

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Hodnocení výkonnosti podniků vybraného odvětví

**Evaluation of the performance of companies in selected
sector**

Bc. Monika Turoňová

Plzeň 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma *Hodnocení výkonnosti podniků ve vybraném odvětví* vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň, dne

.....

Monika Turoňová

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat své vedoucí práce doc. Ing. Michaelle Krechovské, Ph.D., za vedení mé diplomové práce, hodnotné rady, ochotu a čas, který mi při psaní mé práce věnovala. Mé poděkování patří také mým blízkým za jejich podporu po celou dobu mého studia.

.

Obsah

Úvod	8
Cíl a metodika práce.....	9
1 Výkonnost podniku	11
1.1 Měření podnikové výkonnosti.....	11
1.2 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti.....	12
2 Metody hodnocení výkonnosti podniku	15
2.1 Finanční analýza.....	15
2.1.1 Zdroje informací finanční analýzy	16
2.1.2 Uživatelé finanční analýzy	16
2.1.3 Vyhodnocování výsledných hodnot finanční analýzy.....	17
2.2 Tradiční ukazatele výkonnosti podniku	18
2.2.1 Absolutní (stavové) ukazatele	18
2.2.2 Tokové ukazatele.....	19
2.2.3 Rozdílové ukazatele.....	20
2.2.4 Poměrové ukazatele.....	21
2.2.5 Pyramidové soustavy ukazatelů	26
2.2.6 Soustavy účelově vybraných ukazatelů.....	27
2.2.6.1 Bankrotní modely	28
2.2.6.2 Bonitní modely	31
2.3 Moderní metody měření výkonnosti	35
2.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA).....	35
2.3.1.1 EVA Entity	36
2.3.1.2 EVA Equity.....	41
2.3.2 Tržní přidaná hodnota (Market Value Added - MVA)	44
2.3.3 Cash flow z investic (Cash Flow Return on Investment – CFROI)	46
3 Sběr dat	48
4 Charakteristika odvětví	50
4.1 Zpracovatelský průmysl	50
4.2 Automobilový průmysl	51
4.2.1 Oborová struktura odvětví.....	52
5 Analýza finanční výkonnosti odvětví.....	54

5.1	Analýza výnosů a nákladů	54
5.2	Ukazatele rentability	58
5.3	Ukazatele aktivity.....	62
5.4	Ukazatele likvidity	65
5.5	Ukazatele zadluženosti.....	68
5.6	Pyramidový rozklad ROE	72
5.7	Soustavy účelově vybraných ukazatelů	73
5.8	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	75
5.8.1	Alternativní náklady vlastního kapitálu (r_e)	76
5.8.2	EVA Equity	77
5.8.3	Porovnání ukazatele spread se zpracovatelským průmyslem.....	78
5.9	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	80
6	Zhodnocení finanční výkonnosti odvětví.....	84
	Závěr	91
	Seznam tabulek	93
	Seznam obrázků	95
	Seznam použitých zkratk	96
	Seznam použité literatury	98
	Seznam příloh.....	101

Úvod

Měření a řízení finanční výkonnosti je disciplína, na kterou je upínána velká pozornost, a to z toho důvodu, že výkonnost je důležitým měřítkem úspěšnosti podniků. Podmínkou měření a řízení výkonnosti je tvorba vhodného systému, ve kterém je možné výkonnost kvantifikovat. Metody a ukazatele hodnocení výkonnosti však prošly v průběhu let značným vývojem, což je především dáno změnou základního cíle podnikání. Pro podniky už není prioritou navyšovat svůj zisk, ale navyšovat hodnotu podniku. Navyšování hodnoty podniku, tedy navyšování bohatství vlastníků podniku, je chápáno jako základní cíl podniků v prostředí tržní ekonomiky.

K hodnocení finanční výkonnosti jsou přesto stále nejčastěji využívané ukazatele spadající do finanční analýzy, a to především ukazatele zisku a rentability, které jsou dále doplňovány ukazateli aktivity, likvidity a zadluženosti. Tyto ukazatele mají nadále své místo při vyhodnocování finanční výkonnosti, neboť mají řadu výhod v podobě rychlého a poměrně snadného výpočtu. Nevýhodou těchto tradičních ukazatelů je především to, že nezohledňují vliv rizika.

Z důvodu odstranění slabých stránek tradičních ukazatelů a zároveň zohlednění požadavku na zvyšování hodnoty pro vlastníky, jako stěžejního cíle podniků, se prosazují moderní metody hodnocení finanční výkonnosti. Mezi významné a velmi používané moderní metody měření finanční se řadí ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Ať už je finanční výkonnost zjišťována pomocí ukazatelů finanční analýzy nebo prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty, je nezbytné výsledné hodnoty těchto ukazatelů určitým způsobem porovnat, neboť samostatný výsledek ukazatelů je pro podniky, nebo v této práci pro celé odvětví, nicneříkající. Důležité je výsledné hodnoty ukazatelů porovnat s hodnotami těchto ukazatelů dosaženými v minulosti. Výhodou tohoto porovnání je získání informací o kladné či záporné tendenci ve vývoji ukazatele. Možná je také porovnání vypočtených hodnot ukazatelů s hodnotami stejných ukazatelů u jiných podniků.

Cíl a metodika práce

Cílem diplomové práce je na základě aplikace vybraných ukazatelů analyzovat finanční výkonnost podniků ve vybraném odvětví a na základě takto zjištěných poznatků zhodnotit jejich finanční výkonnost v období 2014 až 2016. Dílčí cíle práce zahrnují charakteristiku metod a ukazatelů využívaných k hodnocení výkonnosti podniků, představení vybraného odvětví, analýzu finanční výkonnosti podniků ve vybraném odvětví a zhodnocení výkonnosti podniků ve vybraném odvětví.

Z metodického hlediska je práce rozčleněna na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je vypracována na základě rešerše příslušné odborné literatury, a to jak české, tak zahraniční. Poznatky získané literární rešerší jsou poté prakticky aplikovány na vzorek podniků vybraného odvětví.

Praktická část diplomové práce vychází z dat získaných z databáze Bisnode MagnusWeb. Praktickou část práce tvoří kapitola tři až šest. V třetí kapitole je popsán postup sběru dat pro analytickou část. V čtvrté kapitole je charakterizováno vybrané odvětví, tedy automobilový průmysl, jeho postavení v rámci celého zpracovatelského průmyslu a také jeho oborová struktura. V páté kapitole je pak provedena analýza a syntéza výsledků vybraných finančních ukazatelů u podniků automobilového průmyslu. Následně je také provedena komparace hodnot ukazatelů v automobilovém průmyslu s hodnotami ukazatelů za celý zpracovatelský průmysl. V závěru páté kapitoly je pak vypočten ukazatel EVA, u kterého je dále rozpracován pyramidový rozklad. Pro vyčíslení vlivu jednotlivých ukazatelů, je využita funkcionální metoda. Pomocí funkcionální metody lze změnu vrcholového ukazatele vyjádřit následovně (Dluhošová a kol., 2010):

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}$$

kde:

x = analyzovaný ukazatel,

Δy_x = přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,

a_i = dílčí vysvětlující ukazatel,

Δx_{ai} = vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

V rozkladu ukazatele EVA se objevují vazby aditivní a multiplikativní. V případě aditivní vazby je vliv kvantifikován podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů (Dluhošová a kol., 2010):

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} * \Delta y_x,$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$ je hodnota ukazatele pro počáteční stav, $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele pro následný stav.

U multiplikativních vazeb jsou jednotlivé vlivy kvantifikovány, vycházíme-li ze vztahu $x = a_1 \cdot a_2$, následovně (Dluhošová a kol., 2010):

$$\Delta x_{a1} = \frac{1}{R_x} * R_{a1} \left(1 + \frac{1}{2} * R_{a2} \right) \Delta y_x,$$

$$\Delta x_{a2} = \frac{1}{R_x} * R_{a2} \left(1 + \frac{1}{2} * R_{a1} \right) \Delta y_x,$$

přičemž $R_{ai} = \frac{\Delta a_i}{a_{i,0}}$ je diskretní výnos ukazatele a_i , $R_{aj} = \frac{\Delta x}{x_0}$ je diskretní výnos ukazatele x .

V šesté a zároveň poslední kapitole je provedeno souhrnné zhodnocení finanční výkonnosti vybraného odvětví, a to na základě ukazatelů, které byly kvantifikovány v předešlé kapitole. Jsou také formulovány závěry práce. V práci jsou hojně využity metody vědecké práce, především metoda deskripce, analýzy, komparace a syntézy. Práci doplňuje přehled tabulek, obrázků, použitých zdrojů a příloh.

1 Výkonnost podniku

Pojem výkonnost podniku se v současné době často používá, ale obsah tohoto pojmu není jasně definován. V obecné podobě je pojem výkonnost podniku spojován se samotnou existencí podniku, jeho úspěšností a schopností přežít v budoucnosti. Existence podniku je svázána s tzv. transformací, což je přeměna vstupů na výstupy a to tak, aby hodnota výstupu převyšovala hodnotu vstupu (Fibířová, Šoljaková, 2005).

Výkonnost lze chápat jako schopnost podniku zhodnotit prostředky, které byly vloženy do jeho podnikatelských aktivit. Každý subjekt však hodnotí výkonnost podniku dle jiných hledisek, a proto mají tyto subjekty odlišnou představu o podnikové výkonnosti. Jiný pohled na výkonnost podniku budou mít vlastníci, jiný manažeři a jiný zákazníci (Šulák, Vacík, 2005).

Zákazník hodnotí výkonnost podniku podle naplnění svých požadavků na výrobek nebo službu. Za výkonný považuje ten podnik, který je připravený naplnit jeho požadavky v okamžiku jejich vzniku a nabídnout produkt, který odpovídá jeho představě o kvalitě a ceně. Pro manažera je podnik výkonný v případě, že prosperuje. Prosperující podnik si drží stabilní tržní podíl, má loajální zákazníky, hospodaří s nízkými náklady a je likvidní a rentabilní. Vlastníci posuzují výkonnost podniku dle naplnění požadované návratnosti jimi vložených prostředků do chodu podniku. Z jejich pohledu je nejdůležitější velikost přírůstku vloženého kapitálu a doba, za kterou bylo daného přírůstku dosaženo (Šulák, Vacík, 2005).

Právě pohled vlastníků je preferován v moderních konceptech řízení a hodnocení výkonnosti, a to z toho důvodu, že vlastníci vložili do podnikání svou myšlenku, své prostředky a jsou zatíženi největším rizikem z podnikání. Pouze v případě, že dojde k naplnění požadované návratnosti jimi vložených prostředků, budou nadále podnikat (Pavelková, Knápková, 2009).

1.1 Měření podnikové výkonnosti

„Měření podnikové výkonnosti je přístup k hodnocení výkonnosti ve vztahu k jeho cílům, který zahrnuje metodologii, rámec a konkrétní ukazatele, které pomáhají podnikům ve formulování a hodnocení strategie, motivování a odměňování zaměstnanců a komunikace či reportování výkonnosti vůči stakeholderům, a který

efektivně podporuje řízení podnikové výkonnosti“ (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011, str. 13).

Podstatou systému měření a řízení výkonnosti je tedy snaha o vymezení strategie podniku, její implementaci a následné hodnocení plnění strategických cílů podniku. V rámci měření výkonnosti je důležité stanovit klíčová měřítká výkonnosti, které umožňují průběžně kontrolovat plnění cílů, identifikovat příčiny nesplnění daných cílů a navrhnout opatření vedoucí k nápravě (Šulák, Vacík, 2005).

Řízení, které je podloženo opakovaným měřením, je základem pro růst výkonnosti podniku. Prosperovat a rozvíjet se mohou jen ty podnikatelské subjekty, které monitorují a průběžně hodnotí výkonnost a snaží se o neustálé zvyšování její úrovně (Pavelková, Knápková, 2009). Faktory, které mají vliv na úspěšnost měření a řízení výkonnosti, jsou následující (Kubíčková, Jinřichovská, 2015):

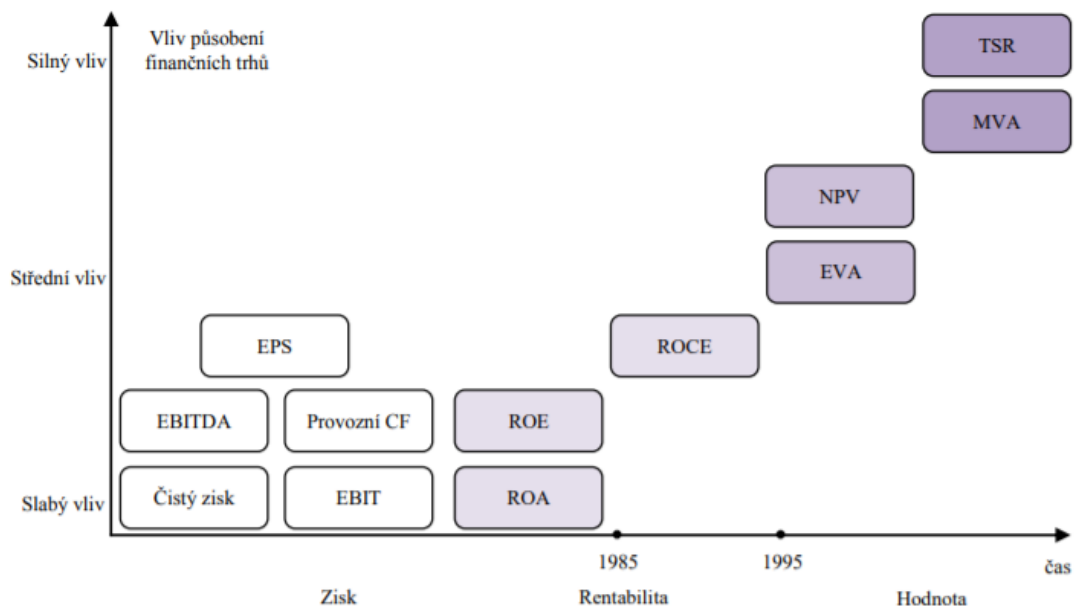
- výběr vhodného typu kritéria výkonnosti,
- výběr nástroje, kterým je měřen stupeň dosažení zvoleného kritéria,
- možnosti jejich uplatnění v podnikovém řízení.

Na přístupy k měření výkonnosti má vliv především typ dané ekonomiky, nové tendence dané globalizací, velký rozmach moderních technologií, růst konkurence, úroveň poznání ekonomických systémů atd. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

1.2 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti

V současných podmínkách podnikatelského prostředí, ve kterém dochází k neustálému zostřování konkurence, musí podnik včas reagovat na nové požadavky podnikání. Adaptace podniků na stále se měnící podnikatelské prostředí ovlivňuje také způsoby měření výkonnosti podniků. Podniky přecházejí od tradičních ukazatelů výkonnosti k ukazatelům zaměřujících se na tržní hodnotu podniku (Dluhošová a kol., 2010). Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků v čase je zachycen na obrázku č. 1.

Obrázek č. 1: Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků



Zdroj: Dluhošová a kol., 2010

Podle vlivu finančních trhů a stupně přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím, lze ukazatele hodnotící výkonnost podniku rozčlenit do třech skupin: účetní, ekonomické a tržní ukazatele (Dluhošová a kol., 2010).

Účetní ukazatele výkonnosti

Účetní ukazatele výkonnosti se řadí k tradičním ukazatelům výkonnosti podniku. Vycházejí převážně z účetních dat a účetního pojetí výsledku hospodaření. Mezi tyto ukazatele můžeme zařadit ukazatele zisku (EBITDA, EBIT, EAT atd.), rentability (ROA, ROE, ROCE), nebo také ukazatele cash flow. Tradiční ukazatele výkonnosti jsou často kritizovány, neboť neberou v potaz riziko, vliv inflace, časovou hodnotu peněz a neporovnávají zisk s náklady obětované příležitosti (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Pro správně vyhodnocení tradičních ukazatelů výkonnosti je nezbytné mít dodatečné informace o vývoji likvidity, zadluženosti, aktiv podniku a dalších ukazatelů, a proto hodnocení výkonnosti tradičními postupy využívá metod finanční analýzy (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Ekonomické ukazatele výkonnosti

Důvodem vzniku ekonomických ukazatelů bylo poznání, že vývoj ukazatelů rentability nemusí vždy korespondovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Pro určení hodnoty je nutné porovnat výnosy kapitálu s náklady na kapitál. V případě, že výnosy z kapitálu jsou větší než náklady na kapitál, vzniká přidaná hodnota, v opačném případě je hodnota „zničena“. Ekonomické ukazatele oproti účetním ukazatelům zohledňují při výpočtu nejen veškeré náklady na kapitál, ale také faktor času a rizika. Mezi nejznámější ukazatele patří čistá současná hodnota, ekonomická přidaná hodnota a cash flow z investic (Dluhošová a kol., 2010).

Tržní ukazatele výkonnosti

Tržní ukazatele výkonnosti ve velké míře ovlivňuje vývoj akciového trhu, přičemž pracují s cenami akcií, které odrážejí očekávání investorů v budoucnu. Tržní ukazatele hodnotí podnikovou výkonnost z hlediska trhu. K nejvíce využívaným tržním ukazatelům se řadí tržní přidaná hodnoty a tržní výnos akciového kapitálu (Knápková, Pavelková, 2010).

2 Metody hodnocení výkonnosti podniku

Následující kapitola diplomové práce je zaměřena na metody hodnocení výkonnosti podniku. Nejprve je zde charakterizována finanční analýza a její možné využití při hodnocení výkonnosti podniku. Další část je pak věnována jednotlivým metodám, které jsou rozděleny na ukazatele tradiční a moderní.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza má velké množství definic. Jedna z těchto definic říká, že finanční analýza je systematickým rozbořem dat získaných z účetních výkazů. Smyslem finanční analýzy je zhodnotit jak minulou, tak současnou finanční situaci podniku a formulovat finanční podmínky pro vývoj podniku v budoucnosti (Růčková, 2015).

Hlavním úkolem finanční analýzy je tedy vytvořit komplexní obraz o finančním zdraví podniku, posoudit vyhlídky na finanční situaci v budoucnosti a tím pomoci podniku si včas připravit opatření ke zvýšení jeho prosperity. Finanční analýza je také nástrojem, který na základě vývoje ukazatelů napomáhá zhodnotit finanční výkonnost podniku. Finanční situaci podniku ovlivňují veškeré podnikové aktivity, kterými se podnik prezentuje. Ve finanční analýze se projevuje rozsah a kvalita výrobků a služeb, úroveň marketingových činností, ale také například činnosti v oblasti inovací (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení, jehož cílem je v první řadě dosahování finanční stability. Finanční stabilita může být posuzována ze dvou hledisek. První z nich je schopnost podniku vytvářet zisk a zhodnocovat kapitál vložený vlastníky. Toto kritérium vyplývá ze samotné podstaty podnikání, kterou je právě dosahování zisku. Druhým kritériem je zajištění platební schopnosti podniku. Neschopnost podniku dostát svým závazkům poukazuje na možný konec podnikatelské činnosti (Růčková, 2015).

Základním nástrojem finanční analýzy jsou finanční ukazatele, které odpovídají na otázky spojené s finančním zdravím podniku a slouží k identifikaci klíčových faktorů majících vliv na výkonnost podniku (Pavelková, Knápková, 2009). Ukazatelé samy o sobě nemají velkou vypovídající schopnost, důležitá je především interpretace jejich výsledků (Mařík a kol., 2011).

2.1.1 Zdroje informací finanční analýzy

Hlavním zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy je účetní závěrka, která je tvořena následujícími účetními výkazy (Vochozka, 2011):

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash flow,
- příloha k účetní závěrce.

Rozvaha je přehled aktiv a pasiv podniku k určitému dni. Na jedné straně zachycuje majetek, kterým podnik disponuje a na straně druhé zdroje, ze kterých je majetek financován. V rozvaze musí platit bilanční rovnost, tedy rovnost mezi aktivy a pasivy (Vochozka, 2011).

Výkaz zisku a ztráty je přehled dosažených výnosů a s nimi spojených nákladů podniku za určité období. Výkaz informuje jak o celkovém výsledku hospodaření, tak o dílčích výsledcích hospodaření - provozní a finanční výsledek hospodaření (Vochozka, 2011).

Výkaz cash flow (výkaz peněžních toků) je přehled příjmů a výdajů podniku za určité období. Informuje o tom, jakým způsobem podnik peníze získal a na co je vynaložil. Zachycuje nejen vývoj finanční situace podniku, ale také určuje příčiny změn dané situace (Vochozka, 2011).

Přílohu k účetní závěrce tvoří informace o účetní jednotce, účetních metodách, účetních zásadách a způsobech oceňování. V příloze k účetní závěrce musí být také uvedeny další potřebné informace k povinným účetním výkazům (Růčková, 2010).

2.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční údaje vyplývající z finanční analýzy zachycují celkovou úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost. Z tohoto důvodu se o tyto informace zajímá velké množství subjektů (Dluhošová a kol., 2010).

Manažeři využívají informace z finanční analýzy pro strategické a operativní finanční řízení podniku. Znalost finanční situace podniku jim napomáhá při rozhodování o finančních zdrojích, majetkové struktuře, oceňování podniku nebo také při

přerozdělování zisku. Důležité jsou výstupy finanční analýzy při tvorbě podnikatelského záměru a finančního plánu (Mulačová a kol., 2013).

Investoři jsou poskytovatelé kapitálu, a proto se zajímají především o výnosnost vloženého kapitálu a míru rizika. Investoři také potřebují informace o tom, jak manažeři hospodaří s jejich majetkem (Vochozka, 2011).

Zaměstnanci chtějí jisté zaměstnání, stabilní mzdu a dobré pracovní podmínky, proto sledují prosperitu a finanční stabilitu podniku (Vochozka, 2011).

Banky potřebují dostatek informací zejména o míře zadluženosti, likviditě a také rentabilitě společnosti. Tyto informace slouží bance k rozhodnutí o výši úvěru a jeho ostatních podmínkách (Mulačová a kol., 2013).

Odběratelé sledují zejména finanční situaci dodavatelů, jejich schopnost hradit své závazky. Zaměřují se na zadluženost, solventnost a také likviditu. U svých dlouhodobých dodavatelů se zajímají o dlouhodobou stabilitu, jelikož ta je předpokladem toho, že nebude narušena plynulá výroba podniku (Mulačová a kol., 2013).

Státní orgány využívají data z finanční analýzy pro statistické výzkumy, ke kontrole vykazování a odvádění daní a k přerozdělení státních dotací. Stát také dohlíží na podniky se státní účastí a podniky, které získaly státní zakázky (Vochozka, 2011).

Konkurenční společnosti se zaměřují především na ukazatele rentability, likvidity nebo dobu obratu zásob. Podniky sledují a porovnávají vlastní vypočtené výsledky s výslednými hodnotami podniků na konkurenčním trhu (Mulačová a kol., 2013).

2.1.3 Vyhodnocování výsledných hodnot finanční analýzy

Získané výsledky finanční analýzy se musí dále vyhodnocovat. Základním způsobem posuzování finanční situace podniku je srovnávání. Srovnávání lze provést několika způsoby (Růčková, Roubíčková, 2012):

- **srovnání v čase** spočívá v porovnání dosažených výsledných hodnot ukazatelů finanční analýzy s výsledky totožných ukazatelů vypočítaných v minulých obdobích; na základě tohoto srovnání může podnik zhodnotit vývoj a trend hospodaření podniku,

- **srovnání v prostoru**, kdy je základem porovnání výsledných hodnot ukazatelů podniku s hodnotami odpovídajících ukazatelů podniků ze stejného oboru podnikání nebo s hodnotami ukazatelů odvětví; podstatné u tohoto srovnání je dodržení podmínek srovnatelnosti (srovnatelnost účetních postupů, typu podniku),
- **srovnání s plánem**, jehož principem je porovnání dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů s plánovanými hodnotami daných ukazatelů,
- **srovnání na základě expertních zkušeností**, které je založeno na subjektivním názoru a zkušenostech analytika.

2.2 Tradiční ukazatele výkonnosti podniku

Základní metody a postupy využívané při zpracování finanční analýzy jsou také označovány jako tradiční ukazatele finanční výkonnosti. V podnikové praxi jsou velmi oblíbené, a to především pro jejich snadné zpracování, přehlednost a dobrou vypovídající schopnost. Tradiční ukazatele můžeme členit do následujících skupin (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013):

- absolutní (stavové) ukazatele,
- tokové ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- poměrové ukazatele,
- soustavy ukazatelů.

Soustavy ukazatelů se dále dělí na pyramidové soustavy ukazatelů a účelově vybrané soustavy ukazatelů (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

2.2.1 Absolutní (stavové) ukazatele

Absolutní ukazatele jsou údaje přímo obsažené v účetních výkazech. Vyjadřují objem určité položky účetních výkazů, a to v peněžních jednotkách. Stavové ukazatele udávají stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku. V rámci analýzy absolutních ukazatelů je prováděna horizontální a vertikální analýza (Růčková, 2010).

Horizontální analýza

Horizontální analýza je zaměřena především na analýzu vývojových trendů. Sleduje a porovnává změny jednotlivých absolutních ukazatelů po řádcích, a to v určitém

časovém horizontu. Horizontální analýza v sobě zahrnuje výpočet absolutní změny, která vyjadřuje konkrétně velikost změny ukazatele mezi dvěma obdobími, a dále její procentní vyjádření, které je vztaženo k výchozímu období (Kislingerová, 2001).

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} * 100$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t - 1$ je předchozí rok (Dluhošová a kol., 2010).

Vertikální analýza

Vertikální analýza zkoumá podíl jednotlivých položek účetních výkazů na příslušné souhrnné položce, která je brána jako 100%. V rozvaze se obvykle jako základna volí položka celkových aktiv a ve výkazu zisku a ztráty hodnota tržeb nebo celkových výnosů. Vertikální analýza je prováděna vždy jen v rámci jednoho období, není tedy ovlivněna meziroční inflací, a proto se využívá k srovnávání výsledků v jednotlivých letech (Sedláček, 2011).

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\Sigma U_i}$$

kde U_i je velikost dílčího ukazatele, ΣU_i je velikost souhrnného ukazatele (Dluhošová a kol., 2010).

2.2.2 Tokové ukazatele

Tokové ukazatele tvoří obsah výkazu zisku a ztráty a přinášejí informace o údajích za určitý časový interval. Analýza tokových ukazatelů je zaměřena především na analýzu výnosů, nákladů, zisku a cash flow. Při analýze těchto ukazatelů se také využívá vertikální a horizontální analýza (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Ukazatele zisku

Základními a velmi používanými ukazateli, které měří finanční výkonnost podniku, jsou ukazatele zisku. Zisk může být vyjádřen několika způsoby (Pavelková, Knápková, 2009):

- **čistý zisk** (EAT - Earnings After Taxes) je výsledek hospodaření po zdanění, který je určen k přerozdělení mezi vlastníky a podnik,

- **zisk před zdaněním** (EBT – Earnings Before Taxes) je výsledek hospodaření, který obsahuje daň z příjmů, a proto se využívá pro srovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími nebo mezi podniky s rozdílnou mírou zdanění,
- **zisk před úroky a zdaněním** (EBIT – Earnings Before Interest and Taxes) označuje výsledek hospodaření, který měří výkonnost podniku bez ohledu na vybraný zdroj financování a zdanění,
- **zisk před úroky, zdaněním a odpisy** (EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) umožňuje posuzovat výkonnost podniků nezávisle na politice odepisování.

Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow zachycují peněžní toky podniku, tedy jeho příjmy a výdaje. Sledování cash flow je pro finanční řízení a rozhodování podniků nezbytné, jelikož výkaz zisku a ztráty zobrazuje výnosy a náklady v okamžiku jejich vzniku, nezávisle na tom, zda došlo také k peněžnímu toku. Vzniká tedy rozpor mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, výsledkem hospodaření a stavem peněžních prostředků (Pavelková, Knápková, 2009).

Ukazatele cash flow jsou následující (Pavelková, Knápková, 2009):

- **celkové cash flow** je součtem cash flow z provozní, finanční a investiční činnosti,
- **provozní cash flow** je ukazatelem výkonnosti, který sleduje příjmy a výdaje z provozní činnosti,
- **volné cash flow** představuje volnou hotovost pro vlastníky a věřitele.

2.2.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele neboli fondy finančních prostředků jsou využívány k řízení finanční situace společností, a to především v oblasti likvidity. Ukazatele jsou dány rozdílem položek účetních výkazů, nejčastěji rozdílem určité položky aktiv a určité položky pasiv. Jedním z nejdůležitějších a nejčastěji používaných rozdílových ukazatelů je čistý pracovní kapitál (Sedláček, 2011).

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je dán rozdílem oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů. Vyjadřuje tedy část oběžných aktiv, která nebude vynaložena na úhradu krátkodobých

závazků, ale může být využita za jiným účelem např. na úhradu neočekávaných výdajů. V případě, že krátkodobé závazky převyšují oběžná aktiva, čistý pracovní kapitál nabývá záporných hodnot, což je pro podnik rizikové. Záporná hodnota ukazatele signalizuje, že podnik v případě potřeby bude muset na zaplacení krátkodobých závazků využít také svůj dlouhodobý majetek. Příliš vysoká hodnota ukazatele ale také není příliš vhodná, neboť poukazuje na velkou část oběžných aktiv krytou dlouhodobými zdroji, které jsou pro firmu zbytečně drahé (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

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

2.2.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou dány podílem položek účetních výkazů (rozhahy a výkazu zisku a ztráty). Řadí se mezi nejpoužívanější metody finanční analýzy, neboť poskytují podniku rychlou a časově nenáročnou zpětnou vazbu o jeho finanční situaci. Jsou vhodným nástrojem k posouzení časového vývoje finanční situace podniku nebo také k porovnání s jiným podnikem (Sedláček, 2011).

Existuje značné množství poměrových finančních ukazatelů, a proto jsou rozděleny do několika základních oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele likvidity a ukazatele zadluženosti (Dluhošová a kol., 2010).

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se řadí mezi klasické ukazatele výnosnosti. Zachycují vliv likvidity, řízení dluhů a řízení aktiv na zisku. Ukazatele rentability poměřují výsledek hospodaření s vybraným vstupem, tím mohou být celková aktiva, vlastní kapitál, tržby aj. (Pavelková, Knápková, 2009).

