

Finanční analýza

1. Předmět a účel finanční analýzy

Finanční analýza souží především pro

- **ekonomické rozhodování a posouzení**
úrovně hospodaření podniku
bonity a úvěruschopnosti dlužníka
- **posouzení finanční situace**
finanční výkonnost - rentabilita a aktivita
finanční pozice
 - likvidita (*solventnost*)
 - finanční stabilita (*finanční struktura*)
 - zadluženost

2. Zdroje informací pro finanční analýzu

- **Zdroje finančních informací**
 - z účetních výkazů finančního a vnitropodnik. účetnictví, výroční zprávy
 - vnější finanční informace, roční zprávy emitentů veřejně obchodovatel. CP, prospekty CP, burzovní zpravodajství, apod.
- **Kvantifikované nefinanční informace**
 - ekonomická a podniková statistika, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, další podnikové evidence (produkce, poptávka a odbyt, zaměstnanost...)
- **Nekvantifikované informace**
 - zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy.

3. Finanční účetní výkazy

3.1 ROZVAHA

- uvádí položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí k určitému datu, většinou k poslednímu dni účetního období (31.12.)

AKTIVA celkem

A. Pohledávky za upsaný základní kapitál

B. Dlouhodobý majetek (*dříve: stálá aktiva*)

B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek

(*životnost delší než 1 rok, pořizovací cena vyšší než 60 tis. Kč*)

B.II. Dlouhodobý hmotný majetek

(doba použitelnosti delší než 1 rok, cena vyšší než 40 tis. Kč)

B.III. Dlouhodobý finanční majetek

C. Oběžná aktiva

C.I. Zásoby

C.II. Dlouhodobé pohledávky

C.III. Krátkodobé pohledávky

C.IV. Krátkodobý finanční majetek - peníze, účty v bankách, krátkodobé cenné papíry

D. Časové rozlišení (dříve: Ostatní aktiva)

(příjmy a náklady příštích období a dohadné účty aktivní)

PASIVA celkem

Vlastní kapitál

A.I. Základní kapitál

A.II. Kapitálové fondy

A.III. Fondy ze zisku - rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku

A.IV. Výsledek hospodaření minulých let

A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)

D. Cizí zdroje

C.I. Rezervy

C.II. Dlouhodobé závazky - Lhůta splatnosti delší než 1 rok

C.III. Krátkodobé závazky - Lhůta splatnosti do 1 roku

C.IV. Bankovní úvěry a výpomoci - bankovní úvěry dlouhodobé

C. Časové rozlišení (dříve: Ostatní pasiva)

(výdaje a výnosy příštích období a dohadné účty pasivní)

3.2 Výkaz zisků a ztrát

- konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření

Výkaz zisků a ztrát

Obchodní činnost

+ tržby za prodej zboží
- náklady na prodané zboží
= OBCHODNÍ MARŽE

II. Výrobní činnost

+ tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
+ / - změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby
+ aktivace
- výkonová spotřeba (materiál, energie, služby)
= PŘIDANÁ HODNOTA

3.3 Přílohy

- obecné údaje
- informace o používaných účetních metodách
- doplňující údaje k účetním výkazům
- přehled o peněžních tocích (cash flow)

4. Techniky a metodické nástroje finanční analýzy

Základní rozborové techniky:

- **metoda absolutní** - rozdílové ukazatele, které se obvykle označují jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků
 - čistý pracovní kapitál
 - čisté pohotové prostředky
 - čisté peněžně pohledávkové finanční fondy
- **metoda relativní** - procentní rozbor absolutních ukazatelů
 - a) horizontální analýza (analýza vývojových trendů)
 - b) vertikální analýza (analýza komponent)

Poměrové ukazatele

- základní metodický nástroj (jádro metodiky finanční analýzy)
- jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace
- konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit
- systém finanční analýzy není upraven právními předpisy (legislativou) nebo jednotnými standardy
- hodnoty ukazatelů a jejich interpretace

5. Základní oblasti finanční analýzy

- **finanční výkonnost** (hospodářská situace)

PROVOZNÍ UKAZATELE

- rentabilita (výnosnost)
- aktivita (úroveň využití majetku)

- **finanční pozice**

FINANČNÍ UKAZATELE

- likvidita (solventnost)
- finanční stabilita (finanční struktura, zadluženost)

Analýza rentability

Ukazatelé rentability

zisk

vložený kapitál

- rentabilita celkového kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu
- rentabilita tržeb (odbytu), rentabilita nákladů

Kategorie zisku vs. výsledky hospodaření

- | | |
|--|-----------------------------|
| ▪ Zisk před odpisy, úroky, zdaněním
(angl. Earnings before depreciation, interest and tax) | ZOUD
EBDIT |
| ▪ Zisk před úroky a zdaněním
(angl. Earnings before interest and tax) | ZUD
EBIT |
| ▪ Zisk před zdaněním
(angl. Earnings before tax) | ZD
EBT |
| ▪ Zisk po zdanění
(angl. Earnings after tax) | Z
EAT |

