830	26354	36697	15085	21280	27360	10936	14823	18347
Původně placená daň	1458	4143	5798	8073	3319	4682	6019	2406	3261	4036
Skutečná sazba daně - původní	21%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
VH z běžné činnosti před zdaněním - upravený	9102	21100	28753	38995	17383	23550	29758	13233	17093	20746
placené úroky (+)	2224	2270	2399	2298	2298	2270	2399	2298	2270	2399
VH - prodej DM (-)	186	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Upravená daň	1879	4642	6326	8579	3824	5181	6547	2911	3760	4564
NOPAT	7223	16458	22428	30416	13559	18369	23211	10322	13333	16182

3) UPRAVENÝ UKAZATEL WACC (3. SCENÁŘE VÝVOJE TRŽEB)

	SKUTEČNOST	OPTIMISTICKÝ			REALISTICKÝ			PESIMISTICKÝ		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
re	15,20%	15,33%	14,98%	14,44%	15,33%	14,98%	14,44%	15,33%	15,03%	14,57%
rd	4,27%	3,47%	3,37%	3,61%	3,58%	3,27%	3,25%	3,58%	3,35%	3,44%
E/C	44,12%	46,74%	52,05%	57,53%	46,74%	50,46%	55,18%	43,04%	49,52%	52,76%
D/C	55,88%	53,26%	47,95%	42,47%	53,26%	49,54%	44,82%	56,96%	50,48%	47,24%
WACC	8,64%	8,66%	9,11%	9,55%	8,71%	8,87%	9,15%	8,25%	8,81%	9,00%