ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Řízení finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu

Financial performance management
of selected business

Bc. Vít Kocourek

Plzeň 2023

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„*Řízení finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu*“

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v přiložené bibliografii.

Plzeň dne 14. 4. 2023 *v. r. Vít Kocourek*

Zásady pro vypracování práce

1. Zpracujte teoretická východiska k problematice řízení finanční výkonnosti podniku.
2. Charakterizujte vybraný podnikatelský subjekt.
3. Analyzujte vývoj finanční výkonnosti na základě vybraných metod a proveďte benchmarking na příkladu konkrétních podnikatelských subjektů.
4. Vyhodnoťte řešenou problematiku a uveďte případná doporučení pro zlepšení stávající situace.

Poděkování

Rád bych zde poděkoval vedoucí diplomové práce, doc. Ing. Michaele Krechovské, Ph.D., za ochotu, odbornost a věcné připomínky při konzultacích.

Mé díky patří také společnosti Shape Corp. Czech Republic s.r.o., zejména pak Ing. Jindřichu Hruštincovi za cenné rady a postřehy z podnikové praxe.

Obsah

Úvod ... **6**

1. Teoretická východiska k problematice finanční výkonnosti ... **8**

1.1 Finanční výkonnost a cíle podniku ... 8

1.2 Finanční analýza jako nástroj řízení ... 10

1.3 Zdroje informací ... 12

2. Tradiční ukazatele finanční výkonnosti ... **14**

2.1 Analýza absolutních dat ... 14

2.1.1 Horizontální (trendová) analýza ... *14*

2.1.2 Vertikální (strukturální) analýza ... *15*

2.2 Rozdílové ukazatele ... 15

2.2.1 Čistý pracovní kapitál ... *16*

2.2.2 Čisté pohotové prostředky ... *17*

2.2.3 Čistý peněžně pohledávkový fond ... *17*

2.3 Poměrové ukazatele ... 17

2.3.1 Ukazatele rentability ... *18*

2.3.2 Ukazatele likvidity ... *19*

2.3.3 Ukazatele zadluženosti ... *21*

2.3.4 Ukazatele aktivity ... *22*

2.4 Souhrnné indexy hodnocení ... 23

2.4.1 Bankrotní modely ... *23*

2.4.2 Bonitní modely ... *27*

2.4.3 Pyramidové rozklady ukazatelů ... *31*

3. Ekonomická přidaná hodnota podniku ... **33**

3.1 Základní charakteristika ... 33

3.2 Způsoby výpočtu ... 34

3.2.1 Anglosaské prostředí ... *34*

3.2.2 Kontinentální prostředí ... *35*

4. Charakteristika Shape Corp. Czech Republic a odvětví automotive ... **39**

4.1 Základní údaje ... 39

4.2 Profil a historie společnosti ... 39

4.3 Globální trendy odvětví automotive ... 40

4.4 Panorama českého automotive ... 43

5. Peer group ... **44**

6. Benchmarking finanční výkonnosti 50
6.1 Trendová a strukturální analýza výkazů 50
6.1.1 Majetková struktura 51
6.1.2 Finanční struktura 54
6.1.3 Výkaz zisku a ztráty 57
6.1.4 Cash flow 59
6.2 Hodnocení tradičními ukazateli 62
6.2.1 Rentabilita 62
6.2.2 Aktivita 64
6.2.3 Zadluženost 68
6.2.4 Likvidita 71
6.3 Bankrotní modely 73
6.3.1 Altmanovo Z-score 73
6.3.2 Indexy důvěryhodnosti IN 75
6.3.3 Tafflerův model 78
6.3.4 Modifikovaný Tafflerův model 80
6.4 Bonitní modely 81
6.4.1 Kralickův Quicktest 81
6.4.2 Index bonity 83
6.4.3 Aspekt Global Rating 84
6.5 Shrnutí výsledků benchmarkingu 86
7. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) 88
7.1 Ukazatele ovlivňující EVA v období 2017-2019 89
7.2 Ukazatele ovlivňující EVA v období 2020-2021 92
7.3 Vývoj ekonomické přidané hodnoty 96
Závěr a doporučení 100
Seznam použitých zdrojů 103
Seznam tabulek 107
Seznam grafů 109
Seznam příloh 111
Přílohy
Abstrakt
Abstract

Úvod

Automobilový průmysl v současnosti čelí řadě výzev, a to jak těm, které doprovází odvětví dlouhodobě jako je vysoce kompetitivní prostředí, kapitálová náročnost nebo komplexní odběratelsko-dodavatelské řetězce, jež prošly náročnou zatěžkávací zkouškou během koronavirové krize, tak těm, které jsou v současnosti pravděpodobně intenzivnější než kdy dříve, tedy tlaku na inovace a konektivitu a stupňující se regulaci zejména v prostředí Evropské unie. Turbulentní období jako je toto zvyšují požadavky na risk management podniku. V tomto ohledu je vhodným nástrojem benchmarking finanční výkonnosti, který může pomoci odhalit silné a slabé stránky analyzovaných podniků a případně identifikovat oblasti pro zlepšení ve snaze o ozdravení konkurenceschopnosti podniku a udržení nebo zvýšení budoucí prosperity.

Hlavním cílem diplomové práce je identifikace silných a slabých stránek vybrané společnosti pomocí komparace finanční výkonnosti se zvolenými podniky z automobilového průmyslu. Širší skupinu konkurenčních podniků vhodných pro srovnání pomohl identifikovat finanční manažer zvolené společnosti. Základním požadavkem byla co nejvyšší homogenita produkce jednotlivých podniků. Tato skupina byla dále redukována, aby si byly podniky co nejbližší také podle velikosti, která byla pro účely diplomové práce definována pomocí základních metrik jako je počet zaměstnanců, bilanční suma, dosahované tržby nebo zisk na úrovni EBITDA. Přidány byly dále dva podniky, které se svou produkcí ostatním podnikům mírně vymykají, a to pro rozmanitější srovnání a širší pohled na výkonnost v automobilovém průmyslu. Využita je zejména metoda analýzy při zkoumání finančních dat jednotlivých společností. Zjištěné poznatky jsou následně shrnuty pomocí syntézy, která usnadňuje jejich interpretaci a umožňuje sestavení agregovaného pořadí společností podle zvolených kategorií výkonnosti.

Diplomová práce je zpracována na základě odborné literatury a internetových zdrojů k problematice řízení finanční výkonnosti podniku a autor zde propojuje teoretické i praktické aspekty řešeného tématu. Hlavním zdrojem dat pro praktickou část diplomové práce jsou výroční zprávy jednotlivých společností, které obsahují potřebné finanční výkazy, ze kterých finanční analýza vychází. Pro zpracování samotné finanční analýzy byl využit software Microsoft Excel, a to jak pro dílčí výpočty, tak pro tvorbu grafické prezentace výstupů – grafů a tabulek.

V teoretické části práce je představen vývoj přístupů k podnikové výkonnosti a možností jejího měření, zejména s využitím praktik finanční analýzy, která je považována za jeden ze stěžejních nástrojů finančního managementu. Druhá kapitola se věnuje podrobněji tradičním ukazatelům výkonnosti, které mohou poskytnout rychlé výsledky a utvořit představu o zdraví financí podniku. V návaznosti na ně jsou popsány soustavy účelově zvolených soustav ukazatelů, sloužících k posouzení bonity a pravděpodobnosti bankrotu. Poslední teoretická kapitola je věnována hodnotovému ukazateli ekonomické přidané hodnoty, jež je užitečná zejména pro vlastníky, kteří díky ní mohou posuzovat úspěšnost své investice.

Na úvod praktické části je představena společnost Shape Corp. Czech Republic, jejíž finanční výkonnost je komparována s vybranou skupinou konkurentů z odvětví automotive. Cílem je identifikovat silné a slabé stránky hospodaření tohoto podniku v kontextu peer group v období 2017-2021 pomocí praktik představených v teoretické části. Důraz je kladen na komplexnost hodnocení, a to v logické posloupnosti od tradičních metod měření podnikové výkonnosti přes bankrotní a bonitní modely až k ekonomické přidané hodnotě, přičemž jedním z dílčích cílů je agregace vypočtených hodnot do vyšších celků pro přehlednější zobrazení velkého množství informací. Agregované shrnutí výsledků mezipodnikového srovnání pomocí normované proměnné je zobrazeno v podkapitole 6.5. Výpočet EVA je proveden pomocí metodiky INFA, a kromě užšího okruhu konkurenčních podniků je v obdobích, pro která byla tato data dostupná porovnán vývoj proměnných vstupujících do výpočtu také s odvětvím.

1. Teoretická východiska k problematice finanční výkonnosti

Následující podkapitoly jsou věnovány úvodu do problematiky finanční výkonnosti podniku. Nejprve je charakterizován vývoj jednotlivých měřítek a pojetí výkonnosti podniku, následně je charakterizována finanční analýza, jakožto nástroj finančního řízení a dále jsou představeny zdroje dat pro měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku.

1.1 Finanční výkonnost a cíle podniku

Výkonnost podniku a její samotná definice včetně používaných pojetí a měření podléhá neustálému vývoji v čase. V minulosti byl například za základní ukazatel finanční výkonnosti považován zisk v jeho objemové a elementárně relační charakteristice. Tento přístup se však postupně začal jevit jako nedostačující, což vedlo ke snaze o vylepšení jeho vypovídací schopnosti. K tomu nejdříve přispěl například Dupontův pyramidový rozklad nebo ukazatel rentability investovaného kapitálu (ROI). Zlom v chápání výkonnosti však způsobil zejména přechod k ekonomickým a tržním ukazatelům a orientace na tvorbu hodnoty v 70. a 80. letech minulého století. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

Wagner (2009) obecně definuje pojem výkonnost takto: „*Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály.*“.

Knápková, Pavelková, Remeš & Šteker (2017) popisují finanční výkonnost jako odraz finančního i nefinančního řízení podniku a rovněž odkazují v souvislostí s ní na současný trend orientace na tvorbu hodnoty, tedy tzv. *value based management*.

Jak uvádí Šulák & Šimonová (2012), podnik je výkonný, pokud dokáže adekvátně zhodnotit vložené prostředky vlastníků kapitálu a pokud se jedná pouze o investice, nahlíží se na výkonnost pouze z finančního hlediska a hledisko nefinanční není bráno v potaz. Odlišný pohled nabízí Pavelková & Knápková (2009), které pojmenovávají výkonnost jako schopnost podniku využít svou konkurenční výhodu, kterou navíc musí kontinuálně sledovat, hodnotit a řídit.

Dluhošová (2006) uvádí, že zvyšování výkonnosti podniku by mělo být jedním z hlavních cílů finančních manažerů. Finanční rozhodování a snaha o zvyšování výkonnosti se však vždy musí přizpůsobovat aktuálním podmínkám na trhu, globálním vývojovým trendům apod.

Pavelková et al. (2009) zmiňuje tyto základní procesy spojené s výkonností podniku:

- **měření** (stanovení klíčových indikátorů výkonnosti = KPI, a jejich monitoring),
- **hodnocení** (porovnání plánovaných a dosahovaných hodnot a návrhy na zlepšení),
- **řízení** (rozhodnutí vedoucí ke splnění KPI a nastavení cílových stavů).

Podle Kiseľákové & Šoltése (2017), jsou moderními ukazateli podnikové výkonnosti takové, které zohledňují koncept řízení hodnoty a ekonomický zisk, jako jsou například ekonomická přidaná hodnota (EVA) či cash flow rentabilita investic (CFROI). Mezi tradiční ukazatele poté řadí klasické účetní kategorie jako je hrubý a čistý zisk, náklady, čisté cash flow apod.

