

Finanční analýza vybrané firmy kótované na burze

Martin Nevěčný

Bakalářská práce
2018



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martin Nevěčný**
Osobní číslo: **M15185**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Finanční analýza vybrané firmy kótované na burze**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku finanční analýzy.

II. Praktická část

- Zpracujte finanční analýzu vybrané firmy kótované na burze.
- Navrhňte a zpracujte závěrečná doporučení pro potenciální investory.

Závěr



Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 8th ed. Boston: McGraw-Hill, 2006, 1120 s. ISBN 0-07-295723-9.
KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
THOMSETT, Michael C. Kalkulačka akcievého investora: praktická příručka se vzorci a výpočty, které potřebuje každý úspěšný investor. Brno: Computer Press, 2009, 320 s. ISBN 978-80-251-1904-4.
VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011, 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Vojtěch Sadil
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 15. prosince 2017
Termín odevzdání bakalářské práce: 14. května 2018

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



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

Jméno a příjmení: Martin Nevěčný


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Bakalářská práce je zaměřena na zhodnocení výkonnosti vybrané firmy kótované na burze. V rámci řešení zvoleného tématu jsme využili finanční analýzy. Finanční analýza byla aplikována na námi vybranou společnost. Cílem práce je společnost analyzovat a navrhnout možná řešení, která by vedla ke zlepšení stávajícího stavu. Bakalářská práce se skládá z teoretické části a praktické části. Teoretická část se zabývá jednotlivými poznatky a metodami finanční analýzy. V praktické části je představena společnost. Dále se zabývá poznatky a metodami, které jsme si přiblížili v teoretické části, a jsou aplikovány na námi sledovanou firmu. Provedenou finanční analýzou byla potvrzena finanční síla společnosti. Hlavním výsledkem práce je zhodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti a také navržení možných doporučení do budoucna.

Klíčová slova: Finanční analýza, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, ukazatele kapitálového trhu

ABSTRACT

The bachelor thesis is focussed on valorization performance of the selected company quoted on the stock market. Within the resolution process of the selected topic, financial analyses has been applied. Financial analysis was applied to the company selected by the author. The aim of this thesis is to analyze selected company and propose potential solutions, which could lead to the improvement of the accurate situation. The bachelor thesis consists of the theoretical and practical parts. Theoretical part is contains findings and methods of the financial analysis. The selected company is introduced in the practical part. Furthermore, it deals with the findings and methods which are rather specified in the theoretical part and are applied on the selected company. The financial strength of the selected company was confirmed by the financial analysis. The main outcome of the thesis is the valorization of the financial performance of our selected company and the suggestion of the possible recommendations to the future.

Keywords: Financial analysis, absolute indicators, differential indicators, ratios, capital market indicators

Chtěl bych poděkovat svému vedoucímu bakalářské práce, panu Ing. Vojtěchu Sadilovi, za odborné vedení bakalářské práce a také velice cenné rady, které mi během vypracování práce poskytl. Tato spolupráce mi během psaní práce velice pomohla.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	8
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 PODSTATA FINANČNÍ ANALÝZY	11
1.1 ÚLOHA FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	14
1.3.1 Rozvaha	14
1.3.2 Výkaz zisků a ztrát	15
1.3.3 Výkaz Cash-flow	16
1.3.4 Výroční zpráva	16
2 NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY	17
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE A PROCENTNÍ ROZBOR	17
2.1.1 Horizontální analýza	17
2.1.2 Vertikální analýza	17
2.1.3 Bilanční pravidla	18
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	18
2.2.1 Čistý pracovní kapitál	18
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	18
2.3.1 Ukazatele rentability	19
2.3.2 Ukazatele likvidity	20
2.3.3 Ukazatele aktivity.....	21
2.3.4 Ukazatele zadluženosti	24
2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	25
2.4 SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	29
2.4.1 DuPontův rozklad.....	29
2.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	31
2.5.1 Z-skóre (Altmanův model).....	31
2.5.2 Bonitní model - Index IN	32
2.5.3 Bankrotní model – Tafflerův model.....	34
II PRAKTICKÁ ČÁST	35
3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	36
3.1 O SPOLEČNOSTI	36
3.1.1 Základní informace	36
3.1.2 Předmět a přehled činností	36
3.1.3 Organizační struktura	37
3.2 ODVĚTVÍ INFORMAČNÍCH A KOMUNIKAČNÍCH ČINNOSTÍ	38
3.3 PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	39
3.3.1 Stávající konkurenti	39
3.3.2 Potencionální konkurenti	39
3.3.3 Dodavatelé.....	40
3.3.4 Kupující.....	40
3.3.5 Substituty.....	40

4	FINANČNÍ ANALÝZA	41
4.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	41
4.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury rozvahy.....	41
4.1.2	Analýza výnosů a nákladů	46
4.1.3	Analýza Cash flow	47
4.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	49
4.2.1	Čistý pracovní kapitál	49
4.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	49
4.3.1	Analýza rentability	49
4.3.2	Analýza likvidity	51
4.3.3	Analýza aktivity	52
4.3.4	Analýza zadluženosti	55
4.3.5	Analýza kapitálového trhu	57
4.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	62
4.4.1	Z-skóre (Altmanův model).....	62
4.4.2	Index IN05	63
4.4.3	Bankrotní model – Tafflerův model.....	64
4.5	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ.....	65
	ZÁVĚR	68
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	69
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	71
	SEZNAM OBRÁZKŮ	72
	SEZNAM TABULEK.....	73
	SEZNAM PŘÍLOH.....	74

ÚVOD

V současnosti se neustále mění ekonomické prostředí, které dopadá na hospodaření firem. Z tohoto důvodu se úspěšná firma neobejde bez rozboru finanční situace, a to konkrétně finanční analýzy. Finanční analýza je důležitou součástí finančního řízení podniku. Působí jako zpětná informace o tom, jak se podniku dařilo v jednotlivých oblastech, v čem se mu podařilo splnit jeho předpoklady, nebo naopak, kde došlo k situaci, kterou nečekal nebo jí chtěl předejít. To, co již proběhlo v minulosti, nelze nijak ovlivnit, ale výsledky finanční analýzy mohou poskytnout cenné informace pro budoucnost podniku a jeho řízení. Výsledky finanční analýzy slouží pro vlastní potřebu firmy, ale také pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati hospodářsky nebo finančně.

Toto téma jsem si vybral, protože jsem se chtěl přiblížit dané problematice, a prohloubit své znalosti, které jsem získal v předmětu Podnikové finance a naučit se aplikovat finanční analýzu na vybranou firmu.

V teoretické části je zpracována teoretická oblast finanční analýzy na základě literární rešerše. Z nejaktuálnějších zdrojů byly vybrány názory jednotlivých autorů k dané problematice a uvedeno, v čem se jejich postoje liší. V první kapitole je rozebrána podstata finanční analýzy, kdo jsou uživatelé finanční analýzy a její zdroje informací. Druhá kapitola je pak zaměřena na nástroje finanční analýzy. V této kapitole jsou teoreticky popsány ukazatele finanční analýzy, mezi které patří absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a také soustavy ukazatelů a souhrnné ukazatele.

V praktické části jsou čerpány poznatky z teoretické části a následně aplikovány na analýzu společnosti XY kótované na burze. V úvodu praktické části je společnost představena, uvedeny její základní informace a předmět podnikání. Po představení společnosti následuje kapitola, která se zabývá finanční analýzou, a jsou v ní aplikovány teoretické poznatky. Na základě vstupních dat byla provedena analýza a následně vyhodnocení současného stavu námi sledovaných ukazatelů. V závěru jsou pak shrnuty všechny výsledky finanční analýzy, jejich zhodnocení a závěrečná doporučení.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této bakalářské práce je zpracování finanční analýzy vybrané společnosti kótované na burze. Z výsledků finanční analýzy identifikujeme problémové oblasti a následně zhodnotíme finanční zdraví společnosti.

Teoretická část bude zpracována pomocí studia české a zahraniční literatury. Z námi sledovaných zdrojů jsou definovány teoretické poznatky a metody, pomocí kterých budeme sledovat námi vybranou společnost. Vybrané metody finanční analýzy musí být pro danou společnost vhodné. Metody a teoretické poznatky budou následně aplikovány v praktické části, kde dojde ke zhodnocení finanční situace podniku.

V rámci teoretické části je využita analýza a syntéza. K analyzování výročních zpráv společnosti je využit kvantitativní výzkum. V rámci analytických metod bude využita finanční analýza, která vychází z konsolidovaných účetních výkazů z let 2012-2016. Ve všech sledovaných letech jsou účtovány pomocí IFRS.

Při zpracování této práce je velice důležitý sběr informací pro finanční analýzu společnosti. V teoretické části je tedy využita odborná literatura, která nám přiblíží, jak pohlížet na finanční analýzu a její aplikaci. V praktické části jsou pak využita data z výročních zpráv, která jsou zpracována, a následně provedena analýza. Důležitou součástí našeho zkoumání je vyvodit správné výsledky a následně je zhodnotit.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PODSTATA FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza představuje důležitou součást finančního řízení podniku. Poskytuje zpětné informace o tom, jak podnik hospodařil v jednotlivých letech. Zda se mu podařilo splnit stanovené předpoklady. Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniků se využívá celá řada poměrových ukazatelů. Smyslem těchto ukazatelů je zhodnotit finanční situaci podniku a následně stanovit doporučení pro jeho další vývoj. Finanční situace je též souhrnným vyjádřením úrovně všech podnikových aktivit, do kterých se promítá objem a kvalita výroby, úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a další podnikové činnosti. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 17)

V odborné literatuře můžeme nalézt celé množství definic finanční analýzy. Definice podle Grünwalda a Holečkové (2009, s. 9) zní: „*Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást podnikového řízení. Je úzce spojena s finančním účetnictvím a finančním řízením podniku a propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení*“.

Dle Růčkové (2015, s. 9) jsou vlastní finanční analýzy Spojené státy americké. Za začátku se jednalo pouze o teoretické práce, které s praktickou analýzou neměly nic společného. Finanční analýzy jsou využívány už několik desetiletí a vyvíjely se podle doby, ve které měly fungovat. S postupem let a vývojem počítačů se měnily i tyto analýzy, neboť se začaly využívat počítače a změnily se i techniky jejich sestavování.

Autor finanční analýzy podniku Doucha (1996, s. 11) zmiňuje, že: „*Finanční analýza je pravděpodobně stará jako peníze. Její podoba a úroveň odpovídala vždy době, ve které ji bylo možné nacházet. Dobří obchodníci znali odedávna dobře finanční rozbory. Právě jejich propočty byly asi prvními finančními analýzami. Pochopitelně v podstatě jiné, výrazně jednodušší podobě, než jak je chápeme my dnes v době počítačů. Struktury a úroveň finančních výpočtů se výrazně změnily, ale používané matematické principy a důvody, vedoucí nás k jejich sestavování, jsou stále tytéž*“.

Při tvorbě finanční analýzy existuje velice úzká vazba mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. V účetnictví získáváme do jisté míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se vztahují k jednomu časovému okamžiku. Abychom mohli z těchto dat vyčíst, jak se podniku daří, musí být podrobena finanční analýze.

Výsledky finanční analýzy poskytují cenné informace pro budoucnost podniku a jeho řízení. Též slouží pro vlastní potřebu firmy, pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati hospodářsky nebo finančně. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 6)

Dle Kislingerové (2007, s. 31) patří finanční analýza k základním dovednostem každého manažera. Tvoří součást jeho každodenní práce, protože závěry a poznatky finanční analýzy slouží nejen pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale i pro reporting vlastníkům, věřitelům a dalším zájemcům.

1.1 Úloha finanční analýzy

Hlavní úlohou finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Snažíme se poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům, a nalézt její silné stránky, o které se můžeme opřít.

Analýza má vyústit v potvrzení nebo změně finanční politiky podniku. Nejde tedy o zhodnocení jevů z minulého období, ale především o vytvoření prognózy finanční perspektivy podniku. Pro současnou i budoucí strategii podniku je rozhodující stanovení optimálních ekonomických a finančních parametrů, které jsou závislé na mnoha vlivech., jako obor podnikání, velikost podniku, postavení na trhu, surovinová a energetická náročnost, dodavatelská pozice, kvalita pracovní síly, používaná technologie, nebo očekávané inovace.

Úlohou finanční analýzy je především vyjádřit majetkovou a finanční situaci podniku a podchytit její složky. Při podrobné analýze detailně zhodnotit některou z jejích složek, jako rozbor výnosnosti majetku, rozbor zadluženosti nebo rozbor rizik platební neschopnosti, a také připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Snažíme se poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům, a nalézt její silné stránky, o které se můžeme opřít. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 8)

Dle Vochozky (2011, s. 12) je výhodou finanční analýzy možnost analytického a systémového přístupu k jednotlivým činnostem podniku. Můžeme hodnotit samostatně likviditu, aktivitu, rentabilitu a spoustu dalších ukazatelů. Avšak tento přístup klade velký důraz na znalosti a zkušenosti hodnotitele.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finančním zdraví podniku nevyužívá pouze vrcholové vedení a manažeři. Uživatelé finanční analýzy můžeme rozdělit na externí a interní. Mezi interní uživatele řadíme manažery, zaměstnance nebo odboráře. Do externích uživatelů finanční analýzy patří stát a jeho orgány, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneri nebo konkurence.

Manažeři potřebují finanční analýzu pro potřeby finančního řízení podniku. Dovoluje jim správně rozhodnout v záměru získat finanční zdroje, zajistit optimální majetkovou strukturu včetně její financování. Pomocí finanční analýzy zjistí silné i slabé stránky finanční situace podniku a mají možnost připravit pro následující období vhodný podnikatelský záměr, který je následně rozpracován do finančního plánu. Manažeři nejsou závislí pouze na datech z účetní uzávěrky, protože mají přístup i k informacím, které nejsou veřejně dostupné externím uživatelům. (Pešková, Jindřichovská, 2012)

Zaměstnanci mají zájem na prosperitě a stabilitě firmy a jejich hospodářských a finančních výsledcích z důvodu lepších mzdových podmínek a sociální jistoty. Stejně jako vedoucí pracovníci jsou motivováni k podávání dobrých pracovních výkonů. Zákonem je stanovena povinnost informovat zaměstnance a odbory o hospodaření firmy.

Stát se zaměřuje především na kontrolu daňových odvodů. Dále využívá informace pro různé statistické účely nebo rozdělení dotací. Dále sleduje finanční zdraví podniků, kterým byly svěřeny v rámci veřejné soutěže státní zakázky.

Poskytovatelé kapitálu neboli investoři využívají finanční analýzu, aby získali dostatečné množství informací pro rozhodování o potenciálních investicích. Sledují především míru rizika a výnosnost případné investice. Dále získávají informace, o využití kapitálu, který do podniku vložili, což využívají zejména akciové společnosti. Vlastníci tímto způsobem kontrolují hospodaření manažerů s jejich kapitálem. (Vochozka, 2011, s. 12)

Do další kategorie uživatelů finanční analýzy patří věřitelé, jejichž nároky vůči podniku je třeba uspokojit. Věřitele můžeme rozdělit na krátkodobé a dlouhodobé. Mezi krátkodobé věřitele patří dodavatelé, stát a banky poskytující krátkodobé bankovní úvěry. Soustředí se především na informace, na základě kterých hodnotí schopnost podniku splácet své závazky v daných termínech. Mezi tyto informace patří především ukazatelé likvidity. Do dlouhodobých věřitelů řadíme banky a leasingové společnosti, ale mohou sem patřit i investiční a penzijní fondy. V první řadě požadují informace o dlouhodobé likviditě podniku. Dalšími

informacemi jsou ukazatele, které charakterizují finanční stabilitu podniku, míru zadluženosti a s tím spojené věřitelské riziko. Tyto faktory jsou zejména u bank klíčové pro poskytování dalších úvěrů nebo stanovení lepších či horších úvěrových podmínek.

O finančních informacích mohou mít zájem i konkurenti. Sledují obdobné podniky nebo i celé odvětví pro porovnání s vlastními hospodářskými výsledky. Porovnávají rentabilitu, cenu výrobků, ziskovou marži, obratovost zásob nebo investiční aktivity.

Uživatelé finanční analýzy můžeme také rozdělit na externí a interní. Externí a interní uživatelé sledují různé informace. Z tohoto důvodu bývají rozděleni do dvou skupin, a to z pohledu finančního a manažerského účetnictví. Finanční účetnictví je zaměřeno na externí uživatele, je regulováno ze strany státu a je pro všechny uživatele stejné. Manažerské účetnictví je zaměřeno na interní uživatele. Není nikým regulováno a společnost si ho přizpůsobuje k obrazu svému. Orientuje se především na budoucnost a zobrazuje detailní pohled na podnik. (Jiříček, Morávková, 2008, s. 7)

1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

1.3.1 Rozvaha

Rozvaha zachycuje stav majetku podniku (aktiv) na jedné straně a zdrojů, kterými je tento majetek kryt (pasiv) na straně druhé k určitému časovému okamžiku. Strukturu aktiv označujeme jako majetkovou strukturu podniku. Zdroje krytí jako strukturu podnikového kapitálu. Těmito zdroji je majetek financován. (Dluhošová, 2010, s. 52)

Dle Štekera a Otrusínové (2016, s. 240) se v rozvaze na straně aktiv za běžné období uvádí tři sloupce. Brutto, korekce a netto. Brutto vyjadřuje stav jednotlivých majetkových položek. Korekce udává výši opravných položek a oprávek k jednotlivým majetkovým položkám. Netto vyjadřuje aktiva, která jsou snížena o opravné položky a oprávkami, tj. brutto-korekce. V rozvaze musí také platit bilanční princip. To znamená, že celková aktiva se musí rovnat celkovým pasivům.

Tab. 1. Konsolidovaná rozvaha (vlastní zpracování)

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA	
Dlouhodobá aktiva Nehmotná aktiva Pozemky, budovy a zařízení Dlouhodobá finanční aktiva a ostatní dlouhodobá aktiva Odložená daň Běžná aktiva Zásoby Pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky Splatná daňová pohledávka Krátkodobá finanční aktiva Peníze a peněžní ekvivalenty Aktiva celkem	Vlastní kapitál Základní kapitál Vlastní akcie Emisní ážio Nerozdělený zisk a ostatní fondy Dlouhodobé závazky Dlouhodobé finanční závazky Odložený daňový závazek Dlouhodobé rezervy Ostatní dlouhodobé závazky Běžné závazky Krátkodobé finanční závazky Obchodní a jiné závazky Splatný daňový závazek Krátkodobé rezervy Vlastní kapitál a závazky celkem

1.3.2 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát informuje o úspěšnosti podniku a jeho dosažených výsledcích. Ukazuje, který z jednotlivých nákladů a výnosů se konkrétně podílel na výsledku hospodaření sledovaného období. Na základě tohoto výkazu se posuzuje schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál.

K sestavování výkazu zisků a ztrát se využívá tzv. Akruální princip. Znamená to, že transakce jsou zaznamenány a vykazovány v tom období, jehož se týkají časově a věcně, nikoli podle toho zda v tomto období došlo k peněžnímu příjmu nebo výdaji. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 36)

Šteker a Otrusinová (2016, s. 240) dodává, že ve výkazu zisků a ztrát se uvádějí jednotlivé položky za běžné a minulé účetní období. Položka výsledku hospodaření za účetní období uvedená ve výkazu zisků a ztráty se musí rovnat položce výsledku hospodaření běžného účetního období uvedené v rozvaze.

