

UKAZATELE RENTABILITY A AKTIVITY

1. **Ukazatele rentability**, výnosnosti, ziskovosti (profitability ratios) – poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení. Ukazatele rentability vyjadřují výnosnost kapitálu vloženého akcionáři.

Ukazatele rentability se používají pro zhodnocení celkové efektivnosti podniku. V čitateli ukazatelů rentability je hodnota zisku, ve jmenovateli vložený kapitál. Firmy používají různé modifikace ukazatelů v závislosti na podobě výše zisku a v závislosti na podobě hodnoty vloženého kapitálu. Hodnota zisku je přejata z výkazu zisků a ztrát a hodnota vloženého kapitálu z rozvahy.

- **Ukazatel rentability vloženého kapitálu** (ukazatel míry zisku) = **ROI** (return on investment) – vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování.

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

- **Ukazatel rentability celkových vložených aktiv** (ukazatel míry výnosu na aktiva) = **ROA** (return on assets) – poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad ; \quad \text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně})}{\text{aktiva}}$$

- **Ukazatel rentability vlastního kapitálu** (ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu) = **ROE** (return on common equity) – je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel ROE je klíčový pro vlastníky. Při posuzování hodnoty ROE je třeba porovnat tento ukazatel s hodnotou očekávané výnosnosti, neboli s výnosností alternativní stejně rizikové investice.

Firma tvoří pro vlastníky hodnotu v případě, že výnosnost vlastního kapitálu je vyšší než **alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e)**. Neboli:

$$\text{ROE} > r_e$$

Tento vztah lze přepsat do podoby:

$$\text{ROE} - r_e > 0$$

Při dosažení tohoto stavu přinese vlastníkům investice do firmy více, než by jim vynesla alternativní investice.

Pro vlastníky je žádoucí co nejvyšší hodnota rozdílu ROE a r_e . I v případě, že firma zvyšuje zisk, jestliže nedochází ke zvýšení rozdílu ROE a r_e , pak nedochází ke zvýšení hodnoty akcií. Ukazatel ROE je užitečným a významným indikátorem finanční výkonnosti.

Účetní pohled

Zisk $\text{ROE} > 0$

Ztráta $\text{ROE} < 0$

Vlastníkův pohled

Tvorba hodnoty vlastníka $\text{ROE} > r_e$

Ztráta hodnoty vlastníka $\text{ROE} < r_e$

Ztráta hodnoty vlastníka $\text{ROE} < r_e$

Při analýze jeho hodnot je nutné přihlédnout k aspektům jako je časovost, rizikovost a ocenění. Protože ROE zahrnuje roční příjmy, není schopen postihnout dopady rozhodnutí, týkajících se více hospodářských období. Nižší hodnota ROE nemusí totiž vždy znamenat horší finanční výkonnost, ale např. dočasný pokles vlivem vysokých nákladů se zaváděním nového produktu.

Podnik by měl přihlédnout také k riziku, které podstupuje. Vysoké hodnoty ROE při nadměrném riziku nejsou pozitivním signálem. Ve vzorci pro výpočet ROE je použita účetní hodnota vlastního kapitálu, která se může značně odchylovat od tržní hodnoty. Hodnota ROE s použitím tržní hodnoty vlastního kapitálu by se tak odchylovala od standardně počítaného ukazatele.

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ukazatel výnosnosti dlouhodobého investovaného kapitálu) = **ROCE** (return on capital employed) – slouží k prostorovému srovnání firem, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností (např. vodárny, telekomunikace, apod.).

$$\text{ROCE} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

- **Ukazatel rentability tržeb** = **ROS** (return on sales) – charakterizuje zisk vztahovaný k tržbám.

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk}}{\text{Tržby}}$$

- **Ukazatel ziskové marže** = **PMOS** (ziskové rozpětí, profit margin on sales) – ukazuje zisk na korunu obrátu, udávaný v haléřích. Nachází-li se zisková marže pod oborovým průměrem, znamená to, že jsou ceny výrobků nebo služeb relativně nízké nebo že jsou náklady příliš vysoké.

$$\text{PMOS} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

Další ukazatele rentability:

- **Ukazatel nákladovosti tržeb** = $\frac{\text{tržby} - \text{zisk}}{\text{tržby}}$

- **Ukazatel rentability základního kapitálu** = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{základní kapitál}}$

- **Ukazatel rentability cizího kapitálu** = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{cizí kapitál}}$

- **Ukazatel rentability ČPK** = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{ČPK}}$

Pozn.: **Čistý** znamená, že kapitál je očištěn z finančního hlediska od povinnosti brzkého splácení krátkodobého cizího kapitálu, tedy od té části oběžných aktiv, kterou nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků.