Koncept ekonomického zisku se zabývá tzv. implicitními náklady, jejichž vyjádření nelze vysledovat v účetních výkazech společnosti. Ekonomický zisk sleduje kromě klasických účetních (explicitních) nákladů také náklady oportunitní, které jsou vyjádřeny v podobě alternativního výnosu, kterého mohl investor dosáhnout v případě investice do jiných forem aktiv s obdobnou mírou rizika. (Zalai a kol., 2013)

Vývoji ukazatelů k měření finanční výkonnosti se věnuje Tab. 1, z nichž některé budou dále představeny v kapitolách 2 a 3.

Tab. 1: Vývoj přístupů k finanční výkonnosti a ukazatelů k jejímu měření

Období				
Před r. 1920	**1920**	**1970**	**1980**	**1990 a dále**
Zisk	Dupont rozklad	Výnosnost na akcii (EPS)	Poměr tržní a účetní hodnoty (M/B Ratio)	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)
	Rentabilita investice (ROI)	Ukazatele se základem cena/vlastní kapitál	Rentabilita vlastního kapitálu	Zisková marže (Gross margin)
			Rentabilita čistých aktiv (RONA)	Hodnota přidaná trhem (MVA)
			Cash flow (CF)	Balanced Scoreboard (BSC)
				CF rentabilita investic (CFROI)
				Celkové příjmy vlastníků (TSR)

Zdroj: Ampuero, Goranson & Scott (2001), zpracováno autorem

Brealey, Myers & Allen (2014) uvádějí, že maximalizace hodnoty pro vlastníky by měla být ultimátní snahou většiny finančních manažerů, jelikož jsou delegováni akcionáři podniku, kteří mohou mít rozlišná přání a tužby a je tedy potřeba hledat společného jmenovatele, na jehož maximalizaci bude panovat shoda. Hrdý & Krechovská (2016) doplňují cíl maximalizace hodnoty navíc o zachování uspokojivé výše likvidity podniku.

Podle Knápkové, Pavelkové & Chodúra (2011) spočívá moderní přístup k řízení výkonnosti v propojení podnikových činností a zaměstnanců, kteří se na těchto činnostech podílejí s jedním hlavním cílem, kterým je snaha maximalizace hodnoty pro vlastníky. Podle autorů je dále důležité vzít v potaz také kvalitativní a časové hledisko podnikání.

Nývltová & Marinič (2010) taktéž popisují hodnotový přístup jako snahu o maximalizaci tržní hodnoty podniku, tedy zvyšování tzv. shareholder value a zároveň jej doplňují výrazem stakeholder value, který bere v potaz kromě vlastníků také tvorbu hodnoty pro další zainteresované subjekty.

Serafeim (2020) uvádí následující: „*Velké korporace mají ve společnosti svůj účel a tento účel přesahuje pouhou tvorbu zisku. Korporace spíše přebírají širší odpovědnosti, které stále více ovlivňují jejich ocenění na akciovém trhu a jejich hodnotu pro společnost. Protože korporace jsou světově nejmocnějšími motory růstu a prosperity, je toto chování pozitivním vývojem s globálním dopadem.*“.

Za problém s určením skutečné hodnoty podniků označuje poradenská společnost Ernst & Young (2020) fakt, že její velká část není zachycena ve finančních výkazech. V roce 1975 se v rozvaze objevilo obvykle kolem 80 % hodnoty společnosti, avšak současné výzkumy naznačují, že se nyní toto číslo pohybuje kolem 50 % a v případě technologických podniků z indexu S&P 500 klesá až pod 20 %. Důvodem je růst významu nehmotných aktiv, jako je lidský kapitál, duševní vlastnictví či správa a řízení společnosti, jejichž reporting je pomocí klasických metod velmi obtížný.

1.2 Finanční analýza jako nástroj řízení

Jak uvádí Kalouda (2017), pro úspěšnou realizaci podnikatelských aktivit je nutná existence možností řízení jednotlivých procesů, a to i z pohledu finančního. Odtud se objevuje pojem finanční řízení podniku, které má zejména tyto tři základní funkce:

- financování (získávání peněz a kapitálu),
- investování (alokace peněz a kapitálu),
- rozdělování zisku.

Kalouda (2017) dále zmiňuje, že správné řízení financí podniku má respektovat strategické účelové funkce používané pro hodnocení výkonnosti podniku jako je maximalizace tržní hodnoty, optimalizace podnikatelského rizika nebo respektování časového hodnoty peněz.

Kiseľáková & Šoltés (2017) považují za standartní nástroj řízení finanční výkonnosti finanční analýzu, jejímž hlavním cílem je dle autorů posouzení stavu podnikových financí. Předmětem zkoumání je finanční zdraví podniku, tedy schopnost zhodnotit vložený kapitál. Mezi manažery podniků, poradenskými společnostmi a univerzitní sférou je dlouhodobě diskutována „ideální" koncepce řízení a měření výkonnosti, a to zejména mezi tradičními ukazateli (viz kapitola 2) a moderními ukazateli (například EVA, viz kapitola 3).

Nývltová & Marinič (2010) pro celkové zhodnocení podnikové výkonnosti předpokládají provedení dvou typů ekonomických analýz, a to fundamentální (kvalitativní) a technickou (kvantitativní). Do fundamentální analýzy patří zejména definice a charakteristika trhu, analýza produktu společnosti nebo identifikace konkurenceschopnosti, a to například pomocí analýzy portfolia, SWOT, PEST nebo matice BCG. Fundamentální analýza je dále součástí systémů měření finanční výkonnosti jako je Balanced Scorecard.

Technická (kvantitativní) analýza využívá matematicko-statistické nástroje, které slouží pro zpracování a vyhodnocení základních účetních a ekonomických ukazatelů. Podle Nývltové & Mariniče (2010) lze dělit tyto ukazatele následovně:

a) podle časového faktoru – stavové a intervalové,
b) podle geneze jejich vzniku – primární a sekundární,
c) podle obsahu sdělení – extenzivní a intenzivní,
d) podle způsobu vyjádření – absolutní a poměrové.

Pro účely diplomové práce je stěžejní zejména analýza kvantitativní, proto nebude dále věnován prostor analýze fundamentální.

Kalouda (2017) uvádí následující cíle finanční analýzy:

- posouzení finančního zdraví podniku,
- identifikace silných a slabých stránek,
- rozbor finanční situace podniku,
- identifikace finanční tísně,
- obnovení, popř. zlepšení výkonnosti podniku,
- maximalizace informační vytíženosti dostupných datových základen,
- diagnostická komponenta finančního řízení.

Finanční analýza pomáhá s hodnocením nejen minulosti a současnosti, ale může mnohdy pomoci i s predikcí budoucího vývoje hospodaření. Lze díky ní stanovit silné a slabé stránky

podniku, díky čemuž je možné se připravit na budoucí problémy nebo se jim zcela vyhnout pomocí včasně přijatých opatření. (Rybanský & Máliková, 2010)

Finanční analýza slouží manažerům jak pro krátkodobé, tak pro dlouhodobé finanční řízení. Znalost finanční situace podniku umožňuje činit správná rozhodnutí z hlediska získávání finančních zdrojů, optimalizace finanční struktury, alokace peněz, politiky poskytování obchodních úvěrů apod. Výsledky ex post finanční analýzy často slouží jako podklad pro prognózování budoucího vývoje. Předpovídání budoucnosti na základě dat minulých je však zejména v dynamických odvětvích nedostatečná, jelikož se podnik často ocitá v prostředí nových omezujících podmínek jako jsou jiné ceny surovin nebo měnové kurzy, nové technologie, růst konkurence apod. (Pavelková & Knápková, 2009)

Kubíčková & Jindřichovská (2015) uvádějí následující: „*Pojetí výkonnosti a zvyšování hodnoty firmy vymezuje, nikoli odstraňuje, prostor pro finanční výkonnost a její měření. Kormě měření finanční výkonnosti požaduje a zároveň vytváří prostor pro měření i jiných než finančních charakteristik. Finanční výkonnost zůstává nadále silným kritériem pro konkurenční pozici firmy a její atraktivnost pro investory, aspekt finanční síly je důležitý při určování silných a slabých stránek společnosti ve formulaci strategických cílů, finanční stabilita a výkonnost jsou důležité pro rozhodování jak v oblasti investičních aktivit, tak v oblasti způsobu financování, dividendové politiky, společenské odpovědnosti ad.*“.

1.3 Zdroje informací

Mezi hlavní zdroje informací pro hodnocení podnikové výkonnosti patří účetní závěrka a výroční zpráva, ale v ideálním případě, jsou tyto dokumenty doplněny i o podrobnější interní zdroje dat. (Brabenec, 2022)

Kubíčková & Jindřichovská (2015) uvádějí toto dělení zdrojů dat:

1) **Účetnictví**,
   a) výkazy finančního účetnictví,
      i) rozvaha,
      ii) výkaz zisku a ztráty,
      iii) výkaz cash flow,
      iv) přehled o změnách vlastního kapitálu,
      v) příloha k účetním výkazům,
   b) výkazy, odpočty a kalkulační listy manažerského účetnictví,
   c) výroční zpráva,
   d) prospekty cenných papírů.

2) **Ostatní data podnikového informačního systému**,
   a) statistické výkazy a operativní evidence,
   b) vnitřní směrnice,
   c) mzdové a navazující předpisy.

3) **Externí data**,
   a) odborný tisk,
   b) účelové databáze,
   c) obchodní rejstřík,
   d) údaje prezentované na kapitálovém trhu.

Účetní závěrka je v České republice upravena zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů (dále jen ZoÚ). Sestavována je k rozvahovému dni. ZoÚ definuje v § 18 účetní závěrku jako nedílný celek, který je tvořen rozvahou, výkazem zisku a ztráty, přílohou, přehledem o peněžních tocích a přehledem o změnách vlastního kapitálu. Jednotlivé kategorie účetních jednotek (mikro, malé, střední a velké) jsou povinny sestavovat účetní závěrku v rozdílném rozsahu, a to dle § 1b ZoÚ.

Výroční zprávu sestavují dle ZoÚ povinně účetní jednotky, které mají povinnost ověřit účetní auditorem. Vybrané náležitosti výroční zprávy, které jsou uvedeny v § 21 odst. 2 ZoÚ jsou například tyto informace:

- o skutečnostech, které nastaly po rozvahovém dni,
- o předpokládaném vývoji činnosti účetní jednotky,
- o aktivitách v oblasti výzkumu vývoje,
- o aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztazích apod.

Dále výroční zpráva obsahuje také účetní závěrku a zprávu auditora, které jsou mnohými společnostmi využívány jako marketingový nástroj, a to zejména v případě veřejně obchodovaných společností snažících se přilákat co největší množství investorů. (Brabenec, 2022)

Externí data pro finanční analýzu lze získat například z těchto zdrojů:

- Veřejný rejstřík a Sbírka listin – účetní závěrky, výroční zprávy, projekty přeměň apod. dostupné z https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik,
- finanční weby – Google Finance (https://www.google.com/finance/), Yahoo Finance (https://finance.yahoo.com/) nebo Patria.cz (https://www.patria.cz/).