1.3.3 Výkaz Cash-flow

K praktickému finančnímu řízení potřebujeme kromě informací z rozvahy nebo výkazů zisků a ztrát také informace, které sledují peněžní toky tzv. cash flow. Výkaz cash flow zachycuje vznik a použití peněžních prostředků. Jde o přehled příjmů a výdajů podniku za dané období. Je žádoucí, aby příjmy převyšovaly výdaje. Výkaz nám slouží také pro posouzení likvidity podniku. Základem výkazu jsou peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Výkaz cash flow lze sestavit pomocí dvou metod. Přímé a nepřímé metody. (Vochozka, 2011, s. 18)

Dle Šteker a Otrusínové (2016, s. 242) je přímá metoda založena na skutečném pohybu peněžních prostředků tj. příjmů a výdajů. Jelikož v účetnictví nejsou platby sledovány podle činnosti tohoto výkazu, musíme jednotlivé pohyby peněz dohledat, specifikovat nebo roztrždit, pokud se tak nepracovalo již během účetního období. Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření, který se upravuje o tok peněžních prostředků. Výsledek hospodaření je rozdíl mezi výnosy a náklady, který musí být spojen s pohybem peněžních prostředků. Úpravy musí být provedeny z toho důvodu, protože každý náklad nemusí být výdaj (např. tvorba opravných položek k zásobám) a výdaj nemusí znamenat vždy náklad (např. nákup dlouhodobého majetku). To stejné platí i u příjmů, které nemusí znamenat vždy výnos (např. přijatá záloha od zákazníka).

1.3.4 Výroční zpráva

Účelem výroční zprávy je informovat o vývoji výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení účetní jednotky. Výroční zpráva bývá také využívána jako významný propagační prostředek, jelikož se nezabývá jen minulými událostmi, ale bývá nastíněna i budoucí perspektiva. Účetní jednotky jsou povinny sestavovat výroční zprávu, která musí být ověřena auditorem. Výroční zpráva obsahuje finanční i nefinanční informace. (Šteker, Otrusínová, 2016, s. 248)

2 NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY

2.1 Absolutní ukazatele a procentní rozbor

S absolutními ukazateli pracujeme, když hodnotíme finanční situaci pomocí údajů, které jsou obsaženy v účetních výkazech. K rozboru absolutních ukazatelů se používá analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor (vertikální analýza). Při této analýze nám účetní výkazy říkají mnoho o ekonomice firmy. Analýza trendů a procentní rozbor jsou součástí výročních zpráv podniků. (Jiríček, Morávková, 2008, s. 15)

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza nebo také analýza vývojových trendů se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase. Při této metodě dochází k časovému srovnání jednotlivých údajů z účetních výkazů po řádcích, horizontálně proto je označována jako horizontální analýza absolutních ukazatelů.

Horizontální analýzou se snažíme odpovědět na dvě otázky. O jakou sumu se změnila zkoumaná položka v čase v daných jednotkách (absolutní změna) a o kolik se daná položka změnila v čase v procentech (procentní změna).

$$\text{Absolutní změna} = \text{Hodnota}_t - \text{Hodnota}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{Absolutní změna}}{\text{Hodnota}_{t-1}} * 100[\%] \quad (2)$$

(Pešková, Jindřichovská, 2012, s.53)

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli procentní rozbor spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jedné zvolené základně. Tato základna je položena 100 %. Při rozboru rozvahy je nejčastěji za tuto základnu zvolena výše aktiv. U výkazu zisků a ztrát je základnou velikost celkových výnosů nebo nákladů. (Knápková, Pavelková, Remes, Šteker, 2017, s. 71)

2.1.3 Bilanční pravidla

Dle Vochozky (2011, 21) jsou bilanční pravidla založena na praktických zkušenostech ve vytváření kapitálové struktury. Nejsou to pravidla v pravém slova smyslu, ale spíše doporučení, kterými by se mělo vedení podniku řídit, aby dosáhlo dlouhodobé finanční rovnováhy. Mezi bilanční pravidla řadíme zlaté bilanční pravidlo, zlaté pravidlo vyrovnaní rizika, zlaté pari pravidlo a zlaté poměrové pravidlo.

2.2 Rozdílové ukazatele

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Z rozdílových ukazatelů je nejčastěji využíván čistý pracovní kapitál ČPK (Net Working Capital). Nazývá se také provozní nebo provozovací kapitál. Oběžná aktiva jsou likvidnější, protože zahrnují hotovost, zpeněžitelné cenné papíry, zásoby a pohledávky. Avšak likvidita oběžných aktiv se výrazně liší. Hotovost a cenné papíry jsou nejlikvidnější, naopak zásoby mohou být vysoce nelikvidní. Čistý pracovní kapitál vypočítáme jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Jelikož oběžná aktiva většinou přesahují krátkodobá pasiva, je čistý pracovní kapitál kladný. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 57)

Výše čistého pracovního kapitálu se považuje za významný indikátor platební schopnosti firmy. Čím vyšší je tato hodnota, tím více by měl být podnik schopen hradit své závazky.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (3)$$

(Brealey, Myers, Allen, 2011, s. 718)

2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívány pro rozbor účetních výkazů z hlediska využitelnosti i jiných úrovní analýz. Hlavním důvodem je fakt, že analýza vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Využívá veřejně dostupných informací, ke kterým má přístup i externí finanční analytik. Poměrové ukazatele se počítají jako poměr jedné nebo několika položek k jiné položce nebo skupině. Můžeme rozlišovat různé skupiny poměrových ukazatelů. Z hlediska výkazů, ze kterých je primárně čerpáno, je můžeme rozdělit na

ukazatele struktury a majetku kapitálu, ukazatele tvorby výsledku hospodaření a ukazatele na bázi peněžních toků. (Růčková, 2015, s. 53)

Dle Dluhošové (2010, s. 76) rozdělujeme poměrové ukazatele na základní oblasti. Základními oblastmi ukazatelů finanční analýzy jsou ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, a ukazatele vycházející z kapitálového trhu.

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisk použitím investovaného kapitálu neboli schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Mezi nejčastěji používané rentability patří rentabilita tržeb, rentabilita celkového kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 100)

a) Ukazatel rentability tržeb

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (4)$$

Tento ukazatel se využívá pro potřeby vnitropodnikového řízení firmy. Je jedním z běžně sledovaných ukazatelů finanční analýzy. Nízká úroveň tohoto ukazatele je znakem chybného řízení firmy, střední úroveň dokumentuje dobrou práci managementu firmy a dobrého jména firmy na trhu, vysoká úroveň naopak značí nadprůměrnou úroveň firmy. (Dluhošová, 2010, s. 81)

Dle Peškové a Jindřichovské (2012, s. 79) rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost podniku generovat zisk při dané úrovni tržeb. Kolik Kč zisku dokáže podnik vyprodukovat z 1 Kč tržeb.

b) Ukazatel rentability celkového kapitálu

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (5)$$

Ukazatel rentability celkového kapitálu bývá považován za klíčové měřítko rentability a to z důvodu, že poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání. Měří tedy výkonnost podniku.

- c) Ukazatel rentability vlastního kapitálu

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a jejich zhodnocení. Jinak řečeno, vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky. Úroveň rentability vlastního kapitálu je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu, která může způsobit růst této hodnoty. (Dluhošová, 2010, s. 81)

2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatelů likvidity využíváme tehdy, kdy chceme vědět, zda bude mít společnost dostatek hotovosti, aby zaplatila své závazky neboli chceme vědět platební schopnost podniku. To je jedním z důvodů, proč úvěroví analytici a bankéři sledují několik ukazatelů likvidity. Likvidní aktiva je možné přeměnit rychle a levně na hotovost.

- a) Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}} \quad (7)$$

Tento ukazatel znázorňuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky firmy. Také můžeme říci, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva na hotovost. Doporučená hodnota pro průměrnou strategii se pohybuje mezi 1,6-2,5, pro agresivní je doporučena 1-1,6 a pro konzervativní vyšší než 2,5.

- b) Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{hotovost} + \text{cenné papíry} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Ukazatel pohotové likvidity znázorňuje poměr mezi pohotovými oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jinak řečeno, jak je podnik schopen krýt krátkodobé závazky svými pohledávkami a peněžními prostředky. Pohotová znamená, že dojde k odečtení nejméně likvidní části, a to oběžných zásob. Doporučené hodnoty u průměrné strategie se pohybují v rozmezí 0,7-1,2, u agresivní 0,4 – 0,7 a u konzervativní strategie 1,1-1,5. Při hodnotě nižší než jedna se podnik spoléhá na prodej zásob.

c) Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{hotovost} + \text{cenné papíry}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Ukazatel okamžité likvidity je vypočítán jako poměr mezi hotovostí a krátkodobými pasivy. Je to nejpřísnější indikátor platební schopnosti podniku. Za hotovost jsou považovány peníze na účtech, peníze v pokladně a ceniny. Doporučenou hodnotou je 0,2. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 105)

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity poměřují intenzitu využívání majetku. Aktivita je obecně charakterizována dvěma typy ukazatelů aktivity. Rychlostí a dobou obratu. Rychlost obratu vymezuje, kolikrát se daná položka obrátí v objemu dosažených tržeb. Doba obratu znázorňuje, jak dlouho je majetek vázán v dané formě.

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{\text{tržby}}{\text{položka aktiv}} \quad (10)$$

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{položka aktiv}}{\text{průměrné denní tržby}} \quad (11)$$

Jelikož se aktiva člení na několik druhů, máme tak několik ukazatelů aktivity. Mezi nejpoužívanější patří následující. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 89)

a) Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (12)$$

Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv řadíme k nejkompexnějším ukazatelům aktivity. Informuje nás, jak rychle je podnik schopen otáčet vložený kapitál a jak velký je obrat celkových aktiv. Vysoký obrat je známkou efektivního využívání majetku. (Růčková, 2015, s. 67)

Dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera všeobecně platí, že čím větší je hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučovaná hodnota je 1, avšak tuto hodnotu ovlivňuje příslušnost odvětví.

b) Ukazatel rychlosti obratu stálých aktiv

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (13)$$

Ukazatel rychlosti obratu stálých aktiv znázorňuje efektivnost a využívání stálých aktiv, především dlouhodobého majetku. Hodnota tohoto ukazatele je ovlivněna mnoha faktory. Jedním z nich může být metodika odepisování. Dalšími faktory, které mají vliv na tuto hodnotu, jsou investice společnosti. Čím je ukazatel vyšší, tím lépe.

c) Ukazatel rychlosti obratu zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (14)$$

Ukazatel rychlosti obratu zásob je též nazývaný jako ukazatel intenzity využití zásob. Informuje nás o tom, kolikrát se zásoby přemění na jinou formu oběžných aktiv.

d) Ukazatel doby obratu zásob

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{průměrné\ denní\ tržby} \quad (15)$$

Tento ukazatel udává, jak dlouho jsou zásoby uskladněny, než dojde k jejich spotřebě nebo prodeji. Cílem je, co nejvíce snižovat tuto hodnotu, což může mít za následek snižování nákladů na skladování a možnost využití ušetřených zdrojů jiným způsobem. Za optimální se považuje hodnota ukazatele do 30 dní, avšak 50 až 60 dní je u většiny organizací u nás standardní.

e) Ukazatel rychlosti obratu pohledávek

$$Obrat\ pohledávek = \frac{tržby}{pohledávky} \quad (16)$$

Ukazatel rychlosti obratu pohledávek udává, jak rychle jsou pohledávky přeměněny na hotovost. Obecně platí, čím je tato hodnota vyšší, tím rychleji podnik inkasuje peníze za své pohledávky. Takto získané peníze může následně využít k nákupům materiálu, k úhradě závazků nebo k investování.

f) Ukazatel doby splatnosti (obratu) pohledávek

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{průměrné\ denní\ tržby} \quad (17)$$

Tento ukazatel vyjadřuje, jak dlouho trvá odběrateli uhradit pohledávku. Stanovuje průměrnou dobu mezi prodejem výrobku a inkasem peněz za tyto výrobky. Jedná se o tzv. obchodní úvěr. Ideální doba splatnosti pohledávek je do 30 dnů. (Jiříček, Morávková, 2008, s. 59)

g) Ukazatel rychlosti obratu závazků

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \quad (18)$$

Dalším z řady ukazatelů je obrat závazků. Informuje nás o tom, kolikrát se v daném období obrátily závazky při dosaženém objemu tržeb.

h) Ukazatel doby obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{průměrné denní tržby}} \quad (19)$$

Ukazatel doby obratu závazků vypovídá o tom, jak dlouho trvá společnosti zaplatit své závazky. Obecně chceme, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek. Tento ukazatel je velice důležitý pro věřitele, kterým může napovědět, jak společnost dodržuje obchodně úvěrovou politiku. (Růčková, 2015, s.67)

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele finanční stability neboli zadluženosti jsou založeny na poměru mezi cizími a vlastními zdroji. Hodnotí finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Zadlužeností myslíme to, že podnik využívá k financování aktiv i cizí zdroje. Toto financování nelze provádět jen z vlastních zdrojů, protože by se snížila celková výnosnost vloženého kapitálu.

a) Ukazatel věřitelského rizika (celkové zadluženosti)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} * 100 \quad (20)$$

Základním ukazatelem je ukazatel celkové zadluženosti. Čím více je firma zadlužená, tím je hodnota tohoto ukazatele vyšší. Z pohledu věřitelů by měla být tato hodnota co nejnižší. S růstem tohoto ukazatele roste také riziko, protože podnik nebude solventní a věřitelé mohou přijít o investovaný kapitál. Podle tzv. zlatého pravidla by úroveň tohoto ukazatele měla dosahovat hodnoty 50 %.

b) Ukazatel dlouhodobé zadluženosti

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé dluhy}}{\text{celková aktiva}} * 100 \quad (21)$$

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti je poměrem dlouhodobých dluhů a celkových aktiv. Dlouhodobé dluhy představují součet rozvahových položek dlouhodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat pod hranicí 25 %.

c) Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100 \quad (22)$$

Tento koeficient vyjadřuje, z kolika % jsou aktiva financována z peněz vlastníků. Ukazuje stupeň finanční nezávislosti podniku. Spolu s ukazatelem celkové likvidity se považuje za nejvýznamnější ukazatel pro hodnocení celkové finanční situace podniku.

d) Ukazatel úrokového krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (23)$$

Tento ukazatel vyjadřuje poměr vytvořeného zisku před odpočtem úroků a daní a nákladových úroků. Ukazatel je důležitý pro banky, věřitele a akcionáře podniku. Informuje je o tom, zda je podnik schopen splácet své závazky z úroků. Čím vyšší je ukazatel, tím je situace lepší. Průměrná hodnota v amerických průmyslových podnicích se pohybuje kolem 8, jako kritická se udává hodnota 3,0. (Jiříček, Morávková, 2008, s. 65)

2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Pokud podnik obchoduje na kapitálovém trhu, používají investoři pro posouzení jeho finanční situace i další ukazatele. Mezi tyto ukazatele patří P/E ratio, ukazatel P/BV, dividendový výnos a další, které pomáhají investorům rozhodovat, zda investovat či nikoliv.

a) Ukazatel P/E ratio (price-earnings ratio)

$$\frac{P}{E} \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}} \quad (24)$$

P/E ratio je jedním z ukazatelů, které využívají údaje z kapitálového trhu. Vypočítá se jako poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii. Je nedílnou součástí burzovních zpráv a promítá se v něm budoucí očekávání investorů. Pokud se P/E podniku výrazně liší od odvětví, může to být signál, že akcie jsou podhodnoceny nebo nadhodnoceny.

b) Ukazatel P/BV (price to book value)

$$\frac{P}{BV} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}} \quad (25)$$

Ukazatel vyjadřuje, jak trh oceňuje hodnotu vlastního kapitálu. Pokud hodnota ukazatele vychází menší než 1, trh nejeví o podnik zájem, nebo to je známka toho, že jsou akcie podhodnoceny. U podhodnocených akcií se nabízí podmínky pro jejich výhodný nákup. V případě, že akcie podhodnoceny nejsou a podnik se chystá za těchto podmínek prodat akcie v jejich nominální hodnotě, pravděpodobně je nebude schopen prodat. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 112)

c) Ukazatel P/S (price to sales)

$$\frac{P}{S} = \frac{\text{cena akcie}}{\text{obrat na akcii}} \quad (26)$$

Ukazatel nám označuje cenu akcie, která se vztahuje k jejich celkovým prodejem na akcii. Používá se při měření mladých nebo nových firem, které zatím nedosahují zisku a nemůžeme využít ukazatel P/E. Pomáhá investorovi se rozhodnout, zda investovat do dané akcie. Ideální hodnota tohoto ukazatele je do 1, maximálně do 3. Pokud je hodnota vyšší než pět naznačuje extrémně předražené akcie.

d) Dividendový výnos

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní kurz akcie}} \quad (27)$$

Dividendový výnos ukazuje míru výnosnosti investovaného kapitálu do akcií ve vztahu k vyplaceným dividendám. Zajímá především akcionáře zaměřené na dividendové výnosy. V případě, že podnik zadržuje prostředky v podobě nerozděleného zisku, který bude následně využit pro investice a rozvoj, mohou se tyto prostředky investorovi vrátit v podobě budoucí vyšší tržní ceny akcií.

e) Procentní výnos akcie

$$\text{Procentní výnos akcie} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{nominální cena akcie}} \quad (28)$$

Procentní výnos akcie je podobný dividendovému výnosu. Zjišťuje poměr dividendy na akcii s nominální cenou akcie. (Michael C. Thomsett, 2009, s. 75)

f) Čistý zisk na akcii

$$\text{Čistý zisk na akcii (EPS)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (29)$$

Za jeden z klíčových ukazatelů při posuzování hodnoty akcií se považuje čistý zisk na akcii. Velikost čistého zisku může být zkreslena nebo ovlivněna výší vytvořeného účetního zisku. Na účetní zisk má vliv odpisová politika podniku, tvorba rezerv nebo tvorba opravných položek.

g) Dividendové krytí

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{čistý zisk na akcii (EPS)}}{\text{dividenda na akcii}} \quad (30)$$

Tento ukazatel vypovídá o tom, kolikrát je dividenda pokryta čistým ziskem. Dividendové krytí využíváme při definování tempa růstu podniku.

h) Cash flow na akcii

$$\text{Cash flow na akcii} = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (31)$$

Tento ukazatel je považován za vhodnější než ukazatel zisku na jednu akcii, pokud chceme srovnávat výkonnost podniků. Umožňuje porovnání podniků, které používají různé metody odepisování nebo uplatňování rezerv. Z tohoto důvodu bývá používán i při mezinárodních srovnávaních. (Pěšková, Jindřichovská, 2012, s. 134)

i) Výplatní poměr

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{zisk na 1 akcii}} \quad (32)$$

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik bylo z čistého zisku po zdanění vyplaceno akcionářům ve formě dividend.

j) Aktivační poměr (Plowback ratio)

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{Výplatní poměr} = 1 - \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{zisk na 1 akcii}} \quad (33)$$

Aktivační poměr vyjadřuje poměr zisku investovaného zpět do podniku.

k) Trvale udržitelná míra růstu

$$g = RVK * \text{Aktivační poměr} = RVK * 1 - \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{zisk na 1 akcii}} \quad (34)$$

Trvale udržitelnou míru růstu získáme vynásobením podílu reinvestovaného zisku veličinou rentability vlastního kapitálu. Jde o takovou rychlost růstu podniku, která je profinancována z reinvestovaného zisku a z vlastních zdrojů. Není tedy nutné, zajišťovat dodatečné vnější zdroje pro financování. (Jiríček, Morávková, 2008, s. 70)

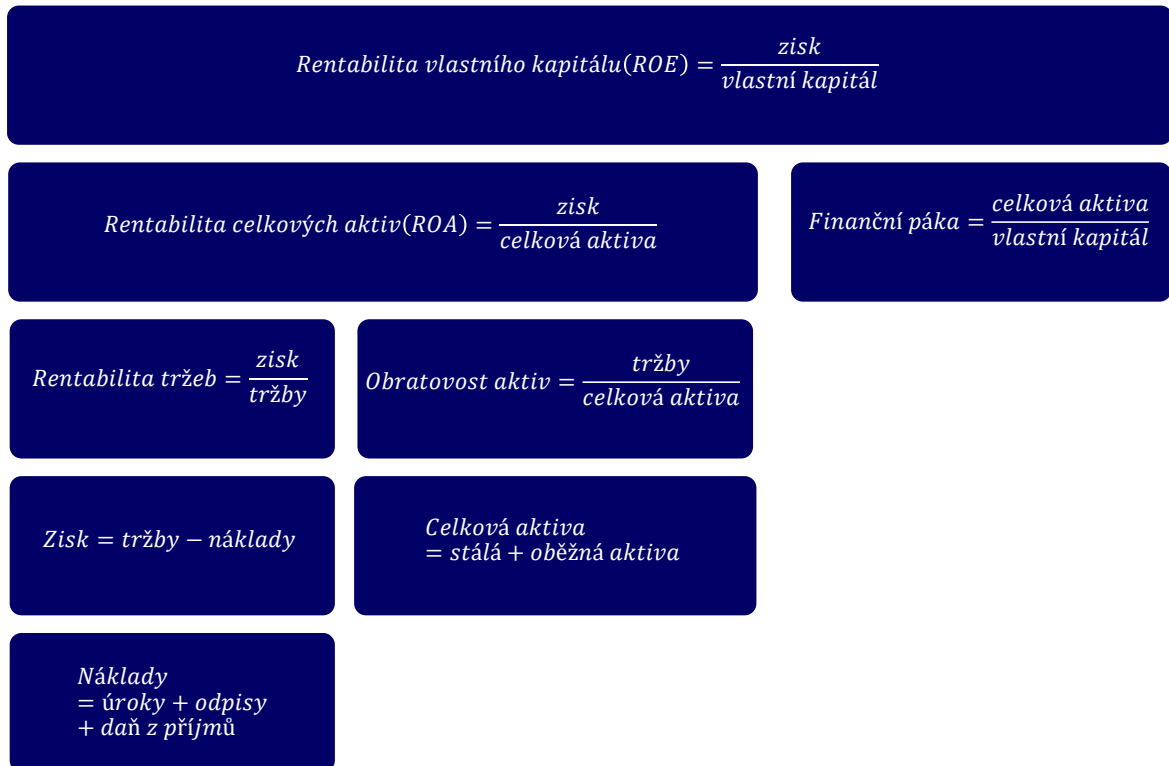
2.4 Soustavy ukazatelů

Mezi mnoha poměrovými ukazateli existují vzájemné závislosti. Můžeme je rozkládat a vyjadřovat pomocí jiných poměrových ukazatelů. Tuto posloupnost lze vyjádřit graficky ve tvaru pyramidy. Na vrcholu pyramidy je výchozí ukazatel, který rozkládáme. Při těchto rozkladech je důležité, aby jednotlivé podíly měly ekonomickou nebo technickou interpretaci. V tržním hospodářství existuje řada pyramidových soustav, lišících se podle potřeb podniků. (Jiříček, Morávková, 2008, s. 74)

Dle Dluhošové (2010, s. 92) je základní myšlenkou pyramidové soustavy postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele. Rozklad slouží k identifikaci vlivů, pomocí kterých působí dílčí ukazatele na ukazatel vrcholový. Tato metodika pomáhá odhalit vzájemné vztahy. Vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava poskytuje informace o jednotlivých aspektech, které ovlivňují vrcholový ukazatel. Často jsou tímto ukazatelem ukazatele výkonnosti podniku.