Rentabilita vloženého kapitálu (ROA - Return on Assets) měří výnosnost celkového vloženého kapitálu nehledě na to, odkud kapitál pochází. Jelikož vložený kapitál se rovná sumě aktiv, je rentabilita vloženého kapitálu nazývána také rentabilitou aktiv. V případě, že je do čitatele dosazen EBIT, ukazatel je možné využít při porovnání podniků s rozdílným zdaněním a nákladovými úroky nebo také s hodnotami ROA v odvětví (Růčková, 2010).

$$ROA = \frac{\text{Zisk}(EBIT)}{\text{Celková aktiva}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity) posuzuje výnosnost vlastního kapitálu, což je důležité především pro vlastníky podniku. Výši tohoto ukazatele je možné porovnat s úrokovou mírou bezrizikových cenných papírů (státních dluhopisů). V případě, že bude rentabilita vlastního kapitálu nižší než výnosnost státních dluhopisů, investoři nebudou do takovéto investice vkládat své prostředky. Ve výpočtu je nejčastěji využíván EAT, jelikož je to zisk, který už je určen k přerozdělení mezi vlastníky a podnik (Kubičová, Jindřichovská, 2015).

$$ROE = \frac{Zisk(EAT)}{Vlastní\ kapitál}$$

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE - Return on Capital Employed) určuje výnosnost dlouhodobých zdrojů podniku, mezi které patří celý vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje. ROCE se často používá k mezipodnikovému srovnání (Dluhošová a kol., 2010).

$$ROCE = \frac{Zisk(EBIT)}{Vlastní\ kapitál + Dlouhodobé\ dluhy}$$

Rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales) hodnotí schopnost podniku dosahovat zisku při existující úrovni tržeb. Vyjadřuje množství zisku dosaženého na jedné koruně tržeb. Do čitatele může být dosazen EAT, EBT nebo také EBIT. Pro mezipodnikové srovnání ziskové marže je vhodné využít EBIT, aby nedošlo k ovlivnění výsledků různou úrovní zdanění a rozdílnou strukturou zdrojů podniků. Ve jmenovateli se mohou vedle tržeb použít i celkové výnosy podniku (Knápková, Pavelková, 2010).

$$ROS = \frac{Zisk(EAT, EBT, EBIT)}{Tržby}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, do jaké míry je podnik schopen využít vložené prostředky. Posuzují, zda je objem aktiv v poměru k ekonomickým aktivitám podniku přiměřený. V případě, že podnik udržuje více aktiv než je potřebné, tvoří se mu zbytečné náklady, což snižuje i jeho zisk. Při nedostatku aktiv přichází o možné tržby. Ukazatele aktivity jsou uváděny ve dvou podobách, a to jako doba obratu jednotlivých aktiv nebo jako rychlost obratu jednotlivých aktiv (Sedláček, 2011).

Obrat aktiv je dán jako podíl tržeb a celkových aktiv podniku. Hodnota ukazatele vyjadřuje, jaká část aktiv by mohla být obnovena z tržeb za rok. Vyšší hodnoty ukazatele poukazují na efektivnější využívání majetku podniku. Jako minimum je doporučena hodnota 1 (Knápková, Pavelková, 2010).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiv}}$$

Doba obratu zásob vyjadřuje počet dní nezbytných k přeměně zásob zpět do peněžní podoby. Ukazatel je dán poměrem zásob k průměrným denním tržbám. V čitateli je uveden buď stav zásob k rozvahovému dni, nebo průměrný stav zásob, který se vypočte ze stavu na začátku a na konci období (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 360$$

Doba obratu pohledávek stanovuje průměrnou dobu, za kterou jsou pohledávky transformovány na peníze, tedy jak dlouho trvá, než podnik inkasuje peníze z daných pohledávek. Čím nižších hodnot ukazatel nabývá, tím rychleji podnik inkasuje peníze, které může dále využít (Kubíčková, Jindřichovská, 2015). Výsledné hodnoty ukazatele se poměrují s dobou splatnosti vydaných faktur a průměrem odvětví (Knápková, Pavelková, 2010).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360$$

Doba obratu závazků udává dobu, po kterou podnik využíval obchodní úvěr, tj. počet dní od vzniku krátkodobého závazku do jeho zaplacení. V případě, že prodlužování doby úhrady závazků nad rámec sjednané doby splatnosti nevede k sankcím, měl by se podnik snažit o navyšování tohoto ukazatele, neboť se jedná o levný zdroj financování (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 360$$

Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit vlastní závazky. Ukazatele likvidity dávají do poměru položky oběžných aktiv a krátkodobé závazky. Při výpočtu ukazatelů

likvidity jsou do čitatele dosazovány majetkové složky s rozdílnou likvidností, tj. schopnost aktiv přeměnit se na peněžní formu (Knápková, Pavelková, 2010).

Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát kryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Jinými slovy, kolikrát by podnik uhradil své závazky, kdyby přeměnil v dané chvíli svá oběžná aktiva na peníze. U oběžných aktiv, která jsou v čitateli ukazatele, musí být zvážena struktura zásob a reálné ocenění zásob s ohledem na možnost jejich prodeje a také struktura pohledávek s ohledem na jejich nedobytnost (Sedláček, 2011). Doporučená výsledná hodnota ukazatele se nachází v rozmezí 1,5 až 2,5 (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

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

Pohotová likvidita je dána poměrem oběžných aktiv, z kterých jsou vyloučené zásoby, a krátkodobých závazků. Vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopen hradit své krátkodobé závazky, aniž by prodal zásoby (Kalouda, 2015). Ukazatel by se měl pohybovat v hodnotách 1 až 1,5 (Pavelková, Knápková, 2009).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Okamžitá likvidita je nejpřesnější ukazatel likvidity, jelikož vyjadřuje schopnost podniku okamžitě hradit své závazky. Do čitatele se zařazuje pouze krátkodobý finanční majetek, do kterého patří peníze na účtech, v pokladně a jiné hotovostní ekvivalenty (Vochozka, 2011). Doporučené hodnoty ukazatele jsou stanoveny v intervalu od 0,2 do 0,5 (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují výši rizika, jež vzniká podniku při dané kapitálové struktuře. Čím více se podnik zadluží, tím vyšší riziko podstupuje, jelikož své závazky musí hradit i v případě, že se mu nedaří. Určitý podíl cizích zdrojů je pro podnik však výhodný, jelikož cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Cílem analýzy zadluženosti je tedy stanovit optimální poměr vlastního a cizího kapitálu podniku (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Celková zadluženost je dána poměrem cizích zdrojů a celkových aktiv. Vyjadřuje, na kolik se cizí zdroje podílejí na objemu celkového kapitálu. Vyšší celková zadluženost s sebou nese vyšší věřitelské riziko. Zadluženost je ale nutné také hodnotit v souvislosti s celkovou výnosností podniku, protože pokud podnik dosahuje vyšší výnosnosti, než je úroková sazba plynoucí z využívání cizích zdrojů, je vysoká hodnota tohoto ukazatele pro podnik výhodná (Růčková, 2010). Literatura doporučuje hodnotu ukazatele v rozmezí 30 až 60 %. Při hodnocení ukazatele se musí vždy brát ohled na odvětví, v kterém se podnik pohybuje, a tak na schopnost hradit úroky z úvěrů (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

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

Koeficient samofinancování se využívá jako doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti, součet těchto dvou ukazatelů musí dát dohromady hodnotu 1. Udává, na kolik jsou aktiva podniku financována z vlastních zdrojů (Růčková, 2010).

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

Míra zadluženosti je dána podílem cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Zhodnocení míry zadluženosti je důležité pro banku při rozhodování o poskytnutí úvěru, neboť tento ukazatel ukazuje, na kolik jsou ohroženy nároky věřitelů (Knápková, Pavelková, 2017). Hodnota ukazatele větší než jedna signalizuje, že vlastní kapitál není dostatečný na splacení dluhů, což ale ještě nepoukazuje na ohrožení podniku. Při posuzování míry zadluženosti je nutné brát ohled na příslušný obor podnikání a také strukturu cizích zdrojů (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Míra zadlužení} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí se počítá jako podíl zisku a nákladových úroků. Nejčastěji se do čitatele dosazuje EBIT, tedy zisk před úroky a zdaněním. Výše úrokového krytí vyjadřuje schopnost podniku hradit úroky plynoucí z úvěrů, tedy kolikrát jsou nákladové úroky kryty ziskem. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím důvěryhodnější je podnik pro věřitele (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk(EBIT)}}{\text{Nákladové úroky}}$$

2.2.5 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy jsou soustavy dílčích ukazatelů, které jsou hierarchicky uspořádané a matematicky provázané. Jejich principem je rozklad vrcholného ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele tak, aby bylo možné určit a kvantifikovat míru vlivu jednotlivých ukazatelů na ukazatel vrcholový. Pyramidové uspořádání umožňuje odkrýt nejen souvislosti mezi dílčími ukazateli a vrcholovým ukazatelem, ale také mezi dílčími ukazateli vzájemně (Dluhošová a kol., 2010). Mezi dílčími ukazateli vznikají dva druhy vazeb, a to vazby aditivní nebo vazby multiplikativní. Tyto vazby vyjadřují, jakým způsobem dochází k souhrnnému vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Souhrnný vliv může vznikat sloučením (aditivní vazba) nebo znásobením (multiplikativní vazba) vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Důležitá je správná konstrukce pyramidové soustavy a volba vrcholového ukazatele, který bude dále rozkládán. Vrcholový ukazatel musí postihnout hlavní cíl daného podniku. V případě, že je pyramidová soustava dobře zkonstruovaná, je to vhodný nástroj k hodnocení minulé, současné a budoucí podnikové výkonnosti. Nejčastěji se jako vrcholový ukazatel volí rentabilita vlastního kapitálu nebo také ekonomická přidaná hodnota (Dluhošová a kol., 2010).

Du Pontův rozklad ukazatele ROE

Du Pontova analýza je založena na rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu na dílčí ukazatele. Nejprve je ukazatel ROE rozložen na součin ukazatele rentability celkových aktiv a ukazatel finanční páky. Dále je ukazatel celkových aktiv chápán, jako efekt působení ukazatele rentability tržeb a ukazatele obratu aktiv (Šulák, Vacík, 2005).

$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VK} = \frac{\check{C}Z}{CA} * \frac{CA}{VK} = \frac{\check{C}Z}{T} * \frac{T}{CA} * \frac{CA}{VK},$$

kde:

$\check{C}Z$ = zisk po zdanění,

VK = vlastní kapitál,

CA = celková aktiva,

T = tržby,

ROA = rentabilita celkových aktiv = $\check{C}Z/CA$ (Šulák, Vacík, 2005).

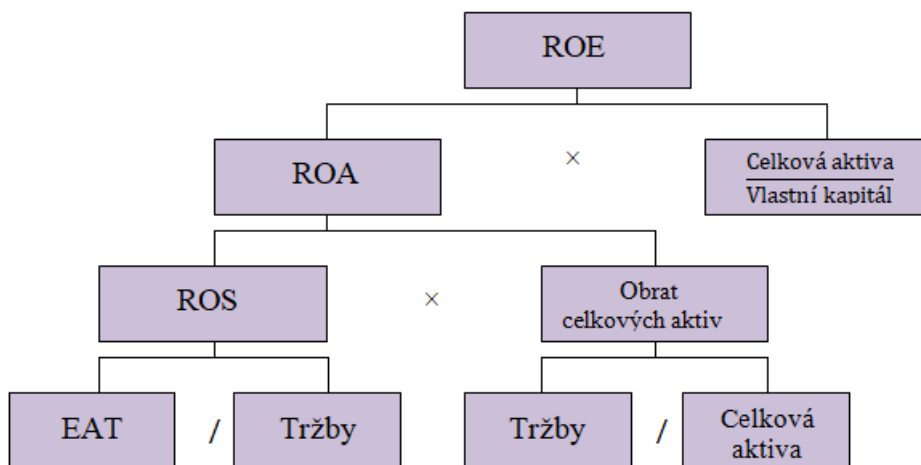
Přítomnost ukazatele finanční páky (CA/VK) vyjadřuje možnost, že pokud bude podnik zvyšovat podíl cizího kapitálu, může za určitých podmínek docílit vyšší výnosnosti vlastního kapitálu (Šulák, Vacík, 2005):

$$\frac{\text{Úroky}}{CK} < \frac{EBIT}{CA} < \frac{EBT}{VK}$$

$$\frac{CA}{VK} * \frac{EBT}{EBIT} > 1$$

Kladný vliv finanční páky nastane však pouze v případě, že podnik bude dosahovat větší výnosnosti aktiv v porovnání s náklady na cizí kapitál a současně výnosnost vlastního kapitálu bude větší než výnosnost aktiv. Druhá uvedená podmínka vyjadřuje, že součin ukazatele finanční páky a ukazatele úrokové redukce musí nabývat hodnot větších než 1 (Šulák, Vacík, 2005). Základní úroveň Du Pontova rozkladu je znázorněna na obrázku č. 2.

Obrázek č. 2: Du Pontův rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Růčková, 2010

2.2.6 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Účelové soustavy vybraných ukazatelů jsou souhrnné modely, jejichž cílem je vyhodnotit finanční situaci a výkonnost podniku pomocí jednoho čísla. Někdy jsou také označovány jako predikční modely nebo systémy včasného varování. Podle záměru užití je lze rozdělit na ty modely, které mají signalizovat negativní vývoj finanční

situace podniku (**bankrotní modely**), a ty modely, které mají za cíl analyzovat finanční zdraví podniku (**bonitní modely**) (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.2.6.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely mají za cíl predikovat, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem. Jsou založeny na předpokladu, že podnik, kterému hrozí bankrot, už určitou dobu před tím vykazuje symptomy pro bankrot charakteristické. K častým symptomům se řadí problémy s likviditou, rentabilitou vloženého kapitálu a výší čistého pracovního kapitálu (Růčková, 2010).

Altmanův model

Původní Altmanův model vytvořil v roce 1968 Edward Altman, který porovnával skupinu podniků, které vyhlásily bankrot v letech 1946-1965, se stejně početnou skupinou podniků s výborným finančním zdravím. Pomocí diskriminační analýzy určil váhy dílčích poměrových ukazatelů, jež byly zařazeny do modelu. Následně z původních 22 analyzovaných ukazatelů, vybral 5 nejvýznamnějších (Altman, 1968).

Altmanův model pro **podniky obchodovatelné na burze**, tzv. Z-Score (Altman, 1968):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5,$$

kde:

X_1 = Čistý pracovní kapitál / Aktiva celkem,

X_2 = Nerozdělený zisk / Aktiva celkem,

X_3 = EBIT / Aktiva celkem,

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Účetní hodnota celkového dluhu,

X_5 = Tržby / Aktiva celkem.

Pomocí výsledné hodnoty Z-Score je možné rozdělit podniky do 3 kategorií dle daných kritérií hodnocení. Kritéria hodnocení pro Z-Score jsou uvedeny v tabulce č. 1.

Tabulka č. 1: Z-Score - krtéria hodnocení

Z'-Score	Hodnocení
$Z > 2,99$	pásma prosperity
$1,81 < Z \leq 2,99$	šedá zóna
$Z \leq 1,81$	pásma bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Altmana, 1968

V případě, že Z-Score podniku spadá do šedé zóny, jedná se o neprůkazný výsledek. Nelze spolehlivě určit další vývoj podniku, a proto je nezbytné provést podrobnější analýzu (Šulák, Vacík, 2005).

Původní model byl určen pouze pro podniky kótované na kapitálových trzích. Model se však v průběhu dalších let dočkal několika přepracování tak, aby byl vhodný i pro jiné typy podniků. Jedním z aktualizovaných modelů je Altmanův model pro podniky neobchodovatelné na burze (Kalouda, 2015).

Altmanův model pro **podniky neobchodovatelné na burze**, tzv. Zeta Z-Score (Altman, 2000):

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5,$$

kde je interpretace jednotlivých ukazatelů shodná s původním modelem s výjimkou X_4 = Účetní hodnota vlastního kapitálu / Celkové dluhy.

U této verze modelu došlo ke změně vah u jednotlivých poměrových ukazatelů a tím pádem i ke změně kritéria hodnocení. Kritéria hodnocení jsou uvedena v tabulce č. 2.

Tabulka č. 2: Zeta Z-Score - kritéria hodnocení

Z'-Score	Hodnocení
$Z > 2,9$	pásma prosperity
$1,2 < Z \leq 2,9$	šedá zóna
$Z \leq 1,2$	pásma bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Altmana, 2000

Indexy IN

Využívání Altmanova modelu, který by vytvořen v podmínkách americké ekonomiky, k posuzování podniků v českém prostředí není zcela spolehlivé. Je to dáno odlišnou legislativou v obou zemích, rozdíly v oblasti účetnictví nebo také tím, že v České republice není tak rozvinutý kapitálový trh. Z těchto důvodů vznikly na podobných principech modely, které vycházejí z českých podmínek. Mezi nejpoužívanější se řadí modely, které vytvořili manželé Neumaierovi, tzv. **Indexy důvěryhodnosti** (Indexy IN) (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

První model uvedený manželí Neumaierovými byl v roce 1995 model nazývaný **IN95**, který byl určen především pro věřitele podniku. Tento model vznikl analýzou vybraných ukazatelů na datech 1 000 českých firem. IN95 hodnotí finanční zdraví

podniku, schopnost odolávat finanční tísní a především schopnost dostát svým závazkům. Podobně jako Altmanův model obsahuje poměrové ukazatele, kterým jsou přiřazeny váhy. Tyto váhy však nejsou u všech podniků stejné, ale liší se podle jednotlivých odvětví. O několik let později vznikl model **IN99**, který posuzuje výkonnost z pohledu vlastníka (Neumaierová. Neumaier, 2002).

V roce 2002 byl zkonstruován index **IN01**, který je výsledkem spojení obou výše zmíněných indexů a je použitelný pro průmyslové podniky (Neumaierová. Neumaier, 2002). Aktualizací tohoto modelu vznikl v roce 2005 index **IN05**, který je pro hodnocení podniků v českých podmínkách považován za nejvíce vyhovující. Tento index se také zabývá schopností firem vytvářet kladnou přidanou hodnotu (Neumaierová, Neumaier, 2005).

Index **IN05** má následující tvar (Neumaierová, Neumaier, 2005):

$$IN05 = 0,13X_1 + 0,04X_2 + 3,97X_3 + 0,21X_4 + 0,09X_5,$$

kde:

X_1 = Celková aktiva / Cizí kapitál,

X_2 = EBIT / Úroky,

X_3 = EBIT / Celková aktiva,

X_4 = Výnosy / Celková aktiva,

X_5 = Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky.

Interpretace výsledných hodnot indexu je zachycena v následující tabulce.

Tabulka č. 3: IN05 – kritéria hodnocení

IN	Hodnocení
IN > 1,6	podnik tvoří hodnotu
0,9 ≤ IN ≤ 1,6	šedá zóna
IN < 0,9	podnik netvoří hodnotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Neumaierové a Neumaiera, 2005

Tafflerův model

Tafflerův model je bankrotní model, který byl vytvořen prof. Tafflerem v roce 1977 ve Velké Británii. Tento model byl zkonstruován na základě analýzy řady ukazatelů, které byly vypočteny z údajů velkého množství britských firem. Stejně jako u Altmanova

modelu byly prostřednictvím diskriminační analýzy vybrány ty ukazatele, jež nejvíce odlišovaly bankrotující a prosperující podniky (Taffler, 1982).

Tafflerův model má následující podobu (Taffler, 1982):

$$Z_t = 3,20 + 12,18X_1 + 2,50X_2 - 10,68X_3 + 0,029X_4,$$

kde:

X_1 = EBT / Krátkodobé závazky,

X_2 = Oběžná aktiva / Celkové závazky,

X_3 = Krátkodobé závazky / Celkové aktiva,

X_4 = (Finanční majetek – Krátkodobé závazky) / (Provozní náklady – Odpisy).

Jako hranice oddělující bonitní podniky od těch bankrotujících byla zvolena nulová hodnota indexu. Přesná kritéria hodnocení jsou uvedena v tabulce č. 4.

Tabulka č. 4: Tafflerův model – kritéria hodnocení

Základní podoba	Hodnocení
$Z_t > 0$	malá pravděpodobnost bankrotu
$Z_t < 0$	velká pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Agarwala a Tafflera, 2007

2.2.6.2 Bonitní modely

Hlavním důvodem pro hodnocení bonity podniku je posouzení jeho důvěryhodnosti a schopnosti splácet své závazky. Bonitní modely stejně jako modely bankrotní rozřazují podniky do předem určených hodnotících škál, pomocí kterých je následně možné určit riziko hrozící investorům nebo věřitelům (Marinič, 2008).

Index bonity

Index bonity neboli indikátor bonity pochází z roku 1993 a je převážně využíván v německy mluvících zemích. Pracuje ze šesti poměrovými ukazateli, z nichž největší váha je přiřazena ukazateli rentability aktiv. Druhou největší váhou je násoben poměr zisku a výkonů. Zbylé ukazatele mají přiděleny váhy ztelně nižší (Vochozka, 2011).

Index bonity má následující rovnici (Rejnuš, 2014):

$$IB = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6,$$

kde:

$X_1 = \text{Cash flow} / \text{Cizí zdroje}$,

$X_2 = \text{Celková aktiva} / \text{Cizí zdroje}$,

$X_3 = \text{Zisk před zdaněním} / \text{Celková aktiva}$,

$X_4 = \text{Zisk před zdaněním} / \text{Celkové výkony}$,

$X_5 = \text{Zásoby} / \text{Celkové výkony}$,

$X_6 = \text{Celkové výkony} / \text{Celková aktiva}$.

Index bonity dělí podniky na bankrotní a bonitní. V případě, že podnik dosahuje hodnoty vyšší než 1, je řazen do kategorie bonitních podniků. Pokud podnik má hodnoty nižší než 0, je považován za bankrotující (Rejnuš, 2014). Podrobnější interpretace hodnot indexu bonity je uvedena v tabulce č. 5.

Tabulka č. 5: Index bonity – kritéria hodnocení

IB	Hodnocení finanční situace
IB < -2	extrémně špatná
-2 ≤ IB < -1	velmi špatná
-1 ≤ IB < 0	Špatná
0 ≤ IB < 1	určité problémy
1 ≤ IB < 2	Dobrá
2 ≤ IB < 3	velmi dobrá
IB ≥ 3	extrémně dobrá

Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014

Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test, často nazývaný jako Quick test, je bonitní model, jehož autorem je Peter Kralicek. Tento model poskytuje rychlý a spolehlivý přehled o finanční situaci podniku. Jeho základem jsou čtyři poměrové ukazatele, které umožňují posoudit dvě základní oblasti finanční situace. První dva ukazatele se zaměřují na finanční stabilitu a druhé dva na výnosnost podniku (Kralicek, 1993):

$R_1 = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva}$,

$R_2 = (\text{Cizí kapitál} - \text{Peněžní prostředky}) / \text{Cash flow}$,

$R_3 = \text{Cash flow} / \text{Tržby}$,

$R_4 = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva}$.

Při hodnocení se nejdříve hodnotám výše uvedených ukazatelů přiřadí body. Následně je z takto přidělených bodů vypočítán aritmetický průměr, který je výslednou hodnotou souhrnného ukazatele (Kubíčková, Jindřichovská, 2015). Hodnocení lze také rozdělit do třech kroků. Prvním krokem je zhodnocení finanční stability podniku, a to pomocí aritmetického průměru bodových hodnot prvních dvou ukazatelů (R1 a R2). Druhým krokem je zhodnocení výnosnosti podniku, a to opět aritmetickým průměrem bodových hodnot dalších dvou ukazatelů (R3 a R4). Posledním krokem je poté výpočet výsledné hodnoty Kralickova modelu, který posuzuje podnik jako celek. Výsledná hodnota modelu je poté dána výpočtem aritmetického průměru bodových hodnot získaných v prvním a druhém kroku (Růčková, 2010). Bodové hodnocení jednotlivých ukazatelů je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka č. 6: Bodové hodnocení jednotlivých ukazatelů

Ukazatel	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	0,0	0,0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	0,3 a více
R2	30 a více	12 – 30	5 - 12	3 – 5	3 a méně
R3	0,0 a méně	0,00 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	0,15 a více
R4	0,00 a méně	0,00 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	0,1 a více

Zdroj: vlastní zpracování dle Kralicka, 1993

Pomocí výsledné hodnoty Kralickova Quick testu je opět možné podniky rozdělit na prosperující, bankrotující a podniky spadající do tzv. šedé zóny. Kritéria hodnocení pro tento test jsou uvedena v tabulce č 7.

Tabulka č. 7: Kralickův rychlý test – kritéria hodnocení

KQT	Hodnocení
KQT > 3	pásmo prosperity
1 ≤ KQT ≤ 3	šedá zóna
KQT < 1	pásmo bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Kralicka, 1993

Bilanční analýza Rudolfa Douchy

Model je založen na soustavě ukazatelů, které lze aplikovat ve všech podnicích bez ohledu na obor podnikání nebo jejich velikost. Byl zkonstruován na základě analýzy českých podniků, a proto je vhodným a spolehlivým nástrojem při hodnocení jejich finančního zdraví (Růčková, 2010).

Pracuje se třemi stupni bilanční analýzy. Bilanční analýza I je ze všech nejjednodušší. Je založena na 4 poměrových ukazatelích, které poskytují orientační pohled na finanční zdraví podniku. Bilanční analýza II přináší detailnější a spolehlivější výsledky o finanční situaci podniku. Do této varianty je zahrnuto celkem 17 ukazatelů z oblasti stability, likvidity, aktivity a rentability. Posledním stupněm je Bilanční analýza III, která rozšiřuje předchozí variantu o využití údajů z výkazu cash flow (Doucha, 1996).

V seminární práci bude dále rozebrána pouze **bilanční analýza I**, která obsahuje tyto poměrové ukazatele (Doucha, 1996):

$$\text{Ukazatel stability } S = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$\text{Ukazatel likvidity } L = \frac{\text{Finanční majetek} + \text{Pohledávky}}{2,7 * \text{Krátkodobé dluhy}}$$

$$\text{Ukazatel aktivity } A = \frac{\text{Výkony}}{2 * \text{Pasiva celkem}}$$

$$\text{Ukazatel rentability } R = \frac{8 * \text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Výsledné hodnoty dílčích ukazatelů jsou dále dosazeny do vzorce určeného pro výpočet souhrnného ukazatele C, který je dán následujícím vzorcem (Doucha, 1996):

$$\text{Souhrnný ukazatel } C = \frac{2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R}{2 + 4 + 1 + 5}$$

Z uvedeného vzorce je patrné, že ukazatelům likvidity a rentability jsou přiřazeny znatelně vyšší váhy než ukazatelům aktivity a stability, a jsou tedy významnější pro hodnocení finanční situace podniku. Interpretace hodnot získaných výpočtem souhrnného ukazatele C je uvedena v tabulce č.8.

Tabulka č. 8: Bilanční analýza I – kritéria hodnocení

C	Hodnocení
$C > 1$	bonitní podnik
$0,5 \leq C \leq 1$	šedá zóna
$C < 0,5$	bankrotující podnik

Zdroj: vlastní zpracování dle Douchy, 1996

2.3 Moderní metody měření výkonnosti

Hodnocení výkonnosti podniků je prováděno stále častěji moderními ukazateli měření výkonnosti, jež mají za cíl propojit nejen veškeré podnikové činnosti, ale také všechny účastníky podnikových procesů, a to za účelem zvyšování hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. Moderní ukazatele pracují s tzv. ekonomickým ziskem, který nezohledňuje pouze běžné náklady podniku, ale také náklady obětované příležitosti (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Moderní ukazatele výkonnosti by měly splňovat určitá kritéria (Mařík, Maříková, 2005):

- mít co možná nejúžší vazbu na hodnotu akcie,
- pracovat s co největším množstvím účetních údajů a ukazatelů, které jsou na účetních údajích založeny,
- zohledňovat ve výpočtech riziko a rozsah vázaného kapitálu a tím odstranit hlavní nedostatky účetních ukazatelů,
- umožnit nejen zhodnocení výkonnosti podniku, ale také jeho ocenění.

Zvolit ukazatel výkonnosti, který by splňoval všechny výše popsaná kritéria, je velmi těžké. Z tohoto důvodu je využíváno velké množství rozdílných ukazatelů. K nejvyužívanějším patří ekonomická přidaná hodnota, která spadá mezi ukazatele ekonomické. Z tržních ukazatelů je to například tržní přidaná hodnota (Pavelková, Knápková, 2009).

2.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA)

Metoda EVA je založena na měření tzv. ekonomického zisku, kterého podnik docílí v případě, že jsou uhrazeny jak běžné náklady podniku, tak náklady kapitálu a to včetně nákladů na vlastní kapitál (Mařík, Maříková, 2005). Nedosahuje-li podnik účetního zisku v takové výši, aby bylo možné vykompenzovat všechna rizika vlastníků, dochází k ekonomické ztrátě pro vlastníky (Mařík a kol., 2011).

Z účetního pohledu tedy podnik prosperuje, dosahuje-li rentabilita vlastního kapitálu kladných hodnot. Z pohledu vlastníka je podnik prosperující pouze v případě, že rentabilita vlastního kapitálu převyšuje nebo je rovna nákladům na vlastní kapitál vyjadřující zde náklady příležitosti (Mařík, Maříková, 2005).

Existují dva možné způsoby výpočtu ukazatele EVA (Pavelková, Knápková, 2009):

- EVA Entity – základní výpočet dle koncepce společnosti Stern Steward & Co.,
- EVA Equity – zjednodušený způsob výpočtu využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

2.3.1.1 EVA Entity

Ukazatel EVA je zde dán rozdílem čistých provozních výnosů a nákladů kapitálu obsahujících jak náklady na cizí kapitál, tak na kapitál vlastní. Základní výpočet ukazatele EVA vyjadřuje následující vzorec (Pavelková, Knápková, 2009):

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC,$$

kde:

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes, tj. zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění,

Capital = kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavní činnosti podniku, tj. čistá operativní aktiva NOA (Net Operating Assets),

WACC = Weighted Average Costs of Capital, tj. průměrné vážené náklady kapitálu.

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné upravit účetní data na data ekonomická. Autoři modelu uvádějí až 164 úprav, které jsou k této transformaci zapotřebí. V praxi však podniky, které využívají model EVA k měření výkonnosti, provádějí pouze několik úprav, které si zvolí na základě jejich podnikové činnosti a účetních metod (Pavelková, Knápková, 2009).

Při výběru úprav se mají podniky dle Pavelkové, Knápkové (2009) zaměřit na:

- úpravu položek rozvahy o aktiva v rozvaze nezobrazená, ale přesto potřebná k dosahování operativního zisku,
- úpravu položek rozvahy o aktiva v rozvaze zobrazená, ale nepřispívající k tvorbě operativního zisku,
- úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk vztahující se k hlavní činnosti.