2. Tradiční ukazatele finanční výkonnosti

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti vycházejí z dat uvedených v účetních výkazech, což do jisté míry limituje jejich vypovídací schopnost, protože v podnikové praxi existuje mnoho faktorů, které nelze zachytit klasickými finančními metodami. Situaci dále komplikují použité účetní praktiky, které se v různých zemích mohou lišit. Z tohoto důvodu je vhodné tradiční (elementární) ukazatele prezentovat a vyhodnocovat v kontextu daného odvětví nebo formou benchmarkingu s konkrétními srovnatelnými podniky. (Knápková et al., 2017)

2.1 Analýza absolutních dat

Absolutní data je možné vyčíst přímo z finančních výkazů podniku. Jejich rozborem lze získat prvotní kontakt s podmínkami analyzovaného podniku a je možné na základě nich stanovit trendové (horizontální analýza) a strukturální (vertikální analýza) výstupy. Jedná se o elementární metodu finanční analýzy. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

Grűnwald & Holečková (2007) uvádějí: „*Horizontální a vertikální analýza identifikuje klíčové okamžiky ve vývoji finanční situace na pozadí událostí v hospodářské prostředí a v životě podniku.*“.

2.1.1 Horizontální (trendová) analýza

Horizontální analýza slouží k porovnání změn zkoumaných položek finančních výkazů v čase a obvykle se provádí pomocí bazických či řetězových indexů. Výstupy horizontální analýzy lze vyjádřit v absolutních nebo relativních hodnotách a porovnání jednotlivých položek výkazů se provádí po řádcích. (Hrdý & Krechovská, 2016)

Absolutní změnu lze vyjádřit pomocí vzorce:

$$D_{\frac{t}{t-1}} = B_i(t) - B_i(t-1)$$

Kde:

$D_{\frac{t}{t-1}}$ = změna oproti minulému období,
t = čas,
$B_i(t)$ = hodnota bilanční položky i v čase t,
$B_i(t-1)$ = hodnota bilanční položky i v čase t – 1.

Indexy se vyjádří následovně:

$$I^{i}_{\frac{t}{t-1}} = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1$$

Bazický index, nebo také index se stejným základem, se používá pro vztažení hodnot běžných období k období základnímu, díky čemuž lze podrobně analyzovat vývojové trendy. Index řetězový funguje na podobném principu, avšak následující období se vždy vztahuje k období předcházejícímu nikoliv základnímu. (Hrdý & Krechovská, 2016)

2.1.2 Vertikální (strukturální) analýza

Vertikální analýza, také někdy označovaná jako procentní rozbor, vyjadřuje jednotlivé položky finančních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně, tedy například podíl jednotlivých položek aktiv na bilanční sumě nebo velikost celkových nákladů či výnosů při analýze výkazu zisku a ztráty. (Knápková et al., 2017)

Vztah mezi jednotlivými položkami lze vyjádřit takto:

$$P_i = \frac{B_i}{\Sigma B_i}$$

Kde:

B_i = velikost položky bilance,
ΣB_i = suma hodnot položek v rámci určitého celku. (Hrdý & Krechovská, 2016)

Kubíčková & Jindřichovská (2022) uvádějí, že pro volbu základny vertikální analýzy je stěžejní cíl, se kterým se analýza provádí a měla by být dodržena věcná souvislost mezi analyzovanými položkami. V různých obdobích by se měl dodržovat stejný postup, aby bylo možné výstupy mezi sebou srovnávat. Jako kontrolní mechanismus lze použít kontrolní součet procentuálních vyjádření podílů jednotlivých položek, který by se měl rovnat celkové základně, tedy 100 %.

2.2 Rozdílové ukazatele

Holečková (2008) uvádí, že výše rozdílových ukazatelů je dána rozdílem ukazatelů absolutních. Často se pojmenovávají jako tzv. finanční fondy nebo fondy finančních prostředků, avšak v kontextu finanční analýzy se na pojem „fond“ nahlíží v porovnání s účetním vymezením odlišně. Ve finanční analýze je podle autorky fond chápan jako:

- „*agregace určitých stavových položek vyjadřujících aktiva nebo pasiva,*
- *rozdíl mezi určitými položkami aktiv na jedné straně a určitými položkami pasiv na straně druhé. Takový rozdíl se obvykle označuje jako čistý fond (net fund). Fondy finančních prostředků zde nejsou účetním termínem, ale pojmem finančního řízení.*“

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK, *net working capital*) je ukazatel, který lze vypočítat jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky podniku. Výsledek lze chápat jako relativně volný kapitál využitelný pro zajištění hospodářského chodu podniku. ČPK lze také charakterizovat jako výši oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji. (Sedláček, 2011)

Hrdý & Krechovská (2016) uvádějí tyto dvě možnosti výpočtu ČPK:

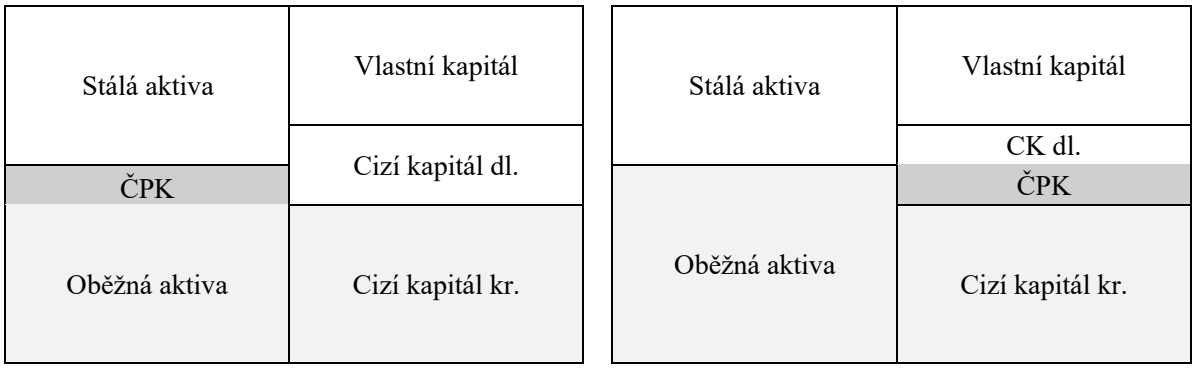
$$\check{C}PK = Oběžná\ aktiva - Krátkodobé\ závazky$$

nebo

$$\check{C}PK = Vlastní\ kapitál + Cizí\ dlouhodobý\ kapitál - Stálá\ aktiva$$

Znázornění čistého pracovního kapitálu v rozvaze je možné jak na straně aktiv, tak na straně pasiv. Graficky tuto skutečnost zachycuje Obr. 1.

Obr. 1: Čistý pracovní kapitál – zachycení v aktivech a pasivech



Zdroj: Kislingerová & Hnilica (2008), zpracováno autorem

Kislingerová & Hnilica (2008) uvádějí 3 stupně čistého pracovního kapitálu. Kromě klasického přístupu, uvedeného výše, zmiňují i formu zahrnující nevyfakturované krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky. Třetí forma pracovního kapitálu zohledňuje také příjmy a výdaje příštích období, které s jistotou ovlivní peněžní prostředky.

Čistý pracovní kapitál hraje důležitou roli pro solventnost podniku, jelikož vhodně strukturovaný (likvidní) přebytek oběžných aktiv představuje „finanční polštář“, který je k dispozici pro případ náhlé nutnosti výdeje většího množství peněžních prostředků. Velikost tohoto polštáře je závislá na obratovosti krátkodobých aktiv – viz podkapitola 2.4.4 – ale také na vnějších okolnostech. (Sedláček, 2011)

Ukazatel ČPK může dosahovat také záporných hodnot, což je označováno jako tzv. *nekrytý dluh* a může poukazovat na možné budoucí problémy podniku s likviditou. I v tomto případě je však nutné nastalou situaci hodnotit v kontextu konkrétního podniku, tedy na základě majetkové struktury, kdy může být záporný ČPK vykompenzován například dlouhodobým finančním majetkem – likvidní forma. Důležitou roli ve vypovídací schopnosti ukazatele hraje způsob ocenění oběžného majetku (např. FIFO nebo aritmetický průměr) a ne vždy tedy musí růst hodnoty ukazatele znamenat reálné zvýšení likvidity. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

2.2.2 Čisté pohotové prostředky

Sedláček (2011) upozorňuje, že ČPK je nutno jako ukazatel likvidity používat obezřetně, jelikož může obsahovat položky jako jsou neprodejné výrobky či nedokončená výroba apod. Proto se využívá ukazatel čistých peněžních prostředků, což je fond představující nejvyšší stupeň likvidity, zahrnující pouze hotovost v pokladně a peníze na bankovních účtech. Někdy bývají tyto peněžní prostředky doplněny o peněžní ekvivalenty.

$$\check{C}PP = Peněžní\ prostředky\ (+ Peněžní\ ekvivalenty) - Okamžitě\ splatné\ závazky$$

Peněžní ekvivalenty jsou do ukazatele zahrnovány z důvodu jejich dobré likvidnosti v podmínkách dobře fungujícího kapitálového trhu. (Knápková et al., 2017)

2.2.3 Čistý peněžně pohledávkový fond

Tento fond je na pomezí mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky, jelikož v sobě nezahrnuje zásoby, které je potřeba od sumy oběžných aktiv odečíst. (Sedláček, 2011)

2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou hojně využívanou metodou finanční analýzy, která slouží především k rychlému zhodnocení finanční situace podniku. Do poměru se v rámci této sady ukazatelů dávají položky všech základních finančních výkazů – rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Podniková praxe vyselektovala tyto nejčastěji používané skupiny ukazatelů:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu. (Knápková et al., 2017)

Růčková (2021) uvádí dělení poměrových ukazatelů dle výkazů, ze kterých se získávají data do nich vstupující. Jsou jimi ukazatele struktury majetku a kapitálu, které jsou získávány primárně z rozvahy, ukazatele tvorby výsledku hospodaření z výkazu zisku a ztráty a ukazatele na bázi peněžních toků z výkazu cash flow. Autorka dále doplňuje, že neexistuje přesně daná sada ukazatelů, která by se dala označit jako nejlepší a každý podnik by si měl vyhodnotit, které jsou nejvhodnější v kontextu vlastních specifických podmínek.

2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží k hodnocení schopnosti podniku dosahovat zisku (nových zdrojů) pomocí investovaného kapitálu. Typicky se v těchto poměrových ukazatelích vyskytuje jedna z forem výsledku hospodaření (toková veličina) v čitateli a některá z forem kapitálu (stavová veličina) ve jmenovateli, přičemž obecně platí, že tokové veličiny mají značně proměnlivější charakter v čase. (Růčková, 2021)

Vochozka (2011) uvádí, že lze všechny ukazatele rentability vykládat obdobně, jelikož udávají, kolik peněžních jednotek zisku připadá na jednu peněžní jednotku jmenovatele.

2.3.1.1 Rentabilita tržeb (ROS)

Knápková et al. (2017) uvádí, že rentabilita tržeb, anglicky *return on sales*, je ukazatelem informujícím o tzv. ziskové marži. Vzorec pro výpočet vypadá takto:

$$ROS = \frac{Různé\ formy\ zisku}{Tržby}$$

2.3.1.2 Rentabilita aktiv (ROA)

Ukazatel ROA (anglicky *return on assets*) je všeobecně považován za klíčový ukazatel rentability. Poměřuje různé formy zisku s celkovými aktivy, přičemž není důležité, jakou formou kapitálu byla tato aktiva financována. (Vochozka, 2011)

$$ROA = \frac{Různé\ formy\ zisku}{Aktiva}$$

2.3.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Jak uvádí Sedláček (2011), míra výnosnosti vlastního kapitálu zajímá zejména vlastníky podniku, kteří na základě něj mohou hodnotit efektivnost svých investic, tedy zda jim jejich investice přináší očekávaný výnos za uvážení dané míry rizika.