Rentabilita celkového kapitálu (RCK)

- **Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu** (výdělková schopnost, resp. produkční síla)

$$\text{RCK} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{celková aktiva}}$$

- **Zdaněná rentabilita celkového kapitálu** (Return of investments = ROI)

$$\text{RCK} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{úroky} \times (1 - \text{sazba daně ze zisku})}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{RCK} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{celková aktiva}}$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (RDIK)

Return of capital employed = ROCE

- výnosnost dlouhodobých zdrojů, tj. vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů

$$\text{RDIK} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{úroky} \times (1 - \text{sazba daně ze zisku})}{\text{dlouhodobé cizí zdroje} + \text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (RVK)

Nezdaněná rentabilita vlastního kapitálu

Zdaněná rentabilita vlastního kapitálu

$$\mathbf{RVK} = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\mathbf{RVK} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rozklad rentability celkového kapitálu

rentabilita celkového kapitálu (RCK) je ovlivňována

rentabilita tržeb vyjádřená ukazatelem ziskového rozpětí (zisková marže)

↓

rychlost obrátu aktiv

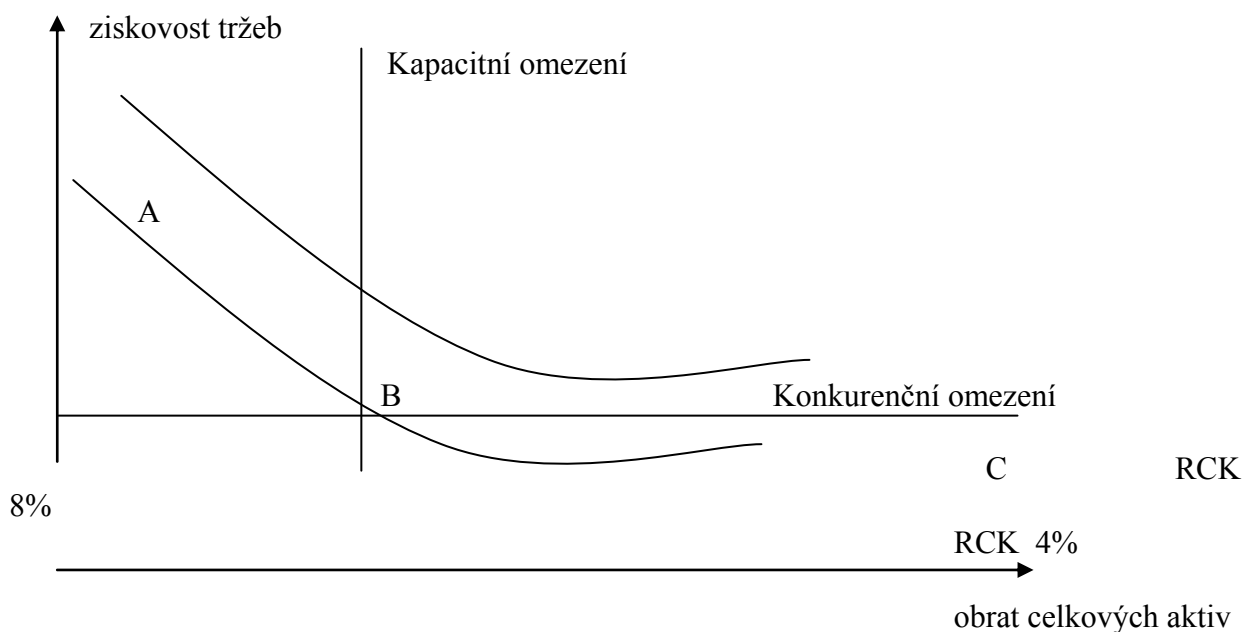
$$\mathbf{RCK} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Dvě podoby ziskového rozpětí

Provozní ziskové rozpětí (operating profit margin) = $\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním (ZUD)}}{\text{tržby}}$

Čisté ziskové rozpětí (net profit margin) = $\frac{\text{zisk po zdanění (Z)}}{\text{tržby}}$

Vztah mezi ziskovou marží a obratem aktiv



Rentabilita nákladů

ukazatel nákladovosti (doplňkový ukazatel k ukazateli ziskové rozpětí, resp. ziskové marže)

$$\frac{\text{náklady}}{\text{tržby}} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \qquad \frac{N}{T} = 1 - \frac{Z}{T}$$

Rozklad rentability vlastního kapitálu

I. první model

$$\text{RVK} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů:

- **čisté ziskové rozpětí**
- **obrat celkových aktiv**
- **finanční páka**

$$\begin{aligned} \text{RVK} &= \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \\ &= \frac{ZUD}{\text{tržby}} \times \frac{ZD}{ZUD} \times \frac{Z}{ZD} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK} \\ &= \frac{\text{zisk před zdaněním (ZD)}}{\text{zisk před úroky a daněmi (ZUD)}} \times \frac{\text{aktiva (A)}}{\text{vlastní kapitál (VK)}} > 1 \end{aligned}$$