K určení ukazatele EVA je nezbytná úprava rozvahy tak, aby bylo možné stanovit čistá operativní aktiva. Dále musí být provedeny úpravy ve výkazu zisku a ztráty, jejichž výsledkem bude čistý operativní zisk po zdanění. Pro výpočet ukazatele EVA je také zapotřebí vypočítat průměrné vážené náklady kapitálu (Mařík a kol., 2011).

Čistá operační aktiva (NOA)

Základem pro výpočet NOA je upravená rozvaha podniku. K získání relevantních informací je nutné z aktiv vyloučit neoperační aktiva, aktivovat ty položky, které v rozvaze uvedeny nejsou a ponížít aktiva o neúročené závazky (Šulák, Zahradníčková, 2012).

Při **vylučování neoperačních aktiv** musí podnik určit, která aktiva nejsou nezbytná pro jeho provoz. Konkrétní úpravy jsou do velké míry ovlivněny činností daného podniku a jsou tedy pro jednotlivé podniky značně odlišné. Doporučeno je vyloučit z NOA následující položky (Pavelková, Knápková, 2009):

- dlouhodobý finanční majetek (cenné papíry, podíly, půjčky) a krátkodobé cenné papíry a podíly, které nejsou propojeny s hlavní činností podniku a slouží pouze k zhodnocení přebytečných peněžních přebytků,
- nedokončené investice, které prozatím nevedou k tvorbě výsledku hospodaření,
- strategické investice, u kterých se očekává produkce zisku až v budoucnosti,
- peněžní prostředky podniku přesahující optimální úroveň nezbytnou pro zajištění dostatečné likvidity,
- nevyužité pozemky a budovy,
- pohledávky, které nejsou spojeny s hlavní podnikovou činností.

V rámci **aktivace položek neuváděných v rozvaze** podnik musí zvážit, které položky spadající dle tradičních účetních postupů do nákladů, mohou vytvořit nehmotná aktiva, která poskytnou v budoucnu užitek. Doporučeno je aktivovat náklady na marketing, vzdělání zaměstnanců, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a jiné náklady, které přinesou podniku prospěch v budoucnu (Pavelková, Knápková, 2009).

Doporučeno je také zařadit do NOA majetek získaný leasingem, který v českém účetnictví nájemce v aktivech evidován nemá. Důvodem je možné nadhodnocení výkonnosti podniku v důsledku zkreslení hodnoty investovaného kapitálu (Pavelková, Knápková, 2009).

Další úpravy zohledňují rozdíly vzniklé při oceňování dlouhodobého a oběžného majetku. Účetní ceny často nevyjadřují skutečnou hodnotu aktiv, proto je nutné je upravit na tržní nebo reprodukční ceny a následně o vzniklé rozdíly upravit také NOA. Také u pohledávek je nutné určit, zda nedochází k jejich nadhodnocení nebo

naopak podhodnocení, což by muselo být ve výpočtu NOA zohledněno (Knápková, Pavelková, 2010).

V případě, že podnik může prokázat rozdíl mezi výší kupní ceny podniku a oceněním jeho hmotných aktiv, tzv. goodwill, musí dojít k jeho připočtení k NOA v brutto hodnotě. NOA bude také upravováno o tiché rezervy, které podnik může úmyslně tvořit prostřednictvím odpisů nebo rezerv (Mařík, Maříková, 2005).

Z aktiv podniku je také nutné **vyloučit neúročený cizí kapitál**, mezi který se řadí především dodavatelské úvěry. U těchto úvěrů nedochází k přímému úročení, ale náklady s nimi spojené jsou zahrnuty do cen dodávek. Jelikož podnik není schopen tyto náklady z cen vyčlenit, nemůže pak správně určit náklady na daný kapitál. Z tohoto důvodu je pro výpočet ukazatele EVA nezbytné pracovat s takto poníženými aktivy (Mařík a kol., 2011).

Změny v aktivech vznikající při určení NOA musí vést také ke změně na straně pasiv. Vzniklé rozdíly vyrovnávají ekvivalenty VK. Souhrnný ekonomický model NOA je zachycen v následující tabulce (Šulák, Zahradníčková, 2012).

Tabulka č. 9: Souhrnný ekonomický model - NOA

Změny aktiv	
DM	- neprovozní DM
	+ goodwill (brutto)
	+nehmotný majetek z aktivovaných nehmotných aktiv s dlouhodobým účinkem
	+ zvýšení hodnoty DM z přecenění
	+ hodnota pronajatého majetku (leasing)
	±kumulované neobvyklé ztráty / zisky
OA	- neoperační OA
	+ tiché rezervy z přecenění OA
	- neúročené krátkodobé závazky
Změny pasiv	
VK	a) změny vyvolané úpravou aktiv
	- neoperační aktiva
	+ goodwill (brutto)
	+ aktivované náklady do nehmotného majetku
	+ tiché rezervy
	± úpravy VH o náklady spojené s leasingem
	± kumulované neobvyklé ztráty/zisky
	b) ostatní změny
	+ nákladové rezervy nemající charakter závazku
CK	a) změny vyvolané úpravou aktiv
	- krátkodobé neúročené závazky
	+ závazky z leasingu
	b) ostatní změny
	- nákladové rezervy nemající charakter závazku

Zdroj: vlastní zpracování dle Šuláka a Zahradníčkové, 2012

Operační zisk po zdanění (NOPAT)

Operační zisk je produkován čistými operačními aktivy, proto když jsou aktiva začleněna do NOA, musí být jim odpovídající náklady a výnosy začleněny do NOPAT. Výpočet NOPAT může vycházet buď z výsledku hospodaření z běžné činnosti, nebo z provozního výsledku hospodaření (Mařík, Maříková, 2005).

V případě, že je jako východisko pro určení NOPAT využit **výsledek hospodaření za běžnou činnost**, je nutné z něj **vyloučit** (Pavelková, Knápková, 2009):

- položky, které nemají pravidelný charakter a nepředpokládá se u nich, že se budou opakovat, např. mimořádné odpisy, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění rezerv,
- výnosy z provozně nenutných aktiv,
- náklady, které byly aktivovány v NOA a místo nich přičíst odpisy aktivovaných nákladů,
- výnosy a náklady z finančního majetku, který nebyl zahrnut do NOA,
- tvorbu a čerpání tichých rezerv, které měly vliv na výsledek hospodaření,
- nákladové úroky z finančních nákladů (přičtením zpět k výsledku hospodaření), jelikož jsou již obsaženy v nákladech kapitálu při výpočtu ukazatele EVA.

Jelikož NOPAT představuje operační zisk po zdanění, je nezbytné určit upravenou daň. Tu lze jednoduše získat vynásobením operačního výsledku hospodaření daňovou sazbou (Mařík, Maříková, 2005). Přehledný souhrn úprav pro NOPAT je zobrazen v tabulce č. 10.

Tabulka č. 10: Souhrnný ekonomický model – NOPAT

Výsledek hospodaření za běžnou činnost
+ nákladové úroky
- výnosy z neoperačního majetku
+ náklady z neoperačního majetku
+odpisy goodwill
+ původní náklady investičního charakteru
- odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací výše uvedených nákladů
+ leasingová platba
- odpisy majetku pronajatého na leasing
± neobvyklé ztráty / zisky
eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
upravit daň odpovídající úrovni NOPAT

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a Maříkové, 2005

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nezbytné stanovit průměrné vážené náklady kapitálu, které se určí jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úročeného kapitálu (Šulák, Vacík, 2005):

$$WACC = n_{VK} * \frac{VK}{K} + r_{\dot{u}} * \frac{CK}{K} * (1 - s_{dp}),$$

kde:

n_{vk} = náklady na vlastní kapitál,

$r_{\dot{u}}$ = náklady na cizí kapitál,

VK = vlastní kapitál,

CK = cizí úročný kapitál,

K = kapitál celkem = $VK + CK$,

s_{dp} = sazba daně z příjmů.

Prvním krokem pro stanovení WACC je určit strukturu kapitálu, a to v tržních hodnotách. Pro výpočet může být zvolena současná nebo cílová struktura kapitálu, která musí být po celou dobu plánování stabilní. Podnik může také vycházet ze struktury, která je typická pro srovnatelné podniky (Knápková, Pavelková, 2010).

Nejobtížnější částí při výpočtu ukazatele EVA je určení nákladů kapitálu, a to především nákladů na vlastní kapitál, které vyjadřují požadovanou výnosnost vlastního kapitálu (Šulák, Vacík, 2005). Tyto náklady lze určit velkým množstvím modelů, často používaným je model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model), arbitrážní model oceňování (APM – Arbitrage Pricing Model), dividendový růstový model nebo také stavebnicové modely (Dluhošová a kol., 2010).

Náklady cizího kapitálu jsou dány úrokem, který je hrazen věřiteli za poskytnutý cizí kapitál. Jelikož úroky patří mezi daňově uznatelné náklady, jsou kráceny o tzv. daňový štít (Mařík, Maříková, 2005).

2.3.1.2 EVA Equity

V případě, že nejsou dostupné informace nezbytné pro transformaci účetního modelu na model ekonomický, lze využít pro výpočet ukazatele EVA následující vzorec (Pavelková, Knápková, 2009):

$$EVA = (ROE - r_e) * VK,$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

r_e = alternativní náklady vlastního kapitálu,

VK = vlastní kapitál.

Podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, pokud rentabilita vlastního kapitálu je větší než alternativní náklady vlastního kapitálu. Alternativní náklady vlastního kapitálu reprezentují výnosnost vlastního kapitálu, které by mohlo být dosaženo, pokud by podnik investoval do alternativní investiční příležitosti (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012).

Tento způsob výpočtu byl navržen manželi Ivanem a Inkou Neumaierovými a je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR (MPO ČR) ve finanční analýze (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012). Jelikož výše zmíněný způsob výpočtu ukazatele EVA využívá údaje z účetních výkazů, které jsou přístupné i pro externího analytika, bude využit i v praktické části této práce. Získané výsledky jsou pouze orientační a lze je použít jen v případě, že data potřebná pro úpravy není možné získat (Pavelková, Knápková, 2009).

Stavebnicová metoda INFA

Pomocí stavebnicové metody INFA lze vypočítat alternativní náklady vlastního kapitálu. Tato metoda je využívána MPOČR, podle jehož metodiky se alternativní náklady vlastního kapitálu vypočtou součtem bezrizikové sazby (r_f), která je dána výnosností 10letých státních dluhopisů a rizikové přírážky (RP) (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$re = r_f + RP$$

Riziková přírážka je pak vypočtena následovně (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$RP = r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA} + r_{FINSTR}$$

kde:

r_{POD} = riziková přírážka za podnikatelské riziko,

$r_{FINSTAB}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu,

r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku,

r_{FINSTR} = riziková přírážka za finanční strukturu.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku je stanovena na základě porovnání ukazatele ROA (vypočtena pomocí EBIT) a X1, který je vypočten dle následujícího vzorce (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$X1 = \frac{UZ}{CA} * UM$$

kde:

UZ = úplatné zdroje,

CA = aktiva,

UM = úroková míra.

Pokud:

$ROA > X1$ pak $r_{POD} = \min r_{POD}$ v daném odvětví

$ROA < 0$ pak $r_{POD} = 10\%$

$0 < ROA < X1$ pak $r_{POD} = \frac{(X1-ROA)^2}{X1^2} * 0,1$

Riziková přírážka za finanční stabilitu je určena pomocí porovnání běžné likvidity ($L3$) a mezních hodnot likvidity $XL1$ a $XL2$, které jsou stanoveny individuálně pro jednotlivá odvětví. V případě individuálních výpočtů je doporučeno stanovit mezní hodnoty tak, aby platilo $XL1 \geq 1$ a $XL2 \leq 2,5$. Riziková přírážka za finanční stabilitu je stanovena na základě těchto pravidel (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$L3 \leq XL1$ pak $r_{FINSTAB} = 10\%$

$L3 \geq XL2$ pak $r_{FINSTAB} = 0\%$

$XL1 < L3 < XL2$ pak $r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$

Riziková přírážka za velikost podniku vychází z objemu úplatných zdrojů podniku, které jsou dány velikostí vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Podmínky pro určení této přírážky jsou následující (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$UZ \leq 100$ mil. Kč pak $r_{LA} = 5\%$

$UZ \geq 3$ mld. Kč pak $r_{LA} = 0\%$

100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč pak $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$

Riziková přírážka za finanční strukturuje dána rozdílem r_e a WACC, pro jejichž výpočet jsou stanoveny následující vzorce (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA}$$

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{\check{C}Z}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

kde:

$\check{C}Z/Z$ = Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním,

UM = Úroková míra.

Hodnota vypočtené přírážky musí být omezena následovně (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012):

$r_e = WACC$ pak $r_{FINSTRU} = 0\%$

$r_e > 10\%$ pak $r_{FINSTRU} = 10\%$

2.3.2 Tržní přidaná hodnota (Market Value Added - MVA)

Metoda MVA se řadí k významným ukazatelům měření a řízení podnikové výkonnosti. Tento ukazatel může být použit pouze podniky, které kótuji své akcie na burze. Je definován jako rozdíl tržní hodnoty akcií a investovaného kapitálu. Tržní hodnota akcií vyjadřuje částku, kterou by v dané chvíli obdrželi akcionáři, pokud by odprodali své akcie. Investovaný kapitál je dán částkou vloženou akcionáři do podniku za celou dobu jeho fungování (Synek a kol., 2007).

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{vlastní kapitál vložený akcionáři}$$

$$= (\text{počet splacených akcií} * \text{tržní cena akcie}) - \text{vlastní kapitál vložený akcionáři}$$

MVA může být vypočtena také v rámci celého podniku, pak je ukazatel dán rozdílem tržní hodnoty podniku a celkového investovaného kapitálu. Tržní hodnota podniku v sobě zahrnuje vlastní kapitál, dluhy a hodnotu preferenčních akcií. V případě, že použijeme u dluhů tržní ceny, dostaneme stejnou hodnotu ukazatele jako u prvního způsobu výpočtu (Synek a kol., 2007).

Každý podnik se snaží docílit co nejvyššího přírůstku MVA. K navyšování hodnoty tohoto ukazatele lze dosáhnout pouze v případě, že (Vochozka, 2011):

- efekt z vloženého kapitálu převýší náklady na tento kapitál,

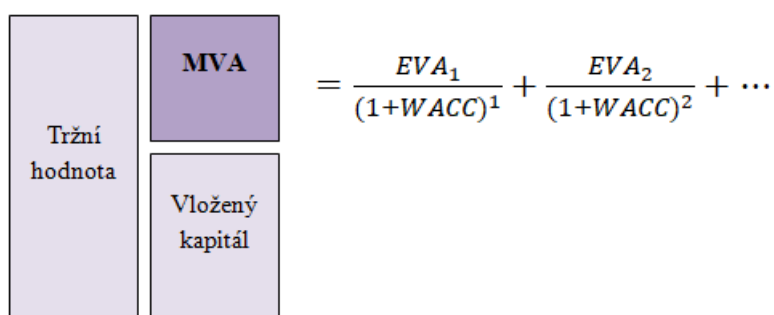
- hodnota vloženého kapitálu se sníží, přičemž tržní hodnota podniku zůstane neměnná,
- dojde k navýšení tržní hodnoty podniku při neměnné výši vloženého kapitálu.

Pokud MVA dosahuje záporných hodnot, poukazuje to na sníženou hodnotu podniku. Podnik dosahuje na kapitálovém trhu nižší hodnoty než je jeho hodnota účetní (Vochozka, 2011).

Ukazatel MVA má také své nevýhody, mezi které se řadí neschopnost změřit, do jaké míry je výsledek prací manažerů a do jaké míry faktorů, na které manažer nemá žádný vliv. Za nevýhodu se také považuje fakt, že výsledná hodnota ukazatele nevyjadřuje, zda je tato hodnota přijatelná z hlediska očekávání investorů. Ukazatel není možné uplatnit při vnitropodnikovém řízení, jelikož je využitelný pouze pro hodnocení výkonnosti podniku jako celku. Lepší využitelnosti ukazatele MVA lze docílit jeho propojením s ukazatelem EVA (Kanápková, Pavelková, 2010).

Mezi oběma ukazateli je jednoznačná spojitost. MVA je dána současnou hodnotou budoucích hodnot ukazatele EVA. Současné hodnoty je docíleno diskontováním ekonomické přidané hodnoty, kde jako diskontní míra jsou využity průměrné vážné náklady kapitálu (Pavelková, Knápková, 2009). Vztah ukazatele MVA a EVA je zachycen na následujícím obrázku.

Obrázek č. 3: Vztah MVA a EVA



$$\text{Tržní hodnota} - \text{Vložený kapitál} = \frac{EVA_1}{(1+WACC)^1} + \frac{EVA_2}{(1+WACC)^2} + \dots$$

Zdroj: Pavelková, Knápková, 2009

Z výše uvedeného vztahu vyplývá, že pokud podnik chce dosahovat vysoké tržní hodnoty, musí zároveň dosahovat vysoké ekonomické přidané hodnoty. Jelikož výpočet EVA vychází z účetních ukazatelů, dochází také k posílení role finanční analýzy v řízení výkonnosti podniku (Knápková, Pavelková, 2010).

2.3.3 Cash flow z investic (Cash Flow Return on Investment – CFROI)

Principem ukazatele CFROI je porovnání cash flow plynoucího vlastníkům s brutto investicemi vloženými vlastníky, kdy obě tyto položky musí být upraveny o inflaci. Při výpočtu CFROI se předpokládá, že objem podnikových aktiv bude stále stejný a cash flow, které je těmito aktivy tvořené, bude po celou dobu jejich životnosti neměnné. Pro výpočet CFROI, které zde představuje výnosnost aktiv podniku ve formě vnitřního výnosového procenta, je také nezbytné stanovit dobu ekonomické životnosti odepisovaných aktiv a hodnotu aktiv neodepisovaných (Šulák, Vacík, 2005).

Pro výpočet ukazatele je využíván následující vzorec (Pvelková, Knápková, 2009):

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

kde:

I = investice brutto,

BCF = brutto cash flow upravené o inflaci,

NA = hodnota neodepisovaných aktiv,

n = doba ekonomické životnosti,

t = jednotlivé roky budoucího období n .

Brutto investice vyjadřuje počáteční investiční výdaj, který je složen z odepisovaných a neodepisovaných aktiv. Neodepisovaná aktiva tvoří monetární aktiva netto, zásoby a pozemky. Monetární aktiva netto jsou získána odečtením neúročených závazků od jejich hodnoty brutto, která je dána oběžnými aktivy bez zásob, dlouhodobým finančním majetkem a přechodnými aktivy. Mezi odepisovaná aktiva se zde řadí veškerý hmotný a nehmotný odepisovaný majetek, který je vyjádřen v brutto hodnotě a upraven o inflaci (Mařík, Maříková, 2005).

Brutto cash flow se vypočte nepřímou metodou stanovení cash flow. Východiskem pro výpočet je zde trvalý výsledek hospodaření, který nesmí obsahovat mimořádné, nepravidelné a neprovozní náklady a výnosy. K takto upravenému zisku je nutné přičíst odpisy, nákladové úroky a zisky, které mohou vlivem inflace podniku plynout z monetárních aktiv (Pavelková, Knápková, 2009).

Ekonomická životnost odepisovaných aktiv je vyjádřena poměrem odepisovaných aktiv v brutto hodnotě a ročních lineárních odpisů (Mařík, Maříková, 2005).

Ukazatel CFROI se počítá jako vnitřní výnosové procento, ale jeho interpretace je rozdílná. Je porovnáván s průměrnými váženými náklady kapitálu, které jsou upraveny o inflaci.

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC_{real}$$

Pokud CFROI převyšuje WACC a hodnota zjištěného rozpětí je tedy vyšší než 0, podnik tvoří hodnotu pro akcionáře (Pavelková, Knápková, 2009).

3 Sběr dat

K praktické části diplomové práce byla použita data z databáze Bisnode MagnusWeb, kterou provozuje společnost Bisnode Česká republika, a.s. Tato databáze obsahuje komplexní informace o ekonomických subjektech. Poskytuje základní informace o názvu, identifikačním čísle, adrese, datu vzniku nebo také počtu zaměstnanců společnosti. V databázi se však nachází také detailnější informace o společnosti, jako je účetní závěrka, kontaktní osoby nebo informace o dlužnících. Data jsou neustále aktualizována a doplňována. Informace poskytují společnosti do databáze dobrovolně.

Pro praktickou část práce byl zvolen oddíl CZ-NACE 29 Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů (automobilový průmysl). Podniků, které spadají do tohoto oddílů, je v databázi celkem 1231. Pro potřeby práce bylo nutné, aby podniky sestavovaly účetní závěrku. Po zadání tohoto požadavku se počet podniků snížil na 558. Podmínkou pro výběr byla také dostupná účetní závěrka podniků za období 2014 až 2016. Toto období bylo zvoleno z toho důvodu, že většina podniků v době zpracování diplomové práce, neměla ještě účetní závěrky za rok 2017 zveřejněny. Podmínka dostupnosti účetních závěrek ve všech sledovaných letech zredukovala počet podniků na 160. Jelikož cílem práce je hodnocení výkonnosti podniků, byly také vybrány pouze podniky, které dosahují zisku. Ze souboru byly také vyloučeny podniky s nekompletními daty. Po výše zmíněném očištění se počet vybraných podniků snížil na 139. Posledním kritériem byl počet zaměstnanců. Byly vybrány pouze velké podniky, které mají 250 a více zaměstnanců. Tímto krokem byl výběr omezen na 105 podniků.

Jelikož v každé analýze je nezbytné provést srovnání, byl zpracován také celý zpracovatelský průmysl, do kterého automobilový průmysl spadá. Po aplikaci stejných kritérií jako v případě automobilového průmyslu výběr obsahoval 494 podniků z celého zpracovatelského průmyslu.

Postup vyhledávání v databázi Bisnode MagnusWeb

Po otevření databáze bylo v panelu hlavního menu vybráno políčko *Nový dotaz*, ve kterém bylo zadáno jednotlivými výběry kritérium *Činnost-CZ NACE převažující-Oddíly*. Zaškrtnutím byl zvolen oddíl 29, do kterého spadá automobilový průmysl.

Další kritéria lze přidávat a propojovat pomocí políčka *Modifikace*, ve kterém je možné vybrat jeden z logických operátorů *AND*, *OR* nebo *AND NOT*. Jelikož jednou z podmínek bylo sestavování účetní závěrky, dále bylo zadáno kritérium *Modifikace-AND-Předvýběry-Firmy s účetní závěrkou*. Export takto vybraných dat byl proveden pomocí políčka *Seznamy*, dále *Průvodce výstupy*. V okně *Průvodce výstupy* byla vybrána položka *Účetní závěrky* a to ve formě *řádků*. Posledním krokem je volba formátu, ve kterém budou data exportována. Byl zvolen formát *XLS*, jelikož s daty bylo nutné dále pracovat. Takto získaná data byla dále očištěna, dle výše zmíněných kritérií a to již v programu MS Excel.

4 Charakteristika odvětví

Automobilový průmysl, který je součástí zpracovatelského průmyslu, je jedním z nejdůležitějších odvětví českého hospodářství. Zaznamenává růst v oblasti tržeb, počtu pracovníků nebo také vývozu. Z těchto důvodů bylo toto odvětví vybráno k praktické části diplomové práce, kde bude hodnocena výkonnost podniků z tohoto odvětví.

4.1 Zpracovatelský průmysl

Zpracovatelský průmysl je důležitou součástí každé ekonomiky. Hraje hlavní roli v rozvoji technologií a znalostí, nabízí také velké množství pracovních příležitostí. V ČR má zpracovatelský průmysl dlouhodobě silnou pozici. K jeho rozvoji napomohl především příliv zahraničního kapitálu a zapojení ČR do globálních obchodů. Vysoká úroveň začlenění do zahraničního obchodu však také zvyšuje působení změn vnějších podmínek na zpracovatelský průmysl, což se projevilo negativně v době světové krize (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2016).

Důležitou roli zpracovatelského průmyslu na ekonomice ČR potvrzují také propočty MPO ČR, které ukazují, že v roce 2016 se zpracovatelský průmysl podílel na HPH 27,1%, což je také nejvyšší podíl odvětví na HPH v ČR. V tabulce č. 11. jsou pak zachyceny podíly ostatních odvětví (sekcí) dle členění CZ NACE (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2016).

Tabulka č. 11: Podíl odvětví na HPH v ČR v roce 2016 (v %)

Odvětví (sekce)	Podíl na HPH
C Zpracovatelský průmysl	27,1
G Velkoobchod a maloobchod	11,0
L Činnosti v oblasti nemovitostí	8,4
O Veřejná správa a obrana	6,2
H Doprava a skladování	5,6
F Stavebnictví	5,5
J Informační a komunikační činnosti	5,1
Ostatní	31,1

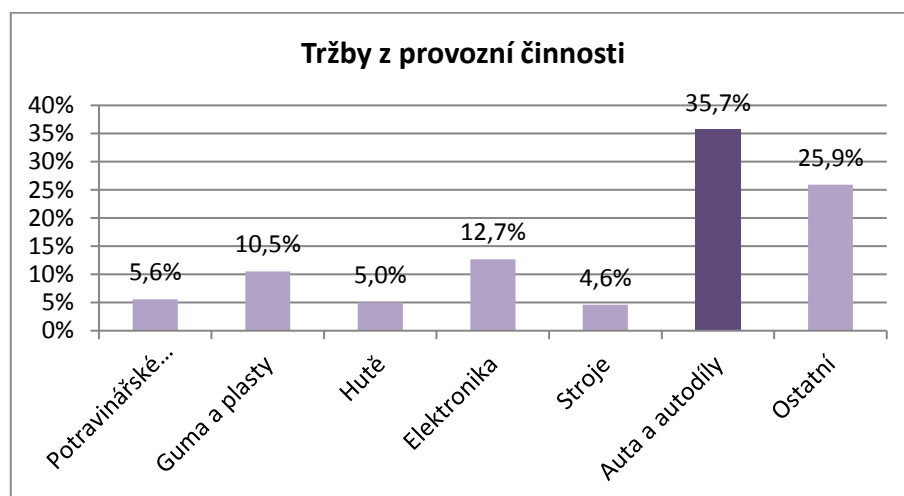
Zdroj: vlastní zpracování z dat ČSÚ, 2018

Do sekce zpracovatelského průmyslu se řadí ta odvětví, ve kterých dochází k mechanické, fyzikální nebo chemické přeměně materiálů v nový produkt. Výstupem výrobního postupu je pak hotový výrobek spotřebního nebo výrobního charakteru. Zpracovatelský průmysl se dle CZ-NACE řadí do sekce C, která je dále rozdělena do 24 oddílů (CZ NACE, 2018). Mezi nejvýznamnější odvětví zpracovatelského průmyslu se řadí výroba automobilů, výroba elektroniky, výroba gum a plastů a také výroba strojů. Ve zpracovatelském průmyslu se s rozvíjejícími technologiemi také stále více vyskytují činnosti, které se propojují se službami, ale přesto spadají do zpracovatelského průmyslu, např. věda a výzkum nebo vzdělávání (MPO ČR, 2016).

4.2 Automobilový průmysl

Automobilový průmysl spadá dle členění CZ-NACE do oddílu 29 Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů. Zaujímá významné místo ve zpracovatelském průmyslu a tím i v celé ekonomice ČR. V rámci automobilového průmyslu dochází neustále k růstu tržeb, počtu zaměstnaných osob a také vývozu, což také vede k navyšování podílu na zpracovatelském průmyslu. Automobilový průmysl je považován za klíčové odvětví nejen proto, že se dlouhodobě jedná o prosperující odvětví, ale také z toho důvodu, že napomáhá k rozvoji dalších odvětví zpracovatelského průmyslu. V pozici odběratele vystupuje v odvětvích, ve kterých je produkována elektronika, sklo, textilie, díly z plastů atd. Naopak při likvidaci automobilů vzniká materiál pro nové využití (MPO ČR, 2016).

Obrázek č. 4: Pozice odvětví v rámci zpracovatelského průmyslu v roce 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Na obrázku č. 4 jsou znázorněny podíly tržeb z provozní činnosti nejvýznamnějších odvětví na celkových tržbách zpracovatelského průmyslu v roce 2016. Objem tržeb automobilového průmyslu se na celkovém objemu tržeb za zpracovatelský průmysl podílel 35,7% v daném roce, což je největší podíl ze všech odvětví. Druhého největšího podílu ve výši 12,7% dosáhla výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů. Poslední odvětví, které přesáhlo podíl 10%, bylo odvětví výroby pryžových a plastových výrobků. Podíl dalších vybraných odvětví se pohyboval pod 6%.

Na automobilový průmysl působí v poslední době mnoho trendů, které mohou vést k výrazným změnám v celém odvětví. V tomto odvětví roste snaha podniků zvyšovat produktivitu prostřednictvím automatizací a robotizací výroby. Dalším trendem v oblasti automobilového průmyslu je rozvoj elektromobility nebo také autonomního řízení. Dále je zde vyvíjen tlak na snižování dopadů provozu motorových vozidel na životní prostředí, neboť ekologické normy na vypouštění emisí CO₂ jsou ze strany EU stále zpřísnovány. Jestliže si bude chtít automobilový průmysl v ČR udržet svoji konkurenceschopnost, bude muset na tyto trendy reagovat (MPO ČR, 2017).

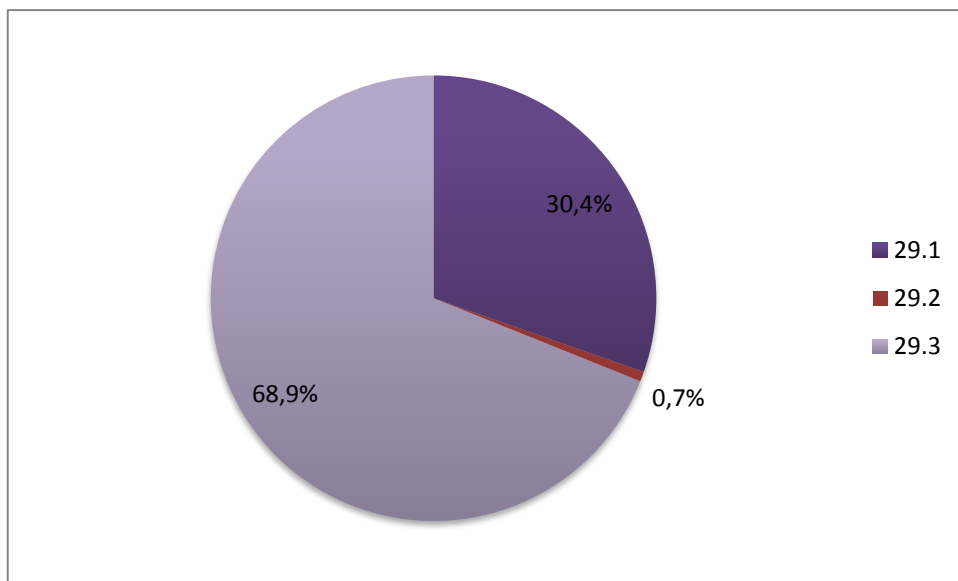
4.2.1 Oborová struktura odvětví

Produkce automobilového průmyslu je velice rozsáhlá, a proto je členěna dále do skupin. Oddíl 29 Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů je dle CZ-NACE dále členěn do následujících skupin (CZ NACE, 2018):

- 29.1 Výroba motorových vozidel a jejich motorů,
- 29.2 Výroba karoserií motorových vozidel; výroba přívěsů a návěsů,
- 29.3 Výroba dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory.