Interpretace výsledné hodnoty ukazatele naráží na složité posouzení, jaká forma financování, tedy vlastní kapitál nebo cizí zdroje, má na ukazatel jaký efekt. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

$$ROE = \frac{EAT\ (popř.EBT)}{Vlastní\ kapitál}$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity informují o tom, zda a do jaké míry je společnost schopna dostát svým krátkodobým závazkům zpeněžením svého likvidního oběžného majetku. Dalším pojmem, který s těmito ukazateli souvisí je tedy i tzv. likvidnost, která udává schopnost daného aktiva přeměnit se na peněžní prostředky. Tato přeměna by s sebou neměla přinášet zbytečně vysoké dodatečné náklady. (Moneta, 2023)

Grűnwald & Holečková (2007) uvádějí, že analýza likvidity pracuje s daty, jež lze snadno dohledat v rozvaze společnosti a má dlouholetou tradici především mezi subjekty, které se zajímají o platební schopnost konkrétního podniku. Autoři dále zmiňují, že se v některých případech může analýza likvidity vyhodnocovat pouze v kontextu změny platební schopnosti mezi jednotlivými obdobími, tj. zlepšující se nebo zhoršující se.

2.3.2.1 Běžná likvidita

Likvidita běžná, také označovaná jako *likvidita III. stupně* nebo *current ratio*, udává, kolikrát je možné pokrýt krátkodobé závazky společnosti oběžnými aktivy. Důležité je vyhodnotit, zda jsou zásoby skutečně prodejné a pokud ne, je nutné tyto zásoby pro účely analýzy vyloučit. Stejně tak by měl autor analýzy vyloučit z oběžných aktiv dlouhodobé či nedobytné pohledávky. (Knápková et al., 2017)

$$Běžná\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$$

Brabenec & Poborský (2021) dále doplňují, že při vyhodnocování běžné likvidity je potřeba zvážit celou řadu dalších vlivů. Do oběžných aktiv může například účetní jednotka zahrnout i časové rozlišení, konkrétně příjmy příštích období (očekává se přeměna na peněžní prostředky), jsou-li tyto příjmy vyhodnoceny jako významné. Další komplikací může být fakt, že se vztahy mezi společnostmi ve skupině typicky zachycují v rozvaze v krátkodobých pohledávkách a závazcích, i přestože se v praxi často opakovaně posouvá splatnost těchto položek a jejich charakter může tedy být spíše dlouhodobý.

Za nedostatky běžné likvidity považuje Kubíčková & Jindřichovská (2022) dále tyto:

- nezohledňuje strukturu oběžných aktiv,
- nezohledňuje rozložení splatnosti krátkodobých závazků,
- závisí na budoucích peněžních tocích,
- reprezentuje spíše vývoj v závěru roku (potřeba sestavovat pravidelně),
- lze ji relativně snadno modifikovat metodami kreativního účetnictví.

2.3.2.2 Pohotová likvidita

Do výpočtu pohotové likvidity (označované jako *likvidita II. stupně*, *quick ratio* nebo *acid test*) se nezahrnují zásoby, jakožto nejméně likvidní položka oběžných aktiv. Vzorec pro výpočet je až na tento rozdíl obdobný jako u likvidity běžné:

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Krátkodobé\ pohledávky + KFM + Peněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky}$$

Pokud je čitatel a jmenovatel ukazatele v poměru 1:1 nebo vyšším, je podnik schopen uhradit v případě potřeby všechny své krátkodobé závazky bez nutnosti prodávat zásoby. (Růčková, 2019)

2.3.2.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita, označovaná jako *likvidita I. stupně nebo cash ratio*, je poslední ze skupiny poměrových ukazatelů likvidity, jež má nejpřesnější vypovídací hodnotu, jelikož v sobě zahrnuje jen hotovost, peníze na bankovních účtech a případně krátkodobé cenné papíry či jiné peněžní ekvivalenty, u nichž se přepokládá dobrá likvidnost. Ukazatel je dále vhodné doplnit o ukazatel ČPK, viz podkapitola 2.2.1, ostatně jako oba zbylé ukazatele likvidity. (Vochozka, 2011)

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Peněžní\ prostředky\ (+Peněžní\ ekvivalenty)}{Krátkodobé\ závazky}$$

Sedláček (2011) doplňuje, že jmenovatel vzorce okamžité likvidity může v závislosti na cílech prováděné analýzy obsahovat místo krátkodobých závazků okamžitě splatné závazky.

2.3.2.4 Ukazatele krytí aktiv

Kubíčková & Jindřichovská (2022) v souvislosti s hodnocením likvidity podniku uvádějí další sadu ukazatelů, které se částečně týkají i analýzy zadluženosti. Cílem je měřit stupeň krytí vybraných aktiv vhodnými zdroji dle těchto bilančních pravidel:

- Zlaté bilanční pravidlo – aktiva by se měla financovat zdroji se stejnou splatností jako je životnost daného aktiva,
- Pravidlo opatrného financování – stálá aktiva by se měla financovat vlastními zdroji,
- Pravidlo vyrovnání rizika – podíl vlastních a cizích zdrojů by měl být 1:1.

Kubíčková & Jindřichovská (2022) uvádějí mimo jiné tyto ukazatele, pomocí nichž lze ověřit naplnění výše zmíněných pravidel:

a) Ukazatel krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji

$$= \frac{Vlastní\ kapitál + Dlouhodobé\ cizí\ zdroje}{Stálá\ aktiva}$$

Tento ukazatel vypovídá o stavu kapitalizace a dosahuje-li hodnoty 1, znamená to, že je naplněno zlaté bilanční pravidlo. Hodnota vyšší než 1 značí překapitalizaci podniku, tedy o příliš velkém objemu dlouhodobého kapitálu. Naopak hodnota menší než 1 značí podkapitalizaci.

b) Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji

$$= \frac{Vlastní\ kapitál}{Stálá\ aktiva}$$

Tento ukazatel se týká naplnění pravidla opatrného financování a dle autorek by měl dosahovat hodnot mezi 0,75 – 1. Ne nutně tedy musí být roven jedné, což by vypovídalo o financování stálých aktiv pouze vlastním kapitálem. Důvodem pro nižší hodnotu mohou být například specifické podmínky v daném odvětví či podniku.

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vypovídá o tom, že podnik využívá k financování aktiv i jiné zdroje než své vlastní. Financování pouze vlastním kapitálem není pro velké korporace možný, jelikož je příliš nákladné. Naopak financování pouze zdroji cizími je spojeno s neochotou věřitelů poskytovat potřebné prostředky. Hlavním cílem analýzy zadluženosti je tedy hledání optima mezi vlastními a cizími zdroji. (Růčková, 2021)

Kislingerová & Hnilica (2008) uvádějí, že vysoká zadluženost nemusí nutně znamenat, že je podnik v nesnázích, a naopak se může ve zdravé společnosti projevit pozitivně ve vztahu k rentabilitě vlastního kapitálu (vyšší finanční páka). Při sledování kapitálové struktury v českých legislativních podmínkách je nutné nahlížet kromě rozvahy i do výroční zprávy, kde je uvedena výše aktiv získaných formou leasingu, který se v rozvaze neprojeví a může tak výsledky analýzy podstatně zkreslovat.

2.3.3.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost, také označován jako *ukazatel věřitelského rizika*, by měl být posuzován vždy v souvislosti s výnosností celkového vloženého kapitálu a strukturou cizího kapitálu. Doporučené hodnoty jsou kolem 0,5 při zohlednění odvětví a vnitropodnikových specifik. (Hrdý & Krechovská, 2016)

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva\ (pasiva)}$$

2.3.3.2 Koeficient samofinancování

Tento koeficient bývá používaný jako doplněk k ukazateli celkové zadluženosti, jejichž součet by měl být roven 1, případně 100 %. Oba zmíněné ukazatele jsou jedny z nejčastěji používaných při finanční analýze. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

$$Koeficient\ samofinancování = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva\ (pasiva)}$$

2.3.3.3 Finanční páka

Finanční páka je driverem poměrového ukazatele rentability vlastního kapitálu. Pokud finanční páka dosahuje hodnoty 2, znamená to, že se vlastní i cizí kapitál podílí na financování aktiv stejnou měrou. Vyšší hodnoty než 2 nasvědčují o větším zapojení cizího kapitálu, což zpravidla pozitivně ovlivňuje zmíněný ukazatel ROE. (Brabenec & Poborský, 2021)

$$Finanční\ páka = \frac{Celková\ aktiva}{Vlastní\ kapitál}$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Cílem ukazatelů aktivity je změřit schopnost podniku využívat svá aktiva. Může se jednat o aktiva celková, dlouhodobá i oběžná. Výsledky analýzy aktivity je nutno hodnotit vždy v podmínkách daného odvětví, které s sebou vždy nutně přináší svá specifika v oblasti

struktury aktiv. Podobně jako ukazatele rentability se i tyto ukazatele nejčastěji uvádí jako poměr tokové veličiny v čitateli a stavové veličiny ve jmenovateli. Vyjádření těchto ukazatelů je možné dvojím způsobem, a to jako:

- rychlost obratu – počet obrátek daného aktiva za období,
- doba obratu – počet dní jedné obrátky. (Kislingerová & Hnilica, 2008)

2.4 Souhrnné indexy hodnocení

Souhrnné indexy hodnocení, také označované jako souhrnné ukazatele, se využívají pro vyjádření celkové finančně ekonomické a výkonnostní situace podniku pomocí jednoho syntetického ukazatele. Nejčastěji se využívá pyramidových soustav a účelově vybraných ukazatelů. (Hrdý & Krechovská, 2016)

Čím více ukazatelů vstupuje do soustavy tím detailnější bývá výstup sestavovaného modelu, avšak v některých případech může být obtížnější vyhodnotit komplexní soustavu o mnoha ukazatelích. Z tohoto důvodu se ve finanční analýze využívá modelů založených na větším počtu ukazatelů i modelů, jejichž výstupem je jediné číslo. (Sedláček, 2011)

Růčková (2021) uvádí tyto základní funkce indexů (modelů):

- vysvětlit důsledky změny jednoho ukazatele na celkové hospodaření podniku,
- usnadnit analýzu dosavadního vývoje podniku,
- poskytnout podklady pro finanční rozhodování.

2.4.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží zejména manažerům a věřitelům, které zajímá stabilita a solventnost podniku. Tyto modely by měly odpovědět na otázku, zda je podnik v dohledné budoucnosti ohrožen zánikem. Tvorbě modelů byla v minulosti věnována pozornost ekonomů především v USA, Velké Británii a Německu. Mezi nejpoužívanější bankrotní modely patří tyto:

- Altmanův model (tzv. Z-score),
- Tafflerův model,
- Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových,
- Beaverův model,
- Douchova analýza,
- Model prof. J. A. Ohlsona. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

2.4.1.1 Altmanův model (Z-score)

Altmanův bankrotní model byl sestaven na základě diskriminační analýzy dat z amerických podniků v 60. – 80. letech minulého století, jež byly rozděleny na dvě skupin, a to podniky zbankrotované a prosperující, mezi nimiž hledal prof. Altman významné rozdíly ve finanční výkonnosti. (Sedláček, 2011)

Původní rovnice Z-score byla českými analytiky upravena do této podoby dle Kubíčková & Jindřichovská (2022):

$$Zi = 1{,}2\ x_1 + 1{,}4\ x_2 + 3{,}3\ x_3 + 0{,}6\ x_4 + 1{,}0\ x_5 - 1{,}0\ x_6$$

Kde:

x_1 = ČPK / Aktiva celkem,
x_2 = Zadržené zisky / Aktiva celkem,
x_3 = EBIT / Aktiva celkem,
x_4 = Účetní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje,
x_5 = Tržby / Aktiva celkem
x_6 = Závazky po lhůtě splatnosti / Tržby.