2.4.1 DuPontův rozklad

Na ukazatele rentability působí celá řada faktorů, které ji ovlivňují. DuPontův rozklad nám pomáhá odhalit, které faktory ji ovlivňují nejvíce. Název DuPont nese podle chemické společnosti, která tento postup zpopularizovala a jako první prakticky prováděla a využívala. DuPontův rozklad je nejznámějším pyramidovým rozkladem a můžeme ho znát také pod názvem pyramidový rozklad rentability. (Brealey, Myers, Allen, 2011, s. 714)



Obr. 1. DuPontův rozklad (vlastní zpracování)

Rentabilita vlastního kapitálu se rozkládá na rentabilitu celkového kapitálu a finanční páku. Finanční páka je indikátorem míry zadluženosti podniku. Čím je podíl cizích zdrojů větší, tím je vyšší i ukazatel finanční páky. Finanční páka ovlivňuje zvýšení rentability vlastního kapitálu použitím cizích zdrojů. Vychází ze skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Vyšší zadluženost pozitivně ovlivňuje ukazatel ROE. Rentabilitu celkového kapitálu můžeme rozložit do dvou ukazatelů. Prvním z nich je rentabilita tržeb. Druhým je obrat celkových aktiv. Rentabilitu celkového kapitálu lze zvýšit různými variantami ziskovosti tržeb a obratovosti aktiv. Vysoká ziskovost tržeb znamená efektivnost vynakládání finančních prostředků. Vysoký obrat celkových aktiv představuje efektivní využívání kapitálu, se kterým podnik hospodáří. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 78)

Dle Dluhošové (2010, s. 92) na vývoj ukazatele ROE působí, jak velkou část ze zisku odčerpá splnění daňové povinnosti, splácení úrokového břemene spojeného se stupněm zadluženosti podniku, rentabilita tržeb a v poslední řadě, jak podnik využívá svůj majetek.

2.5 Souhrnné ukazatele

Pro bankovní sektor jsou velice důležité bonitní a bankrotní modely. Banky musí nejdříve uvážit bonitu podniků, než schválí jejich půjčky. Proto si banky vytváří systémy pro hodnocení bonity firem, podle kterých zhodnotí jejich riziko a následně se rozhoduje, jestli schválí firmě daný úvěr. V praxi se často využívá Altmanův index důvěryhodnosti, který zpracoval profesor Edward Altman v roce 1968. (Vochozka, 2011, s. 75)

Jak uvádí Kislingerová a Hnilica (2008): „*Metod a postupů pro hodnocení bonity firmy a předvídání případného bankrotu existuje nesčetně a finanční instituce většinou svoje postupy tají, neboť se jedná o jejich know-how. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele. K nejjednodušším přístupům patří různé ukazatelové soustavy přidělující body. K těm nejsložitějším pak sofistikované statistické postupy, které pracují s historickými řady dat a kalkulují různé pravděpodobnosti selhání firmy na základě určitých hodnot finančních ukazatelů*“.

2.5.1 Z-skóre (Altmanův model)

Altmanův model je typickým příkladem souhrnného indexu hodnocení. Je oblíbený zejména kvůli jednoduchosti jeho výpočtu. Je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jímž je přiřazena různá váha. Nejvyšší váhu zaujímá rentabilita celkového kapitálu.

Původním záměrem Altmanova modelu bylo odlišit firmy, které jsou krůček od bankrotu od těch, u kterých je pravděpodobnost bankrotu minimální. Altman určil váhu jednotlivých ukazatelů pomocí diskriminační metody. Během vývoje ekonomické situace v jednotlivých firmách a zemích, se musel i tento model v průběhu své existence přizpůsobovat.

Altmanův model neboli Z-skóre pro společnosti, které veřejně obchodují na burze, můžeme vyjádřit následující rovnicí:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5 \quad (35)$$

Kde: X_1 podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům
 X_2 nerozdělený zisk/aktiva

X_3	EBIT/aktiva
X_4	tržní hodnota VK/celkové závazky
X_5	tržby/aktiva

Vypočtený výsledek interpretujeme podle toho, do jakého spektra ho můžeme zařadit. Je-li hodnota indexu vyšší než 2,99 je finanční situace firmy uspokojivá. Je-li v rozmezí 1,81-2,98 mluvíme o tzv. šedé zóně. To znamená, že firmu nemůžeme označit za úspěšnou a ani ji nemůžeme hodnotit jako firmu s problémy. Hodnoty pod 1,81 signalizují výrazné finanční problémy a možnost bankrotu.

Altmanův model se částečně liší, pokud společnost není veřejně obchodovatelná na burze. Odlišnost spočívá ve změně hodnot vah u jednotlivých ukazatelů a Altmanův model má následující tvar:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 \quad (36)$$

Mírně se liší i interpretace výsledků, kdy hodnoty nad 2,9 značí pásmo prosperity. Šedou zónu vymezují hodnoty od 1,2 do 2,9. Pásmo bankrotu signalizují hodnoty pod 1,2. (Růčková, 2015, s. 78)

2.5.2 Bonitní model - Index IN

Indexy IN jsou souhrnné metodiky, které jsou odvozené na základě matematicko-statistických postupů. Autorem indexu IN jsou Inka a Ivan Neumaierových v roce 1995. Některé indexy jsou bankrotní jiné zase bonitní. Jako první byl vytvořený index IN95, který byl bankrotní. Další index IN99 je naopak bonitní. Index IN01 je spojením bankrotního a bonitního modelu. Poslední aktualizací IN01 je IN05. (Dluhošová, 2010, s. 101)

Index IN95 odpovídá na otázku, zda je podnik důvěryhodný. Můžeme ho vyjádřit následující rovnicí.

$$IN95 = 0,22 * \frac{A}{CZ} + 0,11 * \frac{EBIT}{U} + 8,33 * \frac{EBIT}{A} + 0,52 * \frac{T}{A} + 0,11 * \frac{OA}{(KZ + KBU)} \quad (37)$$

Kde: IN<1	Vážné finanční problémy
1<IN<2	Rizikové firmy
IN>2	Dobrá finanční situace podniku

Modifikací modelu IN95 byl IN 99.

$$IN99 = 0,017 * \frac{A}{CZ} + 4,573 * \frac{EBIT}{A} + 0,481 * \frac{T}{A} + 0,015 * OA/(KZ + KBU) \quad (38)$$

Kde: IN<0,684	Vážné finanční problémy
0,684<IN<2,07	Rizikové firmy
IN>2,07	Dobrá finanční situace podniku

Index IN01 představuje spojení bankrotního a bonitního modelu.

$$IN99 = 0,017 * \frac{A}{CZ} + 4,573 * \frac{EBIT}{A} + 0,481 * \frac{T}{A} + 0,015 * OA/(KZ + KBU) \quad (39)$$

Kde: IN<0,75	Vážné finanční problémy
0,75<IN<1,77	Rizikové firmy
IN>1,77	Dobrá finanční situace podniku

Poslední verzí je IN05. Pracuje se vstupy z českých účetních výkazů a zahrnuje specifika české ekonomiky.

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{U} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{T}{A} + 0,09 * \frac{OA}{(KZ + KBU)} \quad (40)$$

Kde: IN < 0,90	Vážné finanční problémy
0,90 < IN < 1,60	Rizikové firmy
IN > 1,60	Dobrá finanční situace podniku

(Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 151)

2.5.3 Bankrotní model – Tafflerův model

Tafflerův model byl vyvinut v roce 1977 a je určitou variantou Altmanova modelu. Model je založen na ukazatelích, které odrážejí platební schopnosti podniku, jakými jsou ziskovost, přiměřenost pracovního kapitálu, finanční riziko a likvidita. Tafflerův model má následující tvar:

$$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4 \quad (41)$$

Kde: X ₁	zisk před zdaněním/krátkodobé závazky
X ₂	oběžná aktiva/celkové závazky
X ₃	krátkodobé závazky/celková aktiva
X ₄	(finanční majetek-krátkodobé závazky)/ (provozní náklady-odpisy)

Ukazatel X₁ měří ziskovost, ukazatel X₂ pozici pracovního kapitálu, ukazatel X₃ finanční riziko a ukazatel X₄ likviditu.

Jestliže má podnik, který analyzujeme, součet Tafflerova modelu větší než 0, je platebně schopný. Pokud je menší, než 0 nachází se v krizovém období a očekává se jeho bankrot. (Jiříček, Morávková, 2008, s. 78)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

3.1 O společnosti

Společnost O2 je největším integrovaným poskytovatelem telekomunikačních služeb na českém trhu. V současnosti provozuje téměř osm milionů mobilních a pevných linek u nás. Zároveň je jedním z největších poskytovatelů služeb v Evropě.

Zákazníkům mobilních služeb v České republice nabízí O2 nejmodernější technologie, a to konkrétně HSPA+ a LTE. O2 je společnost, která dokáže změnit celý trh v tomto odvětví. V průběhu let 2012 a 2013 jako první operátor v zemi umožnil vstup do sítě virtuálním operátorům. Na jaře 2013 představil revoluční neomezené tarify FREE.

O2 zároveň patří k největším hráčům v oblasti hostingových a cloudových služeb. Má přístup k datovým centrům o celkové rozloze 7300 metrů čtverečných. Jako jediná v ČR a střední Evropě získala tato datová centra certifikaci úrovně TIER III.

Se službou O2 TV je operátor zároveň největším provozovatelem internetového televizního vysílání. (Výroční zpráva společnosti O2 a.s.)

3.1.1 Základní informace

Tab. 2. Základní informace o společnosti (www.justice.cz, 2018)

Obchodní firma	O2 Czech Republic a.s.
Sídlo	Praha 4 – Michle, Za Brumlovkou 266/2
IČO	60193336
DIČ	CZ60193336
Datum založení	16. prosince 1993
Datum vzniku	1 ledna 1994
Právní forma	Akciová společnost
Rejstříkový soud	Městský soud v Praze
Číslo zápisu u rejstříkového soudu	Oddíl B, vložka 2322
Základní kapitál	3 102 200 670 Kč

3.1.2 Předmět a přehled činností

Předmět činností zapsaných v obchodním rejstříku.

- Poskytování nebo zprostředkování spotřebitelského úvěru
- Poskytování platebních služeb malého rozsahu
- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- Provozování převzatého rozhlasového a televizního vysílání

- Provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- Výkon zeměměřických činností
- Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Výkon komunikačních činností na území České republiky: a) veřejná pevná síť elektronických komunikací b) veřejná síť pro přenos rozhlasového a televizního signálu c) veřejná pevná telefonní síť d) veřejně dostupná telefonní služba e) zajišťování veřejné mobilní telefonní sítě f) ostatní hlasové služby (služba je poskytována jako veřejně dostupná) g) pronájem okruhů (služba je poskytována jako veřejně dostupná) h) šíření rozhlasového a televizního signálu (služba je poskytována jako veřejně dostupná) i) služby přenosu dat (služba je poskytována jako veřejně dostupná) j) služby přístupu k síti Internet (služba je poskytována jako veřejně dostupná) k) ostatní hlasové služby (služba není poskytována jako veřejně dostupná)
- Poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob
- Projektová činnost ve výstavbě

(Veřejný rejstřík a sbírka listin 2017)

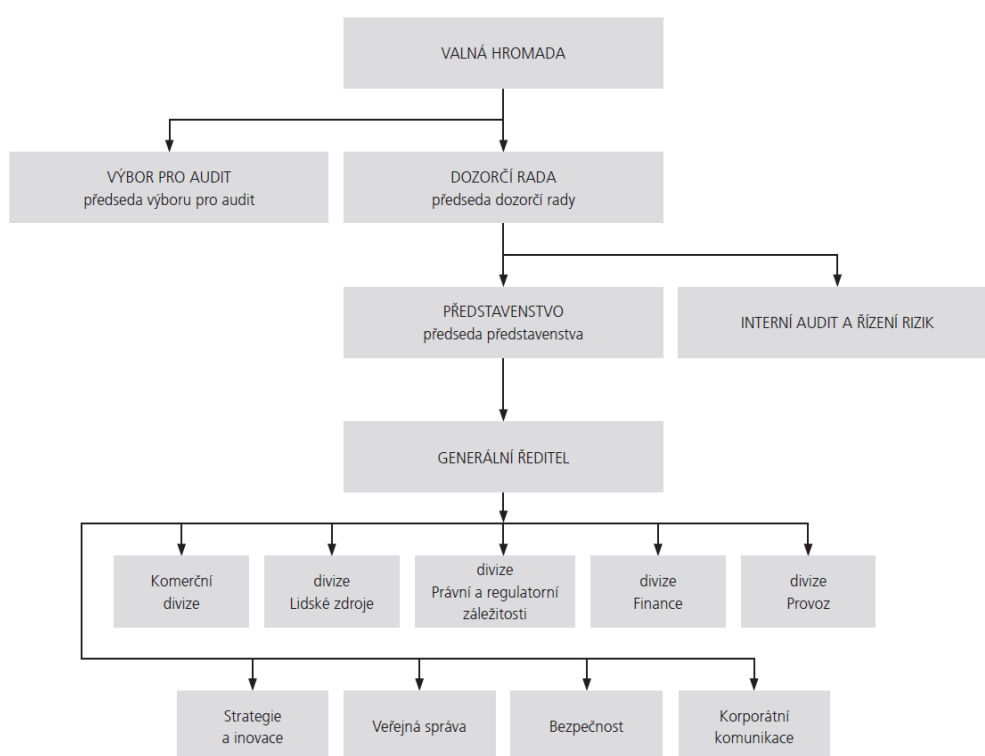
3.1.3 Organizační struktura

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada, která rozhoduje o zásadních hospodářských, organizačních a provozních záležitostech. Valná hromada je svolávána minimálně jednou ročně představenstvem společnosti tak, aby se konala nejpozději šest měsíců od posledního dne uplynulého účetního období. Mezi výlučné působnosti valné hromady patří schvalování jednacího řádu valné hromady, rozhodnutí o změnách stanov, rozhodnutí o snížení základního kapitálu nebo rozhodování o vydání dluhopisů.

Statutárním orgán, který řídí společnost je její představenstvo. Jedná za ni jejím jménem. Rozhoduje o všech záležitostech, které nejsou právními předpisy vyhrazeny do působnosti valné hromady. Podle stanov společnosti zasedá jednou za měsíc, nejméně však dvakrát v kalendářním roce. Členy volí a odvolává dozorčí rada společnosti a jejich funkční období je pětileté. Mezi hlavní úkoly představenstva patří zabezpečovat řízení společnosti, zajišťovat její provozní záležitosti, předkládat dozorčí radě účetní uzávěrku, stanovovat obchodní

politiku nebo používat podle rozhodnutí valné hromady nerozdělený zisk. Členy představenstva jsou Tomáš Budník, Tomáš Kouřil a Jiří Hrabovský.

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti a dohlíží na výkon působnosti představenstva. Zasedá podle potřeby, ale zpravidla jednou za čtvrtletí. Členy volí a odvolává valná hromada společnosti a jejich období je pětileté. Dozorčí rada přezkoumává účetní uzávěrku, volí a odvolává členy představenstva, svolává valnou hromadu a přezkoumává výkony působnosti představenstva. Členy dozorčí rady jsou Martin Štefunko, Ctirad Lolek a Ladislav Bartoníček.



Obr. 2. Základní organizační struktura společnosti O2 (výroční zpráva společnosti O2 a.s.)

3.2 Odvětví informačních a komunikačních činností

Společnost O2 řadíme do odvětví informačních a komunikačních činností. Toto odvětví patří do sektoru služeb. Jedná se o velice široké a rozmanité odvětví, jehož hlavním předmětem činnosti jsou služby poskytující informační obsah. Zahrnuje výrobu a distribuci informačních a kulturních produktů, poskytování prostředků pro distribuci těchto produktů, zprostředkování dat, komunikaci, činnosti v oblasti informačních technologií, zpracování dat a jiné činnosti. (www.Nace.cz, 2018)

Jedná se o 11 největší odvětví v České republice. Je v něm zaměstnáno okolo 2 % celkově zaměstnaných osob. Nejvíce osob je zaměstnáno v Praze, kde pracuje více než 41 % všech zaměstnaných v tomto odvětví. Při porovnání s ostatními odvětvími, je geografická koncentrace v České republice velice vysoká.

Pro tento typ služeb je typická vysoká úroveň kvalifikace. Většinou je vyžadováno vysokoškolské vzdělání a průběžné udržování vysoké úrovně znalostí, standardů a norem. Projevuje se zde největší dynamika pokroku a změn.

Společnost O2 se pohybuje ve vysoce konkurenčním prostředí. V současné době působí v České republice tři mobilní operátoři. Telefónica O2, T-Mobile a Vodafone. Mezi těmito společnostmi probíhají souboje o to, kdo zavede nové technologie jako první a bude poskytovat kvalitnější síť a služby.