V těchto skupinách jsou pak zařazeny následující výrobky: osobní, lehké užitkové a nákladní automobily, autobusy a trolejbusy, pásová sněhová vozidla, golfové vozíky, obojživelná a požární vozidla, přívěsy a návěsy a autodíly (MPO ČR, 2016).

Obrázek č. 5: Podíl skupin na tržbách automobilového průmyslu v roce 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z obrázku č. 3 je patrné, že nejvýznamnější skupinou, která se podílí na celkových tržbách 68,9%, je skupina 29.3. Druhou významnou skupinou je také skupina 29.1, která se na celkových tržbách podílí 30,4%. Poslední skupinou je skupina 29.2, do které spadá výroba karosérií, přívěsů a návěsů. Ta se podílí na tržbách pouze 0,7%.

Pořadí zastoupení jednotlivých skupin na celkových tržbách oddílu vypočtené z dat získaných z databáze Bisnode MagnusWeb odpovídá pořadí, které vyplývá z dat MPO ČR. Největší podíl má dle propočtů MPO ČR skupina 29.3, ale už ne tak dominantní. Podíl je zde stanoven na 53,6%. Skupina 29.2 se poté na celkových tržbách podílí 45,6%. Třetí skupina 29.2 dosahuje téměř stejných výsledků v obou případech.

5 Analýza finanční výkonnosti odvětví

V této kapitole praktické části diplomové práce je provedena analýza finanční výkonnosti podniků ve vybraném odvětví na základě vybraných ukazatelů. V první řadě je provedena analýza výnosů, nákladů a výsledků hospodaření. Dále jsou vypočteny ukazatele rentability, jež se řadí mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti. Pro pochopení celkové finanční situace daného odvětví jsou vypočteny také ukazatele aktivity, likvidity a zadluženosti. Z predikčních modelů byl vypočítán Index IN05 a Kralickův rychlý test. Z moderních ukazatelů je určen ukazatel EVA Equity, který je klíčovým ukazatelem finanční výkonnosti. Ukazatel EVA Equity lze vypočítat pouze z účetních dat a je tedy vhodný pro externího analytika. Je také proveden pyramidový rozklad ukazatele ROE a dále také ukazatele EVA. Pomocí pyramidových rozkladů je možné určit faktory, které nejvíce ovlivnily vrcholové ukazatele.

Vlastní šetření je založeno na výběru vzorku firem, jejichž údaje byly zjištěny z databáze Bisnode MagnusWeb. Do analýzy vstoupilo 105 podniků z automobilového průmyslu a 494 podniků z celého zpracovatelského průmyslu, do něhož automobilový průmysl spadá.

Poměrové ukazatele za odvětví jsou provedeny metodou agregovaného poměrového ukazatele, kdy je s vybraným vzorkem podniků pracováno jako s průměrným podnikem. Ukazatele jsou tak sestaveny jako podíl součtu čítelů a součtu jmenovatelů jednotlivých ukazatelů. Pro výpočet poměrových ukazatelů jsou použity vzorce z podkapitoly 2.2.4. Výsledky ukazatelů za automobilový průmysl jsou porovnávány s výsledky těchto ukazatelů v celém zpracovatelském průmyslu.

Analýza je zpracována za období 2014 až 2016. Toto období bylo zvoleno na základě dostupnosti dat. Data z roku 2017 v databázi v době vypracování diplomové práce nebyla dostupná.

5.1 Analýza výnosů a nákladů

V této části práce bude věnována pozornost výnosům a nákladům podniků v automobilovém průmyslu. Nejvýznamnější část výnosů tvoří tržby za prodej výrobků a služeb, neboť většina podniků v automobilovém průmyslu je výrobního charakteru. Další tržby plynou podnikům z prodeje zboží. Tyto tržby však v automobilovém

průmyslu nedosahují zdaleka takových objemů jako tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Součet výše zmíněných tržeb bude v práci dále označován jako položka tržby z provozní činnosti. Do tohoto součtu nebyly započteny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, jelikož jsou to tržby pro podniky v automobilovém průmyslu nepravidelné a nejsou pro ně podstatným zdrojem příjmů.

V následující tabulce je zachycena výše tržeb z provozní činnosti v jednotlivých letech v automobilovém průmyslu.

Tabulka č. 12: Tržby z provozní činnosti za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
Tržby z prodeje vlastních výrobků a sl.	502 282 290	570 951 704	622 864 338
Tržby z prodeje zboží	22 672 290	24 552 135	24 275 303
Tržby z provozní činnosti	524 954 580	595 503 839	647 139 641

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ve výše uvedené tabulce je možné vidět, že ve sledované období docházelo každoročně k nárůstu tržeb z provozní činnosti. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb rostly také v každém roce. V roce 2015 byl tento meziroční nárůst ve výši 13,7% a v roce 2016 ve výši 9,1%. U tržeb za prodej zboží byl zaznamenán meziroční nárůst v roce 2015 o 8,3%, ovšem v roce 2016 došlo k poklesu těchto tržeb o 1,1% oproti roku předchozímu.

V tabulce č. 13 jsou uvedeny podíly jednotlivých položek tržeb na tržbách z provozní činnosti, kterou jsou zde brány jako sto procent.

Tabulka č. 13: Vertikální analýza tržeb za odvětví

	2014	2015	2016
	podíl v %	podíl v %	podíl v %
Tržby z provozní činnosti	100,0	100,0	100,0
Tržby z prodeje vlastních výrobků a sl.	95,7	95,9	96,2
Tržby z prodeje zboží	4,3	4,1	3,8

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb každý rok posilovaly svůj podíl na tržbách, v roce 2016 se podílely na tržbách z provozní činnosti 96,2%. Naopak podíl tržeb z prodeje zboží každoročně klesal.

Z nákladových položek byla k přiblížení vybrána výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy a nákladové úroky. Výkonovou spotřebu můžeme pak dále rozdělit na spotřebu materiálu a energie, služby a náklady na prodané zboží. V tabulce č. 14 je uvedena výše vybraných položek nákladů v automobilovém průmyslu.

Tabulka č. 14: Vybrané náklady za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
Výkonová spotřeba	421 588 230	481 465 990	524 740 436
Osobní náklad	37 438 368	40 845 085	45 282 369
Odpisy	14 242 703	15 429 151	16 760 481
Nákladové úroky	1 707 820	1 182 872	911 574

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

S výjimkou nákladových úroků všechny vybrané položky nákladů ve sledovaném období rostly. Tento růst doprovázel rostoucí tržby, které byly dány rostoucími prodeji. Nejvýznamnější položka nákladů výkonová spotřeba v roce 2015 vzrostla o 14,2% oproti roku 2014. V dalším roce došlo u této položky k nárůstu o 9%. U osobních nákladů byl větší nárůst zaznamenán v roce 2016, a to o 10,9%. Odpisy dlouhodobého majetku také rostly, a to v průměru o 8,45%. Nákladové úroky měly ve sledovaném období klesající trend. V roce 2015 došlo k meziročnímu poklesu o 3,1% a v dalším roce o 2,3%.

V tabulce č. 15 jsou uvedeny podíly jednotlivých položek nákladů na tržbách z provozní činnosti, kterou jsou zde brány jako sto procent.

Tabulka č. 15: Vertikální analýza nákladů za odvětví

	2014	2015	2016
	podíl v %	podíl v %	podíl v %
Tržby z provozní činnosti	100,0	100,0	100,0
Výkonová spotřeba	80,3	80,9	81,1
Osobní náklady	7,1	6,9	7,0
Odpisy	2,7	2,6	2,6
Nákladové úroky	0,3	0,2	0,1

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Podíl výkonové spotřeby na tržbách z provozní činnosti se v celém sledovaném období pohyboval nad 80%. Nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2016, kdy byl ve výši 81,1%. U dalších položek nákladů nebyly zaznamenány velké výkyvy ve sledovaném období.

K porovnání byly dále vybrány výsledky hospodaření v různých formách. Nejprve je uveden výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT), poté výsledek hospodaření před zdaněním (EBT) a poslední čistý výsledek hospodaření (EAT). Výše jednotlivých forem zisku jsou zobrazeny v tabulce č. 16.

Tabulka č. 16: Výsledky hospodaření za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
EBIT	32 839 807	34 862 601	34 122 745
EBT	31 134 850	33 588 583	33 073 209
EAT	27 890 521	28 896 464	27 652 030

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

U všech forem zisku došlo v roce 2015 k meziročnímu růstu. EBIT v tomto roce vzrostl o 6,2%, EBT o 7,9 a EAT o 3,6%. V dalším roce však došlo u všech uvedených zisků k poklesu. Nejvýraznější meziroční pokles byl zaznamenán u čistého zisku, a to ve výši 4,3%. Podíly jednotlivých forem zisku na tržbách z provozní činnosti jsou popsány v následující tabulce.

Tabulka č. 17: Vertikální analýza VH za odvětví

	2014	2015	2016
	podíl v %	podíl v %	podíl v %
Tržby z provozní činnosti	100,0	100,0	100,0
EBIT	6,3	5,9	5,3
EBT	5,9	5,6	5,1
EAT	5,3	4,9	4,3

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ve sledovaném období dochází u všech výše uvedených forem zisku k poklesu podílu na tržbách. U EBIT a EAT byl rozdíl v podílu mezi roky 2014 a 2016 ve výši 1%, u EBT byl tento rozdíl 0,8%.

5.2 Ukazatele rentability

V této podkapitole budou analyzovány ukazatele rentability, jež se řadí ke klíčovým ukazatelům finanční výkonnosti. Jejich výpočet podává informace o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem.

Rentabilita vloženého kapitálu (ROA)

Z následující tabulky je patrné, že odvětvové hodnoty ukazatele ROA jsou ve všech sledovaných letech stabilní. Nepatrný výkyv nastal pouze v roce 2015, kdy hodnota ukazatele ROA vzrostla oproti předchozímu roku o 0,3%, v dalším sledovaném roce došlo opět k poklesu na hodnotu z roku 2014.

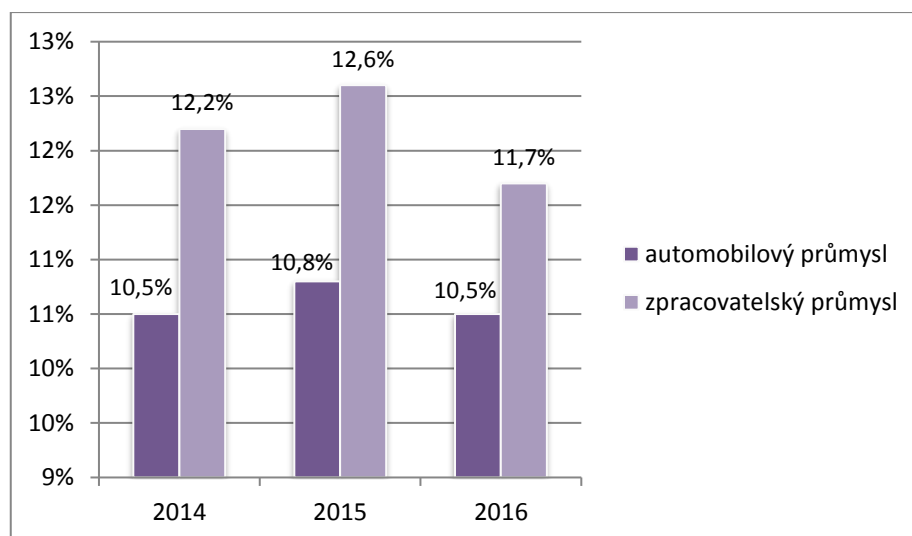
Tabulka č. 18: Rentabilita vloženého kapitálu za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
EBIT	32 839 807	34 862 601	34 122 745
Celková aktiva	310 940 665	322 462 863	325 057 593
ROA	10,5%	10,8%	10,5%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Nárůst v roce 2015 byl zapříčiněn růstem zisku, který vzrostl o 6,2% oproti předchozímu roku. V tomto roce došlo také k růstu aktiv, jejich růst však nebyl v relativním vyjádření tak vysoký jako u zisku. V roce 2016 došlo k mírnému poklesu zisku a současně k růstu aktiv, což vedlo k poklesu ukazatele ROA.

Obrázek č. 6: Porovnání ukazatele ROA



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Při porovnání hodnot ROA za námi vybrané odvětví s hodnotami za celý zpracovatelský průmysl, je zřejmé, že výnosnost vloženého kapitálu je ve všech sledovaných letech vyšší ve zpracovatelském průmyslu jako celku. Ovšem vývoj tohoto ukazatele je v obou případech stejný. Také ve zpracovatelském průmyslu dochází v roce 2015 k růstu a v roce 2016 opět k mírnému poklesu ukazatele.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala nejvyšších hodnot v roce 2014, a to 21,4%. V dalších letech docházelo každoročně k poklesu. V roce 2015 došlo meziročním poklesu ukazatele o 1,7%, v roce 2016 byl tento pokles ve výši 1,1%.

Tabulka č. 19: Rentabilita vlastního kapitálu za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
EAT	27 890 521	28 896 464	27 652 030
Vlastní kapitál	130 517 132	146 748 410	149 022 746
ROE	21,4%	19,7%	18,6%

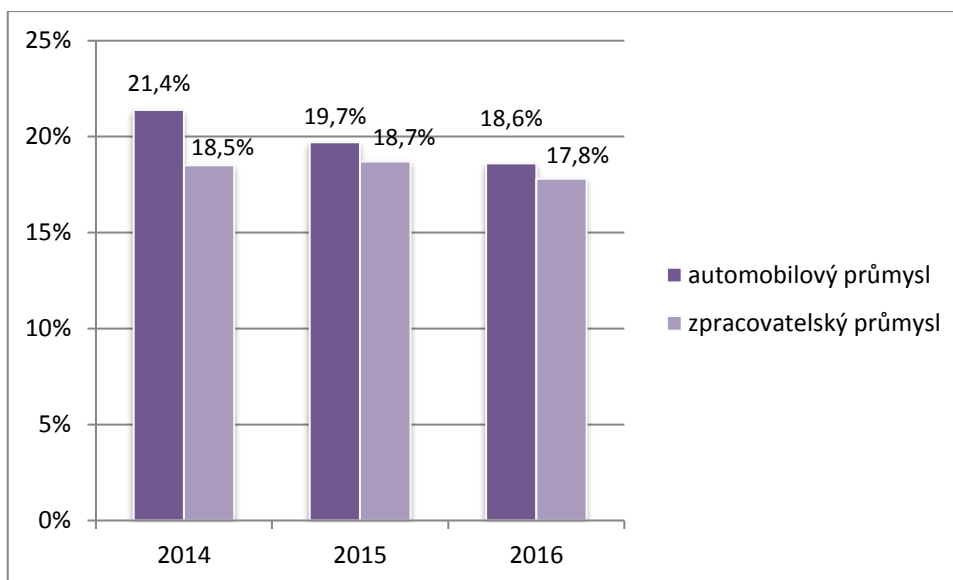
Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z tabulky č. 19 je zřejmé, že pokles ukazatele ve sledovaném období je zapříčiněn především výrazným růstem vlastního kapitálu v odvětví. V roce 2015 došlo k růstu obou veličin, hodnota EAT rostla však pomaleji než hodnota vlastního kapitálu. Právě rychlejší růst vlastního kapitálu vedl k poklesu ROE. V roce 2016 napomohly obě veličiny k poklesu ukazatele, neboť došlo k poklesu EBIT a zároveň k růstu vlastního kapitálu.

Růst vlastního kapitálu byl z velké části způsoben kumulací nerozděleného zisku z předešlých let. Ze strany podniků se může jednat o hromadění zdrojů za účelem budoucích investic.

Ukazatel ROE je ovlivňován rentabilitou vloženého kapitálu a ukazatelem finanční páky. Vliv obou ukazatelů na ROE je zachycen v Du Pontově rozkladu, který je zpracován v kapitole 5.6.

Obrázek č. 7: Porovnání ukazatele ROE



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Přes každoroční pokles ukazatele, je zřejmé, že automobilový průmysl a podniky do něj spadající jsou vysoce rentabilní. Hodnoty ROE automobilového průmyslu se ve všech letech držely velmi vysoko, a to i nad hodnotami tohoto ukazatele pro zpracovatelský průmysl (obrázek č. 7). Vývoj ROE ve sledovaném období byl však u zpracovatelského průmyslu rozdílný. V roce 2015 došlo k mírnému nárůstu ukazatele o 0,2% oproti roku předešlému, v roce 2016 nastal už stejně jako u automobilového průmyslu meziroční pokles ukazatele.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)

U rentability dlouhodobého kapitálu, která vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic, můžeme pozorovat v tabulce č. 20 stejný trend jako u výše zmíněné rentability vlastního kapitálu. Výnosnost dlouhodobého kapitálu v každém roce sledovaného období klesá, a to v první řadě opět vlivem zvyšujícího se objemu vlastních zdrojů.

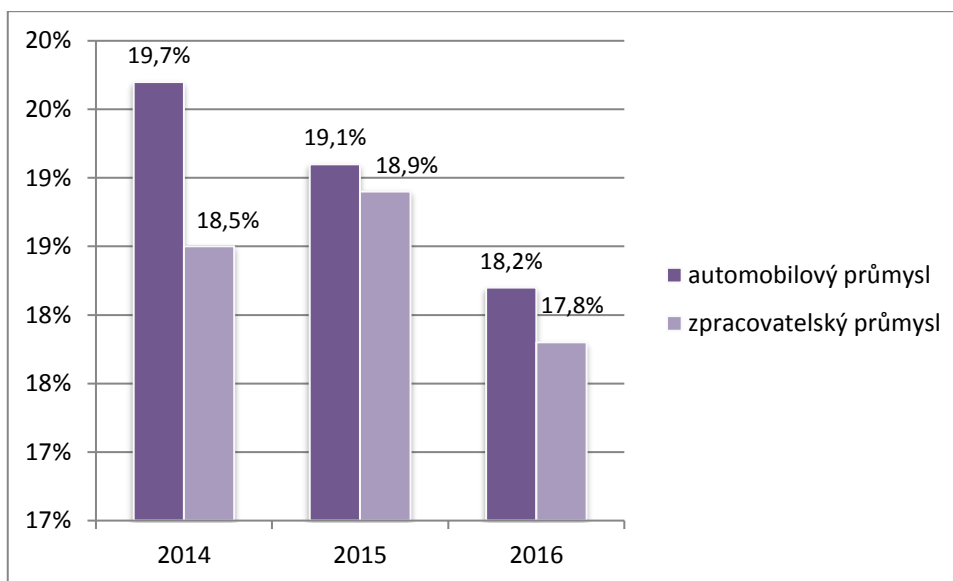
Tabulka č. 20: Rentabilita dlouhodobého kapitálu za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
EBIT	32 839 807	34 862 601	34 122 745
Vlastní kapitál	130 517 132	146 748 410	149 022 746
Dlouhodobé cizí zdroje	35 791 802	35 473 566	38 236 700
ROCE	19,7%	19,1%	18,2%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Za poklesem ROCE v roce 2015 stál pouze výrazný nárůst vlastního kapitálu, neboť převážil vliv zisku, který v roce 2015 vzrostl a také vliv dlouhodobých cizích zdrojů, které naopak v tomto roce poklesly. Na snížení ukazatele v roce 2016 měly vliv všechny jeho složky, jelikož u zisku byl zaznamenán mírný pokles a u zbylých dvou složek ukazatele růst.

Obrázek č. 8: Porovnání ukazatele ROCE



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Hodnoty ukazatele ROCE automobilového průmyslu v každém roce převyšovaly hodnoty, kterých dosahoval celý zpracovatelský průmysl, což opět signalizuje vysokou výnosnost automobilového průmyslu. Trend ve vývoji ukazatele ROCE u zpracovatelského průmyslu byl totožný se všemi výše uvedenými ukazateli rentability. V roce 2015 došlo opět k mírnému meziročnímu růstu a následně v roce 2016 k poklesu pod hodnotu ukazatele z roku 2014.

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel ROS vyjadřuje množství zisku dosaženého na jedné koruně tržeb. Do čitatele byl dosazen zisk v podobě EBIT a do jmenovatele tržby z provozní činnosti. Nejvyšší hodnoty rentability tržeb bylo v odvětví dosaženo v roce 2014, kdy na 1 Kč tržeb připadalo 0,063 Kč zisku. V dalším roce byla hodnota ROS o 0,4% nižší než v roce 2014, dosahovala tedy 5,9%. V posledním sledovaném roce byl zaznamenán opět meziroční pokles ukazatele o 0,6%. Hodnota ROS byla v tomto roce stanovena na 5,3%.

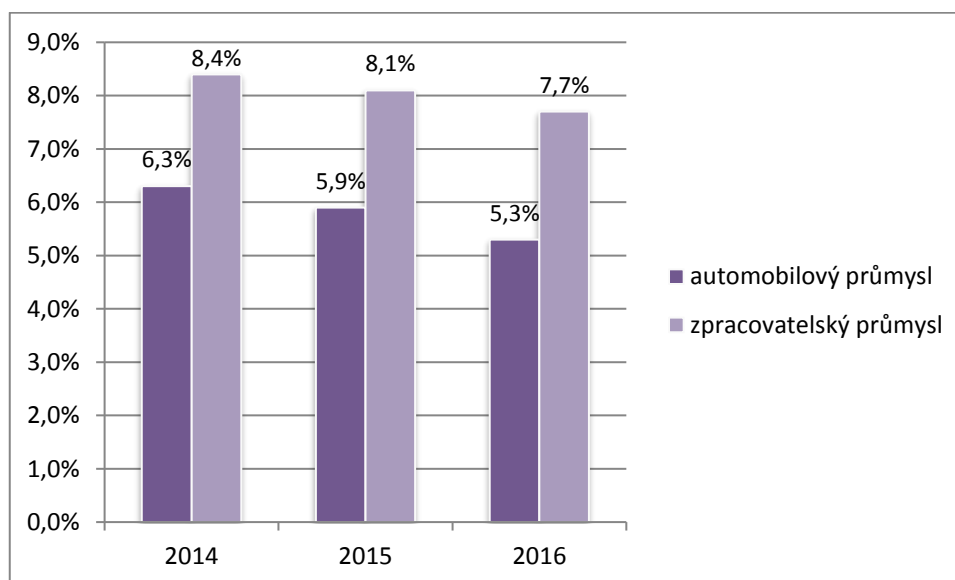
Tabulka č. 21: Rentabilita tržeb za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
EBIT	32 839 807	34 862 601	34 122 745
Tržby	524 954 580	595 503 839	647 139 641
ROS	6,3%	5,9%	5,3%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V odvětví bylo dosaženo rok od roku většího objemu tržeb, ale rychlejším tempem rostly náklady vynaložené na dosažení těchto tržeb, což dále vedlo ke snížení podílu zisku na tržbách.

Obrázek č. 9: Porovnání ukazatele ROS



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z obrázku č. 9 je patrné, že hodnoty ROS automobilového průmyslu se nacházely ve všech sledovaných letech pod hodnotami dosaženými celým zpracovatelským průmyslem. Rozdíl mezi naměřenými hodnotami v období 2014-2016 se pohyboval okolo 2%. Vývoj ukazatele ROS za zpracovatelský průmysl je shodný s vývojem ukazatele u automobilového průmyslu.

5.3 Ukazatele aktivity

Dále budou vypočteny ukazatele aktivity, jejichž cílem je vyhodnotit efektivnost hospodaření podniků s jejich aktivy. Vypočten bude ukazatel obratu aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a také doba obratu závazků.

Obrat aktiv

Obrat aktiv je hlavním ukazatelem této skupiny, vyjadřuje intenzitu využití celkových aktiv. Hodnoty tohoto ukazatele pro automobilový průmysl jsou uvedeny v tabulce č. 22. Obrat aktiv přesahoval ve všech letech hodnotu 1, což je minimální doporučená hodnota. Vývoj ukazatele byl taktéž pozitivní, neboť docházelo ke každoročnímu navyšování obratu aktiv. Nejvyšší hodnota byla zjištěna v roce 2016, kdy obrat aktiv v automobilovém průmyslu byl ve výši 1,99.

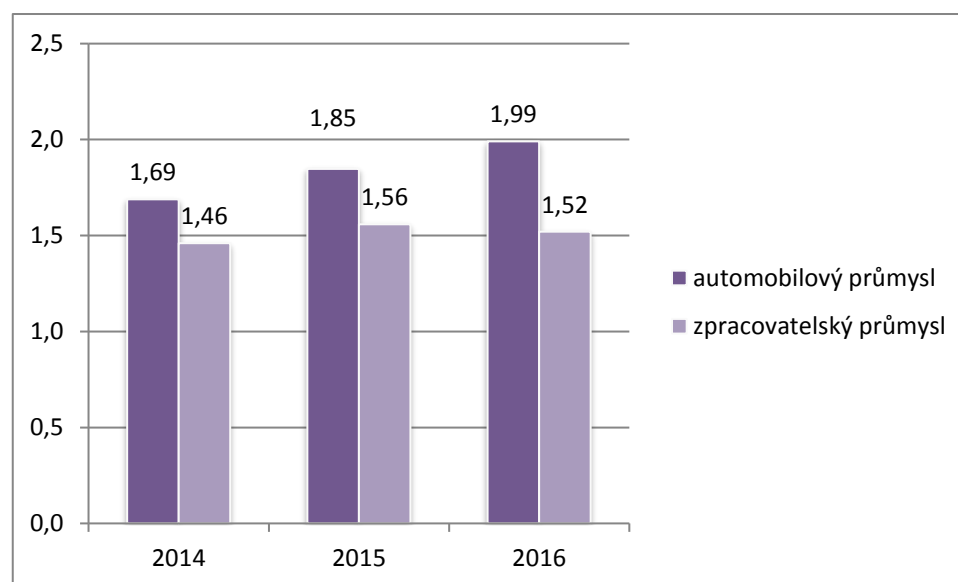
Tabulka č. 22: Obrat aktiv za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
Tržby	524 954 580	595 503 839	647 139 641
Aktiva	310 940 665	322 462 863	325 057 593
Obrat aktiv	1,69	1,85	1,99

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Růst ukazatele obratu aktiv byl zapříčiněn vývojem tržeb. Tempo růstu tržeb bylo vyšší než tempo růstu aktiv, což vedlo k růstu daného ukazatele.

Obrázek č. 10: Porovnání ukazatele obratu aktiv



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Při porovnání obratu aktiv automobilového průmyslu s průmyslem zpracovatelským, je patrné, že automobilový průmysl dosahuje nadprůměrných výsledků a to ve všech sledovaných letech. Podniky v tomto průmyslu tedy svá aktiva využívají intenzivněji.

Doby obrátů

Doba obrátu zásob nabývá ve všech letech velmi stabilních hodnot. V roce 2014 a 2015 byla doba obrátu zásob ve výši 22 dní. V roce 2016 došlo k meziročnímu růstu ukazatele o 4,5%, což představovalo prodloužení doby obrátu o 1 den.

Tabulka č. 23: Ukazatele aktivity za odvětví (ve dnech)

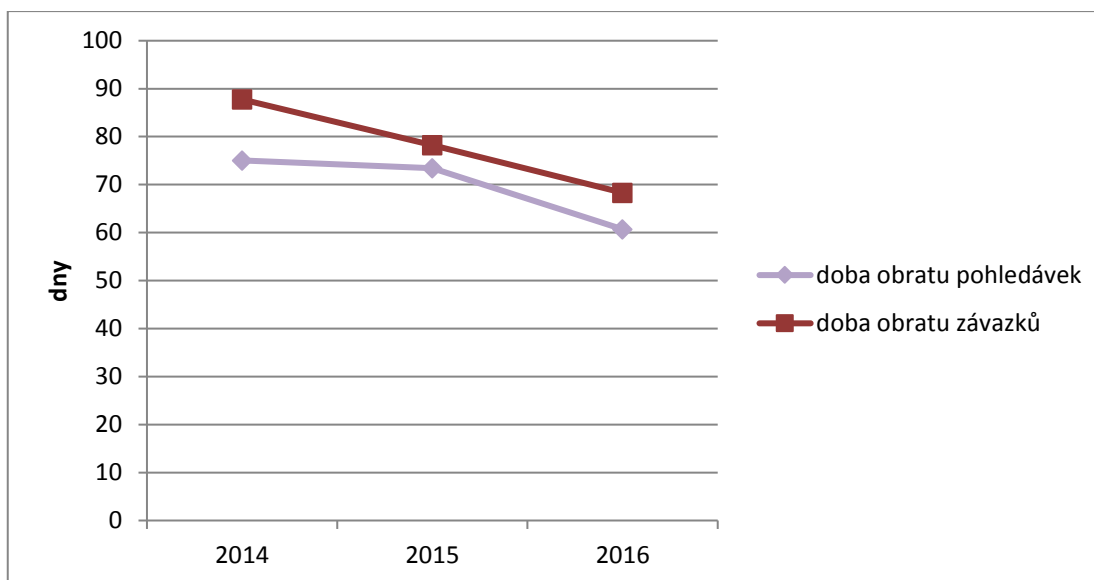
	2014	2015	2016
Doba obrátu zásob	22	22	23
Doba obrát pohledávek	75	73	61
Doba obrátu závazků	88	78	68

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Důležitým ukazatelem je také doba obrátu pohledávek, která poukazuje na dobu mezi vznikem pohledávky a jejím inkasem. Z výsledků uvedených v tabulce č. 23 vyplývá, že v prvních dvou sledovaných letech doba inkasa trvala více jak 70 dní. V roce 2016 došlo k výraznému snížení doby obrátu pohledávek a to na 61 dní. U jednotlivých společností je důležité, aby doba obrátu pohledávek byla co nejnižší a byla v souladu s nastavenou dobou splatnosti faktur.