Interpretace výsledných hodnot je dle Hrdého & Krechovské (2016) následující:

$Zi > 2{,}99$ ... podnik se nachází v pásmu prosperity,
$1{,}81 < Zi < 2{,}99$ ... pásmo tzv. šedé zóny,
$Zi < 1{,}81$ ... pásmo bankrotu.

Důležitou změnou, která byla přidána specificky pro české podmínky je proměnná x_6, jež reagovala na problémy s nízkou platební kázní a druhotnou platební neschopností v 90. letech 20. století. Relevance tohoto modelu je v českých podmínkách předmětem diskuze, ale i přesto patří mezi nejvyužívanější predikční modely. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

Růčková (2021) považuje Altmanův model za techniku jednoduché finanční analýzy, které plní zejména predikční funkci finanční tísně. Model je v současnosti stále považován za jednu z nejlepších metod pro odhalení nepřiměřených úvěrových rizik. Použití těchto metod autorka doporučuje zejména pro střední podniky, jelikož malé nemají pro tuto metodu dostatečné informace a velké krachují v našich podmínkách jen zřídka. Autorka dále uvádí, že v našich podmínkách je nejvhodnější použít tento model na rozvojových trzích, které nekladou takový důraz na kapitálový trh.

2.4.1.2 Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti, také označovaný jako index IN, byl zkonstruován manžely Inkou a Ivanem Neumaierovými. V současnosti má index již čtyři obměny, a to IN95, IN99, IN01 a IN05 v závislosti na roku aktualizace. Nespornou výhodou indexů IN je přizpůsobení českým podmínkám. (Vochozka, 2011)

Index IN05 byl vytvořen na základě dat českých průmyslových podniků z roku 2004. Sedláček (2011) uvádí, že výhodou tohoto indexu je vypovídací hodnota pro vlastníky i věřitele. Zároveň lze index použít jako „ex post" i „ex ante" nástroj pro hodnocení podniku, resp. nástroj včasné výstrahy.

Rovnice indexu je následující:

$$IN05 = 0{,}13\,x_1 + 0{,}04\;x_2 + 3{,}97\;x_3 + 0{,}21\;x_4 + 0{,}09\;x_5$$

Kde:

x_1 = Celková aktiva / Cizí kapitál,
x_2 = EBIT / Úroky,
x_3 = EBIT / Celková aktiva,
x_4 = Tržby / Celková aktiva,
x_5 = Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky.

Hrdý & Krechovská (2016) nabízejí tuto interpretaci výsledných hodnot:

IN05 > 0,9 ... podnik spěje k bankrotu,
0,9 < IN05 < 1,6 ... pásmo šedé zóny,
IN05 > 1,6 ... podnik tvoří hodnotu.

Index důvěryhodnosti může být zkreslován četnými vlivy, které je potřeba pro správnou interpretaci výsledných hodnot brát v úvahu. Například ukazatel „finanční páky" (x_1), kde je, na rozdíl od interpretace v podkapitole *2.3.3.3* namísto vlastního kapitálu použit cizí kapitál, může při nízkém zadlužení dosahovat velmi vysokých hodnot, které významně ovlivní výsledek. Z tohoto důvodu je doporučeno používat maximální hodnotu ukazatele ve výši 2,78. Obdobný problém nastává u ukazatele úrokového krytí (x_2), kde je doporučena maximální hodnota 2,78. Nejednoznačná je pak interpretace proměnné x_4, která není přesně interpretována a může tak vznikat významný rozdíl, pokud se použijí celkové tržby namísto celkových výnosů. V případě ukazatele běžné likvidity (x_5) je zvolena relativně nízká váha, která tedy není dostatečně odražena ve výsledné hodnotě. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

2.4.1.3 Tafflerův model

Reakcí na Altmanův model je model Tafflerův, jež byl původně sestavený v roce 1977 pro podmínky britské ekonomiky. Model vychází z diskriminační analýzy poměrových ukazatelů. Vybrány byly 4 ukazatele, které jsou dle profesora Tafflera nejreprezentativnější při hodnocení finančního zdraví podniku. (Růčková, 2021)

Model se zabývá zejména platební schopností podniku, tedy například přiměřeností pracovního kapitálu, finanční strukturou nebo likviditou. Sestaven byl základní a modifikované verzi. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

Struktura základní podoby Tafflerova modelu vypadá následovně:

$$Z_t = 0{,}53\ x_1 + 0{,}13\ x_2 + 0{,}18\ x_3 + 0{,}16\ x_4$$

Kde:

x_1 = EBT / Krátkodobé závazky (tj. *ukazatel rentability krátkodobých závazků*),
x_2 = Oběžná aktiva / Celkové závazky,
x_3 = Krátkodobé závazky / Celková aktiva (tj. *ukazatel krátkodobé zadluženosti*),
x_4 = (Finanční majetek – Krátkodobé závazky) / (Provozní náklady – Odpisy).

Růčková (2021) uvádí, že pokud výsledná hodnota dosahuje hodnot vyšších než 0, je pravděpodobnost bankrotu malá a je-li menší než 0, pravděpodobnost bankrotu je vysoká. V reálných ekonomických podmínkách však není toto vyjádření dostatečné, a proto byl model modifikován úpravou proměnné x_4, která je v této verzi vyjádřena takto:

x_4 = Tržby za vlastní výkony a zboží / Celková aktiva (tj. *obratovost celkových aktiv*).

Kubíčková & Jindřichovská (2022) interpretují dosažené hodnoty modifikované verze takto:

$Z_t > 0{,}3$ ... prosperující podnik, nízká pravděpodobnost bankrotu,
$0{,}2 < Z_t < 0{,}3$ ... šedá zóna, nejednoznačná finanční pozici a budoucí vývoj,
$Z_t < 0{,}2$ ... ohrožení, vysoká pravděpodobnost bankrotu.

Vochozka (2011) uvádí, že v porovnání s ostatními modely je v tomto modelu použit nezvykle nízký počet proměnných a není vůbec využito ukazatele rentability aktiv, který hraje v jiných modelech podstatnou roli. Autor dále uvádí významný rozdíl v absenci tzv. šedé zóny u původní verze modelu, která signalizuje pásmo, ve kterém je obtížné podniky hodnotit *ex post* i *ex ante*.

2.4.1.4 Beermanova diskriminační funkce

Vochozka (2011) zmiňuje nevhodnost využití této metody pro potřeby obchodních firmem, jelikož je zamýšlena spíše pro výrobní a řemeslné podniky. Beermanova diskriminační funkce využívá 10 poměrových ukazatelů zaměřených na rentabilitu, cash flow, růst aktiv, obratové ukazatele nebo pákový efekt. Typické pro tento model je nadstandartní výskyt záporných hodnot vah, z nichž největší zápornou váhu má podíl cash flow na celkových závazcích.

$$BDF = 0{,}217\,x_1 + (-0{,}063)\,x_2 + 0{,}012\,x_3 + 0{,}077\,x_4 + (-0{,}105)\,x_5 + (-0{,}813)\,x_6 + 0{,}165\,x_7 + 0{,}161\,x_8 + 0{,}268\,x_9 + 0{,}124\,x_{10}$$

Kde:

x_1 = Odpisy DHM / (PS DHM + přírůstek za období),
x_2 = Přírůstek DHM / Odpisy DHM,
x_3 = EBT / Tržby za vlastní výkony a zboží,
x_4 = Závazky vůči bankám / Cizí kapitál,
x_5 = Zásoby / Tržby za vlastní výkony a zboží,
x_6 = Cash flow / Cizí kapitál,
x_7 = Cizí kapitál / Aktiva celkem,
x_8 = EBT / Aktiva celkem,
x_9 = Tržby za vlastní výkony a zboží / Aktiva celkem,
x_{10} = EBT / Cizí kapitál.

Kubíčková & Jindřichovská (2022) uvádějí tuto interpretaci dosažených hodnot:

BDF < 0,2 ... velmi dobrá situace,
0,2 < BDF < 0,25 ... dobrá finanční situace,
0,25 < BDF < 0,3 ... průměrná finanční situace,
0,3 < BDF < 0,35 ... horší finanční situace,
BDF > 0,35 ... špatná finanční situace.

2.4.2 Bonitní modely

Bonitní modely slouží ke zhodnocení finančního zdraví podniku, které se taky někdy označuje jako finanční důvěryhodnost podniku. Hodnoty poměrových ukazatelů jsou v rámci modelu hodnoceny pomocí bodu, které jsou zprůměrovány nebo sečteny a výsledná hodnota udává tzv. scoringovou známku. (Hrdý & Krechovská, 2016)

Růčková (2021) uvádí, že vypovídací hodnota bonitních modelů může být silně ovlivněna kvalitou zpracování vstupních poměrových ukazatelů ve skupině srovnávaných firem.

2.4.2.1 Kralickův Quicktest

Model byl poprvé sestaven roku 1990 prof. Kralickem, byl však v průběhu let upravován a v současnosti se rozlišuje původní a modifikovaná verze tohoto testu. Do modelu mohou vstupovat různá data v závislosti na cílech podniku, resp. uživatele modelu. Je možné použít vlastní kapitál, aktiva (pasiva), cizí kapitál, cash flow nebo tržby z hlavní činnosti apod. (Vochozka, 2011)

Model hodnotí finanční stabilitu a rentabilitu, jednotlivých ukazatelům se věnuje Tab. 2.

Tab. 2: Ukazatele KQT

Zkr.	*Vzorec*	*Ukazatel*	*Oblast finanční situace*
R1	= (VK / Aktiva) x 100	Kvóta vlastního kapitálu	Finanční stabilita
R2	= (CK - PP / CF) x 360	Doba oddlužení z cash flow	Finanční stabilita
R3	= (EBIT / Aktiva) x 100	Rentabilita aktiv	Rentabilita
R4	= (CF / Tržby) x 100	Rentabilita tržeb z cash flow	Rentabilita

Zdroj: Kubíčková & Jindřichovská (2022), zpracováno autorem

Každý ze zmíněných ukazatelů má stanovené vlastní hodnocení, které je následující:

Tab. 3: Hodnocení dosažených hodnot ukazatelů KQT

Zkr.	*Hodnota ukazatele*	*Bodové hodnocení*
R1	0,3 a více	**4**
	0,2-0,3	**3**
	0,1-0,2	**2**
	0,00-0,1	**1**
	0	**0**
R2	3 a méně	**4**
	3-5	**3**
	5-12	**2**
	12-30	**1**
	30 a více	**0**
R3	0,15 a více	**4**
	0,12-0,15	**3**
	0,08-0,12	**2**
	0,00-0,08	**1**
	0 a méně	**0**
R4	0,1 a více	**4**
	0,08-0,1	**3**
	0,05-0,08	**2**
	0,00-0,05	**1**
	0 a méně	**0**

Zdroj: Kubíčková & Jindřichovská (2022), zpracováno autorem

Výsledné hodnoty lze interpretovat průměrnými hodnotami nebo prostým součtem hodnocení za jednotlivé ukazatele. Výsledné hodnoty pomocí součtu lze podle Didenka, Mezielse & Voronové (2012) interpretovat následovně:

KQT více než 11 b. = velmi dobrá situace,
KQT v intervalu 8 – 11 b. = dobrá situace,
KQT v intervalu 4 – 8 b. = špatná situace,
KQT méně než 4 b. = velmi špatná situace,
KQT více než 0 b. = extrémně špatná situace.