2. **Ukazatele aktivity**, řízení aktiv (asset management) – měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat.
- **Obrat celkových aktiv** (total assets turnover ratio) – udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}}$$

- **Obrat stálých aktiv** (fixed assets turnover) – má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční investiční majetek.

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

- **Obrat zásob** (inventory turnover ratio) – udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}}$$

- **Doba obratu zásob** (inventory turnover) – udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál), nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). U zásob výrobků a zboží je ukazatel rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe pro podnik. Je nutné ale zajistit dostatečné množství zásob, aby výroba i odbyt hotových výrobků byly plynulé.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \quad (\text{průměrná zásoba})}{\text{celkové náklady} / 365 \quad (\text{denní spotřeba})}$$

- **Doba obratu pohledávek** (average collection period) – ukazuje jak dlouho, kolik dní, se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny (tzv. průměrné inkasní období).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 365}$$

- **Doba obratu závazků** (payables turnover ratio) – udává, jak dlouho podnik odkládá platbu faktur svým dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby} / 365}$$

Vzájemné vztahy mezi ukazateli rentability:

- a) ziskovost tržeb a obratovost aktiv,


$$\text{RCVK} = \frac{\text{ZUD}}{\text{CA}} = \frac{\text{ZUD}}{\text{T}} \times \frac{\text{T}}{\text{CA}}; \text{RCVK} = \frac{\text{ČZ} + \text{ú} \times (1 - D_s)}{\text{T}} \times \frac{\text{T}}{\text{CA}}$$

- b) ziskovost tržeb; obratovost aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu jmění

$$\text{RVK} = \frac{\text{ČZ}}{\text{VJ}} = \frac{\text{ČZ}}{\text{T}} \times \frac{\text{T}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{VJ}}$$

- c) vztah RVK a RCVK

$$\text{RVK} = \frac{\text{ČZ}}{\text{VJ}} = \frac{\text{CA}}{\text{VJ}} \times \frac{\text{ZD}}{\text{ZUD}} \times \frac{\text{ČZ}}{\text{ZD}} \times \frac{\text{ZUD}}{\text{CA}}$$



ziskový účinek
finanční páky

zdaněná výkonnost

RVK ... rentabilita vlastního kapitálu, ČZ ... zisk po zdanění, VJ ... vlastní jmění, CA ... celková aktiva, ZD ... zisk před zdaněním, ZUD ... zisk před zdaněním a úroky

d) vztah rentability vlastního kapitálu a ukazatele P/E

$$\frac{M}{B} = \frac{a \times P}{VJ} = \frac{a \times P}{VJ} \times \frac{EPS}{EPS} = \frac{a \times P}{VJ} \times \frac{P}{EPS} = \frac{P}{EPS} \times \frac{ČZ}{E}$$

M ... tržní hodnota podniku, B ... účetní hodnota podniku, a ... počet akcií v oběhu, P ... tržní cena akcie, VJ ... vlastní jmění, EPS,E ... čistý zisk na akcii, ČZ ... čistý zisk

e) vztah ziskové marže na bázi CF a finanční obrátky kapitálu

$$\frac{CF}{CA} = \frac{CF}{T} \times \frac{T}{CA}$$

f) vztah RVK (ROE) k řízení hodnoty podniku

- část umožňující analýzu tvorby produkční síly podniku,
- část umožňující analýzu dělení vytvořeného zisku před úroky a daněmi (ZUD, EBIT)

g) posouzení analýzy rentability z údajů veřejně dostupných

Zveřejňované informace neumožňují používat standardní metody finanční analýzy, protože neobsahují:

- výši splatné daně (je povinnost o nich zachovávat mlčenlivost)
- výši nákladových úroků

Je však možné použít náhradní postupy:

- podle stanovené daňové sazby a podle HV za období lze odhadnout splatnou i odloženou daň z příjmu; podle výše bankovních úvěrů a obecné úrokové sazby lze odhadnout nákladové úroky,
- vědomě připočítat „finanční náklady“ k HV za účetní období a se součtem zacházet namísto zisku před úroky a daněmi (ZUD),
- přebrat zveřejněný provozní HV jako relativně spolehlivou hodnotu provozní výkonnosti podniku a přijatelnou náhradu za zisk před úroky a daněmi.