Doba obrátu závazků měla stejně jako výše zmíněný ukazatel klesající tendenci. V roce 2014 byl průměr za odvětví stanoven na 88 dní, v dalším roce došlo k poklesu na 78 dní a v posledním sledovaném roce dokonce průměrná doba obrátu závazků klesla na 68 dní. Pro jednotlivé podniky je výhodné, aby byla tato doba co nejdelší, neboť tak podnik využívá obchodní úvěr od svých partnerů, který je pro podnik levným zdrojem financování (nejsou-li sjednány pokuty za pozdní splácení). Vývoj doby obrátu pohledávek a doby obrátu závazků je vyobrazen na obrázku č. 11.

Obrázek č. 11: Doba obratu pohledávek a závazků



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Pro porovnání výše popsaných ukazatelů v automobilovém průmyslu jsou v následující tabulce uvedeny také hodnoty vybraných ukazatelů aktivity za zpracovatelský průmysl.

Tabulka č. 24: Ukazatele aktivity za zpracovatelský průmysl (ve dnech)

	2014	2015	2016
Doba obratu zásob	36	36	37
Doba obrat pohledávek	81	73	74
Doba obratu závazků	72	68	71

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Doba obratu zásob je u zpracovatelského průmyslu delší o 14 dní než průměrná doba obratu zásob v automobilovém průmyslu. Delší je také doba inkasa pohledávek, s výjimkou roku 2015, kdy doba obratu v automobilovém průmyslu i v celém zpracovatelském průmyslu byla 73 dní. U doby obratu závazků dosahoval vyšších hodnot v prvních dvou sledovaných letech automobilový průmysl, v roce 2016 byla delší doba obratu u zpracovatelského průmyslu a to o 3 dny.

5.4 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Do poměru se zahrnují položky oběžných aktiv a krátkodobé cizí zdroje. Pro automobilový průmysl byla

vypočtena běžná, pohotová a okamžitá likvidita. Hodnoty jednotlivých likvidit pro automobilový průmysl jsou zachyceny v tabulce č. 25.

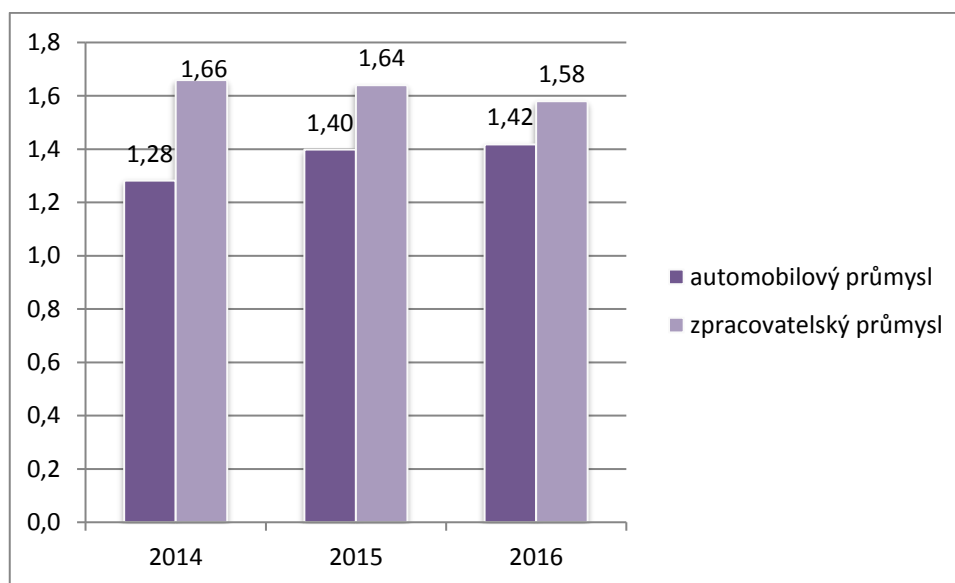
Tabulka č. 25: Ukazatele likvidity za odvětví

	2014	2015	2016
Běžná likvidita	1,28	1,40	1,42
Pohotová likvidita	1,06	1,14	1,11
Okamžitá likvidita	0,29	0,25	0,31

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Běžná likvidita je dána poměrem celkového oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů. Ukazatel běžné likvidity se v roce 2015 meziročně zvýšil o 9,4% a dosahoval tak výše 1,40, což bylo dáno zvýšením oběžného majetku a poklesem krátkodobých cizích zdrojů. Mírný nárůst ukazatele vlivem poklesu krátkodobých závazků byl zaznamenán také v roce 2016. Běžná likvidita v tomto roce dosahovala hodnoty 1,42. Jak je možné vidět na obrázku č. 12, běžná likvidita automobilového průmyslu se ve všech sledovaných letech pohybovala pod průměrem zpracovatelského průmyslu. Největší rozdíl 0,38 byl zaznamenán v roce 2014, kdy běžná likvidita zpracovatelského průmyslu byla nejvyšší a naopak běžná likvidita automobilového průmyslu zas nejnižší za sledované období. V dalších letech se tento rozdíl snižoval a to vlivem opačného vývoje ukazatele v obou porovnávaných průmyslech.

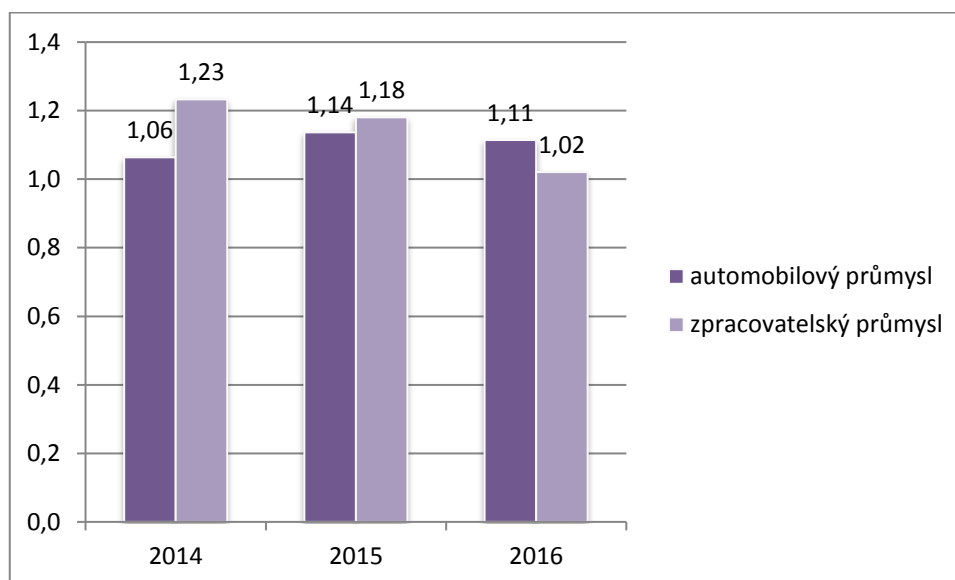
Obrázek č. 12: Porovnání běžné likvidity



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

U pohotové likvidity jsou v čitateli vzorce sníženy oběžná aktiva o hodnotu zásob. U automobilového průmyslu se pohotová likvidita ve všech letech držela nad hodnotou 1. V celém období byla hodnota ukazatele velmi stabilní a docházelo pouze k nepatrným odchylkám. U zpracovatelského průmyslu docházelo každoročně k poklesu pohotové likvidity, přesto v prvních dvou letech nabývala vyšších hodnot než u automobilového průmyslu. V roce 2016 ukazatel poklesl u zpracovatelského průmyslu na 1,02 a dostal se tak pod hodnotu pohotové likvidity automobilového průmyslu. K poklesu u zpracovatelského průmyslu docházelo v důsledku snižování celkového oběžného majetku a zároveň zvyšování zásob, což vedlo ke snížení čitatele ve vzorci pohotové likvidity. Porovnání ukazatele pohotové likvidity je zachyceno na následujícím obrázku.

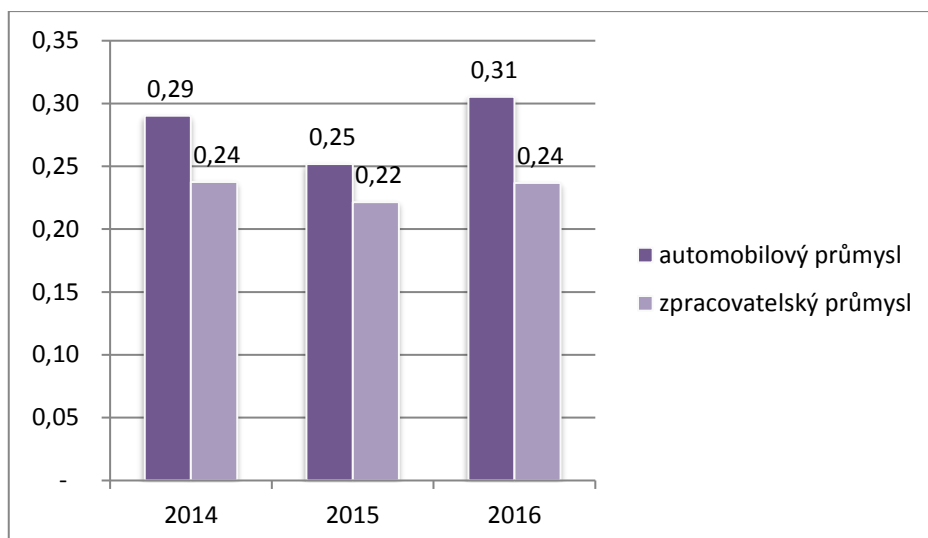
Obrázek č. 13: Porovnání pohotové likvidity



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Okamžitá likvidita poměřuje pouze krátkodobý finanční majetek s krátkodobými cizími zdroji, neboť krátkodobým finančním majetkem je možné hradit závazky téměř okamžitě. V automobilovém průmyslu byla v roce 2014 okamžitá likvidita ve výši 0,29. V roce 2015 došlo vlivem poklesu krátkodobého finančního majetku ke snížení hodnoty na 0,25. V posledním sledovaném roce opět vlivem krátkodobého finančního majetku došlo ke zvýšení hodnoty ukazatele na 0,31. Z obrázku č. 14 je patrné, že okamžitá likvidita automobilového průmyslu se ve všech letech držela nad průměrem tohoto ukazatele ve zpracovatelském průmyslu.

Obrázek č. 14: Porovnání okamžité likvidity



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

5.5 Ukazatele zadluženosti

V následující kapitole bude provedena analýza zadluženosti v automobilovém průmyslu. Bude vypočten ukazatel celkové zadluženosti, míra zadluženosti a ukazatel úrokového krytí.

Celková zadluženost

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti, jež vyjadřuje, na kolik jsou aktiva financovány z cizích zdrojů. V tabulce č. 26 je zachycen vývoj celkové zadluženosti v automobilovém průmyslu. Ukazatel má ve sledovaném období klesající tendenci, přesto se v každém roce pohyboval nad 50%. V roce 2014 dosahovala zadluženost 56,9%, což byla nejvyšší zjištěná hodnota. V dalším roce zadluženost poklesla o 3,3% na hodnotu 53,6%. V roce 2016 bylo zaznamenáno další mírné snížení zadluženosti o 0,6%. Pokles celkové zadluženosti značí rostoucí samostatnost a finanční stabilitu podniků.

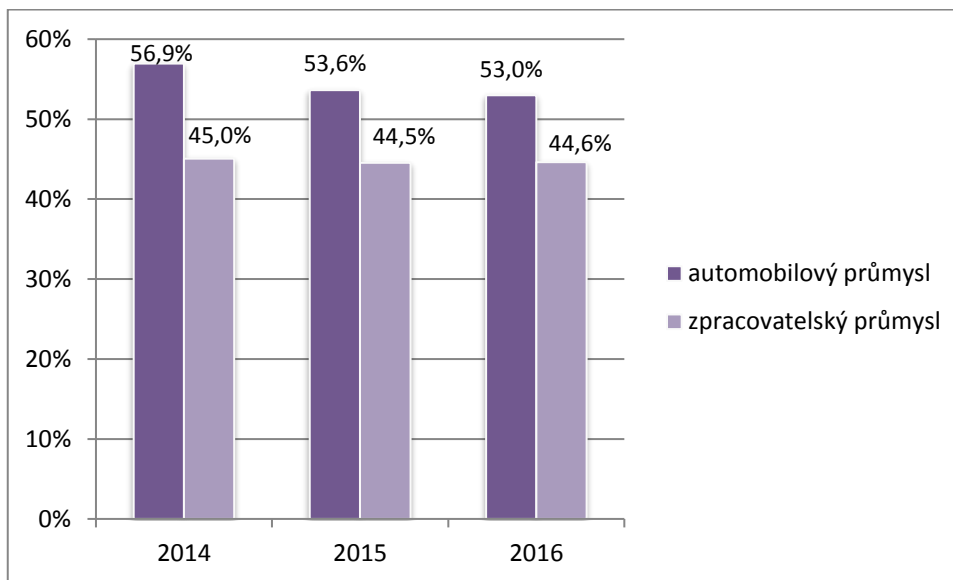
Tabulka č. 26: Celková zadluženost za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
Cizí zdroje	177 074 270	172 880 039	172 162 963
Aktiva	310 940 665	322 462 863	325 057 593
Celková zadluženost	56,9%	53,6%	53,0%

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Snížení celkové zadluženosti v roce 2015 i v roce 2016 bylo způsobeno meziročním poklesem cizích zdrojů a zároveň meziročním růstem celkových aktiv.

Obrázek č. 15: Porovnání ukazatele celkové zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Při srovnání se zpracovatelským průmyslem, je zřejmé, že automobilový průmysl ve všech letech má ukazatel celkové zadluženosti vyšší. Z toho zjištění vyplývá, že podniky v automobilovém průmyslu přinášejí pro věřitele vyšší riziko. Důležité je však zadluženost posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností. Přestože hodnoty celkové zadluženosti přesahují 50% a aktiva jsou více jak z poloviny financovány z cizích zdrojů, hodnoty rentabilit dosahují uspokojivé výše. Přesto právě snížení cizích zdrojů a hromadění vlastního kapitálu vedlo ke snížení finanční páky v odvětví, což mělo negativní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu v odvětví.

Požadavky na financování i zadluženost jsou v automobilovém průmyslu značné. V tomto průmyslu je potřebný velký objem aktiv, který je potřebné z něčeho financovat. V ČR je velké množství podniků z automobilového průmyslu dceřinými společnostmi velkých koncernů, od kterých právě část cizích zdrojů pochází.

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti vyjadřuje poměr cizích a vlastních zdrojů financování v kapitálové struktuře. Ve všech sledovaných letech je poměr cizích a vlastních zdrojů větší než jedna, ale v každém roce dochází k jeho snížení. Nejvyšší míra zadluženosti byla v roce

2014, a to ve výši 1,36. Nejnižší hodnoty ukazatele bylo dosaženo v roce 2016, kdy cizí zdroje dosahovaly 1,16 násobku vlastního kapitálu.

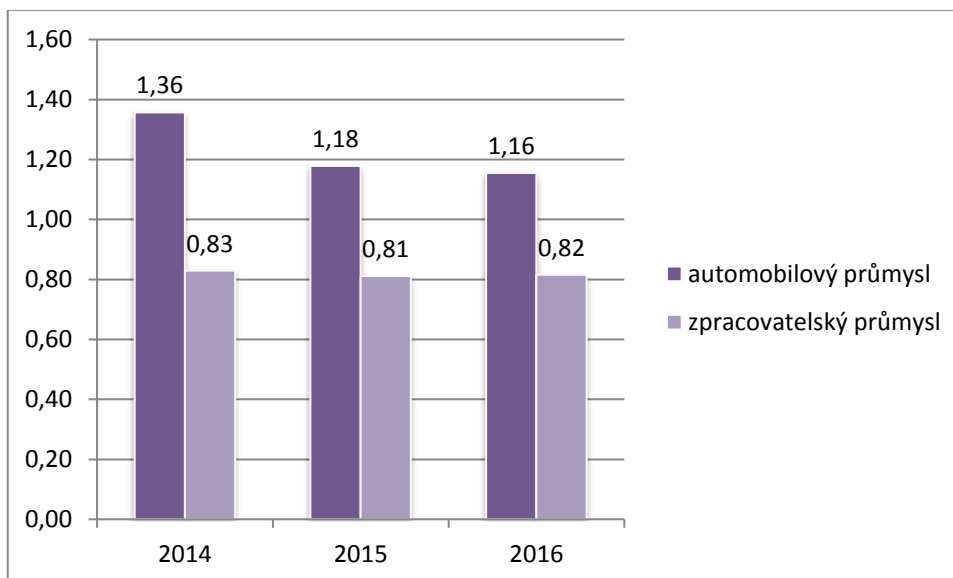
Tabulka č. 27: Míra zadluženosti za odvětví (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
Cizí zdroje	177 074 270	172 880 039	172 162 963
Vlastní kapitál	130 517 132	146 748 410	149 022 746
Míra zadluženosti	1,36	1,18	1,16

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z tabulky č. 27 je patrné, že k příznivému vývoji ukazatele napomohly obě jeho složky. U cizích zdrojů docházelo každoročně k poklesu a naopak u vlastního kapitálu k růstu.

Obrázek č. 16: Porovnání míry zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Na obrázku č. 16 je zobrazeno porovnání míry zadluženosti automobilového průmyslu ve sledovaných letech s mírou zadluženosti zpracovatelského průmyslu. Ve zpracovatelském průmyslu se ukazatel pohybuje ve všech letech u hodnoty 0,8, což je oproti hodnotám ukazatele v automobilovém průmyslu o dost méně.

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát kryje zisk vyprodukovaný podnikem náklady vyplývající z použití cizího kapitálu. Z tabulky č. 28 je zřejmé, že výše daného ukazatele je ve všech letech velmi vysoká, což znamená, že podniky produkují

dostatečně velký zisk na krytí svých úroků. Úrokové krytí v automobilovém průmyslu má rostoucí tendenci. V roce 2014 byly nákladové úroky kryty ziskem více jak 19krát a v roce 2016 už více jak 37krát.

Tabulka č. 28: Úrokové krytí za odvětví (v tis. Kč)

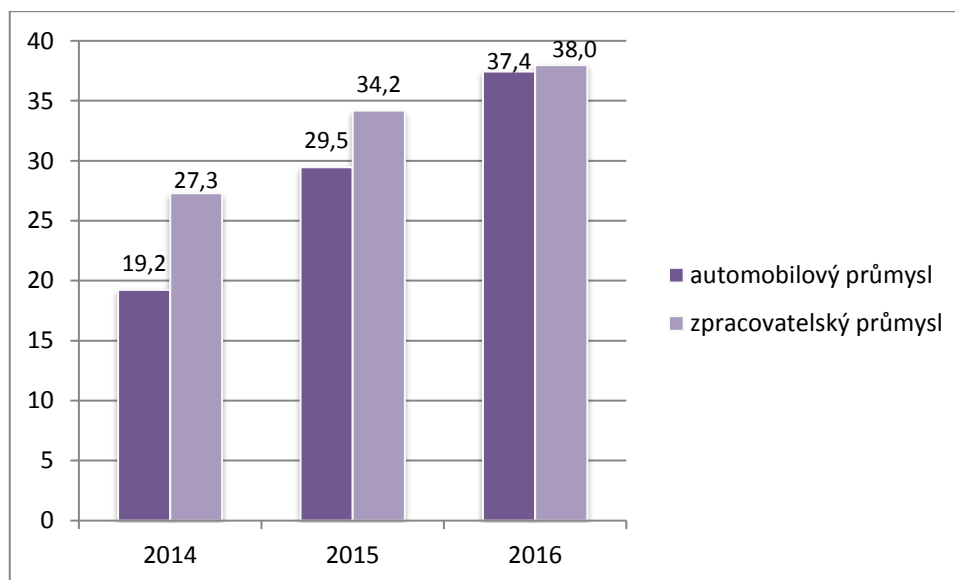
	2014	2015	2016
EBIT	32 839 807	34 862 601	34 122 745
Nákladové úroky	1 707 820	1 182 872	911 574
Úrokové krytí	19,2	29,5	37,4

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Tento vývoj byl dán především snižováním nákladových úroků v jednotlivých letech. Snižování úroků bylo v korelaci se snižující se zadlužeností podniků.

Při analýze zadluženosti je také vhodné, vyjádřit si, jaká část vytvořeného zisku je odčerpána nákladovými úroky (úrokové zatížení). Toto lze vyjádřit jako poměr nákladových úroků a zisku (EBIT). U automobilového průmyslu bylo v roce 2014 odčerpáno úroky ze zisku přes 5%. V dalším roce to už bylo 3,4% a v roce 2016 pouze 2,7%.

Obrázek č. 17: Porovnání ukazatele úrokového krytí



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z porovnání automobilového průmyslu s celým zpracovatelským průmyslem vyplývá, že vyššího úrokového krytí dosahuje zpracovatelský průmysl, což opět souvisí s vyšší zadlužeností automobilového průmyslu v porovnání se zpracovatelským průmyslem.

5.6 Pyramidový rozklad ROE

Při rozkladu ROE byly použity ukazatele rentability, u nichž byly zahrnuty do čitatele zlomku hodnoty zisku v podobě EAT. Pyramidový rozklad je proveden dle postupu uvedeného v kapitole 2.2.5 a je rozpracován pro odvětví automobilového průmyslu za období 2014-2016 v tabulce č. 29. Pro názornost je z dat roku 2016 sestaveno schéma rozkladu ROE.

Tabulka č. 29: Rozklad ukazatele ROE

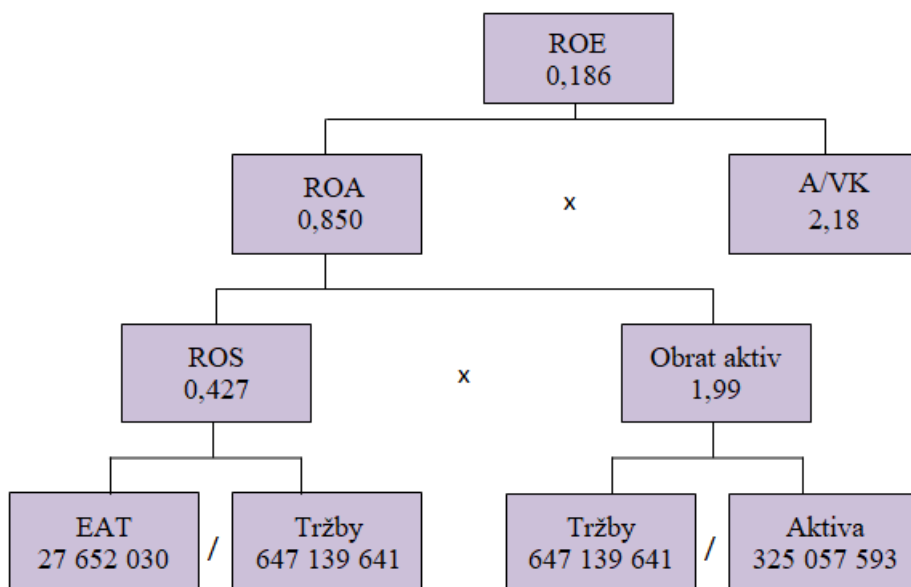
	2014	2015	2016
ROE (%)	21,35	19,69	18,56
Finanční páka	2,38	2,19	2,18
ROA (%)	8,97	8,97	8,50
Obrat aktiv	1,69	1,85	1,99
ROS (%)	5,31	4,85	4,27

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Výše uvedená tabulka ukazuje, že u ukazatele ROE docházelo každoročně k poklesu hodnoty. Jelikož ukazatel ROA byl v roce 2015 stejný jako v roce předešlém, stojí za poklesem ROE v tomto roce nižší hodnota ukazatele finanční páky. Pokles finanční páky v roce 2015 byl zapříčiněn rychlejším tempem růstu vlastního kapitálu v porovnání s tempem růstu aktiv. Jak už bylo zmíněno, na zvyšující se hodnotu vlastního kapitálu má především vliv kumulace nerozdělených zisků. V roce 2016 došlo ke snížení obou ukazatelů ovlivňujících ukazatel ROE, což mělo za následek pokles ROE na hodnotu 18,56%.

Ukazatel ROA je dále možné rozložit na ukazatel ROS a obrat aktiv. Rentabilita aktiv si v roce 2015 udržela stejnou hodnotu jako v roce 2014, přestože u obou ukazatelů, jež na ROA působí, byly zaznamenány změny. U ukazatele obratu aktiv došlo k nárůstu hodnoty a naopak u ukazatele rentability tržeb byl zaznamenán pokles. Přestože v roce 2016 rostl ukazatel obratu aktiv, ukazatel ROA se snížil téměř o 0,5%, a to vlivem poklesu ukazatele ROS.

Obrázek č. 18: Rozklad ukazatele ROE automobilového průmyslu v roce 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

5.7 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

K další analýze finanční výkonnosti podniků v automobilovém průmyslu budou využity také soustavy účelově vybraných ukazatelů, jež hodnotí finanční situaci a výkonnost pomocí jednoho souhrnného čísla. Z bankrotních modelů byl vybrán Index IN05 a z bonitních modelů Kralickův rychlý test.

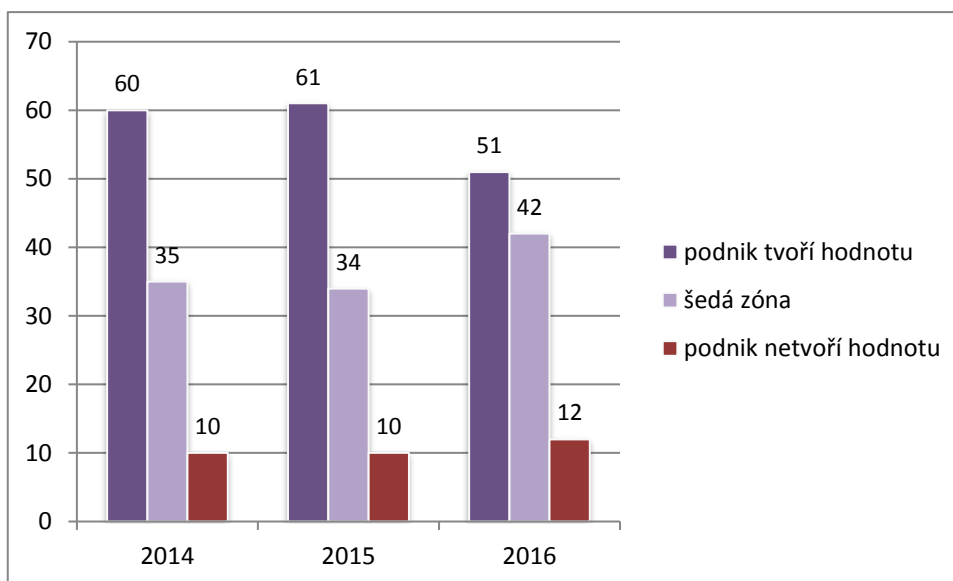
Vybraný bankrotní a bonitní model byl vypočten zvlášť pro každý podnik ze vzorku, a to pomocí postupů uvedených v podkapitole 2.2.6 v teoretické části.

Index IN05

Index IN05 byl vybrán s ohledem na jeho původ, neboť podoba tohoto modelu byla vyvozena na datech českých podniků. Tento model se vedle hrozby bankrotu také zabývá schopností firem vytvářet kladnou přidanou hodnotu, což je jeden z klíčových ukazatelů finanční výkonnosti. Výsledné zařazení podniků na základě ukazatele IN05 bude v závěrečné kapitole práce porovnáno s výsledky výpočtu ekonomické přidané hodnoty analyzovaných podniků.

Na následujícím obrázku je zachyceno rozčlenění podniků ze vzorku dle pásma, do kterého byly zařazeny na základě jejich výsledku ukazatele IN05.

Obrázek č. 19: Zařazení podniků dle výsledků Indexu IN05



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

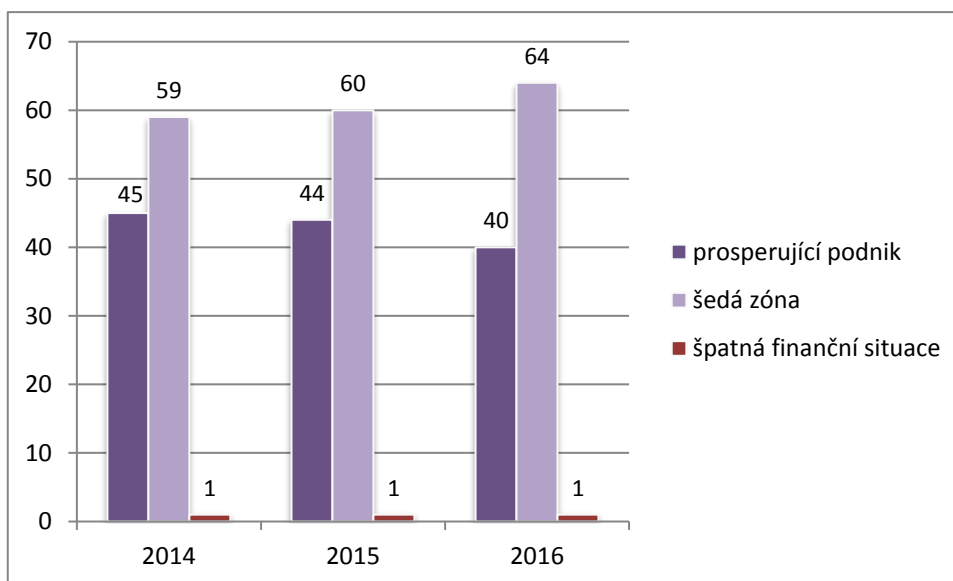
Z výše uvedeného obrázku je patrné, že ve všech sledovaných letech bylo nejvíce podniků zařazeno nad horní hranici indexu, tedy do pásma tvorby hodnoty. V roce 2014 bylo do pásma tvorby hodnoty zařazeno 60 podniků ze vzorku, do šedé zóny dle svých výsledků spadlo 35 podniků a pod dolní hranici se dostalo 10 podniků. Rok 2015 byl téměř identický s rokem předešlým s výjimkou jednoho podniku, který překročil horní hranici indexu. V roce 2016 už horní hranici překročilo pouze 51 podniků, 42 podniků bylo v šedé zóně a 12 podniků se dostalo pod dolní hranici indexu.

V případě, že podnik spadne pod dolní hranici indexu, lze konstatovat, že z 97% spěje k bankrotu a ze 76% nebude tvořit hodnotu. Podniky, které se nacházejí v šedé zóně, mají 50% pravděpodobnost bankrotu a ze 70% budou tvořit hodnotu. Podniky nacházející se nad horní hranicí mají 92% pravděpodobnost, že u nich nedojde k bankrotu, a 95% pravděpodobnost tvorby hodnoty (Neumairová, Neumaier, 2005).

Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test spadá do bonitních modelů a je vhodný k rychlé klasifikaci daných podniků. Výsledky podniků z vybraného vzorku jsou vyobrazeny na následujícím obrázku.

Obrázek č. 20: Zařazení podniků dle výsledků Kralickova rychlého testu



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Dle výsledků Kralickova rychlého testu bylo v roce 2014 do pásma prosperujících firem zařazeno 45 podniků. Do šedé zóny bylo zařazeno 59 podniků, a však 12 z nich dosahuje hodnoty 3, což je horní hranice šedé zóny. V pásmu, do kterého se řadí podniky s nepříznivou finanční situací, spadá 1 podnik. Tento podnik se do spodního pásma zařadil ve všech sledovaných letech. V roce 2015 se nad horní hranici ukazatele zařadilo 44 podniků a 60 podniků svými výsledky spadalo do šedé zóny. Poslední sledovaný rok se v pásmu prosperity pohybovalo 40 podniků a v šedé zóně 64 podniků. Na hodnotu 3 v tomto roce dosáhlo 8 podniků.

5.8 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

V této diplomové práci je ukazatel EVA vypočítán dle metodiky MPO ČR. Vzorec touto metodikou používaný je složen ze tří členů: ROE, vlastní kapitál a alternativní náklady vlastního kapitálu. Výpočet a velikost ukazatele ROE byl popsán v kapitole 5.2. Velikost vlastního kapitálu je obsažena v rozvaze každého podniku. Alternativní náklady vlastního kapitálu jsou určeny stavebnicovou metodou INFA.

Výkonnost odvětví je měřena především velikostí ukazatele spread, který je stanoven jako rozdíl rentability vlastního kapitálu a alternativních nákladů vlastního kapitálu. V případě, že ROE je vyšší než r_e , dochází k tvorbě hodnoty.

5.8.1 Alternativní náklady vlastního kapitálu (r_e)

Pro výpočet alternativních nákladů za odvětví je nejprve nutné tento ukazatel stanovit pro jednotlivé podniky, neboť ukazatel za odvětví se neobejde bez znalosti výše alternativních nákladů vlastního kapitálu individuálních podniků.

Alternativní náklady kapitálu jednotlivých podniků jsou vypočteny jako součet bezrizikové sazby a rizikové přírážky, která se skládá z dílčích rizikových přírážek. Mezi dílčí rizikové přírážky se řadí riziková přírážka za podnikatelské riziko, finanční stabilitu, velikost podniku a finanční strukturu. U prvních dvou zmíněných rizikových přírážek a bezrizikové sazby budou dále upřesněny hodnoty, se kterými se počítalo. Přesný postup výpočtu jednotlivých rizikových přírážek je uveden v teoretické části v podkapitole 2.3.1.2.

Bezriziková sazba (r_f) je dána výnosností 10letých státních dluhopisů. Pro tuto práci byly převzaty hodnoty zveřejněné MPO ČR v dokumentu Panorama zpracovatelského průmyslu 2016.

Tabulka č. 30: Bezriziková sazba (v %)

	2014	2015	2016
r_f	1,58	0,58	0,48

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů MPO ČR, 2018

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{POD}) je v případě, že ROA podniku je větší než ukazatel $X1$ ($(UZ/A)*UM$), rovna minimální hodnotě r_{POD} v odvětví. V následující tabulce jsou uvedeny minimální hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko v období 2014-2016.

Tabulka č. 31: Minimální hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko (v %)

	2014	2015	2016
r_{POD}	2,97	2,64	2,56

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů MPO ČR, 2018

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) je dána srovnáním běžné likvidity se stanovenými mezními hodnotami. Dolní hranice byla stanovena dle doporučení MPO ČR na hodnotě 1 a horní hranice byla stanovena ve výši průměru za odvětví. Hodnoty

horní a dolní hranice běžné likvidity, se kterou byly jednotlivé podniky srovnávány, jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka č. 32: Mezní hodnoty běžné likvidity

	2014	2015	2016
XL1	1,00	1,00	1,00
XL2	1,28	1,40	1,42

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Alternativní náklady na vlastní kapitál za celé odvětví jsou stanoveny dle následujícího postupu. Nejdříve je vlastní kapitál jednotlivých podniků vynásoben jejich alternativními náklady vlastního kapitálu, následně jsou takto vypočtené hodnoty za jednotlivé podniky sečteny a dále vyděleny agregovaným vlastním kapitálem. Výše a vývoj alternativních nákladů vlastního kapitálu v automobilovém průmyslu je zachycen v tabulce č. 33.

Tabulka č. 33: Alternativní náklady vlastního kapitálu (v %)

	2014	2015	2016
r_e	9,29	7,53	7,84

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Výrazný meziroční pokles r_e byl zaznamenán v roce 2015. Tento pokles byl ovlivněn především nižší bezrizikovou sazbou, která se snížila v roce 2015 oproti roku 2014 o celé 1% a ustálila se tedy na 0,58%. V roce 2016 došlo k mírnému růstu r_e o 0,31%. Výsledky dílčích rizikových přírážek pro jednotlivé podniky jsou uvedeny v příloze A, B a C.

5.8.2 EVA Equity

Ekonomická přidaná hodnota je významným ukazatelem finanční výkonnosti, neboť určuje, zda podnik byl ve sledovaném období schopen vytvářet ekonomický zisk. Ukazatel EVA Equity je počítána jako součin spreadu a vlastního kapitálu. Spread je dán rozdílem rentability vlastního kapitálu a alternativních nákladů na vlastní kapitál.

Spread vyjadřuje relativní ekonomický zisk, není ovlivňován velikostí odvětví popřípadě velikostí podniku. Z tohoto důvodu je použit pro porovnání finanční

výkonnosti automobilového průmyslu s celkovým zpracovatelským průmyslem. V následující tabulce je zobrazen vývoj ukazatele spread v automobilovém průmyslu.

Tabulka č. 34: Ukazatel spread za odvětví (v %)

	2014	2015	2016
ROE	21,37	19,69	18,56
r_e	9,29	7,53	7,84
Spread	12,08	12,16	10,72

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ukazatel spread poukazuje na stabilní výkonnost automobilového průmyslu. Spread ve všech sledovaných letech nabýval kladných hodnot, což znamená, že docházelo k tvorbě ekonomické přidané hodnoty. V roce 2014 byl spread 12,08%. V roce 2015 došlo k mírnému růstu tohoto ukazatele o 0,08%. Na tento pozitivní vývoj měl vliv výrazný pokles r_e , neboť vývoj ROE působil na spread nepříznivě. V roce 2016 byl ukazatel spread nižší o 1,44% oproti roku 2015. Tento vývoj byl dán jak poklesem ROE, tak mírným růstem r_e .

Absolutní velikost ukazatele EVA je dána velikostí daného odvětví nebo podniku. Z tohoto důvodu není vhodná k porovnání jednotlivých odvětví. Ukazatel EVA však bude vyčíslen pro automobilový průmysl v tabulce č. 35.

Tabulka č. 35: EVA automobilového průmyslu (v tis. Kč)

	2014	2015	2016
EVA	15 768 506	17 845 374	15 963 230

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ukazatel EVA dosahuje nejvyšších hodnot v roce 2015. Zvýšení hodnoty ukazatele EVA zapříčinil jak nárůst ukazatele spread, tak značné navýšení vlastního kapitálu. V dalším roce už byl zaznamenán pokles ukazatele EVA, což byl následek poklesu spreadu, jelikož vlastní kapitál stejně jako v roce předešlém rostl.

5.8.3 Porovnání ukazatele spread se zpracovatelským průmyslem

V následující části práce je srovnána finanční výkonnost podniků v automobilovém průmyslu s finanční výkonností celého zpracovatelského průmyslu. Výkonnost je porovnávána především na základě ukazatele spread. Je také porovnávána velikost

alternativních nákladů vlastního kapitálu (tabulka č. 36), jejichž vývoj ovlivňuje velikost spreadu. Porovnání ukazatele ROE, který též ovlivňuje spread, bylo již provedeno v kapitole 5.2.

Tabulka č. 36: Porovnání alternativních nákladů vlastního kapitálu (v %)

	2014	2015	2016
r_e AP	9,29	7,53	7,84
r_e ZP	12,09	7,20	7,15

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z výše uvedené tabulky je patrné, že alternativní náklady na kapitál byly nižší u automobilového průmyslu pouze v roce 2014. V tomto roce byla hodnota r_e vyšší u zpracovatelského průmyslu o 2,8%. V dalších letech už byly r_e vyšší u automobilového průmyslu, a to v roce 2015 o 0,33% a v roce 2016 o 0,69%.

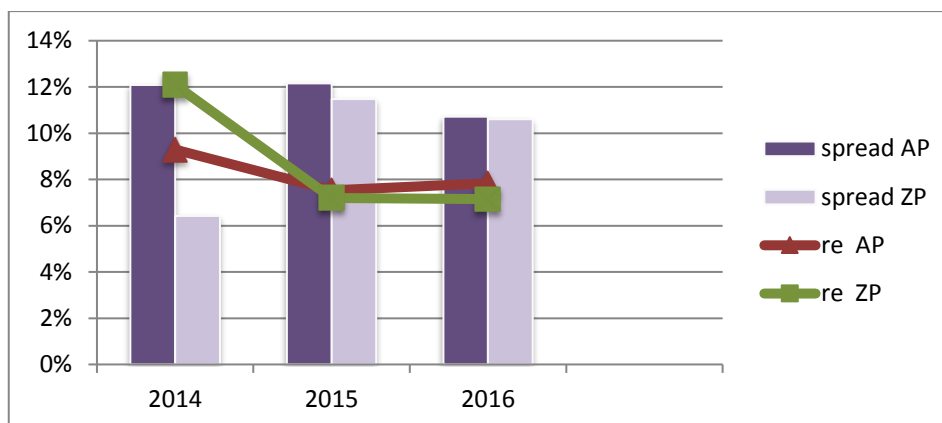
Tabulka č. 37: Porovnání ukazatele spread (v %)

	2014	2015	2016
Spread AP	12,08	12,16	10,72
Spread ZP	6,42	11,47	10,60

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V roce 2014 byla velikost spreadu znatelně vyšší u automobilového průmyslu, což bylo způsobeno především jeho vyšší rentabilitou vlastního kapitálu a naopak nižší hodnotou alternativních nákladů vlastního kapitálu v porovnání se zpracovatelským průmyslem. Přestože v dalších sledovaných letech byly alternativní náklady na kapitál nižší u zpracovatelského průmyslu, lepších hodnot spreadu dosahoval díky vyšším hodnotám ROE opět automobilový průmysl.

Obrázek č. 21: Vývoj spreadu a alternativních nákladů vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Jak je možné vidět ve výše uvedených tabulkách i obrázku, podniky automobilového průmyslu ve sledovaném období tvořily ekonomickou přidanou hodnotu efektivněji než zpracovatelský průmysl jako celek.

5.9 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pyramidový rozklad ukazatele finanční výkonnosti EVA byl proveden pomocí funkcionální metody. Byla určena velikost vlivu a faktory působící na růst ukazatele v roce 2015 oproti roku 2014 a následně byla vypočtena velikost vlivu a faktory působící na pokles ukazatele v roce 2016 oproti roku 2015. Nejprve byl vypočítán diskrétní výnos pro jednotlivé ukazatele, na jehož základě byl vypočten jejich absolutní vliv na souhrnný ukazatel EVA. Pro přehlednost byla sestavena tabulka č. 38, ve které jsou kvantifikovány vlivy jednotlivých ukazatelů na ukazatel EVA v roce 2015. V tabulce nejsou zachyceny ty ukazatele, které byly dále rozkládány.

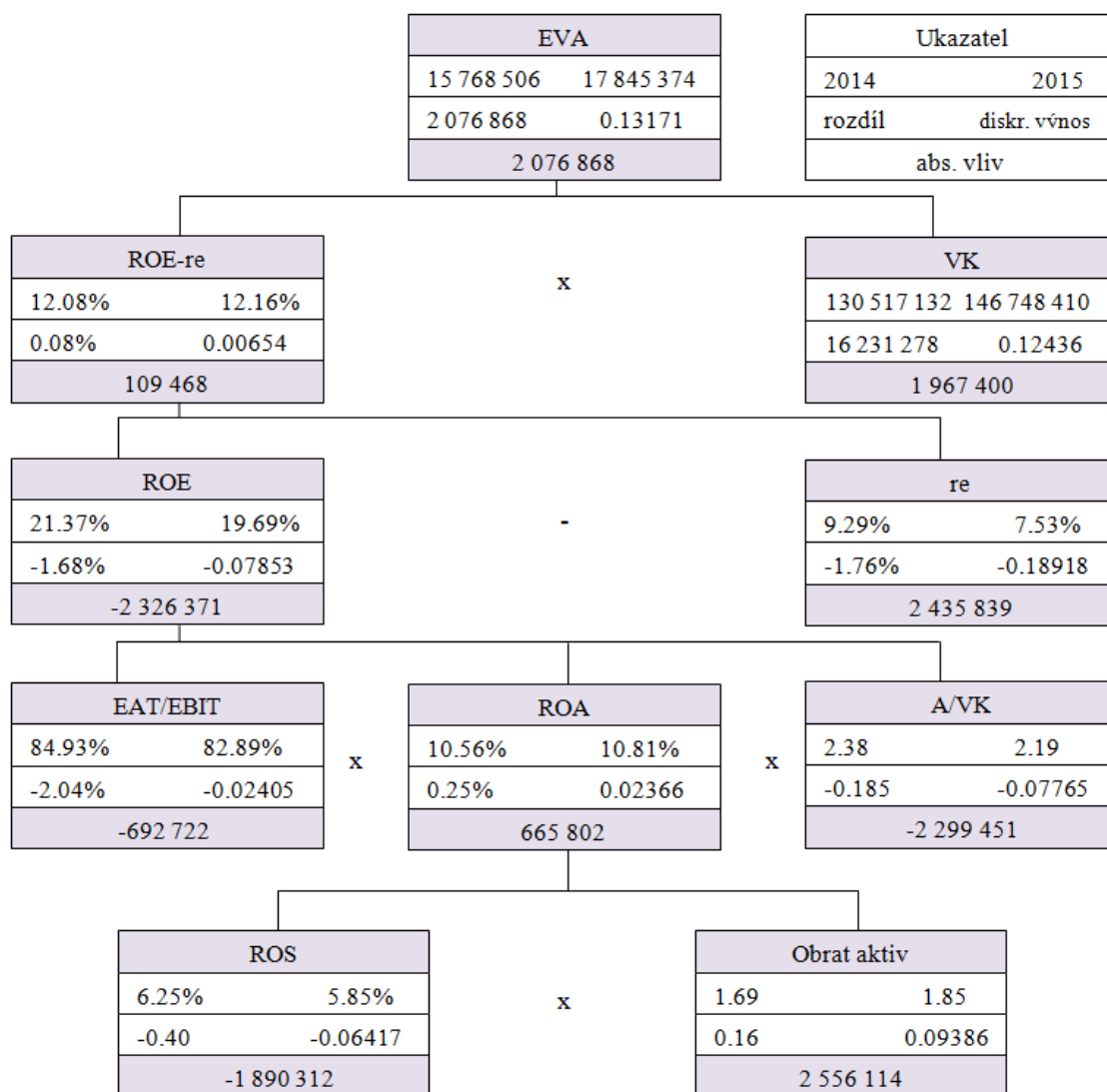
Tabulka č. 38: Faktory ovlivňující ukazatel EVA v období 2014-2015 (v tis. Kč)

Ukazatel	Vliv
EVA	2 076 868
Vlastní kapitál	1 967 400
r_e	2 435 839
Úroková a daňová redukce	-692 722
Finanční páka	-2 299 451
ROS	-1 890 312
Obrat aktiv	2 556 114

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ukazatel EVA v roce 2015 vzrostl oproti roku 2014. Na tento růst mělo pozitivní vliv především zrychlení obratu aktiv a také pokles alternativních nákladů vlastního kapitálu. Pozitivně na vývoj ukazatele EVA působil také růst vlastního kapitálu. Negativní vliv na vývoj ukazatele EVA mělo snížení finanční páky, pokles rentability tržeb a také pokles ukazatele úroková a daňová redukce, který vyjadřuje podíl čistého zisku na zisku před zdaněním a úroky. Na obrázku č. 22 je zobrazen pyramidový rozklad ukazatele EVA za období 2014-2015.

Obrázek č. 22: Rozklad ukazatele EVA za období 2014-2015 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Propočtené výsledky vlivu jednotlivých ukazatelů na pokles ukazatele EVA v roce 2016 jsou uvedeny v tabulce č. 39.

Tabulka č. 39: Faktory ovlivňující ukazatel EVA v období 2015-2016 (v tis. Kč)

Ukazatel	Vliv
EVA	-1 882 075
Vlastní kapitál	255 349
r_e	-462 810
Úroková a daňová redukce	-638 102
Finanční páka	-208 241
ROS	-2 960 678
Obrat aktiv	2 127 657

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Na negativní vývoj ukazatele měl v první řadě vliv pokles rentability tržeb. Druhým významným vlivem byl pokles ukazatele úroková a daňová redukce. Negativně také působil růst alternativních nákladů kapitálu. Dále ke snížení hodnoty ukazatele EVA v roce 2016 přispěl meziroční pokles hodnoty finanční páky. Pozitivně na ukazatel EVA působilo především zrychlení obratu aktiv a také zvýšení objemu vlastního kapitálu. Negativní vlivy však převážily vlivy pozitivní, což vedlo ke snížení hodnoty EVA v roce 2016 oproti roku 2015. Na následujícím obrázku je zachycen pyramidový rozklad ukazatele EVA i s propočty změn ukazatelů a diskrétních výnosů jednotlivých ukazatelů.

Obrázek č. 23: Rozklad ukazatele EVA za období 2015-2016 (v tis. Kč)

EVA		Ukazatel	
17 845 374	15 963 298	2015	2016
-1 882 075	-0.10547	rozdílný	diskr. vřnos
-1 882 075		abs. vliv	

ROE-re		VK	
12.16%	10.72%	146 748 410	149 02 746
-1.44%	-0.11912	2 274 336	0.01550
-2 0142 174		255 349	

ROE		re	
19.69%	18.56%	7.53%	8.84%
-1.13%	-0.05767	0.31%	0.04156
-1 679 364		-462 810	

EAT/EBIT		ROA		A/VK	
82.89%	81.04%	10.81%	10.50%	2.19	2.18
-1.85%	-0.02232	-0.31%	-0.02904	-0.01	-0.0734
-638 102		-833 020		-208241	

ROS		Obrat aktiv	
5.85%	5.27%	1.85	1.99
-0.58	-0.09932	0.14	0.07803
-2 960 678		2 127 657	

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

6 Zhodnocení finanční výkonnosti odvětví

Na základě vypočtených ukazatelů z řad ukazatelů tradičních i moderních bude v závěrečné kapitole zhodnocena finanční výkonnost automobilového průmyslu za období 2014-2016.

Automobilový průmysl zaujímá významné místo ve zpracovatelském průmyslu. Na tržbách z provozní činnosti zpracovatelského průmyslu se v roce 2016 tržby plynoucí z automobilového průmyslu podílely 35,7%. V rámci automobilového průmyslu největší objem tržeb pocházel od podniků vyrábějících díly a příslušenství pro motorová vozidla (29.3). Tyto podniky mají nejvyšší zastoupení v odvětví. Mnohem nižšího početního zastoupení dosahovaly samotné automobilky (29.1), a přesto jejich podíl na tržbách byl ve všech sledovaných letech velmi vysoký. Při výpočtu průměrných tržeb na jeden podnik dosahují nejlepších hodnot právě zmíněné automobilky.

Z analýzy výnosů je patrný pozitivní vývoj tržeb z provozní činnosti, které ve sledovaném období měly rostoucí trend. V roce 2015 došlo k jejich růstu o 13,4 % a v roce 2016 o 8,7 %. Mezi tyto tržby jsou zařazeny jak tržby za prodej výrobků a služeb, jež tvoří největší část tržeb v automobilovém průmyslu, tak tržby za prodej zboží. Tržby za prodej výrobků a služeb každoročně rostly. U tržeb za prodej zboží byl v roce 2016 však zaznamenán pokles. Také u nákladových položek docházelo ke každoročnímu nárůstu. U výkonové spotřeby byl zaznamenán nejen každoroční nárůst, ale také růst podílu na tržbách z provozní činnosti. Vývoj přidané hodnoty byl ve sledovaném období příznivý, neboť stále docházelo k jejímu růstu. U zisku byl zaznamenán meziroční nárůst v roce 2015, v dalším roce však došlo k mírnému poklesu tohoto ukazatele.

Významnými ukazateli finanční výkonnosti jsou ukazatele rentability. Rentabilita aktiv dosahovala ve sledovaném období stabilních výsledků, vývoj tohoto ukazatele byl v korelaci s vývojem zisku (EBIT). Rentabilita vlastního kapitálu měla ve sledovaném období klesající tendenci. Nejvyšší hodnota tohoto ukazatele byla ve výši 21,4 % a nejnižší ve výši 18,6 %. Za poklesem ROE stál především růst vlastního kapitálu, který byl způsoben především značnou kumulací nerozdělených zisků. Za hromaděním zdrojů může být ze strany podniků snaha připravit si vlastní zdroje na budoucí investice, neboť investice především do inovací jsou v automobilovém průmyslu nutností. Velký

objem nerozdělených zisků může také poukazovat na velké výdělky, které podniky už nejsou schopny v určitém časovém horizontu investovat nebo přerozdělit. Dalším důležitým ukazatelem je rentabilita tržeb, u které byl ve sledovaném období zaznamenán negativní vývoj. Podniky v automobilovém průmyslu tedy dosahovaly rok od roku nižšího zisku z 1 Kč tržeb. Vliv na tento pokles mělo rychlejší tempo růstu nákladů v porovnání s tempem růstu tržeb, což vedlo k poklesu podílu zisku na tržbách. Dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR měly ceny autodílů v letech 2015 až 2016 klesající tendenci, což mohlo být způsobeno zvyšující se konkurencí v této oblasti. Pokles cen má negativní vliv na vývoj rentability tržeb.

Při analýze daného odvětví byly stanoveny také ukazatele aktivity, likvidity a zadluženosti, jež napomáhají k přiblížení celkové finanční situace odvětví. Při analýze aktivity je stěžejním ukazatelem obrat aktiv, který vyjadřuje intenzitu využití aktiv. Tento ukazatel ve sledovaném období vykazoval pozitivní vývoj, neboť ve všech letech docházelo k jeho růstu, což příznivě působilo na vývoj rentability aktiv. Průměrná hodnota ukazatele ve všech letech přesahovala minimální doporučenou hodnotu 1 a také při porovnání ukazatele se zpracovatelským průmyslem dosahoval ukazatel nadprůměrných hodnot. V automobilovém průmyslu se v roce 2016 průměrně aktiva přeměnila v tržby téměř dvakrát.

V rámci analytické části byly určeny tři stupně likvidity. Ukazatele běžné a pohotové likvidity dosahovaly v porovnání se zpracovatelským průmyslem ve většině případů podprůměrných výsledků. Běžná likvidita v roce 2014 byla u automobilového průmyslu ve výši 1,28, což je hluboko pod doporučenými hodnotami a také průměrem zpracovatelského průmyslu. Ve sledovaném období je však pozorován pozitivní vývoj, neboť v roce 2016 už její hodnota byla ve výši 1,42. Hodnoty ukazatele pohotové likvidity se ve sledovaném období pohybovaly v doporučených mezích, přesto však hodnoty ukazatele v prvních dvou sledovaných letech byly nižší než hodnoty ve zpracovatelském průmyslu. Naopak hodnoty okamžité likvidity se ve všech letech držely nad průměrem zpracovatelského průmyslu. Při hodnocení likvidity u podniků v automobilovém průmyslu musí být brán zřetel na skutečnosti, které na výši likvidity mohou působit. Do automobilového průmyslu se řadí především velké podniky s velkým množstvím aktiv, velkou finanční silou, které také jsou ve velkém množství případů dceřinými společnostmi významných nadnárodních korporací. V těchto

případech si pak podniky mohou dovolit dosahovat nižších hodnot likvidity, a to bez hrozby, že nebudou schopni dostát svým závazkům.

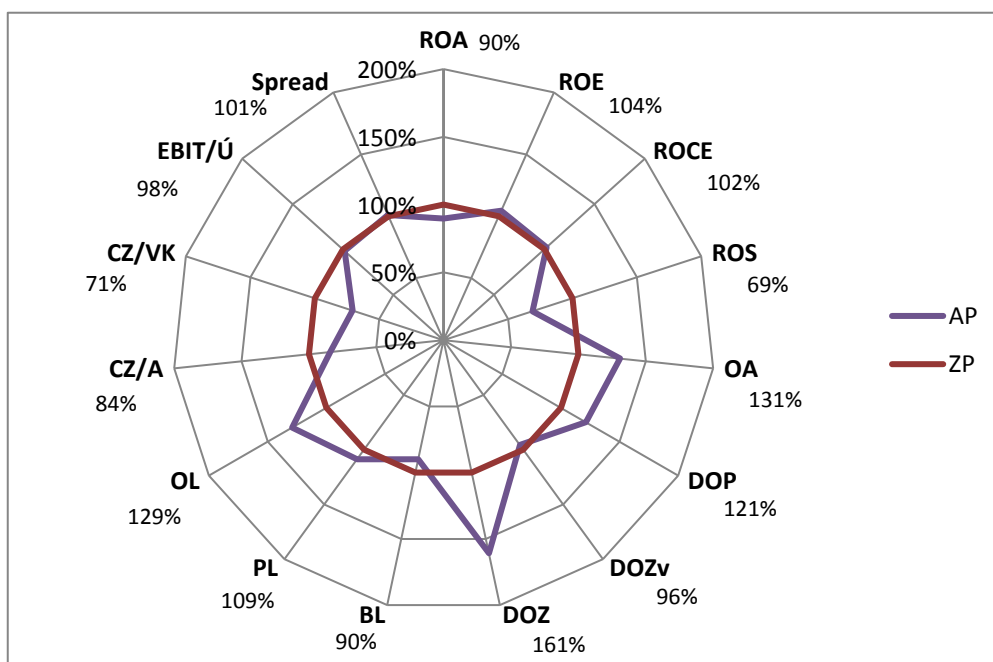
Při analýze zadluženosti bylo zjištěno, že v automobilovém průmyslu mají podniky tendenci využívat pro financování svých aktiv cizí zdroje. Celková zadluženost se v celém sledovaném období pohybovala nad 50%. Ovšem v důsledku snižování cizích zdrojů a růstu aktiv docházelo k postupnému snižování celkové zadluženosti v odvětví. V roce 2016 byla zjištěna zadluženost v automobilovém průmyslu ve výši 53 %. Stejný vývoj byl vlivem snižujících se cizích zdrojů a každoroční kumulaci vlastního kapitálu zaznamenán u ukazatele míry zadluženosti. Snižování podílu cizích zdrojů na celkových zdrojích podniku také stálo za snižováním finanční páky, a tedy i rentability vlastního kapitálu. Při splnění určitých podmínek (kapitola 2.2.5) lze zvyšováním cizího kapitálu docílit vyšší rentability vlastního kapitálu. U podniků v odvětví byly otestovány podmínky, jež určují, zda vliv zvyšující se finanční páky bude pozitivní. Výsledkem je, že více jak 95 % analyzovaných podniků by mohlo zvyšováním cizích zdrojů docílit lepších výsledků ve výnosnosti vlastního kapitálu, což by vedlo také ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu v odvětví.

Finanční výkonnost odvětví byla také měřena pomocí ukazatele EVA Equity, který je stěžejním ukazatelem právě finanční výkonnosti. Ukazatel EVA dosahoval ve všech sledovaných letech kladné hodnoty. Nejnižší hodnoty ukazatele EVA bylo dosaženo v roce 2014. V roce 2015 došlo k růstu ukazatele a v roce 2016 opět k meziročnímu poklesu. Na základě pyramidového rozkladu ukazatele byly stanoveny faktory, které nejvíce působily na vývoj hodnoty EVA. Na meziroční růst ukazatele EVA v roce 2015 mělo největší vliv zrychlení obratu aktiv, které dokonce v tomto roce převážilo velký negativní dopad poklesu rentability tržeb. Pozitivně na vývoj ukazatele EVA také působil pokles alternativních nákladů vlastního kapitálu a navýšení vlastního kapitálu. S růstem vlastního kapitálu byl však spojený pokles finanční páky, který měl v tomto roce největší negativní dopad na velikost EVA. Kladný vliv alternativních nákladů vlastního kapitálu byl dán v první řadě pozitivním vývojem bezrizikové sazby. V roce 2016 došlo k poklesu ukazatele EVA. Na její negativní vývoj měl vliv především meziroční pokles rentability tržeb. Negativní působení ROS v tomto roce nepřevážil ani kladný vliv růstu ukazatele obratu aktiv. Dalšími vlivy, které přispěly k poklesu

vrcholového ukazatele, byl pokles ukazatele úroková a daňová redukce a růst alternativních nákladů vlastního kapitálu.

Pro souhrnné porovnání jednotlivých ukazatelů bylo pro názornost využito také paprskového grafu, kde jsou hodnoty ukazatelů pro automobilový průmysl vyjádřeny v procentech vůči hodnotám ukazatelů pro zpracovatelský průmysl. Průměrné hodnoty zpracovatelského průmyslu jsou zde brány jako 100%. U ukazatelů, které je vhodné minimalizovat, se dané procento počítá pomocí převrácené hodnoty (průměr ukazatele zpracovatelského průmyslu děleno průměr ukazatele automobilového průmyslu), tak je dodrženo pravidlo, že v případě přesahu kružnice (100%) je dosaženo lepšího výsledku. Pomocí spider analýzy je zachycen pouze rok 2016 (obrázek č. 24), a to z toho důvodu, že porovnání výsledků ukazatelů dopadlo u většiny ukazatelů stejně ve všech sledovaných letech.