2.4.2.2 Index bonity

Tento index vychází obdobně jako některé ze zmíněných bankrotních modelů z multivariační diskriminační analýzy, pomocí které byly identifikovány ukazatele, které jsou stěžejní pro určení bonity podniku. Model se proto také někdy nazývá jako indikátor bonity. Původní verze byla sestavena již zmíněným profesorem Kralickem v překladu jedné z jeho knih z roku 1993. Index bonity má dle Kubíčkové & Jindřichovské (2022) tento tvar:

$$IB = 1{,}5\ x_1 + 0{,}08\ x_2 + 10\ x_3 + 5\ x_4 + 0{,}3\ x_5 + 0{,}1\ x_6$$

Kde:

x_1 = CF / Cizí zdroje,
x_2 = Celková aktiva / Cizí zdroje,
x_3 = EBT / Celková aktiva,
x_4 = EBT / Celkové výkony (v některých zdrojích uváděno jako tržby),
x_5 = Zásoby / Celkové výkony (v některých zdrojích uváděno jako tržby),
x_6 = Celkové výkony (v některých zdrojích uváděno jako tržby) / Celková aktiva.

V interpretaci některých proměnných vstupujících do modelu existuje řada neshod mezi různými autory, kteří specifikují čitatele, resp. jmenovatele jednotlivých poměrových ukazatelů odlišně. Kromě zmíněných výkonů se jedná také o cash flow (CF), které může být dle Kubíčkové & Jindřichovské takovýto:

$$\begin{aligned} CF = {} & Bilanční\ zisk\ (ztráta) + Příděly\ do\ rezervních\ fondů \\ & - Rozpouštění\ rezervních\ fondů \\ & + Příděly\ do\ rezerv\ (když\ nejsou\ výdaji) \\ & - Rozpouštění\ rezerv\ (pokud\ se\ dlouhodobě\ nestanou\ příjmy) \\ & + \ Odpisy. \end{aligned}$$

Respektive podle Kislingerové & Hnilici (2008) tento:

$$CF = Zisk + Odpisy \mp Změna\ stavu\ rezerv\ a\ opravných\ položek$$

Výsledné hodnoty interpretuje Kubíčková & Jindřichovská (2022) takto:

IB < -2 ... extrémně špatná finanční situace,
-2 < IB < -1 ... velmi špatná finanční situace,
-1 < IB < 0 ... lze očekávat určité problémy,
1 < IB < 2 ... dobrá finanční situace,
2 < IB < 3 ... velmi dobrá finanční situace,
IB > 3 ... extrémně dobrá finanční situace.

2.4.2.3 Aspekt Global Rating

Výhodou tohoto modelu je, že byl zkonstruován specificky pro podmínky české ekonomiky českou společností Aspekt. V rámci modelu je hodnoceno široké spektrum poměrových ukazatelů. Koncepce AGR stojí na hledání „optimálního" podniku, přičemž byla vyvinuta snaha autorů co nejvíce eliminovat vliv rozdílů různých odvětví, aby bylo možné i mezioborové srovnání. Model vykazuje vysokou citlivost na změnu odpisů, jelikož jsou ve vzorci obsaženy celkem 4x. Jejich vliv je negativní a při poklesu o polovinu nastává nárůst výsledné hodnoty o 79 %. Významným aspektem je také provozní výsledek hospodaření, jež však má naopak vliv pozitivní a jeho nárůst o polovinu znamená zvýšení výsledné hodnoty o 40 %. Většina autorů uvádí, že vyhodnocování výsledných hodnot by mělo probíhat spíše v rámci zkoumaného vzorku společnosti než podle uvedených intervalů. Odborníci se také shodují, že metoda benchmarkingu je v tomto případě vhodnější nežli srovnání s odvětvím. (FinAnalysis.cz, 2023)

Kubíčková & Jindřichovská (2022) uvádějí, že model se skládá z ukazatelů rentability, zadluženosti, aktivity, likvidity a produktivity podniku. Využívá jak ukazatelů tradičních, tak ukazatelů účelově vytvořených pro potřeby modelu. Přestože je zařazen mezi ratingové modely, neobsahuje ve své originální podobě žádné kvalitativní soudy. Model v současnosti využívá skupina Creditinfo, jejíž součástí je i zmíněná společnost Aspekt, k sestavování odvětvových analýz. Výsledná ratingová známka se stanoví podle tohoto vztahu:

$$AGR = \Sigma_{i=1}^{7} PU_i$$

Model AGR se zaměřuje zejména na provozní aspekty podniku, a i díky tomu lze hodnotit pozitivně jeho vypovídací schopnost vzhledem k výkonové situaci společnosti. Další výhodou je využití devítistupňové hodnocení výsledných hodnot, které je typické pro stupnice ratingových společností, a umožňuje tak srovnávání a další hodnocení výstupů modelu. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

Ukazatele zahrnuté do modelu jsou dle Kubíčkové & Kotěšovcové (2006) následující:

1. Provozní marže = (Provozní VH + Odpisy) / Tržby za vlastní výkony a zboží,
2. Rentabilita VK = EAT / Vlastní kapitál,
3. Krytí odpisů = (Provozní VH + Odpisy) / Odpisy,
4. Pohotová likvidita = Finanční majetek / (Kr. pohledávky * 0,7) / Kr. cizí zdroje,
5. Koeficient samofinancování = Vlastní kapitál / Aktiva celkem,
6. Provozní rentabilita aktiv = (Provozní VH + Odpisy) / Aktiva celkem,
7. Rychlost obratu aktiv = Tržby za vlastní výkony a zboží / Aktiva celkem.

Dosaženou hodnotu je možné interpretovat dle Tab. 4.

Tab. 4: Interpretace dosahovaných hodnot AGR

Rating	*Hodnota indexu*	*Komentář*
AAA	> 8,50	Optimálně hospodařící subjekt blížící se "ideálnímu podniku".
AA	7,00	Velmi dobře hospodařící subjekt se silným finančním zdravím.
A	5,75	Stabilní a zdravý podnik s minimálními rezervami v rentabilitě či likviditě.
BBB	4,75	Stabilní, průměrně hospodařící subjekt.
BB	4,00	Průměrně hospodařící subjekt, s jasnými rezervami finančního zdraví.
B	3,25	Subjekt s jasnými rezervami a problémy, které je potřeba sledovat.
CCC	2,50	Podprůměrně hospodařící subjekt, jehož rentabilita i likvidita vyžadují ozdravení.
CC	1,50	Nezdravě hospodařící subjekt s krátkodobými i dlouhodobými problémy.
C	< 1,50	Subjekt na pokraji bankrotu se značnými riziky a častými krizemi.

Zdroj: Sedláček (2011), zpracováno autorem

FinAnalysis.cz (2023) uvádí, že nelze k modelu přistupovat jako k ratingovému hodnocení společnosti, jelikož se jedná spíše o scoring, který se týká především kvantitativních ukazatelů z účetních dat, zatímco rating zohledňuje také kvalitativní aspekty podnikání.

2.4.3 Pyramidové rozklady ukazatelů

Hlavním cílem pyramidového rozkladu je postupně rozvětvit vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele. Ideální technikou je grafické znázornění rozkladu, díky čemuž je patrná dynamika změny ostatních ukazatelů, dojde-li ke změně jediné položky. (Hrdý & Krechovská, 2016)

Sedláček (2011) zmiňuje, že ekonomické procesy jsou v podniku vzájemně provázané, a tedy zásah do nich může vyvolat nejen požadovaný efekt, ale také mnoho vedlejších efektů, které nemusí být vždy dobře pozorovatelné. Z tohoto důvodu se využívá soustav ukazatelů, které jsou schopné stručně a přehledně informovat uživatele o souvislostech mezi výnosností a finanční stabilitou podniku. Kvalitně sestavená soustava ukazatelů může pomoci s posouzením minulého, současného i budoucího vývoje podniku.

Prvním, kdo pyramidový rozklad použil byla chemička Du Pont de Nomeurs, která se zaměřila na rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, dodnes je známý jako Du Pont rozklad. Pravá strana rozkladu je ukazatel pákového efektu, který při vyšším využití zvyšuje rentabilitu VK, podmínkou je však generování takových zisků, které zabezpečí převýšení nákladových úroků.

Brabenec & Poborský (2021) uvádějí tento vzorec pro rozklad rentability vlastního kapitálu:

$$ROE = \frac{EAT}{VK\ (Equity)} = \frac{EAT}{Tržby\ (Sales)} \times \frac{Tržby\ (Sales)}{Aktiva\ (Assets)} \times \frac{Aktiva\ (Assets)}{VK\ (Equity)}$$

Vzorec lze přepsat také následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{VK\ (Equity)} = ROS \times \frac{Tržby\ (Sales)}{Aktiva\ (Assets)} \times \frac{Aktiva\ (Assets)}{VK\ (Equity)}$$

Popřípadě takto:

$$ROE = \frac{EAT}{VK\ (Equity)} = ROA \times \frac{Aktiva\ (Assets)}{VK\ (Equity)}$$

Knápková et al. (2017) zmiňuje, že ne všechny soubory ukazatelů lze nazvat soustavou, protože tou se ukazatele stávají pouze za předpokladu, že mezi nimi existuje souvislost nebo závislost. Rozlišují se dva typy soustav ukazatelů:

- paralelní soustava, v níž se jednotlivé ukazatele řadí vedle sebe a neexistuje tedy vrcholový ukazatel, díky čemuž mohou mít ukazatele stejnou důležitost,
- pyramidová soustava, která zobrazuje rozklad jednoho vrcholového ukazatele a stanovuje pevně dané matematické vztahy mezi jednotlivými ukazateli.

Význam pyramidových soustav ukazatelů shrnují Neumaierová & Neumaier (2008) takto: „*Věříme, že každý, kdo dokáže překonat v současnosti zažitý mentální obraz hodnocení podnikové výkonnosti v podobě izolovaných částí podniku, docení užitečnost pyramidových soustav ukazatelů, jež mají schopnost vnímání podnikového systému jako celku včetně souvislostí mezi jednotlivými subsystémy, v podobě konkurenční výhody pro svůj podnik.*“.

3. Ekonomická přidaná hodnota podniku

Měření výkonnosti podniku se v současné době orientuje kromě uvedených tradičních (klasických) finančních ukazatelů na ukazatele hodnotové, tak jak bylo blíže popsáno v kapitole 1, mezi něž se řadí ekonomická přidaná hodnota.

3.1 Základní charakteristika

Mezi nejčastěji používané nástroje pro posouzení tvorby hodnoty patří přidaná ekonomická hodnota (angl. *economic value added*, EVA), která na rozdíl od klasických účetních metod zahrnuje také náklady implicitní, které nejsou zachyceny v účetních výkazech. Náklad na cizí kapitál je explicitně zachycen ve výkazu zisku a ztráty účetních jednotek, zatímco náklad vlastního kapitálu nikoliv. Aby tedy bylo možné vyjádřit jakou ekonomickou přidanou hodnotu společnost vytvořila, je nutné upravit účetní data na data ekonomická. Způsoby, jakými data z účetnictví upravit identifikovali autoři z newyorské konzultační společnosti Stern Stewart & Co., kteří představili 164 konverzních možností, z nichž se v praxi standartně používá jen několik vybraných. (Knápková et al., 2017)

Vochozka (2011) uvádí následující výpočet účetního a ekonomického zisku, který zahrnuje také oportunitní náklady vlastního kapitálu:

- Účetní zisk = Výnosy – Účetní náklady,
- Ekonomický zisk = Celkový výnos kapitálu – Náklady na kapitál.