3.3 Porterův model pěti sil

Michael Porter definuje pět prvků analýzy odvětví a jeho rizik. S rostoucí globální konkurencí se firmy nemohou spoléhat tak snadno na strukturu průmyslu. Proto musí manažeři zajistit konkurenční výhodu v rámci svého odvětví. Pět prvků, které prognózují vývoj konkurenční situace ve zkoumaném odvětví a rizika hrozící podniku, můžeme nazvat jako stávající konkurenty, potencionální konkurenty, dodavatele, kupující a substituty. Základy tohoto modelu vychází z mikroekonomie, konkrétně z analýzy trhu, chování firmy a chování spotřebitele. (Brealey, Myers, Allen, 2011, s. 274)

3.3.1 Stávající konkurenti

V odvětví informačních a komunikačních panuje obrovská rivalita, i když se v tomto sektoru kromě společnosti O2 pohybují pouze další dva konkurenti. Vodafone a T-mobile. Tyto společnosti se mezi sebou odlišují výběrem služeb a poskytováním tarifů, se kterými se snaží udržet stávající zákazníky nebo přilákat nové.

3.3.2 Potencionální konkurenti

Hrozba nových vstupů je v tomto odvětví velice malá. Už řadu let zde působí pouze tři operátoři. Situace pro vstup nových operátorů je velice komplikovaná. Aby mohl na trh vstoupit nový operátor, musí vlastnit svůj vlastní kmitočet, na kterém bude provozovat svoji síť. Dondávna všechny tyto kmitočty vlastnily již dříve námi zmíněné společnosti a vstup nových společností byl nemožný. V roce 2017 Český telekomunikační úřad spustil dražbu nových

kmitočtů pro rychlé mobilní sítě 5G, ve které kromě stávajících operátorů uspěla ještě společnost Nordic Telecom a PODA. V současnosti však ještě není přijat mezinárodně uznávaný standard pro síť 5G a koncová zařízení této sítě. Očekává se, že by nový operátor v tomto odvětví mohl začít působit až od roku 2020.

3.3.3 Dodavatelé

Do roku 2015 byla společnost O2 soběstačná. Všechny sítě a telekomunikační zařízení provozovala sama na svoje vlastní náklady. V roce 2015 se z původní společnosti vyčlenila Česká telekomunikační infrastruktura (CETIN), která převzala infrastrukturu společnosti. Společnost CETIN se tak stala hlavním dodavatelem společnosti O2. Zajišťuje budování a provoz telekomunikačních sítí. Do budoucna chce však společnost O2 využívat část konektivity i od jiných poskytovatelů než je společnost CETIN. Touto cestou se chce stát flexibilnější společností a zpřístupnit tak nabídku svých datových center a služeb novým zákazníkům.

3.3.4 Kupující

V českém telekomunikačním odvětví je síla zákazníků velká a funguje zde dokonalá konkurence. Konkurence v tomto odvětví je velice obtížná, protože operátoři nabízejí víceméně stejné produkty, které se minimálně liší. Zákazníci v České republice nemají tak velkou vyjednávací sílu jako v ostatních evropských zemích. Místní operátoři si stále zachovávají své vrcholové postavení a drží vysokou cenu. Stávají se tak nejdražšími operátory v Evropě.

3.3.5 Substituty

Hrozbu substitutů, které ohrožují telekomunikační společnost s nabídkou svých produktů, můžeme vidět v chytrých aplikacích. Na trh vstoupily aplikace jako například Viber, WhatsApp nebo Messenger. Lidé nemají důvod si připlácet za tarify, které nabízejí volné minuty nebo sms zprávy, když mohou využívat aplikace, které tuto službu umožňují zdarma. Telekomunikační společnost však stále drží eso v rukávu a to díky poskytování mobilního internetu.

4 FINANČNÍ ANALÝZA

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

4.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury rozvahy

Celková výše aktiv a pasiv společnosti O2 je ve sledovaných letech 2012-2014 stabilní a nepohybuje se bez výraznějších změn. Rozmezí v tomto období je 74-79 miliard Kč. V roce 2015 – 2016 se celková výše aktiv a pasiv společnosti O2 výrazně snížila a pohybuje se v rozmezí 30-33 miliard Kč. Má to za následek rozhodnutí valné hromady ze dne 28 dubna 2015. Valná hromada rozhodla o odštěpení části majetku a o vzniku společnosti CETIN, která je součástí investiční skupiny PPF.

Tab. 3. Konsolidovaná rozvaha (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Dlouhodobá aktiva	67 835	62 460	63 370	21 420	22 071
Nehmotná aktiva	20 330	20 008	26 276	16 147	16 515
Pozemky, budovy a zařízení	46 691	41 857	36 200	4 638	5 075
Dlouhodobá finanční aktiva a ostatní dlouhodobá aktiva	141	178	581	312	231
Odložená daň	673	417	313	323	250
Běžná aktiva	11 364	11 489	10 920	8 848	11 235
Zásoby	487	536	470	722	624
Pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky	7 732	7 062	7 194	6 156	6 434
Splatná daňová pohledávka	101	1	0	0	40
Krátkodobá finanční aktiva	0	0	0	0	0
Peníze a peněžní ekvivalenty	3 044	3 890	3 256	1 970	4 137
Aktiva celkem	79 199	73 949	74 290	30 268	33 306
Vlastní kapitál	60 574	55 749	54 153	18 344	17 504
Základní kapitál	28 022	27 461	27 461	3 102	3 102
Vlastní akcie	(2 483)	(1 596)	(1 596)	0	(1 152)
Emisní ážio	24 374	19 349	19 349	11 894	11 894
Nerozdělený zisk a ostatní fondy	10 661	10 535	8 939	3 348	3 660
Dlouhodobé závazky	6 322	5 825	5 557	3 146	7 382
Dlouhodobé finanční závazky	3 000	3 000	3 000	2 970	6 976
Odložený daňový závazek	3 206	2 735	2 151	60	170
Dlouhodobé rezervy	29	26	251	22	57
Ostatní dlouhodobé závazky	87	64	155	94	179

Běžné závazky	12 303	12 375	14 580	8 778	8 419
Krátkodobé finanční závazky	31	4	4 004	11	1
Obchodní a jiné závazky	12 235	12 199	10 135	8 391	8 254
Splatný daňový závazek	5	155	299	245	8
Krátkodobé rezervy	32	17	142	131	156
	-----	-----	-----	-----	-----
Vlastní kapitál a závazky celkem	79 199	73 949	74 290	30 268	33 306

Z pohledu skladby majetku každoročně převládají dlouhodobá aktiva. Jejich podíl na bilanční sumě v letech 2012-2014 tvořil 85 %. Nejvýznamnější položkou dlouhodobých aktiv byly pozemky, budovy a zařízení, které v těchto letech tvořily 48-58 % podíl na bilanční sumě. Tato struktura je charakteristická pro podnik, který nabízí telekomunikační služby. Větší podíl držení dlouhodobého majetku je naprosto charakteristický pro tento druh odvětví. V roce 2015 se po oddělení společnosti CETIN od společnosti O2 změnila také struktura majetku. Dlouhodobá aktiva klesla z 85 % podílu na bilanční sumě na 70 % podíl v roce 2015 a 66 % podíl v roce 2016. Největší změnu zaznamenala skladba dlouhodobých aktiv. Pozemky, budovy a zařízení zaujímají v těchto letech pouze 15 % struktury. Větší část pak zaujímají nehmotná aktiva, která se pohybují na hranici 50 %. Tato změna ve struktuře dlouhodobých aktiv mezi roky 2014 a 2015 je způsobena převedením majetku na společnost CETIN. Tato společnost se od roku 2015 stará o fixní přístupovou síť, mobilní přístupovou síť a mezinárodní komunikační služby. Tímto krokem nemusí tedy společnost O2 držet obrovské množství pozemků, budov a zařízení, ale vše probíhá v rámci spolupráce investiční skupiny PPF.

Oběžná aktiva v letech 2012-2014 zaujímají okolo 14,5 % celkových aktiv. Z toho společnost drží minimální množství zásob, které se pohybuje na úrovni menší než 1 %. Největší poměr ve skladbě oběžných aktiv zaujímají pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky. Tvoří okolo 9,5 % aktiv společnosti. Zbytek připadá na peníze a peněžní ekvivalenty, které nabývají 4-5 % v letech 2012-2014. Po odštěpení společnosti CETIN oběžná aktiva vzrostla v letech 2015-2016 téměř dvojnásobně na 30 %. Stejně tak vzrostly zásoby, pohledávky, peníze a peněžní ekvivalenty společnosti. Zásoby se v těchto letech pohybují na hranici 2 %, pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky na hranici 20 %. Peníze a peněžní ekvivalenty v roce 2015 se pohybovaly na hranici 6,5 %. V roce 2016 vzrostly ještě dvojnásobně a zaujímají 12,4 % z celkových aktiv.

Největší podíl struktury pasiv v letech 2012-2015 zaujímá vlastní kapitál. Pohybuje na hranici 72-76 %. Vlastní kapitál se skládá ze základního kapitálu, vlastních akcií, emisního ážia a nerozděleného zisku. Základní kapitál tvoří 35 % struktury pasiv, emisní ážio se pohybuje mezi 30-36 %, nerozdělený zisk na úrovni 13 %. V roce 2015 se snížila hodnota vlastního kapitálu na 60 % a v roce 2016 na 52 %. Taktéž se změnila struktura vlastního kapitálu. Největší část zaujímá emisní ážio, a to 35-39 % struktury pasiv. Základní kapitál společnosti klesl z 35 % na 10 %. Také klesla položka nerozděleného zisku a ostatních fondů, která se snížila oproti minulým rokům téměř o dvě procenta.

Dlouhodobé závazky společnosti se pohybují na hranici 8 % v letech 2012-2014. Největší část závazků zaujímají dlouhodobé finanční závazky a odložený daňový závazek. Dlouhodobé finanční závazky zaujímají okolo 4 % celkových pasiv. Okolo 4 % se pohybuje také odložený daňový závazek. Ten se však každoročně snižuje, a naopak se zvyšují ostatní dlouhodobé závazky, které se v roce 2012 pohybovaly na hranici 0,11 % a v roce 2013 vzrostly na 0,21 %. Podobný poměr jako ostatní dlouhodobé závazky zaujímají dlouhodobé rezervy. V roce 2015 stouply dlouhodobé závazky na 10 % a v roce 2016 na 22 % struktury pasiv. Konkrétně v roce 2016 největší část dlouhodobých závazků tvořily dlouhodobé finanční závazky. Téměř 21 %. Ostatní rozvahové položky dlouhodobých závazků se pohybují na hranici 0,5 % a méně.

Běžné závazky společnosti se v letech 2012-2014 pohybují okolo 15-20 %. V letech 2012-2013 největší část zaujímaly obchodní a jiné závazky, které tvořily více než 15 %. Ostatní položky se podílely na hodnotě pasiv méně než 0,1 %. V roce 2014 zaujímaly oběžné závazky 19 %. Hodnota krátkodobých závazků vzrostla na 5,39 %, kdy předešlý rok tvořily pouze 0,01 %. V roce 2015 vzrostly běžné závazky na 29 % a v roce 2016 tvořily 25 % hodnoty pasiv. I v těchto dvou sledovaných letech největší část běžných závazků zaujímaly obchodní a jiné závazky.

Tab. 4. Konsolidovaná rozvaha- vertikální analýza (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA	Vertikální analýza				
	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobá aktiva	85,65%	84,46%	85,30%	70,77%	66,27%
Nehmotná aktiva	25,67%	27,06%	35,37%	53,35%	49,59%
Pozemky, budovy a zařízení	58,95%	56,60%	48,73%	15,32%	15,24%
Dlouhodobá finanční aktiva a ostatní dlouhodobá aktiva	0,18%	0,24%	0,78%	1,03%	0,69%

Odložená daň	0,85%	0,56%	0,42%	1,07%	0,75%
Běžná aktiva	14,35%	15,54%	14,70%	29,23%	33,73%
Zásoby	0,61%	0,72%	0,63%	2,39%	1,87%
Pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky	9,76%	9,55%	9,68%	20,34%	19,32%
Splatná daňová pohledávka	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%
Krátkodobá finanční aktiva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peníze a peněžní ekvivalenty	3,84%	5,26%	4,38%	6,51%	12,42%
	-----	-----	-----	-----	-----
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	76,48%	75,39%	72,89%	60,61%	52,56%
Základní kapitál	35,38%	37,14%	36,96%	10,25%	9,31%
Vlastní akcie	-3,14%	-2,16%	-2,15%	0,00%	-3,46%
Emisní ážio	30,78%	26,17%	26,05%	39,30%	35,71%
Nerozdělený zisk a ostatní fondy	13,46%	14,25%	12,03%	11,06%	10,99%
Dlouhodobé závazky	7,98%	7,88%	7,48%	10,39%	22,16%
Dlouhodobé finanční závazky	3,79%	4,06%	4,04%	9,81%	20,95%
Odložený daňový závazek	4,05%	3,70%	2,90%	0,20%	0,51%
Dlouhodobé rezervy	0,04%	0,04%	0,34%	0,07%	0,17%
Ostatní dlouhodobé závazky	0,11%	0,09%	0,21%	0,31%	0,54%
Běžné závazky	15,53%	16,73%	19,63%	29,00%	25,28%
Krátkodobé finanční závazky	0,04%	0,01%	5,39%	0,04%	0,00%
Obchodní a jiné závazky	15,45%	16,50%	13,64%	27,72%	24,78%
Splatný daňový závazek	0,01%	0,21%	0,40%	0,81%	0,02%
Krátkodobé rezervy	0,04%	0,02%	0,19%	0,43%	0,47%
	-----	-----	-----	-----	-----
Vlastní kapitál a závazky celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Pomocí horizontální analýzy se zabýváme vývojem jednotlivých rozvahových položek v čase. U dlouhodobých aktiv jsme zaznamenali nejvýraznější změnu v roce 2015, kdy došlo k poklesu této rozvahové položky o 66,2 %. Významnou změnu zaznamenala také nehmotná aktiva. V roce 2014 zaznamenala nárůst o 31,33 %, následující rok však došlo k jejich poklesu o 38,55 %. Hodnota pozemků, budov a zařízení klesla v roce 2015 o 87,19 %. Příčinou tohoto poklesu bylo odštěpení společnosti CETIN. Obrovský nárůst zaznamenala dlouhodobá finanční aktiva v roce 2014, která vzrostla o 226 % oproti minulému roku.

Běžná aktiva zaznamenala v roce 2015 pokles o 18,97 %. Následující rok došlo k jejich nárůstu o 26,98 %. Největší změny u běžných aktiv pak zaznamenaly zásoby a peníze a peněžní ekvivalenty. V roce 2015 došlo k 53,62 % nárůstu zásob oproti minulému roku. U peněz a peněžních ekvivalentů došlo nejdříve v roce 2013 k nárůstu o 37,79 %. Následující roky

zaznamenaly úbytek. V roce 2014 o 16,3 % a v roce 2015 o 39,5 %. V roce 2016 vzrostla jejich hodnota o 110 %.

Vlastní kapitál zaznamenal ve všech sledovaných letech klesající trend. Nejvýraznější byl v roce 2015, kdy poklesl o 66,13 %. Vliv na tomto poklesu mělo snížení základního kapitálu o 88,7 %, snížení emisního ážia o 38,53 % a snížení nerozděleného zisku o 38,53 %.

Další rozvahovou položkou, jejíž hodnota výrazně poklesla, byly dlouhodobé závazky. V roce 2015 poklesly o 43,39 % oproti minulému roku. Následující rok zaznamenaly nárůst o 134,65 %. Nejvýraznější vliv na to měl odložený daňový závazek, který poklesl o 97,21 %.

Běžné závazky vzrostly v roce 2014 o 17,82 %. Následující rok došlo k jejich poklesu o 39,79 %. Na nárůst v roce 2014 měl největší vliv nárůst krátkodobých finančních závazků o 100000 %. Naopak na pokles dlouhodobých závazků v roce 2015 měl vliv pokles krátkodobých finančních závazků o 99,73 % a pokles obchodních a jiných závazků o 17,21 %.

Při sledování meziročního vývoje celkových aktiv a pasiv došlo v roce 2013 k poklesu o 6,63 %. V roce 2014 celková hodnota aktiv a pasiv vzrostla o 0,46 %. Následující rok po odštěpení společnosti CETIN poklesla celková aktiva a pasiva o 59,26 % V roce 2016 pak tato hodnota vzrostla o 10,04 %.

Tab. 5. Konsolidovaná rozvaha- horizontální analýza (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA	Horizontální analýza			
	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Dlouhodobá aktiva	-7,92%	1,46%	-66,20%	3,04%
Nehmotná aktiva	-1,58%	31,33%	-38,55%	2,28%
Pozemky, budovy a zařízení	-10,35%	-13,52%	-87,19%	9,42%
Dlouhodobá finanční aktiva a ostatní dlouhodobá aktiva	26,24%	226,40%	-46,30%	-25,96%
Odložená daň	-38,04%	-24,94%	3,19%	-22,60%
Běžná aktiva	1,10%	-4,95%	-18,97%	26,98%
Zásoby	10,06%	-12,31%	53,62%	-13,57%
Pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky	-8,67%	1,87%	-14,43%	4,52%
Splatná daňová pohledávka	-99,01%	-100,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobá finanční aktiva				
Peníze a peněžní ekvivalenty	27,79%	-16,30%	-39,50%	110,00%
Aktiva celkem	-6,63%	0,46%	-59,26%	10,04%
Vlastní kapitál	-7,97%	-2,86%	-66,13%	-4,58%

Základní kapitál	-2,00%	0,00%	-88,70%	0,00%
Vlastní akcie	-35,72%	0,00%	-100,00%	0,00%
Emisní ážio	-20,62%	0,00%	-38,53%	0,00%
Nerozdělený zisk a ostatní fondy	-1,18%	-15,15%	-62,55%	9,32%
Dlouhodobé závazky	-7,86%	-4,60%	-43,39%	134,65%
Dlouhodobé finanční závazky	0,00%	0,00%	-1,00%	134,88%
Odložený daňový závazek	-14,69%	-21,35%	-97,21%	183,33%
Dlouhodobé rezervy	-10,34%	865,38%	-91,24%	159,09%
Ostatní dlouhodobé závazky	-26,44%	142,19%	-39,35%	90,43%
Běžné závazky	0,59%	17,82%	-39,79%	-4,09%
Krátkodobé finanční závazky	-87,10%	100000,00%	-99,73%	-90,91%
Obchodní a jiné závazky	-0,29%	-16,92%	-17,21%	-1,63%
Splatný daňový závazek	3000,00%	92,90%	-18,06%	-96,73%
Krátkodobé rezervy	-46,88%	735,29%	-7,75%	19,08%
	-----	-----	-----	-----
Vlastní kapitál a závazky celkem	-6,63%	0,46%	-59,26%	10,04%

4.1.2 Analýza výnosů a nákladů

K analýze výnosů a nákladů jsme využili vertikální analýzu, kdy sledujeme vývoj jednotlivých ukazatelů v čase. Celkové výnosy společnosti O2 klesly v roce 2013 o 6,44 % oproti minulému roku. Následující rok klesly o dalších 5,37 % a v roce 2015 dokonce o 16,41 %. V roce 2016 zaznamenaly výnosy mírný nárůst o 0,3 %.

Náklady na prodej v roce 2012 nabývaly kladných hodnot a činily konkrétně 284 mil. Kč. V roce 2013 došlo k jejich poklesu o 255,99 % a nabývaly už jen záporných hodnot. Následující rok klesly o dalších 24,38 %. V roce 2015 došlo k jejich nárůstu o 5694,93 % a vzrostly na 19 413 mil. Kč. Provozní náklady se dařilo společnosti každoročně snižovat. Nejvýraznější pokles těchto nákladů byl zaznamenán v roce 2013, kdy poklesly o 8,87 % a v roce 2015 o 71,69 %.

Společnost O2 v konsolidovaném výkazu zisků a ztrát udává ukazatel EBITDA. Jedná se o zisk před započtením úroků, daní a odpisů. Od roku 2013 po rok 2015 je zaznamenána klesající tendence tohoto ukazatele. V roce 2013 poklesl o 6,77 %, v roce 2014 o 14,28 % a v roce 2015 o 35,93 %. K nárůstu tohoto ukazatele došlo v roce 2016, kdy vzrostl oproti minulému roku o 3%.