Obrázek č. 24: Spider analýza automobilového a zpracovatelského průmyslu, 2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Při porovnání výsledných hodnot ukazatelů rentability v automobilovém průmyslu s výsledky zpracovatelského průmyslu, lze říci, že v automobilovém průmyslu bylo dosaženo vyšších hodnot u rentability vlastního kapitálu a rentability dlouhodobého kapitálu. V automobilovém průmyslu podniky tedy lépe zhodnocují svůj vlastní kapitál a také celkové dlouhodobé zdroje než zbylé podniky v celém zpracovatelském průmyslu. Naopak nižší hodnota byla zaznamenána u rentability aktiv. Na základě

propočtu průměrných hodnot pro jednotlivé podniky, bylo zjištěno, že nižší rentabilita aktiv je dána vyššími aktivy u automobilového průmyslu, a to především vyšším dlouhodobým majetkem a vyššími pohledávkami. Výše dlouhodobých aktiv je v automobilovém průmyslu ovlivněna velkými investicemi do výroby, kdy se podniky snaží o co nejvyšší míru automatizace a robotizace ve výrobě. Tyto investice jsou velmi nákladné a zařízení mají vysoké pořizovací ceny, což také vede k vysokým hodnotám aktiv. Také u rentability tržeb bylo v automobilovém průmyslu dosaženo nižších hodnot. Podniky v automobilovém průmyslu vykazují vyšší průměrnou nákladovost v porovnání s průměrnou nákladovostí podniků ve zpracovatelském průmyslu.

V druhém kvadrantu na obrázku č. 24 je provedeno srovnání ukazatelů aktivity. V automobilovém průmyslu bylo dosahováno lepších výsledků u obratu aktiv, doby obratu zásob, ale také u doby obratu pohledávek. Například doba obratu zásob trvala u automobilového průmyslu v každém sledovaném roce o 14 dní méně. Ukazatel doby obratu závazků vykazoval v roce 2016 nižší hodnotu u automobilového průmyslu, v předešlých sledovaných letech to však bylo opačně.

U ukazatele běžné likvidity dosahoval automobilový průmysl v celém sledovaném období podprůměrných hodnot. Pohotová likvidita byla první dva roky nižší u automobilového průmyslu. Z obrázku č. 24 je však patrné, že v roce 2016 už dosahoval u tohoto ukazatele vyšší hodnoty. Okamžitá likvidita byla ve všech letech vyšší právě u automobilového průmyslu.

Porovnání ukazatelů zadluženosti (celková zadluženost, míra zadluženosti) bylo provedeno pomocí výše zmíněné převrácené hodnoty. Obrázek pak značí, že automobilový průmysl se potýká s vyšší zadlužeností než průmysl zpracovatelský, což je patrné jak z ukazatele celkové zadluženosti (CZ/A), tak z ukazatele míry zadluženosti (CZ/VK). Třetím vybraným ukazatelem z této oblasti je ukazatel úrokového krytí, u kterého je žádoucí jeho maximalizace. U tohoto ukazatele dosahoval nižších hodnot automobilový průmysl, což je opět dáno jeho vyšší zadlužeností.

Posledním ukazatelem zaneseným do paprskového grafu je ukazatel spread, kterým lze hodnotit finanční výkonnost. Ukazatel spread vyjadřuje ekonomický zisk relativně, a z toho důvodu je vhodný k porovnání mezi odvětvími. Ve sledovaném období dosahoval vyšších hodnot spreadu automobilový průmysl. Lepších hodnot spreadu

dosahoval především díky vyšší rentabilitě vlastního kapitálu, neboť alternativní náklady na vlastní kapitál byly v roce 2015 a 2016 nižší u zpracovatelského průmyslu.

S výpočtem spreadu a alternativních nákladů na vlastní kapitál souvisí také členění podniků do několika kategorií (dle metodiky MPO ČR). V první skupině jsou podniky, jež tvoří přidanou hodnotu ($ROE > r_e$). V druhé skupině jsou podniky s ROE menším než alternativní náklady na vlastní kapitál, ale zároveň větším než bezriziková sazba. Do třetí skupiny spadají podniky, které mají ROE větší než 0, ale menší než bezrizikovou sazbu. Do čtvrté skupiny patří ztrátové podniky, ty však ve vzorku nejsou zahrnuty. Pro upřesnění finanční výkonnosti a schopnosti podniků tvořit přidanou hodnotu jsou podniky ze vzorku rozřazeny v následující tabulce do skupin dle výše zmíněných pravidel.

Tabulka č. 40: Klasifikace podniků do skupin dle tvorby EVA

Sk.	Znak	2014	2015	2016
1.	$ROE > r_e$	71	72	65
2.	$r_e \geq ROE > r_f$	29	31	35
3.	$r_f \geq ROE > 0$	5	2	5

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z výše uvedené tabulky je patrné, že rozložení podniků ve vzorku bylo v letech 2014 a 2015 velmi podobné. Největší rozdíl byl u podniků, jejichž ROE je nižší než bezriziková sazba. V této skupině už byly v roce 2015 pouze 2 podniky. Rozdílný byl především rok 2016, ve kterém došlo oproti roku 2015 k poklesu podniků tvořící hodnotu o 7. Ve druhé skupině bylo 35 podniků a ve skupině třetí bylo v tomto roce opět 5 podniků. Při porovnání výsledků, které byly zjištěny samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty u jednotlivých podniků, s roztříděním podniků dle Indexu IN05, je patrné, že Index IN05 zařadil méně podniků mezi podniky tvořící hodnotu, než tomu tak na základě propočtů ukazatele EVA bylo. Do pásma podniků tvořící hodnotu bylo zařazeno dle Index IN05 v roce 2014 a 2015 o 11 podniků méně a v roce 2016 o 14 podniků méně (viz obrázek č. 19).

Při celkovém shrnutí vývoje automobilového průmyslu v období 2014 až 2016 je patrné, že v automobilovém průmyslu docházelo k neustálému navyšování tržeb, což také vedlo k navyšování podílu a upevňování postavení v rámci zpracovatelského průmyslu. Růst odvětví také podpořila stále rostoucí přidaná hodnota. S rostoucími

tržbami docházelo také k navyšování počtu zaměstnanců v tomto odvětví. Ve sledovaném období byl však zaznamenán pokles rentability tržeb, z čehož vyplývá, že podniky v automobilovém průmyslu rok od roku generují nižší zisk na korunu tržeb. Negativně působila na vývoj rentability tržeb klesající tendence cen autodílů. Podniky vyrábějící autodíly mají v automobilovém průmyslu největší zastoupení a tvoří nejvyšší podíl na tržbách celého odvětví. Právě pokles rentability tržeb negativně ovlivňoval ekonomickou přidanou hodnotu odvětví ve sledovaném období. V roce 2015 však tento negativní vliv rentability tržeb převážilo výrazné zrychlení obratu aktiv, což bylo způsobeno velkým nárůstem tržeb. V tomto roce napomohl také k meziročnímu nárůstu ukazatele EVA výrazný pokles alternativních nákladů na vlastní kapitál v odvětví. V roce 2016 byl pokles rentability tržeb nejvýznamnějším faktorem, který stál za poklesem ukazatele EVA. Finanční výkonnost měřená ukazatelem spread, jež na rozdíl od ukazatele EVA vyjadřuje ekonomický zisk relativně, poukazuje na příznivou finanční výkonnost odvětví, neboť spread je ve všech sledovaných letech kladný. Ovšem stejně jako v případě ukazatele EVA byl zaznamenán jeho pokles v roce 2016. Spread automobilového průmyslu dosahuje vyšších hodnot než spread zpracovatelského průmyslu ve sledovaném období. Na základě ukazatele spread, který využívá také MPO ČR jako klíčový ukazatel finanční výkonnosti, lze konstatovat, že automobilový průmysl má ve sledovaném období vyšší finanční výkonnost než celkový zpracovatelský průmysl.

V rámci diplomové práce bylo také analyzováno, zda skupiny podniků rozčleněných dle výše obratu budou vykazovat rozdílné hodnoty ukazatelů měřících finanční výkonnost podniků (ukazatele rentability). Podniky byly rozděleny do pěti skupin dle obratu, a to tak, že v první skupině se nacházely podniky s ročním obratem do 1 mld. Kč, v druhé skupině podniky s obratem do 2,5 mld. Kč, ve třetí skupině podniky s obratem do 5 mld. Kč, ve čtvrté skupině podniky s obratem do 10 mld. Kč a v páté skupině pak byly podniky s obratem větším než 10 mld. Kč. Na základě provedené analýzy však nebyly zjištěné podstatné rozdíly mezi jednotlivými skupinami podniků, což poukazuje na stejné finanční řízení podniků v tomto odvětví.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo na základě aplikace vybraných ukazatelů analyzovat finanční výkonnost podniků ve vybraném odvětví a na základě zjištěných poznatků provést zhodnocení jejich finanční výkonnosti a formulovat závěry práce. Práce byla rozdělena do sedmi kapitol. První dvě kapitoly byly věnovány teoretickým východiskům práce, které byly zpracovány na základě rešerše odborné literatury. Zbýlé čtyři kapitoly se zabývaly praktickou částí práce.

V první kapitole byly identifikovány pojmy jako výkonnost a měření podnikové výkonnosti. Byl také stručně popsán vývoj ukazatelů finanční výkonnosti. Druhá kapitola byla pak zaměřena na metody hodnocení výkonnosti podniků. Nejprve byla charakterizována finanční analýza a její možné využití při hodnocení výkonnosti podniků. Další část kapitoly byla pak věnována jednotlivým ukazatelům, které byly rozděleny na ukazatele tradiční a moderní.

Úvodem praktické části byl popsán postup sběru dat pro analytickou část práce. V další kapitole následovala charakteristika automobilového průmyslu včetně stručné charakteristiky zpracovatelského průmyslu, do něhož automobilový průmysl spadá. V páté kapitole pak byla provedena finanční analýza za období 2014 až 2016. V rámci finanční analýzy byly analyzovány výnosy a náklady. Dále byly vypočteny poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. U ukazatele rentability vlastního kapitálu byl proveden pyramidový rozklad. Z tradičních ukazatelů byly také určeny pro jednotlivé podniky dva predikční modely, a to Index IN05 a Kralickův rychlý test. V automobilovém průmyslu byl ve sledovaném období zaznamenán pozitivní vývoj tržeb z provozní činnosti, které ve sledovaném období rostly. Rostoucí tržby byly doprovázeny růstem nákladů. V roce 2015 byl zaznamenán růst výsledku hospodaření v odvětví, ale v roce 2016 došlo už k jeho mírnému snížení. V rámci ukazatelů rentability, které jsou považovány za tradiční ukazatele výnosnosti, docházelo spíše k poklesu. Podniky by se měly zaměřit především na výnosnost tržeb, neboť podíl zisku na tržbách dosahoval každoročně nižších hodnot. V odvětví byl také zaznamenán pokles výnosnosti vlastního kapitálu, a to vlivem zvyšování podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích podniků, což dále poukazuje na snižující se zadluženost v odvětví.

V praktické části práce byl také analyzován ukazatel EVA Equity, který se řadí mezi moderní ukazatele výnosnosti. Ukazatel EVA Equity lze vypočítat pouze z účetních dat a je tedy vhodným ukazatelem pro externího analytika. Tento ukazatel dosahoval ve všech sledovaných letech kladných hodnot. V roce 2015 došlo k růstu ukazatele EVA, jehož hodnota byla v tomto roce nejvyšší ve sledovaném období. Pyramidový rozklad ukázal, že za pozitivním vývojem stál pokles rizika, tedy pokles alternativních nákladů vlastního kapitálu, a také navýšení vlastního kapitálu. Ze spodních pater rozkladu byl patrný pozitivní vliv obratu aktiv. V roce 2016 byl zaznamenán pokles ukazatele EVA, a to vlivem navýšení alternativních nákladů vlastního kapitálu, což spolu s poklesem rentability vlastního kapitálu vedlo ke snížení ukazatele spread. Největší negativní vliv na ukazatel EVA byl přiřazen rentabilitě tržeb

V šesté kapitole pak byla zhodnocena nejen finanční výkonnost odvětví, ale také jeho celková finanční situace ve sledovaném období. Pomocí spider analýzy bylo provedeno porovnání výsledků ukazatelů automobilového průmyslu s výsledky ukazatelů zpracovatelského průmyslu jako celku. Na základě získaných poznatků z vypočtených ukazatelů lze automobilový průmysl označit za odvětví s vysokou finanční výkonností a finanční stabilitou. Při využití ukazatele spread je patrné, že automobilový průmysl má ve sledovaném období vyšší finanční výkonnost než zpracovatelský průmysl jako celek. Přesto lze pozorovat, že ve sledovaném období docházelo k poklesu ve finanční výkonnosti. V případě rentability vlastního kapitálu a tržeb došlo k poklesu již v roce 2015. U ukazatelů zisku a rentability aktiv, které se spolu s rentabilitou vlastního kapitálu a tržeb řadí mezi tradiční ukazatele, byl pokles zaznamenán až v roce 2016. Také z výsledků moderních měřítek, ve kterých je promítnuto riziko, je patrné, že k poklesu finanční výkonnosti došlo až v roce 2016.

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Z-Score - kritéria hodnocení	28
Tabulka č. 2: Zeta Z-Score - kritéria hodnocení	29
Tabulka č. 3: IN05 – kritéria hodnocení	30
Tabulka č. 4: Tafflerův model – kritéria hodnocení	31
Tabulka č. 5: Index bonity – kritéria hodnocení	32
Tabulka č. 6: Bodové hodnocení jednotlivých ukazatelů	33
Tabulka č. 7: Kralickův rychlý test – kritéria hodnocení	33
Tabulka č. 8: Bilanční analýza I – kritéria hodnocení	34
Tabulka č. 9: Souhrnný ekonomický model - NOA	39
Tabulka č. 10: Souhrnný ekonomický model – NOPAT	40
Tabulka č. 11: Podíl odvětví na HPH v ČR v roce 2016 (v %)	50
Tabulka č. 12: Tržby z provozní činnosti za odvětví (v tis. Kč).....	55
Tabulka č. 13: Vertikální analýza tržeb za odvětví	55
Tabulka č. 14: Vybrané náklady za odvětví (v tis. Kč)	56
Tabulka č. 15: Vertikální analýza nákladů za odvětví.....	56
Tabulka č. 16: Výsledky hospodaření za odvětví (v tis. Kč).....	57
Tabulka č. 17: Vertikální analýza VH za odvětví.....	57
Tabulka č. 18: Rentabilita vloženého kapitálu za odvětví (v tis. Kč).....	58
Tabulka č. 19: Rentabilita vlastního kapitálu za odvětví (v tis. Kč).....	59
Tabulka č. 20: Rentabilita dlouhodobého kapitálu za odvětví (v tis. Kč)	60
Tabulka č. 21: Rentabilita tržeb za odvětví (v tis. Kč)	62
Tabulka č. 22: Obrat aktiv za odvětví (v tis. Kč).....	63
Tabulka č. 23: Ukazatele aktivity za odvětví (ve dnech).....	64
Tabulka č. 24: Ukazatele aktivity za zpracovatelský průmysl (ve dnech).....	65
Tabulka č. 25: Ukazatele likvidity za odvětví	66
Tabulka č. 26: Celková zadluženost za odvětví (v tis. Kč).....	68
Tabulka č. 27: Míra zadluženosti za odvětví (v tis. Kč).....	70
Tabulka č. 28: Úrokové krytí za odvětví (v tis. Kč)	71
Tabulka č. 29: Rozklad ukazatele ROE	72
Tabulka č. 30: Bezriziková sazba (v %)	76
Tabulka č. 31: Minimální hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko (v %).....	76

Tabulka č. 32: Mezní hodnoty běžné likvidity	77
Tabulka č. 33: Alternativní náklady vlastního kapitálu (v %).....	77
Tabulka č. 34: Ukazatel spread za odvětví (v %)	78
Tabulka č. 35: EVA automobilového průmyslu (v tis. Kč).....	78
Tabulka č. 36: Porovnání alternativních nákladů vlastního kapitálu (v %).....	79
Tabulka č. 37: Porovnání ukazatele spread (v %)	79
Tabulka č. 38: Faktory ovlivňující ukazatel EVA v období 2014-2015 (v tis. Kč).....	80
Tabulka č. 39: Faktory ovlivňující ukazatel EVA v období 2015-2016 (v tis. Kč).....	82
Tabulka č. 40: Klasifikace podniků do skupin dle tvorby EVA.....	89

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků.....	13
Obrázek č. 2: Du Pontův rozklad ukazatele ROE.....	27
Obrázek č. 3: Vztah MVA a EVA	45
Obrázek č. 4: Pozice odvětví v rámci zpracovatelského průmyslu v roce 2016.....	51
Obrázek č. 5: Podíl skupin na tržbách automobilového průmyslu v roce 2016	53
Obrázek č. 6: Porovnání ukazatele ROA	58
Obrázek č. 7: Porovnání ukazatele ROE	60
Obrázek č. 8: Porovnání ukazatele ROCE.....	61
Obrázek č. 9: Porovnání ukazatele ROS.....	62
Obrázek č. 10: Porovnání ukazatele obratu aktiv	63
Obrázek č. 11: Doba obratu pohledávek a závazků.....	65
Obrázek č. 12: Porovnání běžné likvidity.....	66
Obrázek č. 13: Porovnání pohotové likvidity	67
Obrázek č. 14: Porovnání okamžité likvidity	68
Obrázek č. 15: Porovnání ukazatele celkové zadluženosti	69
Obrázek č. 16: Porovnání míry zadluženosti	70
Obrázek č. 17: Porovnání ukazatele úrokového krytí.....	71
Obrázek č. 18: Rozklad ukazatele ROE automobilového průmyslu v roce 2016.....	73
Obrázek č. 19: Zařazení podniků dle výsledků Indexu IN05	74
Obrázek č. 20: Zařazení podniků dle výsledků Kralickova rychlého testu	75
Obrázek č. 21: Vývoj spreadu a alternativních nákladů vlastního kapitálu.....	80
Obrázek č. 22: Rozklad ukazatele EVA za období 2014-2015 (v tis. Kč)	81
Obrázek č. 23: Rozklad ukazatele EVA za období 2015-2016 (v tis. Kč)	83
Obrázek č. 24: Spider analýza automobilového a zpracovatelského průmyslu, 2016....	87

Seznam použitých zkratek

A	aktiva (spider analýza)
BL	běžná likvidita (spider analýza)
CFROI	cash flow z investic (Cash Flow Return of Investment)
CZ	cizí zdroje (spider analýza)
DM	dlouhodobý majetek
DOP	doba obratu pohledávek (spider analýza)
DOZ	doba obratu zásob (spider analýza)
DOZ _v	doba obratu závazků (spider analýza)
EAT	čistý zisk po zdanění (Earnings After Taxes)
EBT	zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EU	evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
HPH	hrubá přidaná hodnota
L3	běžná likvidita
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
MVA	tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
NOA	čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
OA	oběžná aktiva
r_e	alternativní náklady vlastního kapitálu
r_f	bezriziková sazba
$r_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
r_{FINSTR}	riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita vloženého kapitálu (Return on Assets)
ROCE	rentabilita dlouhodobého kapitálu (Return on Capital Employed)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

ROS	rentabilita tržeb (Return on Sales)
RP	riziková přírážka
r_{POD}	riziková přírážka za podnikatelské riziko
UM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Costs of Capital)

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

AGARWAL, Vineet, TAFFLER, Richard J. Twenty-five years of the Taffler z-score model: Does it really have predictive ability?. *Accounting and Business Research*, 2007, Vol. 37, No. 4, pg. 285-300. ISSN 0001-4788.

ALTMAN, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, Vol. XXIII, September 1968, No. 4, pg. 589-609. ISSN 0022-1082.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *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*. 1. vyd. Praha: Vox, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.

FIBÍROVÁ, Jana a ŠOLJAKOVÁ, Libuše. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2005. 263 s. ISBN 80-7357-084-X.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a CHODÚR, Miroslav. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: Linde, 2011. 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana a PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KRALICEK, Peter. *Základy finančního hospodaření: bilance, účet zisků a ztrát; cash-flow; základy kalkulace; finanční plánování; systémy včasného varování*. Praha: Linde, 1993. ISBN 80-85647-11-7.

- NEUMAIEROVÁ, Inka a NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. Finance. ISBN 80-247-0125-1.
- MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 232 s. Expert. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MULAČOVÁ, Věra a kol. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. 760 stran. ISBN 978-80-247-3671-6.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. Rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 stran. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. 152 stran. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- RŮČKOVÁ, Petra a ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. 290 s. Finance. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4047-8.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. 452 s. Expert. ISBN 978-80-247-1992-4.
- ŠULÁK, Milan a ZAHRADNÍČKOVÁ, Lenka. *Rozbor výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 2012. 133 s. ISBN 978-80-261-0146-8.

ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 89 s. Učební texty. ISBN 80-86754-33-2.

TAFFLER, Richard J. Forecasting company failure in the UK using discriminant analysis and financial ratio data. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)*, 1982, Vol. 145, No. 3, pg. 342-358. ISSN 0964-1998.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 246 s. Finanční řízení. Finance. ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje

ALTMAN, Edward I. PREDICTING FINANCIAL DISTRESS OF COMPANIES: REVISITING THE Z-SCORE AND ZETA® MODELS [online]. July 2000 [cit. 21.02.2018]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>.

CZ NACE. CZ NACE [online]. Copyright © 2018 [cit. 29.03.2018]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016* [online]. 2016 [cit. 29.03.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q16.pdf>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Memorandum o budoucnosti automobilového průmyslu v ČR* [online]. 2017 [cit. 29.03.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/2017/10/memorandum-o-budoucnosti-autoprmyslu-v-CR.pdf>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2012 [cit. 01.04.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>.

NEUMAIEROVÁ, Inka., NEUMAIER, Ivan. Index IN05. *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference* [online]. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005 [cit. 20.02.2018]. ISBN 80-210-3753-9. Dostupné z: <https://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

Seznam příloh

Příloha A: EVA Equity 2014

Příloha B: EVA Equity 2015

Příloha C: EVA Equity 2016

Příloha A: EVA Equity 2014

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	r_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2014 (tis. Kč)
Adient Czech Republic, k.s.	0,0158	0,0761	0,1000	0,0232	0,0018	0,2169	0,0002	-0,2167	893 852	- 193 714
Autoneum CZ, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0279	0,0000	0,0734	0,2378	0,1645	834 949	137 324
Benet Automotive, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0005	0,0459	0,1000	0,1919	0,4046	0,2126	77 489	16 475
Benteler Automotive Rumburk, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0154	0,0134	0,0000	0,0743	0,0580	-0,0164	1 497 942	- 24 544
Benteler ČR, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0040	0,0000	0,0495	0,3700	0,3205	2 175 708	697 258
Borgers CS, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0034	0,0000	0,0489	0,1723	0,1234	1 667 797	205 777
BOS Automotive Products CZ, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0128	0,0475	0,0000	0,1058	0,0367	-0,0691	173 047	- 11 952
Bosch Diesel, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0000	0,0000	0,1455	0,0804	-0,0651	4 932 321	- 320 992
Brano, a.s.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0090	0,0000	0,0545	0,1328	0,0782	1 766 343	138 181
Brembo Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0122	0,1000	0,2577	0,4475	0,1898	552 798	104 946
Brisk Tábor, a.s.	0,0158	0,0297	0,0082	0,0387	0,1000	0,1924	0,1842	-0,0081	186 204	- 1 517
Brose CZ, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0000	0,0000	0,0455	0,0547	0,0092	5 840 384	53 468
Buzuluk, a.s.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0425	0,0007	0,0887	0,0885	-0,0002	317 745	- 61
Cooper-Standard Automotive Česká republika, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0150	0,0000	0,0605	0,2119	0,1514	1 412 066	213 754
Cromodora Wheels, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0563	0,0223	0,0561	0,1801	0,3588	0,1787	723 144	129 212
Dura Automotive CZ, k.s.	0,0158	0,0253	0,0287	0,0068	0,0528	0,1294	0,0029	-0,1265	1 245 371	- 157 529
Dura Automotive Systems CZ, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0123	0,0000	0,0578	0,2034	0,1456	1 563 357	227 635
Eberspächer, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0063	0,0229	0,0008	0,0754	0,2735	0,1981	1 030 452	204 176
Edscha Automotive Kamenice, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0240	0,0136	0,0832	0,3058	0,2226	794 682	176 896
Eissmann Automotive Česká republika, s. r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0476	0,1000	0,2931	0,5909	0,2978	107 658	32 062
Erdrich Umformtechnik, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0483	0,0666	0,2605	1,7002	1,4397	61 685	88 810
Erich Jaeger, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0473	0,1000	0,1928	0,1511	-0,0417	148 820	- 6 199

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2014 (tis. Kč)
EvoBus Česká republika, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0362	0,0000	0,1817	0,2241	0,0424	533 175	22 601
F.X. Meiller Slaný, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0185	0,0000	0,0640	0,0357	-0,0284	1 233 675	- 34 983
Faurecia Emissions Control Technologies, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0216	0,0465	0,0000	0,1135	1,0499	0,9364	192 678	180 415
Faurecia Exhaust Systems, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0262	0,0032	0,0748	0,3295	0,2547	796 210	202 768
Fehrer Bohemia, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0219	0,0029	0,0703	0,5048	0,4346	1 005 888	437 149
Forez, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0360	0,0174	0,0989	0,0939	-0,0050	424 889	- 2 132
FTE automotive Czechia, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0231	0,0000	0,0686	0,1322	0,0636	1 030 415	65 539
Fuji Koyo Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0032	0,0374	0,0000	0,0861	0,0610	-0,0251	491 301	- 12 318
Greiner perfoam, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0444	0,0000	0,0899	0,2590	0,1691	235 207	39 784
Grupo Antolin Ostrava, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0461	0,0000	0,1916	0,5565	0,3649	215 772	78 733
Grupo Antolin Turnov, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0386	0,0000	0,1841	0,5011	0,3170	453 082	143 645
Hanon Systems Autopal, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0127	0,0241	0,1823	0,0533	-0,1291	1 316 700	- 169 928
Hanwha Advanced Materials Europe, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0296	0,1000	0,2751	0,1632	-0,1119	346 972	- 38 834
Hauk, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0489	0,0000	0,0944	0,3587	0,2643	132 476	35 009
Hirschmann Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0417	0,0000	0,0872	0,1852	0,0980	350 590	34 352
Hronovský, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0128	0,0492	0,0589	0,1663	0,2675	0,1012	85 371	8 640
Hyundai Dymos Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0001	0,0307	0,0347	0,1110	0,4663	0,3553	532 883	189 321
Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r. o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0000	0,0000	0,0455	0,2841	0,2386	31 584 161	7 536 286
International Automotive Components Group, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0141	0,0253	0,1849	0,0677	-0,1172	1 189 292	- 139 383
ITT Holdings Czech Republic, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0213	0,0000	0,0668	0,3514	0,2846	1 105 472	314 575
Iveco Czech Republic, a. s.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0000	0,0000	0,0455	0,2087	0,1632	5 917 276	965 984
Jopp Automotive, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0396	0,0383	0,1234	0,2239	0,1005	263 688	26 488

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2014 (tis. Kč)
Jtekt Automotive Czech Pardubice, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0359	0,1000	0,2814	0,1548	-0,1265	268 367	- 33 955
Jtekt Automotive Czech Plzen, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0369	0,0122	0,0000	0,0946	0,2874	0,1928	1 567 585	302 308
Karsit Holding, s.r.o.	0,0158	0,0736	0,0000	0,0187	0,0000	0,1081	0,0451	-0,0630	1 208 629	- 76 161
Kautex Textron Bohemia, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0001	0,0310	0,0000	0,0766	0,1944	0,1178	716 848	84 417
KDK Automotive Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0380	0,0079	0,0914	0,4195	0,3282	431 088	141 471
KE Ostrov - Elektrik, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0333	0,0000	0,0788	0,3195	0,2407	632 839	152 308
Keihin Thermal Technology Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0340	0,0000	0,0795	0,1490	0,0696	610 036	42 437
KES - kabelové a elektrické systémy, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0315	0,0000	0,0770	0,1553	0,0783	697 884	54 656
Klein automotive, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0426	0,0000	0,0881	0,1537	0,0656	324 369	21 288
Kostal Kontakt Systeme GmbH	0,0158	0,0297	0,0000	0,0426	0,0000	0,0881	0,7571	0,6690	321 980	215 403
Kovovýroba Hoffmann, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0359	0,0127	0,0941	0,0426	-0,0515	449 473	- 23 134
KSR Industrial, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0435	0,1000	0,2890	0,1255	-0,1634	156 191	- 25 528
KWD Bohemia, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0046	0,0481	0,0000	0,0982	0,1635	0,0653	155 997	10 191
Lear Corporation Czech Republic, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0121	0,0139	0,0715	0,1772	0,1057	1 264 791	133 709
Linde + Wiemann CZ, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0287	0,0292	0,0707	0,1741	0,1509	-0,0232	458 693	- 10 650
Linde Pohony, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0267	0,0000	0,0722	0,2523	0,1801	879 625	158 405
Lucco, a.s.	0,0158	0,0297	0,0369	0,0462	0,1000	0,2285	0,9491	0,7206	39 314	28 329
Magna Exteriors (Bohemia), s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0000	0,0197	0,1652	0,1945	0,0293	2 752 199	80 517
Magna Exteriors (Nymburk), s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0190	0,0000	0,0645	0,2322	0,1677	1 213 655	203 536
Magneton, a.s.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0376	0,0209	0,1040	0,1881	0,0841	367 172	30 863
Mahle Behr Mnichovo Hradiště, s.r.o.	0,0158	0,0995	0,0000	0,0002	0,0000	0,1155	0,1472	0,0317	2 813 899	89 290
Mahle Behr Ostrava, s.r.o.	0,0158	0,0995	0,0000	0,0099	0,0000	0,1253	0,1637	0,0384	1 706 544	65 582
Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2014 (tis. Kč)