Náklady kapitálu zahrnují podle Hrdého & Krechovské (2016) také časovou hodnotu peněz a přirážku za riziko, které zvyšuje náklad kapitálu. Podstatné tedy je, aby podnik pro zvyšování původní hodnoty vytvářel hodnotu novou, čehož je dosaženo při EVA větší než 0.

Růčková (2021) uvádí, že ekonomický zisk vzniká v okamžiku, kdy výnosy podniku převyšují jak účetní náklady, tak náklady oportunitní. Snaha zvyšovat ekonomickou přidanou hodnotu využitím většího objemu cizích zdrojů, které nesou nižší náklad, není však vždy ideální. Při zvýšené zadluženosti totiž roste i rizikovost dané investice pro akcionáře, kteří za zvýšené riziko požadují vyšší výnosnost svých investic, a kromě nákladů na cizí kapitál se zvyšuje i náklad kapitálu vlastního.

Ekonomická přidaná hodnota zahrnuje tři základní funkce managementu, a to: rozpočtování kapitálu, oceňování firemní výkonnosti a stimulativní odměňování a může nahrazovat mnoho standartně využívaných ukazatelů jako je ROA, ČSH nebo VVP. (Růčková, 2021)

3.2 Způsoby výpočtu

Existuje mnoho různých modifikací výpočtu ekonomické přidané hodnoty, a to zejména kvůli rozdílům v účetních systémech. Pro účely diplomové práce budou představeny dva z nich, a to EVA pro anglosaské a kontinentální prostředí (v rámci obou prostředí kromě uvedených postupů existuje řada dalších).

3.2.1 Anglosaské prostředí

V anglosaském prostředí vychází výpočet z čistého operativního zisku po zdanění, kde je tato veličina standartně vykazována ve výkazu zisku a ztráty účetních jednotek, zatímco například v českém prostředí se musí tato forma zisku dopočítávat z provozního výsledku hospodaření. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

Ekonomická přidaná hodnota se vypočítá takto:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

kde: *NOPAT* = čistý provozní zisk za sledované období (Net operating profit after tax),
C = investovaný kapitál v podniku (Capital) = NOA = čistá operativní aktiva,
WACC = vážený průměr nákladů na kapitál (Weighted average cost of capital).

WACC se vypočítá v tomto případě následovně (Kubíčková & Jindřichovská, 2022):

$$WACC = k_d * (1 - t) * \frac{D}{TC} + k_e * \frac{E}{TC}$$

kde: k_d = náklad na cizí kapitál (značí se někdy jako r_d),
k_e = náklad na vlastní kapitál (značí se někdy jako r_e),
TC = celkový investovaný kapitál (D + E),
E = vlastní kapitál,
D = cizí kapitál,
t = sazba daně z příjmů.

Společnost přinese vlastníkům hodnotu, když EVA bude větší než 0 nebo pokud NOPAT bude větší než náklady kapitálu násobené kapitálem. Pokud by NOPAT právě odpovídal minimálnímu požadovanému výnosu vlastníky kapitálu, společnost by nevytvářela hodnotu (EVA by se v tomto případě rovnala 0).

V praxi může nastat situace, kdy podnik podle účetního pojetí dosahuje kladného výsledku hospodaření, ale přesto ničí hodnotu, a to například pokud je dosahovaný NOPAT nižší než výnosy, které očekávají vlastníci. Ti mohli své prostředky investovat na kapitálových trzích a při srovnatelném riziku dosáhnout vyšších výnosů, než kterých dosáhli investicí do podniku. Upravená rovnice respektující tuto podmínku vypadá takto: EVA = (ROE – r_e) * VK, kde r_e = alternativní náklad kapitálu, který představuje požadovanou výnosnost odpovídající srovnatelnému riziku. Tato verze bude představena v podkapitole 3.2.2. (Sedláček, 2011)

NOPAT lze zjednodušeně vypočítat následovně (Hrdý & Krechovská, 2016):

$$NOPAT = EBIT\ (1 - t)$$

kde: EBIT = zisk před úroky a zdaněním (může být nahrazen provozním VH),
t = sazba daně z příjmů.

3.2.2 Kontinentální prostředí

V kontinentálním prostředí se často používá tato upravená rovnice pro výpočet EVA:

$$EVA = (ROE - r_e) * E$$

kde: ROE = rentabilita vlastního kapitálu,
r_e = náklad vlastního kapitálu (metoda stavebnicová nebo CAPM),
$ROE - r_e$ = rentabilita VK – alternativní náklad VK = tzv. *spread*,
E = objem vlastního kapitálu (equity). (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

V České republice se pro výpočet nákladů vlastního kapitálu používá například stavebnicová metoda, jež lze využít i pro systém INFA, který využívá účetní výkazy pro odvození rizikových přirážek. (Kubíčková & Jindřichovská, 2022)

Tato verze výpočtu EVA je využívána Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR pro hodnocení vývoje jednotlivých odvětví české ekonomiky. MPO (2007) na svých internetových stránkách uvádí následující charakteristiku *Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA*, který k těmto účelům slouží:

„*Tento systém slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků nejlepšími firmami v odvětví, nebo průměrem za odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpalčivějších problémů, které pomůže odhalit a tím představuje prvním krok k jejich řešení. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie.*“.

Podle MPO (2007) je výpočet nákladu vlastního kapitálu následující:

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

kde: *WACC* = vážené průměrné náklady kapitálu,

UZ = úplatné zdroje,

A = celková aktiva,

CZ = zisk po zdanění (EAT),

Z = zisk před úroky a zdaněním (EBIT),

UM = odhad úrokové míry (nákladové úroky / (dluhopisy + bankovní úvěry),

VK = vlastní kapitál.

Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) se podle metodiky MPO (2007) počítají podle následujícího vzorce:

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

kde: r_f = bezriziková výnosová míra,

r_{POD} = riziková přirážka za podnikatelské riziko podniku,

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

r_{LA} = riziková přirážka za velikost podniku.

Za bezrizikovou výnosovou míru (r_f) se považuje výnos desetiletých státních dluhopisů.

Riziková přirážka za podnikatelské riziko (r_{POD}) je zaměřena na produkční sílu podniků (pomocí ukazatele EBIT/Aktiva) a odvětví podniku, které musí být při výpočtu zohledněno. Riziková přirážka r_{POD} se stanoví podle těchto pravidel (MPO, 2007):

a) když $\frac{EBIT}{Aktiva} > \frac{UZ}{Aktiva} * UM$, riziková přirážka je rovna minimální r_{POD} v odvětví,
b) když $\frac{EBIT}{Aktiva} < 0$, riziková přirážka je rovna 10 %,
c) když $0 < \frac{EBIT}{Aktiva} < \frac{UZ}{Aktiva} * UM$, vypočítá se r_{POD} následovně:

$$r_{pod} = \frac{(\frac{UZ}{A} * UM - \frac{EBIT}{A})^2}{(\frac{UZ}{A} * UM)^2} * 0{,}1$$

kde: UZ = úplatné zdroje,

A = aktiva celkem,

$EBIT$ = výsledek hospodaření před úroky a zdaněním, ztotožněno s provozním VH,

UM = odhad úrokové míry.

Riziková přirážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) se váže k běžné likviditě (L3=OA/KZ) a charakterizuje vztahy mezi životností aktiv a pasiv. (MPO, 2007)

Když $L3 \leq XL_1$, riziková přirážka je rovna 10 %,

Když $L3 \geq XL_2$, riziková přirážka je rovna 0 %,

Když $XL_1 < L3 < XL_2$, riziková přirážka $r_{FINSTAB}$ se vypočítá podle tohoto vzorce:

$$r_{FINSTAB} = \frac{(XL_2 - L3)^2}{(XL_2 - XL_1)^2} * 0{,}1$$

Hodnoty XL_1 a XL_2 se liší v závislosti na odvětví. MPO (2007) zároveň uvádí toto doporučení:

„*Hodnota XL1 >= 1,0 a hodnota XL2 <= 2,5. Např. pro průmysl v roce 2010 bylo XL1 = 1,25 a XL2 = 1,55. Většinou si nižší likviditu mohou dovolit velké podniky, a proto doporučujeme u podniků s aktivy do 10 mld. Kč nedělat žádnou korekci rizikové přirážky za likviditu a u podniků s aktivy nad 50 mld. Kč modifikovat rFINSTAB maximálním koeficientem 1 > K >= 0,2. V rozmezí 10 a ž 50 mld. Kč aktiv použít lineární nebo kvadratický průběh hodnoty koeficientu K. Dalším významným faktorem, který je možné zohlednit, je existence velké mateřské společnosti, která může podnik při horší likviditě „podržet“.*“.

Riziková přirážka za velikost podniku (r_{LA}) se váže k objemu úplatných zdrojů podniku (UZ).

Když $UZ \leq 100\ mil.Kč$, riziková přirážka činí 5 %,

Když $UZ \geq 3\ mld.Kč$, riziková přirážka činí 0 %,

Když $100\ mil.Kč < UZ < 3\ mld.Kč$, riziková přirážka se vypočítá takto:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168{,}2}$$

Riziková přirážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$) se stanoví jako rozdíl alternativního nákladu kapitálu a váženého průměrného nákladu na kapitál, tedy následovně.

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC$$

Hodnota dosažené rizikové přirážky se však musí v některých případech omezit, a to následovně:

když $r_e = WACC$, pak $r_{FINSTRU}$ = 0 %,

když $r_{FINSTRU}$ > 10 %, pak je nutno stanovit $r_{FINSTRU}$ = 10 %.

4. Charakteristika Shape Corp. Czech Republic a odvětví automotive

V následujících podkapitolách budou představeny základní charakteristiky společnosti Shape Corp. Czech Republic, s.r.o., současné globální trendy odvětví automotive a v neposlední řadě také stručný náhled do českého automobilového průmyslu.

4.1 Základní údaje

Obchodní firma:	Shape Corp. Czech Republic, s.r.o.
Sídlo společnosti:	Podnikatelská 1183/41, Skvrňany, 301 00 Plzeň
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	51 000 000,- Kč
Datum vzniku:	1. února 2011
Identifikační číslo:	24801356
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 ŽZ

Obr. 2: Logo společnosti

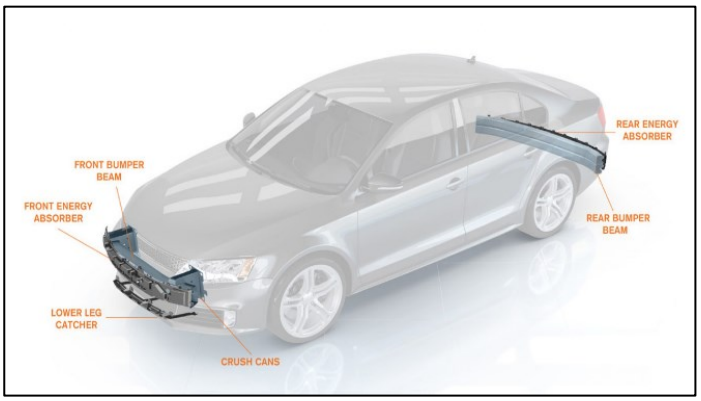
Zdroj: Shapecorp.com (2023)

4.2 Profil a historie společnosti

Shape Corp. Czech Republic, s.r.o. (dále jen „Shape“ či „SHA“), se zaměřuje na výrobu nárazníkových systémů v odvětví automotive. Historie společnosti se píše od roku 2011, kdy byla založena česká entita americké společnosti Shape Corp. sídlící v Grand Haven ve státě Michigan. Konsolidační celek Shape Corp. zahrnuje 14 strategicky rozmístěných výrobních závodů v Severní Americe, Evropě a Asii. Nejmodernější technická centra se nacházejí v americkém Grand Haven a indickém Pune. Skupina dlouhodobě usiluje o vývoj lehkých, funkčních, a především bezpečných produktů, a to zejména pomocí technologie roll forming, která optimalizuje množství spotřebovávaného materiálu, snižuje dodací lhůty a náklady na případné inženýrské změny a umožňuje tváření nejrůznějších druhů materiálu jako je hliník, vysokopevnostní ocel nebo nerez.