Po odečtení odpisů od ukazatele EBITDA získáváme provozní výsledek hospodaření. Hodnota odpisů v letech 2012-2014 se pohybovala na téměř stejné úrovni. K největšímu poklesu odpisů došlo v roce 2015 o 37,21 %. Provozní výsledek hospodaření v roce 2013 poklesl

o 10,77 % a následující rok dokonce o 29,16 %. Od roku 2015 společnost zvýšila provozní výsledek hospodaření o 25,05 % a v roce 2016 o 3,97 %. Podobný trend poklesu a růstu zaznamenal také hospodářský výsledek po zdanění. V roce 2013 se hospodářský výsledek po zdanění snížil o 15,95 %, následující rok o dalších 29,82 % oproti minulému roku. V roce 2015 došlo k jeho nárůstu o 15,34 %. Další rok vzrostl o dalších 9,11 %. Společnost se tak potýkala se snižováním hospodářského výsledku po zdanění. Po odštěpení společnosti CETIN, společnost O2 snížila celkové odpisy hmotných a nehmotných aktiv a podařilo se jí zvýšit hospodářský výsledek po zdanění a tento rostoucí trend se jí podařilo držet i v roce 2016.

Tab. 6. Konsolidovaný výkaz zisků a ztrát (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Provozní výnosy	-6,50%	-5,42%	-16,34%	0,37%
Neprovozní výnosy	19,64%	12,69%	-36,42%	-25,00%
Výnosy	-6,44%	-5,37%	-16,41%	0,30%
Aktivace dlouhodobého majetku	-4,45%	-12,65%	-58,67%	43,78%
Náklady na prodej	-255,99%	-24,38%	5694,93%	0,04%
Provozní náklady	-8,87%	-0,67%	-71,69%	-1,62%
Ostatní provozní výnosy/(náklady) ¹⁾	68,28%	101,28%	-91,43%	40,74%
EBITDA	-6,77%	-14,28%	-35,93%	3,05%
EBITDA marže ²⁾	-0,30%	-9,36%	-23,50%	2,95%
Snížení hodnoty aktiv	-135,71%	1700,00%	-115,00%	462,96%
Odpisy hmotných a nehmotných aktiv	-3,54%	-2,68%	-67,21%	-2,22%
Provozní hospodářský výsledek	-10,77%	-29,16%	25,05%	3,97%
Čisté finanční zisky (ztráty)	-6,91%	-40,00%	58,10%	-45,78%
Podíl na hospodářském výsledku v joint venture	0,00%	-233,33%	25,00%	-330,00%
Hospodářský výsledek před zdaněním	-10,94%	-28,73%	24,36%	4,75%
Daň z příjmu	13,70%	-24,79%	15,34%	9,11%
Hospodářský výsledek z pokračujících činností	-15,95%	-29,82%	27,02%	3,58%
Hospodářský výsledek po zdanění	-16,28%	-29,54%	27,02%	3,58%

4.1.3 Analýza Cash flow

V následující tabulce (Tab. 7.) je uveden ve zkrácené podobě výkaz cash flow, který je v jednotlivých letech rozdělen na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Cash flow z provozní činnosti dosahuje ve všech sledovaných letech kladných hodnot. Příjmy z této činnosti tedy převýšili výdaje s ní spojené. Meziročně byl zaznamenán klesající trend. K nejvýraznějšímu poklesu došlo v roce 2014, kdy poklesl oproti minulému roku o 25 % a v roce

2016 kdy poklesl o 21 %. V roce 2014 to bylo zapříčiněno snížením celkového zisku před zdaněním. V roce 2016 přispělo k této situaci také snížení odpisů budov a zařízení.

Cash flow z investiční činnosti vychází každoročně záporný. Svědčí to především o investiční aktivitě podniku, která byla vysoká především v roce 2014. Společnost v tomto roce nakoupila obrovské množství dlouhodobého nehmotného majetku za 9 330 mil. Kč. Čisté peněžní toky z investiční činnosti tak vzrostly o 110,3 % oproti minulému roku. Následující rok byla investiční aktivita snížena o 72,24 %. Dlouhodobě je vývoj investiční aktivity konzistentní, kdy jediný výkyv v investiční aktivitě byl zaznamenán v roce 2014. V ostatních letech společnost investuje přibližně stejné množství peněz.

Čisté peněžní toky z finanční činnosti jsou dlouhodobě záporné. Souvisí to se strategií podniku. V jednotlivých letech čisté peněžní toky z finanční činnosti nejvíce ovlivňují splátky úvěrů, pořízení vlastních akcií, snížení vlastního kapitálu a především vyplacené dividendy akcionářům. V roce 2015 je hodnota také ovlivněna distribucí peněžních prostředků společnosti CETIN. K největšímu snížení došlo v roce 2014, kdy klesla o 85,45 %. Naopak mezi roky 2014 a 2015 došlo k nárůstu o 531,1 %.

V roce 2012 společnost vykázala snížení stavu peněz a peněžních ekvivalentů v hodnotě 3387 mil. Kč. Následující rok se společnosti podařilo snížit tuto hodnotu o 117,83 % a vykázala zvýšení stavu peněz a peněžních ekvivalentů v celkové výši 693 mil. Kč. V roce 2014 se stav peněz a peněžních prostředků snížil o 191,49 %. Konkrétně o 634 mil. Kč. V roce 2015 se tento záporný stav navýšil o dalších 162,82 %. V roce 2016 se podařilo společnosti vykázat zvýšení peněz a peněžních ekvivalentů o 252,71 %. Vykazovaná hodnota činila 2593 mil. Kč.

Tab. 7. Konsolidovaný výkaz peněžních toků (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ	2012	2013	2014	2015	2016
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	17 236	17 302	12 976	11 643	9 192
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	(6 015)	(5 718)	(12 025)	(3 338)	(4 501)
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	(15 108)	(10 891)	(1 585)	(10 003)	(2 098)
Čisté zvýšení /snížení stavu peněz a peněžních ekvivalentů	(3 887)	693	(634)	(1 698)	2 593
Peníze a peněžní ekvivalenty na začátku roku	6 955	3 044	3 890	3 256	1 538
Vliv pohybu měnových kurzů na stav peněz a peněžních ekvivalentů	(24)	153	0	(20)	6
Peníze a peněžní ekvivalenty na konci roku	3 044	3 890	3 256	1 538	4 137

Tab. 8. Konsolidovaný výkaz peněžních toků- horizontální analýza (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ	Horizontální analýza			
	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	0,38%	-25,00%	-10,27%	-21,05%
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	-4,94%	110,30%	-72,24%	34,84%
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	-27,91%	-85,45%	531,10%	-79,03%
Čisté zvýšení /snížení stavu peněz a peněžních ekvivalentů	-117,83%	-191,49%	167,82%	-252,71%
Peníze a peněžní ekvivalenty na začátku roku	-56,23%	27,79%	-16,30%	-52,76%
Vliv pohybu měnových kurzů na stav peněz a peněžních ekvivalentů	-737,50%	-100,00%	0,00%	-130,00%
Peníze a peněžní ekvivalenty na konci roku	27,79%	-16,30%	-52,76%	168,99%

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

4.2.1 Čistý pracovní kapitál

V tabulce (Tab. 9.) můžeme vidět vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti O2. V letech 2012 ukazatel ČPK nabývá záporných hodnot. Dochází tedy k situaci, kdy běžná aktiva nepokrývají běžné závazky a musí využít další zdroje placení. V roce 2015 se čistý pracovní kapitál dostal do kladných hodnot. V roce 2016 dosáhl hodnoty už více než 2816 mil. Kč a společnost má k dispozici tzv. „finanční polštář“.

Tab. 9. Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

(v mil. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná aktiva	11364	11489	10920	8848	11235
Běžné závazky	12303	12375	14580	8778	8419
ČPK	-939	-886	-3660	70	2816

(Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

4.3.1 Analýza rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisk. Z výpočtů nám vyplývá, že společnost O2 je od roku 2012 trvale zisková, i když všechny druhy rentabilit se v průběhu let mění.

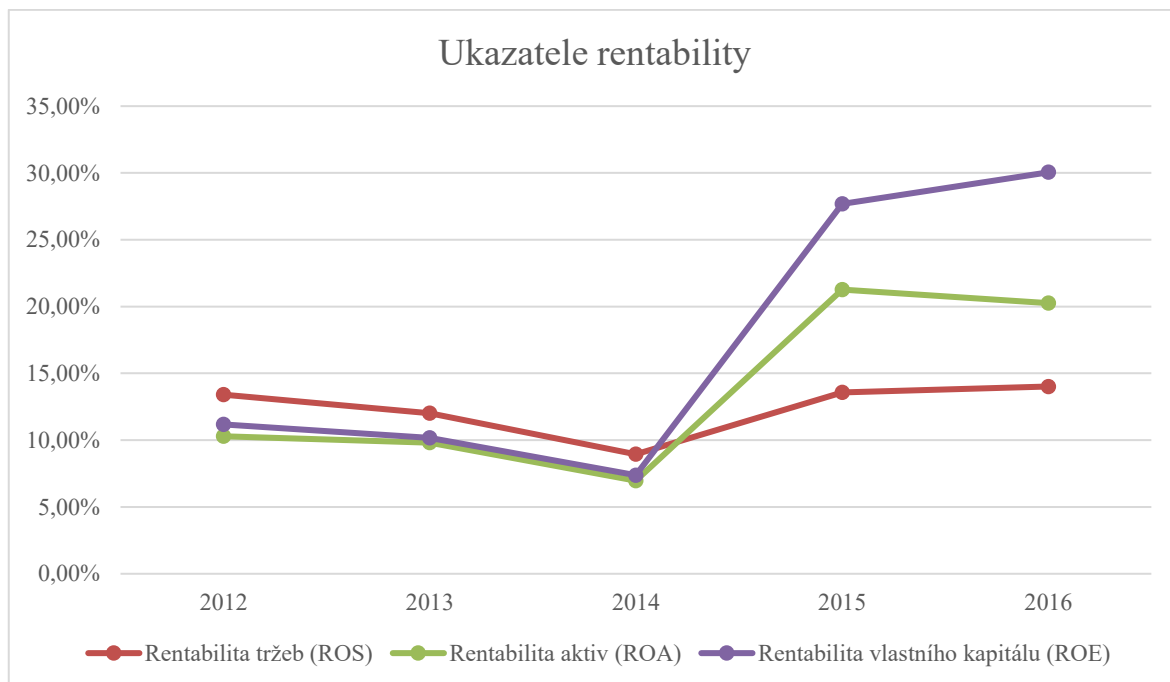
Rentabilita tržeb měla v letech 2012 a 2013 stabilní charakter. Pohybovala se nad hranicí 12 %. K poklesu na 9 % došlo v roce 2014. A to z důvodu, že v tomto roce společnost vykázala nejmenší výsledek hospodaření za posledních pět let. Tento výsledek byl oproti roku 2013 menší o 1676 mil. Kč. V letech 2015 a 2016 stoupla rentabilita tržeb nad hranici 13 %. I když v těchto letech měla společnost menší výnosy než v letech minulých, razantně se snížily odpisy hmotných i nehmotných aktiv až na třetinu oproti rokům minulým.

Rentabilita aktiv nemá podobný vývoj jako rentabilita tržeb. V letech 2012 a 2013 se pohybuje na hranici 10 %. V roce 2014 došlo k propadu k 7 %. Důvod byl stejný jako v případě rentability tržeb, kdy došlo k celkovému snížení EBIT. V následujících letech tento ukazatele raketově stoupl. Pohyboval se nad hranicí 20 %. Důvod byl prostý. Společnosti se podařilo zvýšit EBIT a následně společnost vykázala snížení aktiv o 44 022 mil. Kč kvůli odštěpení společnosti CETIN, jak už bylo dříve zmíněno.

Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2012 a 2013 pohybuje nad hranicí 10 %. V roce 2014 se projevil podobný propad jako u rentability tržeb a rentability aktiv, kdy rentabilita vlastního kapitálu vycházela 7,38 %. Důvod byl opět stejný. Nižší hospodářský výsledek. V následujících letech 2015 a 2016 zaznamenala ještě strmější růst než rentabilita aktiv. V roce 2015 stoupla nad 27 % a v roce 2016 dokonce nad 30 %. Způsobil to především růst hospodářského výsledku a snížení vlastního kapitálu v roce 2015 o 35 809 mil. Kč a v roce 2016 o dalších 840 mil. Kč. Vliv na snížení vlastního kapitálu mělo rozhodnutí valné hromady, která snížila nominální hodnotu akcií na 10 Kč.

Tab. 10. Ukazatele rentability (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

Ukazatele rentability	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb (ROS)	13,41%	12,01%	8,94%	13,58%	14,02%
Rentabilita aktiv (ROA)	10,30%	9,82%	6,97%	21,27%	20,25%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	11,19%	10,18%	7,38%	27,68%	30,04%



Obr. 3. Graf ukazatelů rentability (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.3.2 Analýza likvidity

Ukazatelé likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky. Běžná likvidita v letech 2012 a 2014 vychází menší než 1. Až v roce 2015 a 2016 překonává hodnotu vyšší než 1. Ačkoliv má běžná likvidita vzrůstající tendenci, může se nám zdát značně riziková. Doporučená hodnota ukazatele se totiž pohybuje v rozmezí 1,5-2,5. Společnost udržuje ve všech sledovaných letech běžná aktiva téměř ve stejné výši jako běžné závazky. Společnost O2 je společností, která nabízí služby, a proto nemusí být nižší běžná likvidita tak kritická. Mají totiž velice nízkou hodnotu zásob a běžná aktiva se skládají především z pohledávek a peněz a jejich ekvivalentů.

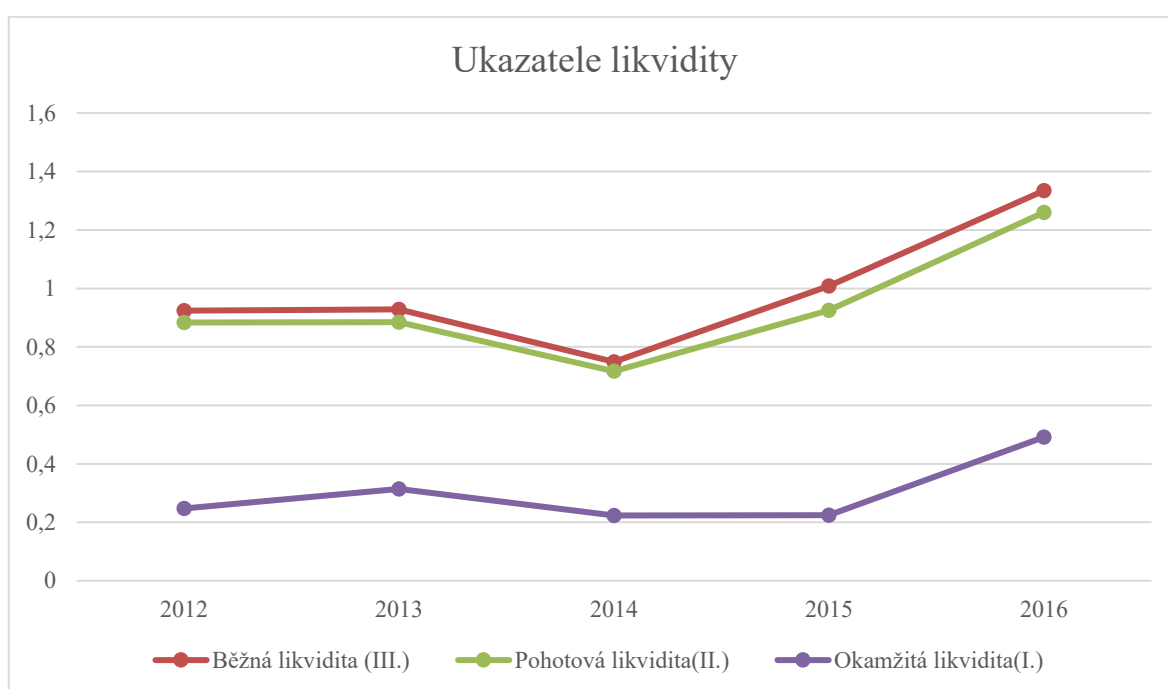
V případě pohotové likvidity dosahuje společnost O2 lepších hodnot než u likvidity běžné. V letech 2012 a 2013 se pohybuje těsně pod hranicí 1, v roce 2014 opět dojde k menšímu propadu, a v letech 2015 a 2016 má opět rostoucí tendenci. Doporučené hodnoty podle literatury se pohybují v rozmezí 1-1,5. Doporučené hodnoty dosáhla až v roce 2016. Bližší hodnoty doporučeným hodnotám oproti běžné likvidity jsou způsobeny tím, že v pohotové likviditě nejsou započteny zásoby, kterými námi sledovaná firma příliš nedisponuje.

U hotovostní likvidity dosahuje společnost ve všech sledovaných letech hodnot větších než 0,2, což je nad hranicí doporučených hodnot, které by se měly pohybovat mezi 0,2 – 0,5.

V roce 2016 dosahuje okamžitá hodnota dokonce 0,49. Velice dobré hodnoty okamžité likvidity jsou způsobeny tím, že více než jednu třetinu oběžných aktiv tvoří peníze a peněžní ekvivalenty. Zároveň okamžitá likvidita nedosahuje takových hodnot, které by svědčily o neefektivním využití finančních prostředků.

Tab. 11. Ukazatele likvidity (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

Ukazatele likvidity	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita (III.)	0,92	0,93	0,75	1,01	1,33
Pohotová likvidita(II.)	0,88	0,89	0,72	0,93	1,26
Okamžitá likvidita(I.)	0,25	0,31	0,22	0,22	0,49



Obr. 4. Graf ukazatelů likvidity (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.3.3 Analýza aktivity

Tab. 12. znázorňuje vývoj vybraných ukazatelů aktivity u společnosti O2. Hodnota obratu aktiv je ovlivněna odvětvím, ve kterém se společnost pohybuje. Obecně řečeno, doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Podle ministerstva průmyslu a obchodu je doporučená hodnota u odvětví služeb 0,92. V letech 2012-2014 se námi vypočítaná hodnota pohybovala okolo hranice 0,6. To znamená, že společnost disponuje neúměrnou vybaveností podniku a také neefektivním využitím majetku. Ovšem od roku 2015 dosahuje obrat aktiv hodnoty 1,21 a v roce 2016 hodnoty 1,13. Je to signálem toho, že v posledních dvou letech společnost

hospodaří se svým majetkem efektivně a v porovnání s odvětvím využívá svůj majetek lépe. Velký vliv na to mělo i snížení celkových aktiv společnosti téměř na polovinu.

Obrat stálých aktiv má vypovídající schopnost podobně jako obrat celkových aktiv, s tím rozdílem, že se posuzuje využití pouze dlouhodobého majetku. Z tohoto důvodu vycházejí vyšší hodnoty než u obratu aktiv. V letech 2012-2014 se ukazatel pohybuje nad hranicí 0,7. V letech 2015 a 2016 vzrostl nad hranici 1,7. Opět můžeme říct, že společnost hospodaří s dlouhodobým majetkem v posledních letech efektivněji a daleko lépe ho využívá. Zapříčiněno je to také odštěpením společnosti CETIN, kdy část majetku připadla právě této společnosti, a námi sledovaná společnost může pracovat s majetkem mnohem efektivněji

Ukazatel obratu zásob nám říká, kolikrát je během sledovaného roku jednotka zásob přeměněna v tržby, neboli prodána, a opět naskladněna. V roce 2012 se zásoby prodaly a opětovně naskladnily 103 x, v roce 2013 se hodnota snížila na 88 x a v roce 2014 se zásoby prodaly a opět naskladnily 95 x. V roce 2015 společnost snížila tuto hodnotu na téměř polovinu oproti roku 2012 a to na 51 x. V následujícím roce činil obrat zásob 60 x. Ideálně by se společnost měla snažit, aby zásoby obrátila co nejvíce krát. To se jí ve sledovaných letech 2012-2014 dařilo. Ovšem v roce 2015 a 2016 se snížila hodnota na polovinu. Má to za následek změnu orientování společnosti v rámci skupiny PPF. Snaží se především více zabývat službami v rámci telekomunikací, ve kterých obrat zásob nehraje tak důležitou roli.