Maxion Wheels Czech, s.r.o.	0,0158	0,0999	0,0000	0,0289	0,0000	0,1445	0,1197	-0,0248	796 805	-	19 771
Metaldyne Oslavany, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0103	0,0000	0,0558	0,1156	0,0599	1 686 785		101 014
Mitsubishi Electric Automotive Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0357	0,0000	0,0812	0,1687	0,0875	550 127		48 128
Mobis Automotive Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0675	0,0296	0,0000	0,1425	0,0374	-0,1051	769 962	-	80 942
Moravia Stamping, a.s.	0,0158	0,0187	0,0460	0,0426	0,0925	0,2157	0,0147	-0,2009	177 274	-	35 623
Mubea Stabilizer Bar Systems, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0424	0,0000	0,1879	0,7232	0,5353	330 227		176 773
Mubea Transmission Components, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0445	0,0000	0,1900	0,8788	0,6888	265 282		182 736
Mubea, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0051	0,0005	0,0511	0,2038	0,1527	2 046 391		312 475
Nemak Czech Republic, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0300	0,0000	0,0755	0,1175	0,0421	754 977		31 769
neumatic cz, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0500	0,0000	0,1955	0,2982	0,1027	27 099		2 783
Novem Car Interior Design, k.s.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0492	0,0000	0,1947	0,0109	-0,1837	123 675	-	22 725
OMB composites EU, a.s.	0,0158	0,0297	0,0413	0,0500	0,1000	0,2368	0,2308	-0,0061	37 259	-	226
Pekm Kabeltechnik, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0487	0,0000	0,0942	0,3487	0,2544	136 622		34 761
PHA Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0398	0,1000	0,2853	0,0698	-0,2156	138 262	-	29 806
Pierburg, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0141	0,0000	0,0596	0,4853	0,4256	1 457 291		620 292
Plakor Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0085	0,0073	0,0613	0,1566	0,0953	1 490 566		142 109
Pollmann CZ, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0446	0,1000	0,2901	0,1568	-0,1333	69 433	-	9 258
PTM, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0500	0,0910	0,1865	0,0449	-0,1415	33 217	-	4 702
Rehau Automotive, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0011	0,0153	0,0141	0,0760	0,0784	0,0025	1 072 027		2 650
Robert Bosch, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0157	0,0000	0,1612	0,1654	0,0043	1 376 847		5 888
SAS Autosystemtechnik, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0735	0,0317	0,1000	0,2507	0,9118	0,6611	275 625		182 218
Senior Flexonics Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0440	0,0000	0,0895	0,4073	0,3177	278 375		88 450

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2014 (tis. Kč)
Schwarz Müller, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0220	0,0141	0,0816	0,0818	0,0002	880 367	188
Sněžka, výrobní družstvo Náchod	0,0158	0,0297	0,0000	0,0411	0,0229	0,1095	0,0843	-0,0251	280 800	- 7 062
SOR Libchavy, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0179	0,1000	0,2634	0,5304	0,2670	453 592	121 130
Sungwoo Hitech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0000	0,1000	0,2455	0,0699	-0,1756	2 112 961	- 371 038
Takata Parts, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0282	0,0000	0,0737	0,1261	0,0524	822 199	43 067
Tawesco, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0617	0,0258	0,1000	0,2330	0,0650	-0,1680	417 886	- 70 209
THK Rhythm Automotive Czech, a.s.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0158	0,0000	0,0613	0,2108	0,1494	1 368 439	204 506
TI Group Automotive Systems, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0735	0,0445	0,0000	0,1635	0,8101	0,6466	263 906	170 653
Tiberina Automotive Bělá, s.r.o.	0,0158	0,0460	0,0000	0,0313	0,0130	0,1061	0,0047	-0,1015	554 896	- 56 294
Tomatex Otrokovice, a.s.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0468	0,0282	0,1204	0,1918	0,0714	137 450	9 814
Toyota Gosei Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0563	0,0097	0,0702	0,1816	0,1430	-0,0387	1 119 229	- 43 287
Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0000	0,0347	0,1802	0,0487	-0,1315	7 598 958	- 998 918
TRW Autoelektronika, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0020	0,0407	0,0000	0,0882	0,5200	0,4318	384 101	165 841
TRW Automotive Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0005	0,0001	0,0000	0,0461	0,5470	0,5009	2 871 576	1 438 378
TUP Bohemia, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,1000	0,0500	0,0000	0,1955	0,0954	-0,1001	35 161	- 3 518
Woco STV, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0000	0,0321	0,0118	0,0894	0,3816	0,2923	574 599	167 928
Yazaki Wiring Technologies Czech, s.r.o.	0,0158	0,0297	0,0675	0,0394	0,0942	0,2466	0,3577	0,1112	268 719	29 873

Příloha B: EVA Equity 2015

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	r_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2015 (tis. Kč)
Adient Czech Republic, k.s.	0,0058	0,0975	0,1000	0,0264	0,0003	0,2301	0,0002	-0,2299	881 359	- 202 612
Autoneum CZ, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0268	0,0000	0,1590	0,1861	0,0272	878 471	23 881
Benet Automotive, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0456	0,0328	0,1106	0,3679	0,2574	122 599	31 553
Benteler Automotive Rumburk, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0108	0,0000	0,0430	0,0875	0,0445	1 649 926	73 427
Benteler ČR, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0194	0,0000	0,0516	0,0731	0,0215	1 192 055	25 627
Borgers CS, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0027	0,0000	0,0349	0,2054	0,1705	1 823 182	310 852
BOS Automotive Products CZ, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0276	0,0466	0,0000	0,1064	0,1652	0,0588	200 094	11 763
Bosch Diesel, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0000	0,0000	0,1322	0,1162	-0,0160	5 131 879	- 82 215
Brano, a.s.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0056	0,0000	0,0378	0,1438	0,1060	2 033 202	215 554
Brembo Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0111	0,0803	0,2236	0,4414	0,2178	989 597	215 559
Brisk Tábor, a.s.	0,0058	0,0264	0,0076	0,0381	0,1000	0,1779	0,0739	-0,1040	178 072	- 18 514
Brose CZ, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0000	0,0000	0,0322	0,0724	0,0402	6 298 872	253 017
Buzuluk, a.s.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0414	0,0002	0,0738	0,1039	0,0301	354 579	10 674
Cooper-Standard Automotive Česká republika, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0362	0,0000	0,0684	0,4818	0,4133	530 851	219 406
Cromodora Wheels, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0722	0,0156	0,0505	0,1705	0,3505	0,1800	946 066	170 281
Dura Automotive CZ, k.s.	0,0058	0,0334	0,0526	0,0078	0,0479	0,1474	0,0021	-0,1453	1 247 970	- 181 365
Dura Automotive Systems CZ, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0063	0,0000	0,0385	0,2080	0,1696	1 973 970	334 696
Eberspächer, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0640	0,0225	0,0000	0,1187	0,0232	-0,0955	1 054 940	- 100 726
Edscha Automotive Kamenice, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0248	0,0120	0,0691	0,2681	0,1990	753 756	150 014
Eissmann Automotive Česká republika, s. r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0465	0,0724	0,2511	0,1880	-0,0631	132 591	- 8 362
Erdrich Umformtechnik, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0441	0,0000	0,1763	0,8359	0,6595	252 945	166 824
Erich Jaeger, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0468	0,0000	0,0790	0,1513	0,0723	163 229	11 797

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2015 (tis. Kč)
EvoBus Česká republika, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0367	0,0000	0,1689	0,1861	0,0172	515 667	8 893
F.X. Meiller Slaný, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0264	0,0000	0,0586	0,0311	-0,0275	891 387	- 24 549
Faurecia Emissions Control Technologies, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0397	0,0429	0,2147	0,5473	0,3326	322 196	107 170
Faurecia Exhaust Systems, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0261	0,0041	0,0624	0,3522	0,2898	824 129	238 848
Fehrer Bohemia, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0151	0,0099	0,0572	0,3818	0,3246	1 119 676	363 445
Forez, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0353	0,0151	0,0827	0,1012	0,0185	436 153	8 065
FTE automotive Czechia, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0212	0,0000	0,0534	0,0736	0,0202	1 112 255	22 461
Fuji Koyo Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0016	0,0367	0,0000	0,0705	0,0593	-0,0112	515 869	- 5 774
Greiner perfoam, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0446	0,0010	0,0778	0,2798	0,2020	250 931	50 693
Grupo Antolin Ostrava, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0464	0,0000	0,1786	0,5379	0,3593	207 104	74 420
Grupo Antolin Turnov, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0361	0,0000	0,1683	0,5775	0,4092	535 109	218 956
Hanon Systems Autopal, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0054	0,0607	0,1983	0,0370	-0,1613	1 367 343	- 220 534
Hanwha Advanced Materials Europe, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0187	0,3073	0,4582	0,1267	-0,3315	390 491	- 129 449
Hauk, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0456	0,0429	0,2207	0,3457	0,1250	184 065	23 005
Hirschmann Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0401	0,0000	0,0723	0,1335	0,0613	404 002	24 750
Hronovský, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0331	0,0478	0,0726	0,1857	0,1626	-0,0231	101 945	- 2 358
Hyundai Dymos Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0294	0,0190	0,0806	0,4712	0,3906	587 890	229 641
Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r. o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0000	0,0049	0,0371	0,1483	0,1112	37 085 437	4 124 724
International Automotive Components Group, s.r.o.	0,0058	0,0030	0,1000	0,0140	0,0112	0,1340	0,0408	-0,0932	1 239 849	- 115 593
ITT Holdings Czech Republic, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0146	0,0000	0,0468	0,2278	0,1809	1 431 501	258 997
Iveco Czech Republic, a. s.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0000	0,0000	0,0322	0,2195	0,1873	7 557 691	1 415 452
Jopp Automotive, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0389	0,0092	0,0803	0,4155	0,3352	357 042	119 690

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2015 (tis. Kč)
Jtekt Automotive Czech Pardubice, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0345	0,1000	0,2667	0,1500	-0,1167	315 718	- 36 846
Jtekt Automotive Czech Plzen, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0160	0,0057	0,0000	0,0539	0,2232	0,1693	2 018 015	341 592
Karsit Holding, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0322	0,0029	0,0673	0,0840	0,0167	585 575	9 806
Kautex Textron Bohemia, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0273	0,0000	0,0595	0,1629	0,1034	856 361	88 543
KDK Automotive Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0312	0,0258	0,0893	0,2761	0,1868	482 437	90 141
KE Ostrov - Elektrik, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0300	0,0000	0,0622	0,1620	0,0999	755 197	75 415
Keihin Thermal Technology Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0346	0,0000	0,0668	0,1107	0,0439	588 867	25 880
KES - kabelové a elektrické systémy, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0291	0,0000	0,0613	0,1200	0,0587	788 873	46 342
Klein automotive, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0412	0,0000	0,0734	0,1176	0,0442	367 601	16 250
Kostal Kontakt Systeme GmbH	0,0058	0,0264	0,0000	0,0420	0,0000	0,0742	0,7685	0,6943	343 452	238 469
Kovovýroba Hoffmann, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0347	0,0100	0,0769	0,1766	0,0997	487 265	48 580
KSR Industrial, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0407	0,1000	0,2729	0,2049	-0,0679	193 394	- 13 133
KWD Bohemia, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0477	0,0000	0,1799	0,0606	-0,1194	166 056	- 19 822
Lear Corporation Czech Republic, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0132	0,0019	0,0473	0,1255	0,0783	1 446 386	113 212
Linde + Wiemann CZ, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0181	0,0309	0,0357	0,1169	0,1084	-0,0085	470 176	- 3 998
Linde Pohony, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0283	0,0000	0,0605	0,2084	0,1479	816 917	120 819
Lucco, a.s.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0419	0,1000	0,1741	0,5729	0,3988	92 057	36 712
Magna Exteriors (Bohemia), s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0000	0,0004	0,0326	0,2884	0,2558	3 870 590	990 147
Magna Exteriors (Nymburk), s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0180	0,0000	0,0502	0,2596	0,2094	1 258 589	263 498
Magneton, a.s.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0371	0,0131	0,0824	0,0905	0,0081	398 228	3 228
Mahle Behr Mnichovo Hradiště, s.r.o.	0,0058	0,0998	0,0000	0,0000	0,0000	0,1056	0,1145	0,0088	3 177 597	28 039
Mahle Behr Ostrava, s.r.o.	0,0058	0,0999	0,0276	0,0073	0,0000	0,1405	0,0727	-0,0678	1 894 358	- 128 438

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2015 (tis. Kč)
Maxion Wheels Czech, s.r.o.	0,0058	0,1000	0,0022	0,0286	0,0000	0,1366	0,0127	-0,1239	807 050	- 100 024
Metaldyne Oslavany, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0296	0,0000	0,0618	0,1510	0,0892	767 388	68 462
Mitsubishi Electric Automotive Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0022	0,0339	0,0000	0,0683	0,2659	0,1976	613 184	121 164
Mobis Automotive Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0722	0,0275	0,0000	0,1319	0,0941	-0,0378	849 933	- 32 164
Moravia Stamping, a.s.	0,0058	0,0240	0,0360	0,0431	0,0545	0,1634	0,0144	-0,1489	179 873	- 26 785
Mubea Stabilizer Bar Systems, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0365	0,0000	0,1687	0,3691	0,2005	523 457	104 942
Mubea Transmission Components, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0427	0,0000	0,1749	0,1737	-0,0012	321 050	- 373
Mubea, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0046	0,0000	0,0368	0,1884	0,1517	2 121 893	321 810
Nemak Czech Republic, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0259	0,0000	0,0581	0,1444	0,0863	911 936	78 669
neumatic cz, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0856	0,0500	0,0000	0,1678	0,2210	0,0533	34 788	1 853
Novem Car Interior Design, k.s.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0491	0,0000	0,1813	0,0145	-0,1668	125 496	- 20 935
OMB composites EU, a.s.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0496	0,1000	0,2818	0,0203	-0,2615	35 903	- 9 389
Pekm Kabeltechnik, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0469	0,0000	0,0791	0,2930	0,2139	192 416	41 167
PHA Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0397	0,1000	0,2719	0,0664	-0,2055	148 093	- 30 440
Pierburg, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0093	0,0000	0,0415	0,5010	0,4594	1 747 360	802 805
Plakor Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0015	0,0199	0,0536	0,0732	0,0196	1 608 373	31 565
Pollmann CZ, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0429	0,1000	0,2751	0,1532	-0,1218	81 999	- 9 990
PTM, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0003	0,0500	0,0502	0,1326	0,0570	-0,0757	35 224	- 2 665
Rehau Automotive, s.r.o.	0,0058	0,0701	0,0000	0,0229	0,0000	0,0988	0,1362	0,0375	1 021 849	38 300
Robert Bosch, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0129	0,0000	0,1451	0,2471	0,1020	1 526 148	155 621
SAS Autosystemtechnik, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0640	0,0350	0,1000	0,2312	0,9117	0,6805	275 430	187 432
Senior Flexonics Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0429	0,0000	0,0751	0,4754	0,4003	314 859	126 036

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2015 (tis. Kč)
Schwarz Müller, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0222	0,0104	0,0648	0,0483	-0,0165	867 540	- 14 292
Sněžka, výrobní družstvo Náchod	0,0058	0,0264	0,0000	0,0417	0,0186	0,0925	0,0488	-0,0437	267 521	- 11 691
SOR Libchavy, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0016	0,0075	0,0517	0,0929	0,4318	0,3389	804 446	272 647
Sungwoo Hitech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0000	0,1000	0,2322	0,1169	-0,1153	2 392 796	- 275 774
Takata Parts, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0256	0,0000	0,0578	0,1127	0,0550	926 654	50 934
Tawesco, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0456	0,0260	0,1000	0,2038	0,0889	-0,1149	458 676	- 52 686
THK Rhythm Automotive Czech, a.s.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0194	0,0000	0,0516	0,5926	0,5409	1 191 626	644 610
TI Group Automotive Systems, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0475	0,0000	0,1797	0,7111	0,5314	173 427	92 152
Tiberina Automotive Bělá, s.r.o.	0,0058	0,0077	0,0000	0,0321	0,0000	0,0456	0,0475	0,0019	582 539	1 090
Tomatex Otrokovice, a.s.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0448	0,0599	0,1369	0,1092	-0,0276	134 498	- 3 715
Toyota Gosei Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0000	0,0113	0,0079	0,0514	0,1860	0,1346	1 374 925	185 001
Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0000	0,0000	0,1322	0,0356	-0,0966	7 514 729	- 726 085
TRW Autoelektronika, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0022	0,0370	0,0000	0,0714	0,2413	0,1699	506 285	86 024
TRW Automotive Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0123	0,0000	0,0000	0,0445	0,7665	0,7220	6 582 975	4 753 223
TUP Bohemia, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,1000	0,0500	0,0000	0,1822	0,0641	-0,1181	37 569	- 4 437
Woco STV, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0160	0,0269	0,0137	0,0888	0,3549	0,2661	740 410	197 004
Yazaki Wiring Technologies Czech, s.r.o.	0,0058	0,0264	0,0010	0,0400	0,0133	0,0865	0,2244	0,1379	346 446	47 790

Příloha C: EVA Equity 2016

Název podniku	r_f	r_{POD}	$r_{FINSTAB}$	r_{LA}	r_{FINSTR}	r_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2016 (tis. Kč)
Adient Czech Republic, k.s.	0,0048	0,0330	0,0510	0,0118	0,0117	0,1123	0,0001	-0,1122	913 877	- 102 536
Autoneum CZ, s.r.o.	0,0048	0,0818	0,0000	0,0249	0,0000	0,1114	0,1956	0,0842	949 126	79 883
Benet Automotive, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0002	0,0429	0,0342	0,1077	0,3259	0,2182	182 747	39 867
Benteler Automotive Rumburk, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0002	0,0131	0,0000	0,0437	0,0679	0,0242	1 517 241	36 761
Benteler ČR, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0413	0,0253	0,0000	0,0971	0,0780	-0,0191	935 683	- 17 851
Borgers CS, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0024	0,0051	0,0379	0,0570	0,0191	1 552 154	29 655
BOS Automotive Products CZ, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0036	0,0450	0,0000	0,0791	0,1917	0,1126	247 554	27 885
Bosch Diesel, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0000	0,0000	0,1304	0,1055	-0,0249	5 070 429	- 126 415
Brano, a.s.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0030	0,0000	0,0334	0,1137	0,0804	2 294 148	184 362
Brembo Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0131	0,0000	0,1435	0,3478	0,2044	1 516 991	310 007
Brisk Tábor, a.s.	0,0048	0,0256	0,0036	0,0390	0,1000	0,1731	0,0677	-0,1053	141 509	- 14 904
Brose CZ, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0000	0,0000	0,0304	0,0993	0,0689	6 983 738	480 866
Buzuluk, a.s.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0370	0,0136	0,0810	0,1056	0,0246	415 918	10 229
Cooper-Standard Automotive Česká republika, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0270	0,0000	0,0574	0,3904	0,3331	870 869	290 074
Cromodora Wheels, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0111	0,0451	0,1866	0,2997	0,1131	1 196 747	135 324
Dura Automotive CZ, k.s.	0,0048	0,0324	0,0545	0,0084	0,0432	0,1434	0,0026	-0,1407	1 251 270	- 176 101
Dura Automotive Systems CZ, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0907	0,0031	0,0000	0,1242	0,1335	0,0093	2 278 166	21 246
Eberspächer, s.r.o.	0,0048	0,0839	0,0776	0,0195	0,0000	0,1858	0,0994	-0,0864	1 171 319	- 101 210
Edscha Automotive Kamenice, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0096	0,0350	0,0164	0,0915	0,4393	0,3478	470 401	163 616
Eissmann Automotive Česká republika, s. r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0459	0,0221	0,1984	0,1907	-0,0077	163 828	- 1 266
Erdrich Umformtechnik, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0376	0,0000	0,0680	0,4787	0,4107	485 243	199 302
Erich Jaeger, s.r.o.	0,0048	0,0016	0,0000	0,0463	0,0000	0,0527	0,0960	0,0433	180 571	7 825

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2016 (tis. Kč)
EvoBus Česká republika, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0325	0,0000	0,1629	0,1369	-0,0261	660 636	- 17 226
F.X. Meiller Slaný, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0263	0,0000	0,0567	0,0058	-0,0509	896 612	- 45 616
Faurecia Emissions Control Technologies, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0301	0,1000	0,2605	0,4629	0,2024	364 658	73 804
Faurecia Exhaust Systems, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0273	0,0051	0,0627	0,3229	0,2601	788 380	205 065
Fehrer Bohemia, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0133	0,0039	0,0475	0,4036	0,3560	1 321 436	470 460
Forez, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0335	0,0219	0,0858	0,0196	-0,0662	447 073	- 29 584
FTE automotive Czechia, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0655	0,0371	0,0000	0,1330	0,2524	0,1193	501 581	59 849
Fuji Koyo Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0227	0,0368	0,0000	0,0898	0,0106	-0,0792	513 723	- 40 692
Greiner perfoam, s.r.o.	0,0048	0,0100	0,0000	0,0445	0,0000	0,0593	0,3074	0,2481	264 420	65 609
Grupo Antolin Ostrava, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0470	0,0000	0,1774	0,4953	0,3180	189 634	60 301
Grupo Antolin Turnov, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0353	0,0000	0,1657	0,5991	0,4334	563 033	244 021
Hanon Systems Autopal, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0050	0,0542	0,1896	0,0313	-0,1583	1 411 464	- 223 472
Hanwha Advanced Materials Europe, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0179	0,1000	0,2483	0,0283	-0,2200	413 126	- 90 884
Hauk, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0953	0,0436	0,0562	0,2255	0,2258	0,0003	216 935	70
Hirschmann Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0111	0,0407	0,0000	0,0822	0,1171	0,0348	383 059	13 347
Hronovský, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0545	0,0468	0,0959	0,2276	0,0950	-0,1325	112 651	- 14 931
Hyundai Dymos Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0082	0,0277	0,0226	0,0889	0,4375	0,3486	650 468	226 768
Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r. o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0000	0,0078	0,0382	0,2344	0,1963	36 145 066	7 094 184
International Automotive Components Group, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0113	0,0204	0,1622	0,0600	-0,1021	1 319 028	- 134 727
ITT Holdings Czech Republic, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0086	0,0000	0,0390	0,2033	0,1643	1 796 806	295 217
Iveco Czech Republic, a. s.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0000	0,0000	0,0304	0,2215	0,1911	7 575 426	1 447 417
Jopp Automotive, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0366	0,0116	0,0786	0,4062	0,3276	416 041	136 285

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2016 (tis. Kč)
Jtekt Automotive Czech Pardubice, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0331	0,1000	0,2635	0,1367	-0,1268	365 699	- 46 370
Jtekt Automotive Czech Plzen, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0014	0,0017	0,0000	0,0335	0,1805	0,1469	2 462 402	361 809
Karsit Holding, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0195	0,0086	0,0585	0,1380	0,0795	976 042	77 579
Kautex Textron Bohemia, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0245	0,0000	0,0549	0,1161	0,0612	968 851	59 273
KDK Automotive Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0287	0,0242	0,0833	0,1873	0,1040	527 111	54 811
KE Ostrov - Elektrik, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0277	0,0000	0,0581	0,1035	0,0454	842 350	38 231
Keihin Thermal Technology Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0342	0,0000	0,0646	0,1260	0,0615	602 922	37 064
KES - kabelové a elektrické systémy, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0282	0,0000	0,0586	0,1487	0,0900	820 950	73 922
Klein automotive, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0461	0,0000	0,0765	0,2216	0,1450	215 301	31 229
Kostal Kontakt Systeme GmbH	0,0048	0,0256	0,0000	0,0409	0,0000	0,0713	0,7872	0,7159	376 383	269 462
Kovovýroba Hoffmann, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0309	0,0077	0,0690	0,2718	0,2028	619 271	125 562
KSR Industrial, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0406	0,1000	0,2710	0,0578	-0,2133	202 960	- 43 282
KWD Bohemia, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0444	0,0474	0,0000	0,1222	0,0632	-0,0591	177 251	- 10 468
Lear Corporation Czech Republic, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0059	0,0000	0,0363	0,2767	0,2403	1 999 652	480 580
Linde + Wiemann CZ, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0096	0,0338	0,0076	0,0813	0,1714	0,0901	516 968	46 568
Linde Pohony, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0229	0,0000	0,0533	0,3743	0,3210	1 037 904	333 205
Lucco, a.s.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0419	0,1000	0,2723	0,0281	-0,2442	94 717	- 23 132
Magna Exteriors (Bohemia), s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0000	0,0029	0,0333	0,2134	0,1801	3 903 705	703 080
Magna Exteriors (Nymburk), s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0082	0,0214	0,0000	0,0600	0,1540	0,0940	1 101 487	103 533
Magneton, a.s.	0,0048	0,0000	0,0000	0,0379	0,0054	0,0481	0,0103	-0,0378	389 239	- 14 724
Mahle Behr Mnichovo Hradiště, s.r.o.	0,0048	0,0999	0,0000	0,0011	0,0000	0,1058	0,0758	-0,0301	3 438 038	- 103 399
Mahle Behr Ostrava, s.r.o.	0,0048	0,0999	0,0477	0,0043	0,0000	0,1566	0,1196	-0,0370	2 151 803	- 79 632

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2016 (tis. Kč)
Maxion Wheels Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0005	0,0243	0,0000	0,0552	0,1759	0,1207	979 351	118 256
Metaldyne Oslavany, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0256	0,0000	0,0560	0,1697	0,1136	924 183	105 024
Mitsubishi Electric Automotive Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0009	0,0314	0,0000	0,0627	0,2747	0,2120	700 665	148 521
Mobis Automotive Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0274	0,0189	0,0000	0,0768	0,3007	0,2239	1 215 324	272 086
Moravia Stamping, a.s.	0,0048	0,0040	0,0000	0,0431	0,0133	0,0651	0,0388	-0,0263	187 134	- 4 927
Mubea Stabilizer Bar Systems, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0282	0,0000	0,1586	0,3624	0,2038	821 031	167 336
Mubea Transmission Components, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0420	0,0000	0,1724	0,0644	-0,1079	343 162	- 37 038
Mubea, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0056	0,0000	0,0360	0,1517	0,1157	2 029 972	234 874
Nemak Czech Republic, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0215	0,0000	0,0519	0,1705	0,1186	1 099 360	130 391
neumatic cz, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0694	0,0500	0,0000	0,1498	0,1434	-0,0065	40 610	- 263
Novem Car Interior Design, k.s.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0491	0,0000	0,1795	0,0026	-0,1769	125 829	- 22 255
OMB composites EU, a.s.	0,0048	0,0008	0,1000	0,0495	0,1000	0,2551	0,0019	-0,2532	36 051	- 9 128
Pekm Kabeltechnik, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0453	0,0000	0,0757	0,2014	0,1258	240 951	30 309
PHA Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0394	0,1000	0,2698	0,1243	-0,1455	169 115	- 24 605
Pierburg, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0134	0,0000	0,0438	0,4108	0,3669	1 496 554	549 133
Plakor Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0005	0,0813	0,2122	0,0116	-0,2006	1 627 302	- 326 412
Pollmann CZ, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0412	0,1000	0,2716	0,2351	-0,0365	107 209	- 3 914
PTM, s.r.o.	0,0048	0,0143	0,0145	0,0500	0,0475	0,1311	0,0066	-0,1245	35 459	- 4 414
Rehau Automotive, s.r.o.	0,0048	0,0360	0,0009	0,0200	0,0000	0,0617	0,0613	-0,0004	1 088 573	- 434
Robert Bosch, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0147	0,0000	0,1451	0,1955	0,0504	1 428 300	72 012
SAS Autosystemtechnik, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0617	0,0362	0,0943	0,2227	0,9253	0,7026	315 024	221 334
Senior Flexonics Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0440	0,0000	0,0744	0,4630	0,3886	279 345	108 560

Název podniku	Γ_f	Γ_{POD}	$\Gamma_{FINSTAB}$	Γ_{LA}	Γ_{FINSTR}	Γ_e	ROE	Spread	VK (tis. Kč)	EVA2016 (tis. Kč)
Schwarz Müller, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0227	0,0103	0,0633	0,0096	-0,0537	844 339	- 45 332
Sněžka, výrobní družstvo Náchod	0,0048	0,0007	0,0000	0,0417	0,0134	0,0606	0,0115	-0,0491	253 210	- 12 444
SOR Libchavy, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0098	0,0276	0,0679	0,1871	0,1193	739 275	88 194
Sungwoo Hitech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0000	0,0957	0,2261	0,0466	-0,1794	2 361 884	- 423 810
Takata Parts, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0254	0,0000	0,0558	0,1206	0,0648	934 922	60 597
Tawesco, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0444	0,0209	0,0953	0,1910	0,2257	0,0347	583 151	20 243
THK Rhythm Automotive Czech, a.s.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0115	0,0000	0,0419	0,2589	0,2170	1 608 017	348 983
TI Group Automotive Systems, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0500	0,0000	0,0804	0,2230	0,1426	64 490	9 195
Tiberina Automotive Bělá, s.r.o.	0,0048	0,0800	0,0000	0,0330	0,0013	0,1190	0,0007	-0,1184	582 931	- 68 993
Tomatex Otrokovice, a.s.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0452	0,0551	0,1306	0,0680	-0,0626	128 647	- 8 056
Toyota Gosei Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0079	0,0058	0,0441	0,1438	0,0997	1 605 803	160 128
Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0000	0,0000	0,1304	0,0495	-0,0809	6 296 889	- 509 652
TRW Autoelektronika, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0300	0,0345	0,0000	0,0949	0,1416	0,0467	589 785	27 514
TRW Automotive Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0000	0,0000	0,1304	0,2888	0,1584	4 327 315	685 333
TUP Bohemia, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,1000	0,0500	0,0000	0,1804	0,0365	-0,1439	51 773	- 7 448
Woco STV, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0005	0,0248	0,0055	0,0612	0,2644	0,2032	859 600	174 675
Yazaki Wiring Technologies Czech, s.r.o.	0,0048	0,0256	0,0000	0,0395	0,0089	0,0788	0,0596	-0,0192	368 420	- 7 065

Abstrakt

TUROŇOVÁ, Monika. *Hodnocení výkonnosti podniků vybraného odvětví*. Plzeň, 2018. 101 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

Klíčová slova: finanční výkonnost, finanční analýza, ekonomický přidaná hodnota.

Předložená diplomová práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti podniků vybraného odvětví v období 2014 až 2016. Práce je rozdělena na dvě základní části, a to část teoretickou a část praktickou. V teoretické části jsou nejprve identifikovány pojmy jako výkonnost, měření a řízení výkonnosti. Následně jsou popsány vybrané tradiční a moderní ukazatele finanční výkonnosti. V rámci praktické části je charakterizováno vybrané odvětví. Dále jsou vypočteny ukazatele finanční analýzy a ekonomická přidaná hodnota pro vybrané odvětví. Na základě pyramidového rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsou určeny faktory ovlivňující tento vrcholový ukazatel. V poslední kapitole je provedeno závěrečné zhodnocení a jsou formulovány závěry práce.

Abstract

TUROŇOVÁ, Monika. *Evaluation of the performance of companies in selected sector*. Pilsen, 2018. 101 p. Diploma Thesis. University of West Bohemia. Faculty of Economics.

Key words: financial performance, financial analysis, Economic Value Added

This diploma thesis is focused on the evaluation of the performance of the enterprise of the selected sector for the period 2014-2016. Thesis is divided into two parts, the theoretical part and the practical part. In the theoretical part, first the concepts of performance, measurement and performance management are identified. Subsequently, traditional and modern performance measures are described. In the practical part, selected sector is characterized. Then the financial analysis and Economic Value Added for selected sectors are calculated. On the basis of pyramidal decomposition of Economic Value Added are determined factors influencing this peak ratio. In the last chapter, a final evaluation is made and the conclusions of thesis are formulated