II. druhý model

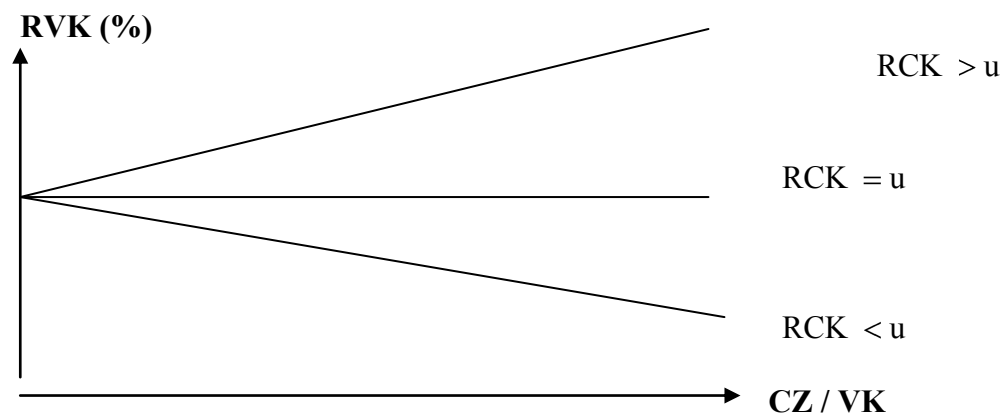
explicitně je zachycen efekt úrokového zatížení cizích zdrojů, což předchozí model neobsahoval

$$\begin{aligned} \text{RVK} &= \frac{RCK \times (VK + CZ) - u \times CZ}{VK} \times (1 - d) \\ &= \frac{RCK \times VK}{VK} + \frac{RCK \times CK - u \times CZ}{VK} \times (1 - d) \end{aligned}$$

$$= RCK + \frac{(RCK - u) \times CK}{VK} \times (1 - d)$$

$$= RCK + (RCK - u) \times \frac{CZ}{VK} \times (1 - d)$$

Graf úrokové marže a RVK



Index finanční páky

Výhodnost použití cizího kapitálu lze zjistit porovnáním rentability celkového kapitálu (RCK) a vlastního kapitálu (VK), jejich poměrem. Tuto souvislost vyjadřuje ukazatel **Index finanční páky**, který by měl být větší než jedna:

$$\text{index finanční páky} = \frac{\text{rentabilita vlastního kapitálu (RVK)}}{\text{rentabilita cizího kapitálu (RCK)}} > 1$$

Ukazatele aktivity

- z technického hlediska se mohou tyto ukazatele vyskytovat ve dvou podobách:
 - **Rychlost obratu** („obratovost“) - vyjadřuje počet obrátek, tj. kolikrát se určitá položka „obrátlí“ za určité období, obvykle jeden rok
 - **Doba obratu** - vyjadřuje délku období, které je nutné k uskutečnění jednoho obratu, vyjádřenou v časové jednotce, obvykle ve dnech

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

$$\text{obrat běžných aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{oběžná aktiva}}$$

- v rámci oběžných aktiv se nejčastěji sleduje obrat zásob, obrat pohledávek, obrat finančního majetku, obrat pracovního kapitálu

- v rámci likvidnosti oběžného majetku se rozlišují **tři stupně likvidity podniku**:

- likvidita 1. stupně - peněžní (okamžitá) likvidita
- likvidita 2. stupně - pohotová likvidita (quick ratio, acid test)
- likvidita 3. stupně - běžná likvidita (current ratio)

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

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

$$\text{provozní pohotová likvidita} = \frac{\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{fin. majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}} = \frac{\text{oběžná aktiva (krátkodobá)}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Analýza finančního rizika a finanční stability

Finanční riziko

- pro testování rizika platební neschopnosti z finanční činnosti slouží poměr dluhů (dlouhodobých závazků, krátkodobých závazků a bankovních úvěrů) k čistému peněžnímu toku z provozní činnosti v podobě ukazatele doby splácení dluhů:

$$\text{doba splácení dluhu} = \frac{\text{dluhy}}{\text{čistý peněžní tok z provozní činnosti (zisk po zdanění + odpisy)}}$$

Finanční stabilita

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{úroky}}$$

$$\text{krytí dluhů peněžními toky} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy}}{\text{dluhy}}$$

Pracovní kapitál (PK)

- = OA (bez dlouh. pohledávek) - krátkodobé závazky
- = pracovní kapitál I - krátkodobé bankovní úvěry
- = pracovní kapitál II (čistý pracovní kapitál)

Krytí zásob pracovním kapitálem

$$\text{KZPK} = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{zásoby}}$$

$$\text{KZPK} = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Ukazatele zadluženosti

Celkové dluhy

Celková aktiva

Vlastní kapitál

Celková aktiva

Celkové dluhy

Vlastní kapitál