Doba obratu zásob nám udává, jak dlouho trvá jeden obrat. V letech 2012 až 2014 tato hodnota kolísala od 3 do 4 dnů. Byla poměrně stabilní. Ovšem v roce 2015 se hodnota obratu zásob snížila na polovinu, tím vzrostla doba obratu zásob. Ta v roce 2015 činí 7 dní a v roce 2016 6 dní.

Ukazatel obratu pohledávek nám udává, kolikrát je jednotka pohledávek přeměněna v tržby. V roce 2012 nabývá obrat pohledávek hodnoty 6,54. V následujícím roce tato hodnota vzroste na 6,69, ale v dalších letech se postupně snižuje. V roce 2016 se snížila až na hodnotu 5,99.

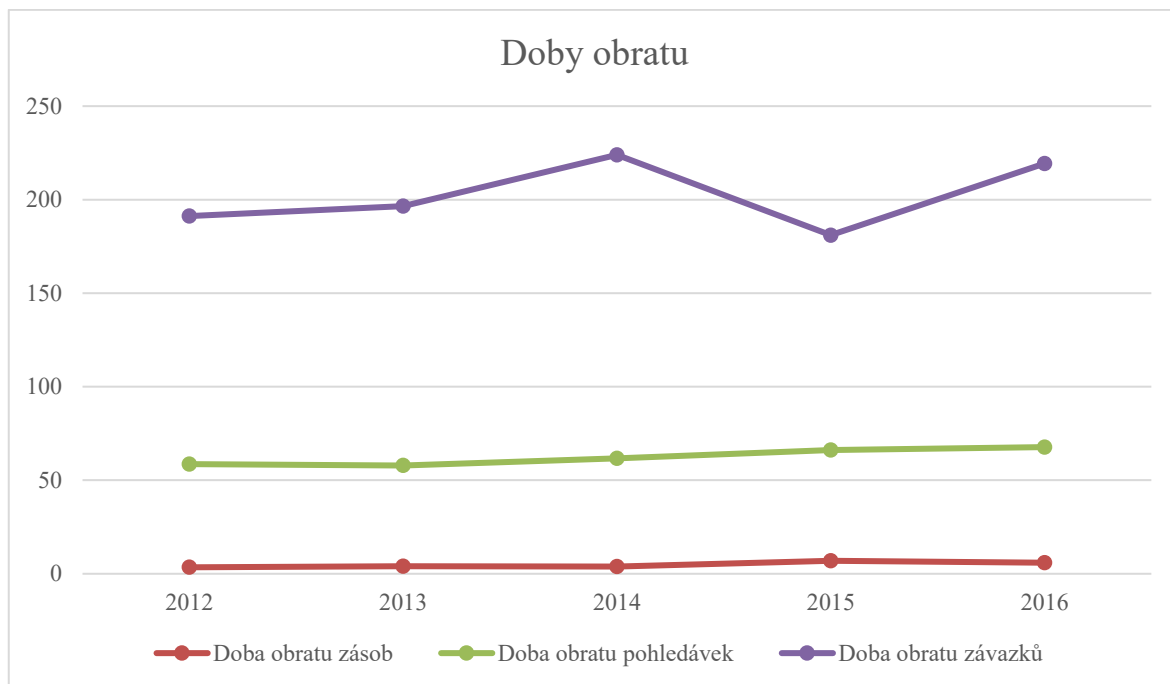
Doba obratu pohledávek nám říká, jak dlouho trvá, než společnost dostane peníze za své pohledávky. Ve všech sledovaných letech se hodnoty přibližně pohybují mezi 55-60 dny. Doporučenou hodnotou je 30 dní, avšak většina podniků u nás se pohybuje mezi 50-60 dny. V tomto rozmezí se námi sledovaná společnost pohybuje, i když byl zaznamenán rostoucí trend.

Dalším sledovaným ukazatelem je obrat závazků, který udává, kolikrát se na dané tržby obrátily závazky. V letech 2012-2014 sledujeme klesající trend, kdy v roce 2012 byla hodnota obratu závazků 2,71 a v roce 2014 se snížila na hodnotu 2,22. V roce 2015 nám tato hodnota vzrostla na 3,14, a v následujícím roce společnost tuto hodnotu opět snížila na 2,37. Klesající trend může znamenat snahu společnosti snižovat své závazky.

Doba obratu závazků nám říká, jak dlouho trvá společnosti, než splatí své závazky. V roce 2012 a 2013 splatila společnost své závazky přibližně během 135 dnů. V roce 2014 se zvýšila prodleva v placení na 162 dnů. V roce 2015 se hodnota snížila na 114 dnů a v následujícím roce zvýšila na 151 dnů. Společnosti trvá poměrně dlouho, než uhradí své závazky. Obecně však splňuje pravidlo, které říká, že doba obratu pohledávek by měla být nižší, než doba obratu závazků. Společnost O2 se drží tohoto pravidla a ve všech sledovaných letech dostává peníze od věřitelů mnohem rychleji, než platí své závazky. Doba obratu pohledávek je tak minimálně poloviční než doba obratu závazků.

Tab. 12. Ukazatele aktivity (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

Ukazatele aktivity	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat celkových aktiv	0,64	0,64	0,60	1,24	1,13
Obratu stálých aktiv	0,74	0,76	0,71	1,75	1,70
Obrat zásob	103,77	88,16	95,08	51,78	60,13
Doba obratu zásob	3,47	4,08	3,79	6,95	5,99
Obrat pohledávek	6,54	6,69	6,21	6,07	5,83
Doba obratu pohledávek	55,08	53,80	57,95	59,28	61,73
Obrat závazků	2,71	2,60	2,22	3,14	2,37
Doba obratu závazků	132,68	138,66	162,22	114,82	151,60



Obr. 5. Graf ukazatelů obrátů (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.3.4 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou indikátory rizika, kterými zjišťujeme, jak velké nese podnik riziko při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Společnost O2 každoročně zvyšuje svoji celkovou zadluženost, což je způsobeno především snižováním základního kapitálu společnosti, na který mělo vliv snížení nominální hodnoty akcie na 10 Kč. Celková zadluženost se pohybuje v rozmezí, které doporučuje odborná literatura, a to mezi 30-60 %. Podle sektoru služeb je průměrná zadluženost podniků v roce 2016 na úrovni 59,10 %. V letech 2012-2014 společnost financovala své aktivity především vlastními zdroji. Cizí zdroje se v těchto letech pohybovaly průměrně okolo 25%. Vlastní zdroje jsou však dražší než zdroje cizí. Vidíme tendenci, ve které se společnost snaží začít využívat tuto levnější možnost kapitálu a v roce 2016 se celková zadluženost pohybuje na úrovni 47,44 %

V rámci dalšího analyzování jsme se zabývali dlouhodobou zadlužeností. Dlouhodobou zadlužeností zjišťujeme poměr mezi dlouhodobými dluhy a celkovými aktivy, neboli kolika procenty je společnost financována dlouhodobými zdroji. V roce 2012-2014 se dlouhodobá zadluženost pohybovala na hranici okolo 8 %. V roce 2015 a 2016 se změnila podobně jako celková zadluženost a měla rostoucí tendenci. Za optimální vývoj tohoto ukazatele můžeme považovat hodnotu < 25 %, což se společnosti dlouhodobě daří. Také můžeme vidět, že

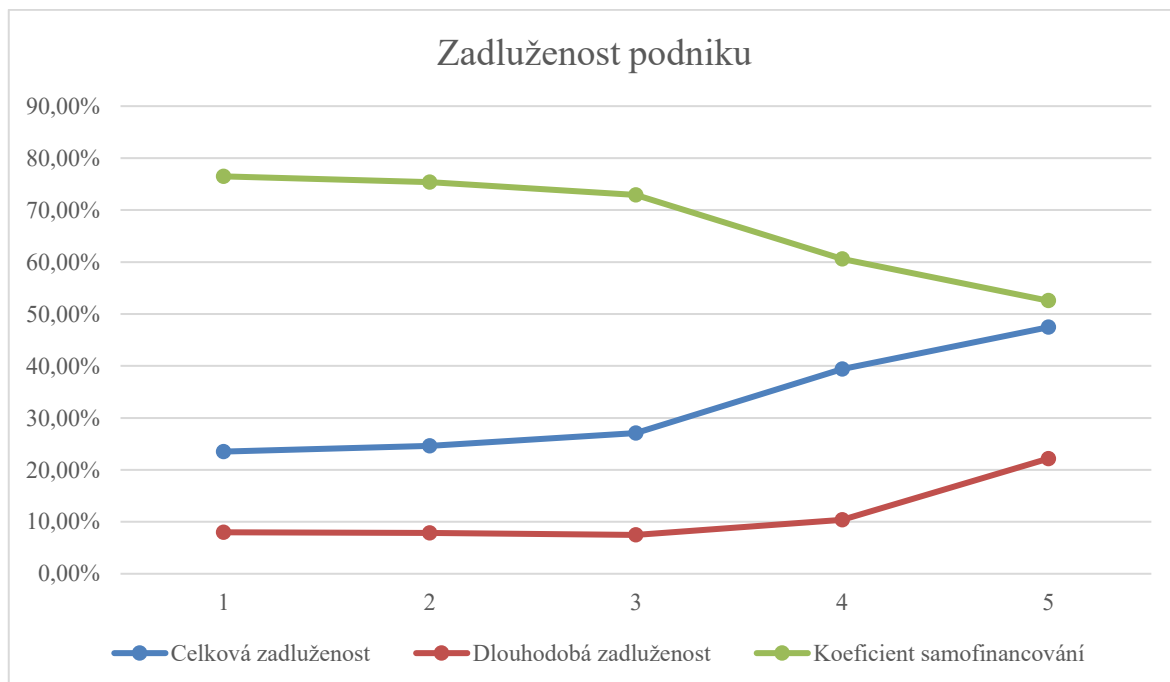
v letech 2012-2014 tvořily dlouhodobé dluhy jednu třetinu dluhů celkových. V roce 2015 to byla jedna čtvrtina a v roce 2016 téměř polovina.

Koeficient samofinancování nám pak udává, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby vlastními zdroji. Za příznivou můžeme označit hodnotu ukazatele $> 40\%$. V roce 2012-2014 společnost pokrývá své potřeby téměř ze 70% vlastními zdroji. V roce 2015, jak již bylo zmíněno u ukazatele zadluženosti, snížila společnost tuto hodnotu na 60% a v roce 2016 na 52% . Příčinou je snaha využívat levnější cizí kapitál a celková změna strategie podniku, která se promítá od roku 2015.

Posledním analyzovaným ukazatelem u ukazatelů zadluženosti je úrokové krytí, které charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet nákladové úroky. Z hlediska úrokového krytí je společnost hodnocena více než pozitivně. Hodnoty úrokového krytí se pohybovaly vysoko nad úrovní doporučené hodnoty 5. Můžeme tedy říci, že společnost nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček a je tedy schopna bez problému přijmout další bankovní půjčky.

Tab. 13. Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

Ukazatele zadluženosti	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	23,52%	24,61%	27,11%	39,39%	47,44%
Dlouhodobá zadluženost	7,98%	7,88%	7,48%	10,39%	22,16%
Koeficient samofinancování	76,48%	75,39%	72,89%	60,61%	52,56%
Úrokové krytí	51,62	111,75	80,89	71,53	89,92



Obr. 6. Graf ukazatelů zadluženosti podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.3.5 Analýza kapitálového trhu

Pokud podnik obchoduje na kapitálovém trhu, využívají investoři pro posouzení jeho situace řadu ukazatelů. Jedním z těchto ukazatelů, který využívá údaje z kapitálového trhu je P/E ratio neboli poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii. Tento ukazatel je součástí burzovních zpráv. Je v něm promítnuto tempo růstu, míra zisku a podíl dividendy na akcii. Můžeme říci, že tento ukazatel zobrazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Od roku 2012 zaznamenal ukazatel P/E ratio rostoucí tendenci a to i přesto, že klesala tržní cena akcie. V roce 2012 byla tržní cena akcie na hodnotě 323 Kč, ale v následujících letech došlo k poklesu, kdy v roce 2014 klesla na 233 Kč. V roce 2012 bylo vyplaceno na dividendách 20 Kč na akcii. Tato hodnota však v následujících letech klesala, když v roce 2013 O2 vyplatilo jako dividendu na akciích 18 Kč a v roce 2014 se to snížilo na 13 Kč. V dalších letech změnila společnost svoji strategii na kapitálovém trhu, a to především kvůli tomu, že snížila nominální hodnotu akcie z 87 Kč na 10 Kč. Hodnota P/E ratio tedy v roce 2015 poklesla. Dividenda na akcii stoupla z 13 Kč na 16 Kč, a společnost O2 tímto krokem nastartovala také rostoucí trend tržní ceny akcie, která vzrostla oproti minulému roku 18 korun. V roce 2016 společnost na dividendách na jednu akcii vyplatila ještě o korunu více oproti minulému roku a také rostla tržní cena akcie. Z tohoto důvodu vyšlo P/E ratio o 4 desetiny méně než v minulém roce. Podle tohoto ukazatel zaplatili investoři za stejnou jednotku zisku nejvíce v roce 2014 a nejméně v roce 2016.

Dalším ukazatelem kapitálového trhu je P/BV neboli price to book value. Ukazatel nám znázorňuje vztah mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou vlastního kapitálu. Účetní hodnota vlastního kapitálu na jednu akcii zaznamenala od roku 2012 klesající tendenci, protože společnost postupem snižovala hodnotu vlastního kapitálu. V roce 2015 byl zaznamenán značný propad ze 172 Kč na 59 Kč. Příčinou byla téměř třetinová hodnota vlastního kapitálu, která byla vykázána v roce 2015. Je to způsobeno změnou financování společnosti, která využívá více cizího kapitálu oproti minulým rokům a změnou nominální hodnoty akcie, která má vliv na výši vlastního kapitálu. Z tohoto důvodu námi sledovaný ukazatel vzrostl z hodnoty 1,35 na hodnotu 4,24 a nabírá rostoucí tendenci, což je znakem toho, že akcie není podhodnocena. Kdyby podnik za těchto podmínek chystal emisi nových akcií ve stejné nominální hodnotě, nemusel by být schopen je hned prodat.

Jedním z měřených ukazatelů byl také ukazatel P/S. Ukazatel P/S nám říká, kolik investor zaplatí za 1 Kč tržeb společnosti a také ukazuje výkonnost společnosti. Je to poměr mezi cenou akcie a obratem na jednu akcii. Je to jeden z hlavních ukazatelů, který značí investořům, zda jsou akcie levné či drahé. V roce 2012 tento ukazatel nabýval hodnoty 2,057. V následujících letech byl zaznamenán klesající trend, který v roce 2014 poklesnul na hodnotu 1,64. Je to známkou snížení hodnoty akcií. Tyto akcie byly pro investory přitažlivější, nejvíce však v roce 2014, kdy byla akcie za posledních pět let nejlevnější. V následujícím roce 2015 tento ukazatel už je vyšší než hodnota 2. To je hodnota, pod kterou se snaží investoři pohybovat. V následujícím roce 2016 hodnota tohoto ukazatele mírně posílila, což mělo za následek rostoucí sílu podniku na kapitálovém trhu. Nemůžeme ovšem úplně říci, že by akcie naší společnosti byly podle tohoto ukazatele předražené. O předražených akciích se bavíme tehdy, pokud je hodnota ukazatele P/S vyšší než 3.

Dividendový výnos je ukazatelem, který procentuálně vyjadřuje vlastní investice investorů. Je to poměr mezi dividendou na akcii a tržní cenou akcie. Stejně jako u předešlých ukazatelů je i zde zaznamenán od roku 2012 klesající trend. V roce 2012 byl dividendový výnos 6,18 %, v následujícím roce 6,102 % a v roce 2014 5,579 %. Od roku 2015 začal dividendový výnos stoupat na své hodnotě a dosáhl hodnoty 6,375 %. V roce 2016 se akcionáři mohli těšit nejvyššímu dividendovému výnosu za posledních pět let, kdy dosáhl hodnoty 6,543 %.

U procentního výnosu akcie se bavíme o poměru dividendy na akcii a její nominální hodnoty. V roce 2012 vycházel procentní výnos akcie 22,99 %. Dividenda v tomto roce činila

20 Kč a nominální hodnota akcie 87 Kč. V následujících letech docházelo k vyplácení nižších dividend. Z tohoto důvodu klesala i hodnota procentního výnosu akcie. V roce 2014 vyplacená dividenda na akcii byla o 7 Kč nižší než v roce 2012, a tak se procentní výnos na akcii snížil z 22,99 % na 14,94 %. V roce 2015 tento ukazatel rapidně vzrostl na 160 %. Stalo se tak především proto, že společnost snížila nominální hodnotu akcií z 87 Kč na 10 Kč a také vzrostla dividenda na akcii na 16 Kč. V následujícím roce tento ukazatel narostl o dalších 10 %, protože společnost vyplatila svým akcionářům na dividendách o 1 Kč na akcii více.

Čistý zisk na akcii neboli earnings per share nám označuje celkový zisk po zdanění a výplatě prioritních dividend. Informuje akcionáře o velikosti zisku, který by mohl být vyplacen ve formě dividend, pokud by podnik neměl v plánu žádné reinvestování. Jde o poměr mezi čistým ziskem a počtem kmenových akcií. V roce 2012 činil čistý zisk na akci 21 Kč. V tabulce (Tab. 14.) vidíme v následujících dvou letech klesající trend. Což má za následek každoroční snižování čistého zisku společnosti. V roce 2014 se hodnota čistého zisku na akcii snížila na hranici 12,6 Kč. V následujícím roce společnost čistý zisk na akcii navýšila na 16,37 Kč. Stalo se to díky navýšení čistého zisku o 1 miliardu korun. V roce 2016 se tato hodnota opět navýšila o 57 haléřů.

Dividendové krytí vyjadřuje, kolikrát je dividenda pokryta na ní připadajícím ziskem. Je to vztah mezi čistým ziskem na akcii a dividendou na akcii. Ve všech sledovaných letech můžeme vidět, že čistý zisk na akcii je téměř roven vyplacené dividendě na akcii. Nepatrné rozdíly hodnot ve sledovaných letech jsou způsobeny pouze zaokrouhlováním hodnoty dividendy, kterou společnost vyplácí akcionářům.

Další ukazatelem je cash flow na akcii. Vyjadřuje nám schopnost podniku vyplácet dividendy. Výhodou tohoto ukazatele je to, že na rozdíl od EPS není ovlivněn metodami odepisování. Díky tomu můžeme srovnávat společnosti na mezinárodní úrovni. Hodnota tohoto ukazatele v roce 2012 činila 53,51 Kč. Následující rok vzrostla na 54,81 Kč, ale od té doby zaznamenala pouze klesající trend. V roce 2014 klesla na 41,11 Kč, další rok o další 4 koruny a v roce 2016 hodnota tohoto ukazatele nabývala 29,63 Kč. Je to způsobeno tím, že společnost každoročně vykazovala nižší hodnotu cash flow. Provozní cash flow v roce 2016 byl téměř poloviční, jak v roce 2012.

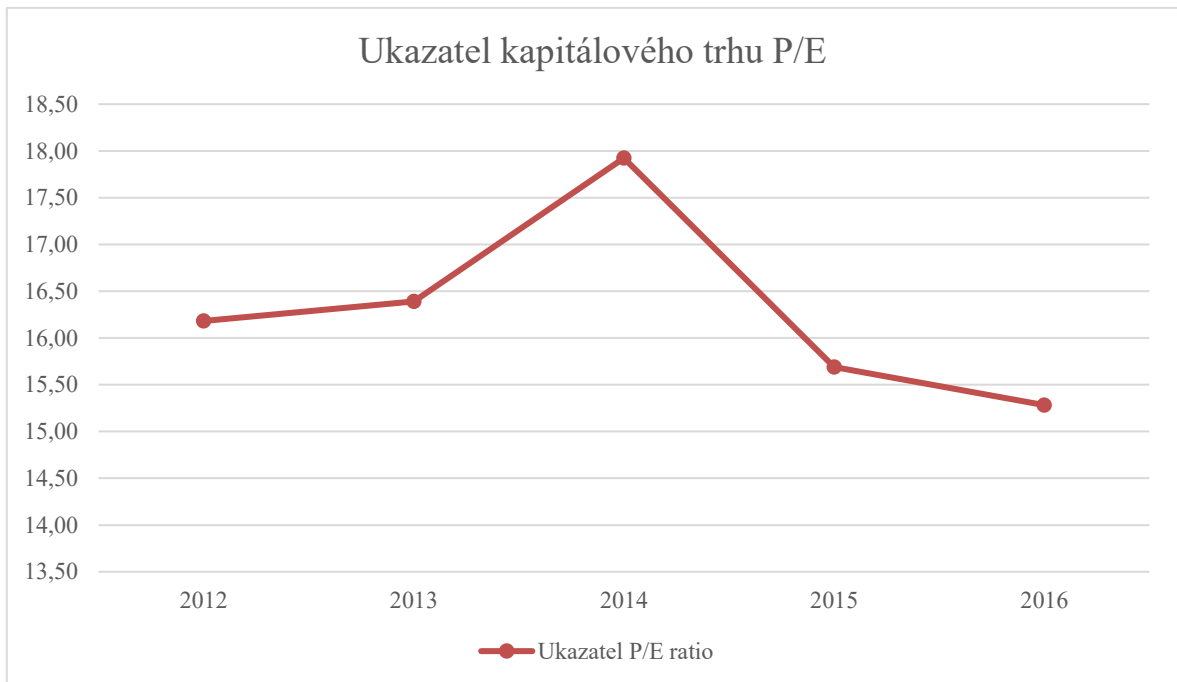
Dalším ukazatelem kapitálového trhu je výplatní poměr. Označuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplacen akcionářům. Z vypočtených hodnot výplatního poměru vidíme, že většina vytvořeného zisku je akcionářům vyplacena. Hodnoty se od roku 2012-2016 pohybují okolo 1. V roce 2012 je výplatní poměr 0,95. V letech 2013 a 2014 nabývá hodnoty 1. V roce 2015 činil 0,97 a v roce 2016 opět nabýval hodnoty 1. Rozdíl mezi čistým ziskem na akcii a vyplacenou dividendou se pohybuje pouze v řádech haléřů. Proto se výsledek tohoto ukazatele točí kolem hodnoty 1. Dalším důvodem je také to, že společnost je už v pozdější fázi životního cyklu a tyto peníze neinvestuje zpět do společnosti. Námi vypočtené hodnoty, které nabývají vysokého výplatního poměru, mohou být velice zajímavé pro akcionáře, kteří upřednostňují zisk.

Naopak ukazatel Aktivačního poměru, označuje velikost zisku, který je reinvestován zpátky do podniku. V našem případě nám hodnoty aktivačního poměru vycházejí velice nízké a značí to minimální reinvestice. V některých letech vidíme i záporné hodnoty. Podle hodnot, které nacházíme ve výkazech, se společnost nezabývá reinvestováním čistého zisku na akcii, ale pouze vyplácí akcionářům zaokrouhlené hodnoty ukazatele čistého zisku na akcii.

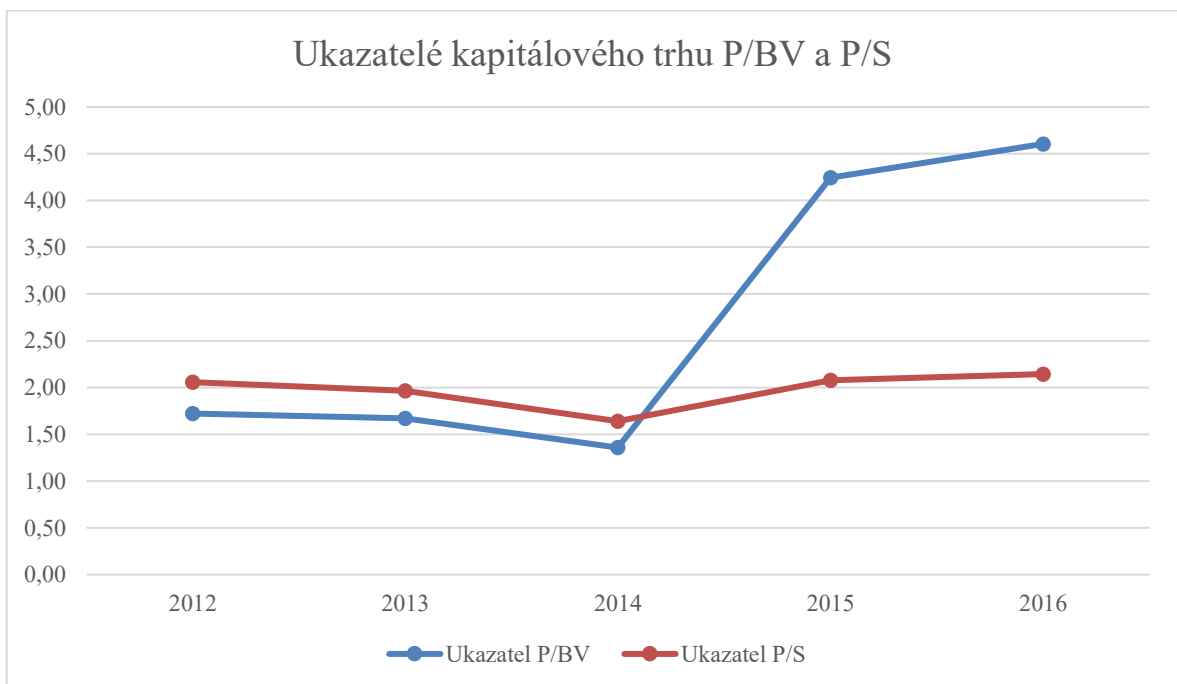
Trvale udržitelné tempo růstu označuje tempo růstu podniku, kdy nemusíme zajišťovat vnější zdroje, ale je financován ze zdrojů vlastních a reinvestovaného zisku. Hodnoty vypočítáme, když vynásobíme aktivační poměr ukazatelem ROE. Trvale udržitelná míra růstu nám ve všech letech vychází velice nízká. Za následek má velice nízký aktivační poměr.

Tab. 14. Ukazatele kapitálového trhu (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

Ukazatele kapitálového trhu	2012	2013	2014	2015	2016
Ukazatel P/E ratio	16,18000	16,38889	17,92308	15,68750	15,28235
Ukazatel P/BV	1,72068	1,67028	1,35812	4,24472	4,60439
Ukazatel P/S	2,05794	1,96506	1,64019	2,07746	2,14383
Dividendový výnos	6,180%	6,102%	5,579%	6,375%	6,543%
Procentní výnos akcie	22,99%	20,69%	14,94%	160,00%	170,00%
Čistý zisk na akcii	21,04 Kč	17,97 Kč	12,66 Kč	16,37 Kč	16,95 Kč
Dividendové krytí	1,05188	0,99847	0,97406	1,02286	0,99720
Cash flow na akcii	53,51 Kč	54,81 Kč	41,11 Kč	37,53 Kč	29,63 Kč
Výplatní poměr	0,95068	1,00153	1,02663	0,97765	1,00280
Aktivační poměr	0,04932	-0,00153	-0,02663	0,02235	-0,00280
Trvale udržitelná míra růstu	0,00552	-0,00016	-0,00197	0,00619	-0,00084



Obr. 7. Graf ukazatele kapitálového trhu P/E (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)



Obr. 8. Graf ukazatelů kapitálového trhu P/BV a P/S (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

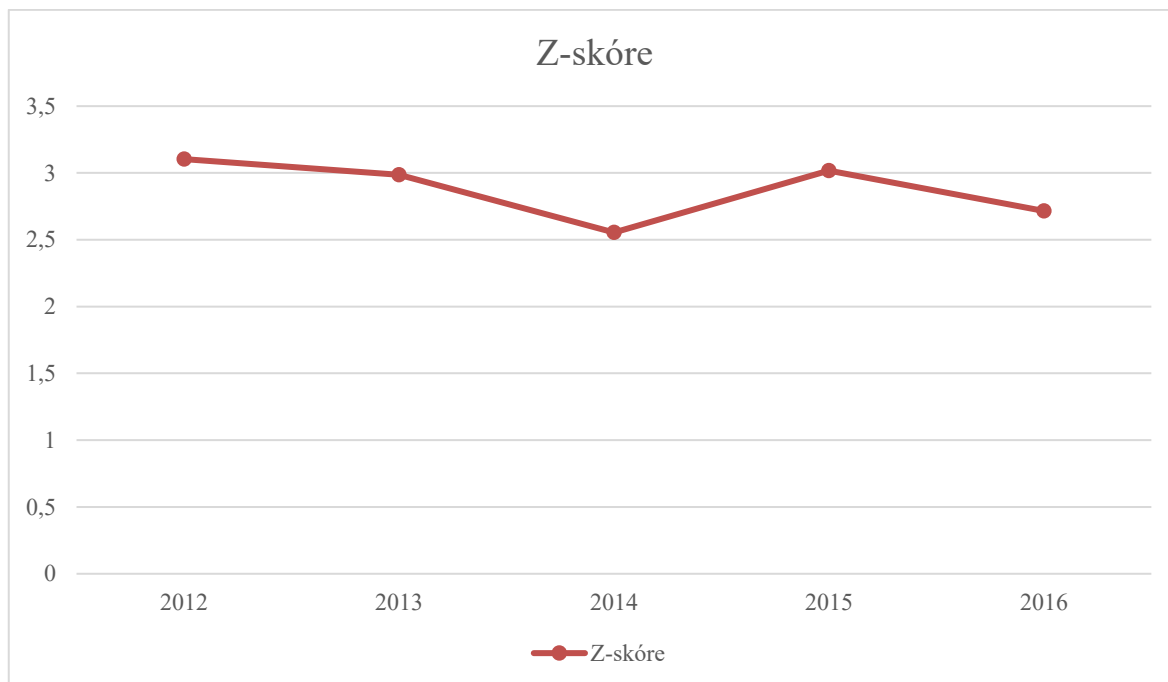
4.4 Souhrnné ukazatele

4.4.1 Z-skóre (Altmanův model)

Z-skóre patří mezi nejznámější metody, které vypovídají o finanční situaci podniku. Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele má společnost O2 v letech 2012 a 2013 uspokojivou finanční situaci. Avšak v roce 2013 se pohybuje velice těsně na hranici uspokojivé situace a tzv. šedé zóny. V roce 2014 se společnost nacházela v tzv. šedé zóně a podle Altmanova modelu mohla mít finanční problémy. V roce 2015 se situace zlepšila a nachází se v oblasti nad šedou zónou, což značí finanční zdraví a riziko bankrotu je minimální. V roce 2016 se společnost pohybuje opět v tzv. šedé zóně. Hlavním důvodem, že společnost se v roce 2016 pohybuje v tzv. šedé zóně, je především vyšší využití cizích zdrojů, které snižují výslednou hodnotu Altmanova modelu. Je také patrné, že se společnosti daří s postupem let zvyšovat ukazatel obratovosti aktiv, který Altmanův model výrazně ovlivňuje. Společnosti se také podařilo lépe pracovat s čistým pracovním kapitálem, kdy v letech 2012-2014 dosahoval záporných hodnot. V roce 2015 a 2016 už nabýval hodnot kladných. Ve všech sledovaných letech se držel podnik těsně nad hranicí šedé zóny nebo těsně pod ní. Výsledky jsou tedy téměř stabilní i přesto, že společnost změnila strategii financování v roce 2015. K jedinému výraznějšímu výkyvu došlo v roce 2014, kdy celková hodnota Altmanova modelu klesla na hodnotu 2,55.

Tab. 15. Z-skóre (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

Z-skóre	2012	2013	2014	2015	2016
1,2*ČPK/A	-0,01423	-0,01438	-0,05912	0,002775	0,101459
1,4*Neroz zisky/aktiva	0,188454	0,199448	0,168456	0,154857	0,153846
3,3*EBIT/A	0,339838	0,324159	0,229965	0,70191	0,668204
0,6*VK/Cizí zdroje	1,951377	1,837879	1,613537	0,923046	0,664667
1*T/A	0,638076	0,638981	0,601548	1,235133	1,126584
Z-skóre	3,103518	2,986089	2,554387	3,01772	2,71476



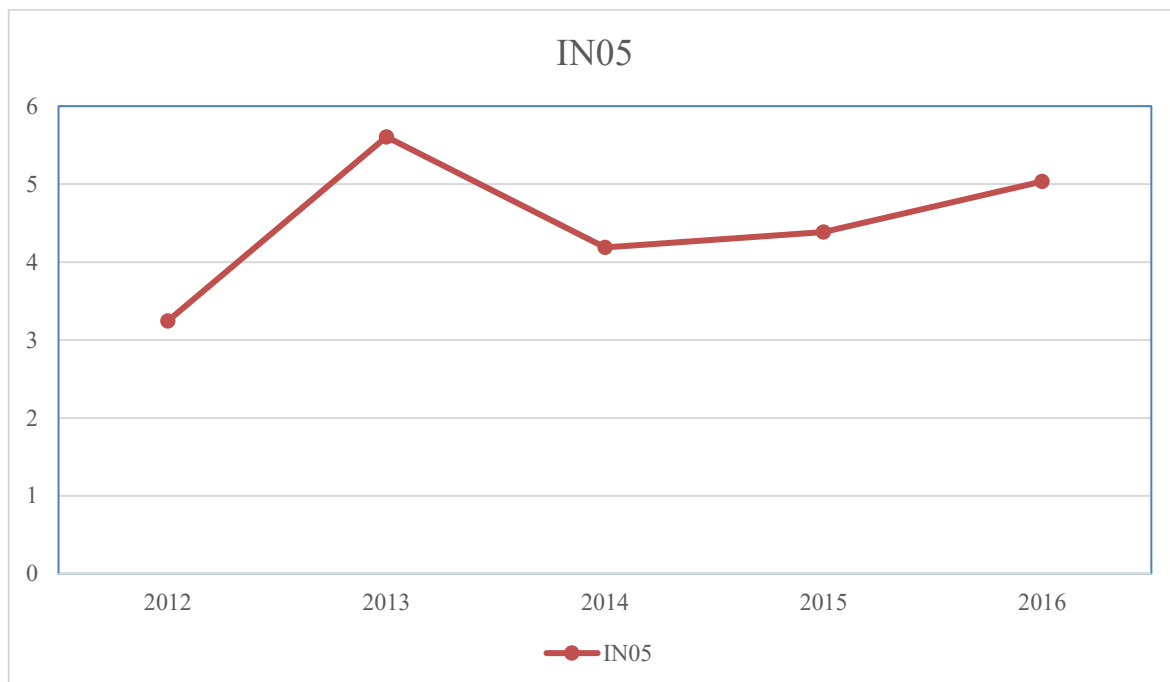
Obr. 9. Graf ukazatele Z-skóre (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.4.2 Index IN05

Dalším souhrnným ukazatelem, který ve finanční analýze využíváme, je index IN. V našem případě jeho aktualizovanou verzi IN05 z roku 2005. V roce 2012 nesl námi vypočítaný index IN05 hodnotu 3,24. Tato hodnota byla nejnižší za posledních 5 sledovaných let. V roce 2013 vzrostla hodnota na 5,6. Následující rok byl zaznamenán pokles na hodnotu 4,18. V dalších letech měl index IN 05 rostoucí tendenci a v roce 2016 nabyl hodnoty 5,03. Ve všech sledovaných letech se společnost nacházela vysoce nad šedou zónou, která se pohybuje mezi hodnotami 0,9-1,6. Společnost má tedy velice dobrou finanční situaci a bez problémů tvoří hodnotu. V našem případě je ukazatel nejvíce ovlivněn vysokým výsledkem úrokového krytí.

Tab. 16. Index IN05 (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

IN05	2012	2013	2014	2015	2016
0,13*A/CZ	0,552798	0,528207	0,4796	0,329993	0,274019
0,04*EBIT/U	2,06481	4,470154	3,235625	2,861333	3,5968
3,97*EBIT/A	0,408835	0,389973	0,276655	0,844419	0,80387
0,21*T/A	0,133996	0,134186	0,126325	0,259378	0,236583
0,09*OA/(KZ+KBU)	0,083131	0,083556	0,067407	0,090718	0,120103
IN05	3,24357	5,606076	4,185612	4,385841	5,031375



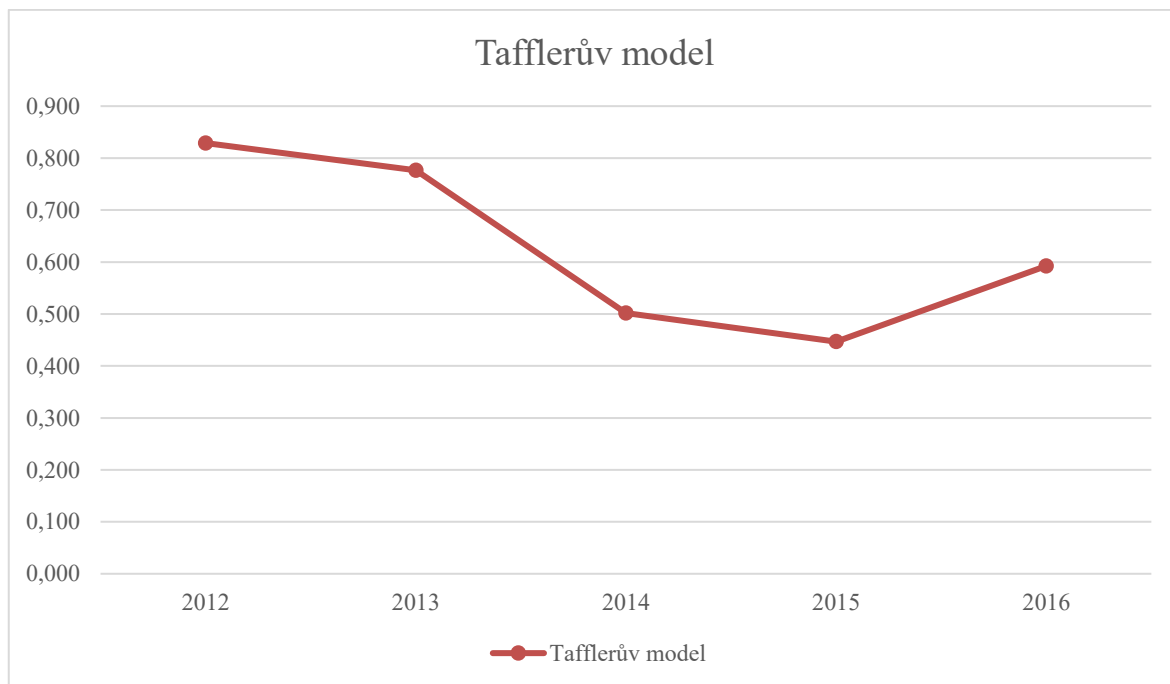
Obr. 10. Graf ukazatele IN05 (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.4.3 Bankrotní model – Tafflerův model

Souhrnným ukazatelem, který se ve finanční analýze také využívá je Tafflerův model. Pracuje se čtyřmi ukazateli a hodnotí situaci firmy podle toho, jak je daleko od bankrotu. V roce 2012 byla hodnota aplikovaného Tafflerova modelu 0,829. Od tohoto roku až po rok 2015 hodnota klesala. V roce 2015 se zastavila na čísle 0,447. V roce 2016 výsledná hodnota Tafflerova modelu vzrostla na 0,592. Podle výsledných hodnot, které jsou ve všech sledovaných letech $>0,33$ můžeme říci, že je velice malá pravděpodobnost bankrotu námi sledované společnosti.

Tab. 17. Tafflerův model (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

Tafflerův model	2012	2013	2014	2015	2016
$0,53 \cdot \text{EBIT} / \text{krátkodobé závazky}$	0,853	0,791	0,575	0,612	0,658
$0,13 \cdot \text{OA} / \text{závazky}$	0,079	0,082	0,070	0,096	0,092
$0,18 \cdot \text{krátkodobé závazky} / \text{aktiva}$	0,028	0,030	0,035	0,052	0,045
$0,16 \cdot (\text{finanční Majetek} - \text{kr závazky}) / (\text{provozní náklady} - \text{odpisy})$	-0,132	-0,127	-0,179	-0,314	-0,204
Tafflerův model	0,829	0,776	0,502	0,447	0,592



Obr. 11. Tafflerův model (vlastní zpracování dle výkazů společnosti O2)

4.5 Shrnutí výsledků finanční analýzy a závěrečná doporučení

V rámci naší finanční analýzy, bylo průběžně poukázáno, kde jsou silné a slabé stránky společnosti. Společnost O2 patří mezi nejvýznamnější operátory v České republice a zároveň mezi společnosti nabízející informační a komunikační technologie. V celém období, kdy jsme společnost hodnotili, můžeme konstatovat poměrně stabilní vývoj. Největší změny se v naší analýze projeví v roce 2015, kdy se 28. dubna odštěpila společnost CETIN, která je součástí investiční skupiny PPF. Při tomto odštěpení došlo k převodu části dlouhodobého majetku společnosti O2 na tuto společnost. Jedná se o majetek, který se stará o fixní přístupovou síť, mobilní přístupovou síť a mezinárodní telekomunikační služby. Dlouhodobý majetek se tak snížil o 66%. Z analýzy rozvahy ve společnosti převládá především dlouhodobý majetek. Tato struktura však odpovídá odvětví, ve kterém společnost působí. Dalším znakem tohoto odvětví je také minimální držení zásob. U vývoje finanční struktury jsme v letech 2012-2015 vyzorovali neefektivní využití vlastního kapitálu. V těchto letech tak byl využíván více dražší vlastní kapitál než cizí kapitál, který je levnější. V roce 2015 valná hromada snížila hodnotu vlastního kapitálu a začala využívat větší poměr cizích zdrojů, které jsou levnější. Analýzou zadluženosti jsme zjistili, že společnost každoročně vykazuje zvyšující se zadluženost. Kdy v roce 2012 23 % a v roce 2016 dosahovala 48%. Podnik změnil stra-

tegi financování a z konzervativní strategie financování přešel na neutrální strategii financování. Z hlediska úrokového krytí je společnost hodnocena více než pozitivně a můžeme také říci, že společnost nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček a je tedy schopna bez problému přijmout další bankovní půjčky.

Společnosti se dařilo každoročně zvyšovat ukazatele likvidity. Kromě ukazatele běžné likvidity dosahovala příznivých hodnot, které splňují doporučení. U běžné likvidity se jí to nedařilo z důvodu držení velice malého množství zásob. Další velice příznivý vývoj vidíme při sledování ukazatele ČPK, kdy v letech 2012-2014 tento ukazatel dosahoval záporných hodnot. Změnou strategie se společnosti podařilo tento ukazatel od roku 2015 navýšit a v roce 2016 činil 2816 mil. Kč. Tvořil tedy tzv. finanční polštář, který potvrzuje vysokou finanční stabilitu společnosti.

Rentabilita tržeb podniku je velice stabilní a pohybuje se okolo hranice 12 %. Jediný pokles byl zaznamenán v roce 2014, kdy klesl na hranici 9%. Změnou strategie v roce 2015 se podařilo podniku vysoce navýšit rentabilitu aktiv i vlastního kapitálu. Rentabilitu aktiv navýšil dvojnásobně a pohybuje se v roce 2016 okolo 20%. Rentabilita vlastního kapitálu vzrostla téměř trojnásobně a v roce 2016 činí 30%. Důvodem je, jak již bylo dříve řečeno, odštěpení společnosti CETIN. Nyní společnost O2 využívá svůj majetek daleko efektivněji.

Pomocí analýzy aktivity jsme zjistili, že společnost v posledních letech pracuje se svým majetkem efektivněji. Společnosti trvá poměrně dlouho, než uhradí své závazky. Dostává peníze od věřitelů mnohem rychleji, než platí své závazky.

Při analýze kapitálového trhu jsme se zabývali různými druhy ukazatelů. Ukazatel P/E ratio měl v letech 2012-2015 rostoucí tendenci. Pro potenciální investory docházelo ke zdražení akcií v poměru výplatě na dividendách. V roce 2015 tento ukazatel klesl a pokles probíhal i následující rok. V roce 2016 byly tak akcie v poměru k vyplaceným dividendám nejvýhodnější. Analýzou dalšího ukazatele P/BV jsme zaznamenali klesající trend. V roce 2015 vzrostla hodnota tohoto ukazatele téměř trojnásobně vlivem snížení vlastního kapitálu. Tento ukazatel v posledních dvou letech vypovídá o tom, že akcie má mnohem vyšší cenu vzhledem k majetku společnosti. Společnost drží téměř ve všech sledovaných letech dividendový výnos nad 6 % s výkyvem v roce 2014, kdy se pohybuje pod touto hranicí. Největšímu dividendovému výnosu s ohledem na tržní cenu akcie se těšili investoři v roce 2016. Společnost také vyplácí téměř celý zisk na akcii a nedochází k reinvestici zpátky do společnosti. Z dlouhodobého hlediska je držení akcií výhodné. Investoři mají jistotu vyplácení dividend,

kteře mají stabilní charakter. V roce 2012 byla tržní cena akcie nejvyšší, čímž by se vyplatil prodej těchto akcií. Cena se do roku 2014 snižovala, kdy byla nejnižší. Zároveň byla v tomto roce nejnižší dividendu. Z tohoto pohledu nebyly akcie tak lákavé jako v předchozích letech, ale zároveň mohly být zajímavé pro potenciální koupi kvůli nízké ceně a v následujících letech mohly nabýt na své hodnotě. Riziko v tomto roce také znamenalo odštěpení společnosti CETIN. V následujících letech cena akcií rostla stejně tak vyplacená dividendu. Z dlouhodobého pohledu se vyplatí akcie společnosti O2 držet. Nejvýhodnější nákup akcie byl v roce 2014, i když byl v tomto roce nejrizikovější. Prodat se je naopak vyplatilo nejvíce v roce 2012.

Souhrnné ukazatele Z-skóre, index IN05 a Tafflerův model potvrdily výsledky předchozích analýz. Jedná se o společnost, která má velice stabilní finanční situaci. Dokáže tvořit hodnotu a riziko bankrotu je naprosto minimální.

Finanční analýzou společnosti O2 jsme zjistili, že se jedná o velice stabilní podnik, který dokáže reagovat na situaci na trhu. Nemá problém s vytvářením zisku a ani se splácením svých dluhů. Další obrovskou výhodou je, že je společnost součástí investiční skupiny PPF a využívá možnost spolupráce napříč touto skupinou. Společnost tak má mnohem výhodnější podmínky v rámci obchodování a dostává se před svojí konkurencí.

V rámci doporučení společnosti se těžce hledají věci, které by mohla udělat lépe. Má stabilní strategii, kterou se jí daří držet. Do budoucna se musí společnost zaměřit především na nové a rychlejší sítě, aby udržela svoje postavení v rámci konkurenčních bojů. Není to však něco, co by se nepředpokládalo, protože v minulých letech přišla s inovacemi vždycky první. Společnost by se také mohla více zaměřit na tvorbu výhodnějších produktů a následnou propagaci pomocí reklamní kampaně. Touto cestou by mohla přilákat nové zákazníky a zvýšit své tržby.

ZÁVĚR

Tématem bakalářské práce bylo vypracování finanční analýzy společnosti XY kótované na burze, zhodnocení výsledků finanční analýzy a navržení možných doporučení.

Práce byla rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části bylo popsáno, co je to finanční analýza, kdo jsou její uživatelé a odkud čerpáme vstupní data. Také jsme se zaměřili na metody a ukazatele finanční analýzy. Kvůli tomu, že společnost veřejně obchoduje na burze, jsou teoretické poznatky doplněny o ukazatele kapitálového trhu. V praktické části jsme zhodnotili výsledky námi sledovaných ukazatelů a následně je interpretovali. Sledováním ukazatelů kapitálového trhu bylo zjištěno, že společnost pravidelně vyplácí svým akcionářům přibližně stejnou výši dividendy. Z důvodu vysoké tržní ceny akcií a dividendové politiky se doporučuje tyto akcie držet. Nepředpokládá se výrazný pokles nebo nárůst. Společnost O2 je stabilní společností pohybující se na burze.

Práce pro mě byla vítanou zkušeností, jak z teoretického, tak z praktického hlediska. Rozšířil jsem si své znalosti ohledně finanční analýzy, včetně sledování kapitálového trhu, které jsem následně interpretoval. Také jsem nahlédl hlouběji do fungování obrovské společnosti a zjistil, jak funguje její řízení a jakého majetku dosahuje.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 10th ed. Boston: McGraw-Hill, 2011, 969 s. McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-0077404895.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- DOUCHA, Rudolf. *Finanční analýza podniku: praktické aplikace*. Praha: VOX, 1996, 224 s. Kurzy, semináře, rekvalifikace. ISBN 8090211127.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008, 94 s. ISBN 978-80-87035-14-6.
- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016, 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007, 457 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 9788071797135.
- 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. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012, 250 s. ISBN 978-80-86730-89-9.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016, 284 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0048-4.

THOMSETT, Michael C. *Kalkulačka akciového investora: praktická příručka se vzorci a výpočty, které potřebuje každý úspěšný investor*. Brno: Computer Press, 2009, 177 s. ISBN 978-80-251-1904-4.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, 248 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Výroční zpráva 2012, Telefónica Czech Republic, a.s. [online]. 1. Praha, 2012, 245 s. [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: https://www.o2.cz/file_conver/306598/VZ_2012.pdf

Výroční zpráva 2013, Telefónica Czech Republic, a.s. [online]. 1. Praha, 2013, 249 s. [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: https://www.o2.cz/file_conver/359193/VZ_2013_WEB_CZ.pdf

Výroční zpráva 2014, Telefónica Czech Republic, a.s. [online]. 1. Praha, 2014, 253 s. [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: https://www.o2.cz/file_conver/401564/VZ_14_CZ.pdf

Výroční zpráva 2015, Telefónica Czech Republic, a.s. [online]. 1. Praha, 2015, 257 s. [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: https://www.o2.cz/file_conver/462173/VZ_2015_CZ_9_3_16.pdf

Výroční zpráva 2016, Telefónica Czech Republic, a.s. [online]. 1. Praha, 2016, 261 s. [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: https://www.o2.cz/file_conver/525432/VZ_2016_CZ_1904.pdf

CZ NACE [online]. 1. 2018 [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/nace/j-informacni-a-komunikacni-cinnosti/>

Výpis z obchodního rejstříku [online]. 1. 2018 [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: <https://rejstrik-firem.kurzy.cz/60193336/o2-czech-republic-as/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

IFRS	International financial Reporting standarts
ROS	Rentabilita tržeb
ROS	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EBIT	Earnings before interest and raxes
EBITDA	Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization
CETIN	Česká telekomunikační infrastruktura
P/S	Price to sales
P/BV	Price to book
P/E	Price to earnings

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. DuPontův rozklad</i>	30
<i>Obr. 2. Základní organizační struktura společnosti O2</i>	38
<i>Obr. 3. Graf ukazatelů rentability</i>	51
<i>Obr. 4. Graf ukazatelů likvidity</i>	52
<i>Obr. 5. Graf ukazatelů obrátů</i>	55
<i>Obr. 6. Graf ukazatelů zadluženosti podniku</i>	57
<i>Obr. 7. Graf ukazatele kapitálového trhu P/E</i>	61
<i>Obr. 8. Graf ukazatelů kapitálového trhu P/BV a P/S</i>	61
<i>Obr. 9. Graf ukazatele Z-skóre</i>	63
<i>Obr. 10. Graf ukazatele IN05</i>	64
<i>Obr. 12. Tafflerův model</i>	65

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Konsolidovaná rozvaha</i>	15
<i>Tab. 2. Základní informace o společnosti</i>	36
<i>Tab. 3. Konsolidovaná rozvaha</i>	41
<i>Tab. 4. Konsolidovaná rozvaha- vertikální analýza</i>	43
<i>Tab. 5. Konsolidovaná rozvaha- horizontální analýza</i>	45
<i>Tab. 6. Konsolidovaný výkaz zisků a ztrát</i>	47
<i>Tab. 7. Konsolidovaný výkaz peněžních toků</i>	48
<i>Tab. 8. Konsolidovaný výkaz peněžních toků- horizontální analýza</i>	49
<i>Tab. 9. Čistý pracovní kapitál.....</i>	49
<i>Tab. 10. Ukazatele rentability.....</i>	50
<i>Tab. 11. Ukazatele likvidity</i>	52
<i>Tab. 12. Ukazatele aktivity</i>	54
<i>Tab. 13. Ukazatele zadluženosti</i>	56
<i>Tab. 14. Ukazatele kapitálového trhu</i>	60
<i>Tab. 15. Z-skóre</i>	62
<i>Tab. 16. Index IN05</i>	63
<i>Tab. 17. Tafflerův model.....</i>	64

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha P I Konsolidovaná rozvaha vybrané firmy
- Příloha P II Konsolidovaný výkaz zisků a ztrát vybrané firmy
- Příloha P III Konsolidovaný výkaz peněžních toků vybrané firmy

PŘÍLOHA P I: KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA VYBRANÉ FIRMY

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Dlouhodobá aktiva	67 835	62 460	63 370	21 420	22 071
Nehmotná aktiva	20 330	20 008	26 276	16 147	16 515
Pozemky, budovy a zařízení	46 691	41 857	36 200	4 638	5 075
Dlouhodobá finanční aktiva a ostatní dlouhodobá aktiva	141	178	581	312	231
Odložená daň	673	417	313	323	250
Běžná aktiva	11 364	11 489	10 920	8 848	11 235
Zásoby	487	536	470	722	624
Pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky	7 732	7 062	7 194	6 156	6 434
Splatná daňová pohledávka	101	1	0	0	40
Krátkodobá finanční aktiva	0	0	0	0	0
Peníze a peněžní ekvivalenty	3 044	3 890	3 256	1 970	4 137
	-----	-----	-----	-----	-----
Aktiva celkem	79 199	73 949	74 290	30 268	33 306
Vlastní kapitál	60 574	55 749	54 153	18 344	17 504
Základní kapitál	28 022	27 461	27 461	3 102	3 102
Vlastní akcie	(2 483)	(1 596)	(1 596)	0	(1 152)
Emisní ážio	24 374	19 349	19 349	11 894	11 894
Nerozdělený zisk a ostatní fondy	10 661	10 535	8 939	3 348	3 660
Dlouhodobé závazky	6 322	5 825	5 557	3 146	7 382
Dlouhodobé finanční závazky	3 000	3 000	3 000	2 970	6 976
Odložený daňový závazek	3 206	2 735	2 151	60	170
Dlouhodobé rezervy	29	26	251	22	57
Ostatní dlouhodobé závazky	87	64	155	94	179
Běžné závazky	12 303	12 375	14 580	8 778	8 419
Krátkodobé finanční závazky	31	4	4 004	11	1
Obchodní a jiné závazky	12 235	12 199	10 135	8 391	8 254
Splatný daňový závazek	5	155	299	245	8
Krátkodobé rezervy	32	17	142	131	156
	-----	-----	-----	-----	-----
Vlastní kapitál a závazky celkem	79 199	73 949	74 290	30 268	33 306

**PŘÍLOHA P II: KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT
VYBRANÉ FIRMY**

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní výnosy	50 535	47 252	44 689	37 385	37 522
Neprovozní výnosy	112	134	151	96	72
Výnosy	50 647	47 386	44 840	37 481	37 594
Aktivace dlouhodobého majetku	629	601	525	217	312
Náklady na prodej	284	(443)	(335)	(19 413)	(19 421)
Provozní náklady	(31 565)	(28 764)	(28 570)	(8 089)	(7 958)
Ostatní provozní výnosy/(náklady) ¹⁾	(186)	(313)	(630)	(54)	(76)
EBITDA	19 809	18 467	15 830	10 142	10 451
EBITDA marže ²⁾	39,2%	39,1%	35,4%	27,1%	27,9%
Snížení hodnoty aktiv	(28)	10	180	(27)	(152)
Odpisy hmotných a nehmotných aktiv	(11 437)	(11 032)	(10 736)	(3 520)	(3 442)
Provozní hospodářský výsledek	8 344	7 445	5 274	6 595	6 857
Čisté finanční zisky (ztráty)	(188)	(175)	(105)	(166)	(90)
Podíl na hospodářském výsledku v joint venture	0	(6)	8	10	(23)
Hospodářský výsledek před zdaněním	8 156	7 264	5 177	6 438	6 744
Daň z příjmu	(1 380)	(1 569)	(1 180)	(1 361)	(1 485)
Hospodářský výsledek z pokračujících činností	6 776	5 695	3 997	5 077	5 259
Hospodářský výsledek po zdanění	6 776	5 673	3 997	5 077	5 259

PŘÍLOHA P III: KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ
VYBRANÉ FIRMY

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ	2012	2013	2014	2015	2016
Zisk před zdaněním z pokračujících činností	8 156	7 264	4 505	6 438	6 744
Zisk před zdaněním z ukončených činností	0	0	673	2 176	0
Zisk před zdaněním	8 156	7 264	5 178	8 614	6 744
Úpravy o nepeněžní položky:					
Odpisy budov a zařízení	11 437	8 545	8 324	2 015	1 042
Odpisy nehmotných aktiv		2 487	2 412	2 550	2 400
Ostatní		555	573	339	381
Peněžní toky z provozní činnosti před změnou provozního kapitálu		18 851	16 487	13 518	10 567
Změna provozního kapitálu		(19)	(1 910)	(198)	258
Zvýšení/snížení pohledávek a ostatních aktiv		147	(751)	(402)	(245)
Zvýšení/snížení finančních závazků oceňovaných reálnou hodnotou prostřednictvím výsledku hospodaření	0	0	0	0	88
Snižování/zvýšení stavu zásob		(33)	58	(342)	(3)
Zvýšení/snížení obchodních a jiných závazků		(133)	(1 217)	546	418
Peněžní toky z provozní činnosti		18 832	14 577	13 320	10 825
Zaplacené úroky		(79)	(64)	(124)	(68)
Přijaté úroky		12	1	4	14
Zaplacená daň z příjmů	(1 783)	(1 463)	(1 538)	(1 557)	(1 579)
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	17 236	17 302	12 976	11 643	9 192
Peněžní toky z investiční činnosti					
Pořízení dlouhodobého hmotného majetku	(5 921)	(3 617)	(2 727)	(1 701)	(1 510)
Pořízení dlouhodobého nehmotného majetku		(2 097)	(9 330)	(1 285)	(3 387)
Výnosy z prodeje dlouhodobého majetku	322	72	27	146	16
Ostatní	(416)	(76)	5	(498)	380
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	(6 015)	(5 718)	(12 025)	(3 338)	(4 501)
Peněžní toky z finanční činnosti					
Čerpání úvěrů	3 000	0	4 000	3 000	5 000
Splátky úvěrů	(2 912)	0	0	(7 000)	(1 000)
Pořízení vlastních akcií	(2 483)	(1 596)	0	0	(1 152)
Snižování vlastního kapitálu	(4 115)	(3 104)	0	0	0
Distribuce peněžních prostředků společnosti CETIN	0	0	0	(1 970)	0
Dividenda vyplacená	(8 598)	(6 191)	(5 585)	(4 033)	(4 946)
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	(15 108)	(10 891)	(1 585)	(10 003)	(2 098)

Čisté zvýšení /snížení stavu peněz a peněžních ekvivalentů	(3 887)	693	(634)	(1 698)	2 593
Peníze a peněžní ekvivalenty na začátku roku	6 955	3 044	3 890	3 256	1 538
Vliv pohybu měnových kurzů na stav peněz a peněžních ekvivalentů	(24)	153	0	(20)	6
Peníze a peněžní ekvivalenty na konci roku	3 044	3 890	3 256	1 538	4 137
Volné hotovostní toky¹⁾	11 221	11 584	951	6 335	4 691