V České republice se společnost Shape, kromě zmíněného roll formingu, dále zaměřuje na vysoce automatizovaný proces vstřikování plastů pomocí velkotonážních dvouvstřikových lisů a robotiky, zpracování pokročilých kompozitů nebo tahové ohýbání, děrování, tepelné zpracování či sváření hliníku. Typickým produktem společnosti jsou výztuhy nárazníků válcované z vysokopevnostní oceli. Podrobnější portfolio produktů zobrazuje Obr. 3.

Obr. 3: Produkty společnosti Shape Corp. Czech Republic



Zdroj: Shapecorp.com (2023)

4.3 Globální trendy odvětví automotive

Odvětví automotive prochází v současnosti mnoha rozsáhlými změnami, které silně ovlivňují zaběhlé obchodní modely. Tyto změny dopadnou jistě i na OEM (angl. *Original Equipment Manufactrer*s), jejichž budoucnost je nyní značně nejistá.

Poradenská společnost Deloitte (2020) proto vypracovala studii nazvanou „*Future of Automotive Sales and Aftersales"*, která se věnuje problematice scénářů vývoje prodejů a poprodejních služeb v zemích Euro5 (tj. Francie, Itálie, Velká Británie, Německo a Španělsko), Číně a USA do roku 2035.

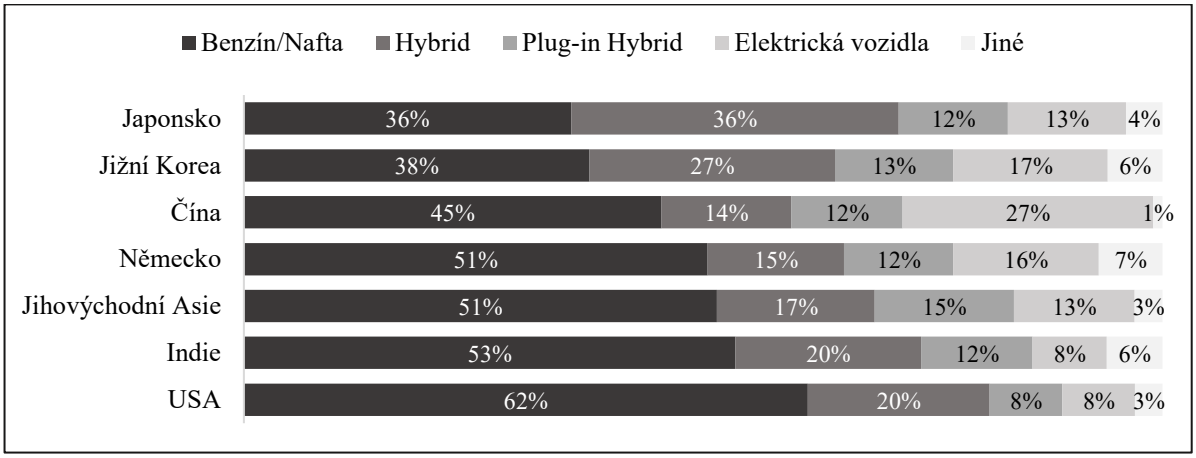
V základním scénáři by měly prodeje růst do roku 2035 o 25 %. Hlavním původcem tohoto růstu by měla být Čína a z menší části také USA. Euro5 a Japonsko by mělo v této oblasti zaostávat a oproti současnému stavu by měl být trend prodejů spíše klesající. Studie naznačuje významné snížení prodejů poprodejních služeb, a to zhruba o 11 %. Výjimkou je v tomto případě pouze Čína, kde by naopak měly tyto prodeje do roku 2035 dokonce vzrůst. Výnosy z finančních služeb by se měly do roku 2035 zdvojnásobit, a to opět zejména díky velkému přispění Číny, která by měla dosahovat více než poloviny veškerých těchto výnosů.

Společnost Deloitte (2023) dále publikovala výsledky studie spotřebitelských trendů týkající se automobilového průmyslu. Průzkumu se zúčastnilo více než 26 000 respondentů z 24 zemí světa. Hlavními trendy současnosti vyplývající z výzkumu jsou tyto:

- elektrická vozidla,
- kvalita produktu,
- důvěra prodejci/pronajímateli,
- konektivita.

Přechod na elektrická vozidla se vyznačuje výrazně odlišnou rychlostí na různých trzích. Vyjma státních zásahů do volnotržních principů ekonomiky označuje Deloitte jako hlavní motivaci spotřebitelů k nákupu hybridních či plně bateriových vozidel snahu o snížení provozních nákladů. Preference spotřebitelů v oblasti pohonu znázorňuje Graf 1.

Graf 1: Preference spotřebitelů v oblasti pohonu automobilu



Zdroj: Deloitte (2023), zpracováno autorem

Jak zobrazuje Tab. 5, v současnosti je ve většině zemí při výběru automobilu preferována zejména kvalita produktu. Výjimkou je Japonsko, kde jsou nejdůležitější vlastnosti produktu.

Tab. 5: Preference spotřebitelů v přednostech automobilu (relativní vyjádření)

Drivers of choice	Čína	Německo	Indie	Japonsko	Jižní Korea	JV Asie	USA
Kvalita produktu	**48%**	**54%**	**62%**	47%	**55%**	**71%**	**61%**
Vlastnosti produktu	31%	32%	48%	**50%**	33%	52%	38%
Výkon	17%	20%	41%	42%	45%	45%	37%
Uživatelský zážitek	31%	29%	35%	9%	21%	36%	36%
Vztah ke značce	36%	35%	37%	19%	26%	34%	31%
Cena	6%	31%	22%	42%	23%	32%	31%
Předchozí prodejní zkušenost	13%	40%	29%	20%	24%	21%	24%
Předchozí servisní zkušenost	28%	21%	28%	21%	13%	27%	21%
Image značky	36%	18%	46%	23%	27%	39%	17%
Elektrické / hybridní provedení	19%	12%	34%	16%	19%	25%	15%
Reklama	29%	8%	31%	9%	11%	21%	11%
Sponzoring, partneři	23%	5%	26%	4%	6%	15%	7%

Zdroj: Deloitte (2023), zpracováno autorem

V článku „*Value recovery in the automotive industry*“ se Walton, Duncan & Hopkins-Burton (2021) věnují mimo jiné maximalizaci hodnoty z tzv. *non-core* aktiv (např. produktová řada,

obchodní jednotka nebo divize) s nimiž je v krátkodobém a střednědobém horizontu nutno zacházet co nejefektivněji. Nedávná pandemie donutila podniky optimalizovat náklady různými způsoby, jako například snížením úrovně zásob, odložením kapitálových investic, zastavením odměn apod. Neméně důležitý je dle autorů však také více strukturovaný a strategičtější přístup, který podniku může zaručit vyšší flexibilitu a agilitu. Důležité je definovat, jakým způsobem podnik plánuje dosahovat hodnoty a stanovit konkrétní kroky, které je nutné pro splnění tohoto cíle učinit. V případě, že by tento robustnější přístup nepřinesl tížené výsledky, jeví se jako optimální možnost například prodej nevýkonné dceřiné společnosti nebo obchodní jednotky, což může nastat zejména u společností ohrožených trvalými strukturálními problémy. Samotný prodej non-core aktiv s sebou však může přinášet mnoho překážek, které uvádí Doyle & Macmillan (2020) dle vlastního výzkumu:

- změny v provozní výkonnosti,
- neschopnost vyjednat přijatelné podmínky,
- neschopnost vyjednat přijatelnou cenu.

Kortman (2022) uvádí, že problémům mnoha automotive společností vyvolané pandemií je možné alespoň částečně předcházet díky dostatečně silnému tlaku na cash management, příležitostnému uvolnění vázaných finančních prostředků v pracovním kapitálu a lepší management pracovního kapitálu, díky čemuž je dále možné dospět ke zvýšení hodnoty podniku.

Dalším tématem, kterému se nejen automotive podniky v dnešní době musí věnovat je management dodavatelských řetězců, které prochází četnými změnami. Neschopnost se adaptovat novým podmínkám, které pomalu nahrazují zaběhlé mechanismy, jež se utvářely posledních 40 let na vlně globalizace, může vést ke ztrátě konkurenceschopnosti podniku. Dle průzkumu společnosti EY (2022) nazvaného „*EY Industrial Supply Chain Survey*“ již většina podniků připravuje opatření v souvislosti s optimalizací svého dodavatelského řetězce. Hlavními problémy současnosti je rostoucí protekcionismus (24 % respondentů uvedlo, že byly v posledních dvou letech ovlivněni vládními zásahy), válka na Ukrajině a mzdová inflace v zemích s nižšími náklady. Změny v dodavatelských řetězcích znamenají pro podniky nejčastěji výměnu nižších nákladů za vyšší robustnost, přičemž vyšší náklady bude dle 22 % respondentů krátkodobé a dle 37 % dlouhodobé.

Průzkum společnosti KPMG (2022), věnovaný názorům manažerů z prostředí automotive naznačuje jistou míru optimismu ohledně dlouhodobého růstu profitability, přičemž ve vyšší

zisky během příštích 5 let věří 83 % respondentů (v roce 2021 to bylo pouze 53 %). Opatrnější byli respondenti v krátkodobém výhledu na rok 2023, který bude stále výrazně ovlivňován vysokou mírou inflace a vysokými úrokovými mírami.

4.4 Panorama českého automotive

Pro české automobilové výrobce si přichystal rok 2022 mnoho výzev, a to kromě zmíněných problémů s dodavatelskými řetězci či válce na Ukrajině například stále přetrvávající nedostatek polovodičů. I přes tyto skutečnosti bylo v uplynulém roce vyrobeno téměř 1,25 milionu silničních vozidel, což znamená meziroční nárůst objemu produkce o 9,4 %. (Sdružení automobilového průmyslu, 2023)

Martin Jahn (2023), předseda Sdružení automobilového průmyslu, uvedl: „*Vzhledem k existujícímu objemu objednávek a nadále dobré poptávce po tuzemských vozidlech nejen v EU lze očekávat, že pozitivní efekt pro českou ekonomiku automobilový průmysl přinese i v roce 2023,*“.

Osobních vozů bylo v roce 2022 vyrobeno v České republice skoro 1,22 milionu, což znamená nárůst o 10,2 %. Tradičním a zároveň největším českým producentem těchto vozů je ŠKODA AUTO, která v tuzemských závodech vyrobila 693 032 vozidel, z nichž na český trh putovalo 71 152 kusů (jedná se o 11% pokles oproti loňsku). Významné navýšení výroby hlásil kolínský závod Toyota, kterému se podařilo navýšit objem výroby meziročně o téměř 35 %, a to na 202 255 vozidel v absolutním vyjádření. Bateriová elektrická vozidla tvořila 11 % celkové výroby odvětví. (Sdružení automobilového průmyslu, 2023)

Pro rok 2023 očekávají čeští výrobci automobilů další růst. Vyplývá to z průzkumu společnosti Grafton Recruitment, podle kterého plánuje propouštět jen asi 15 % z firem zapojených do výzkumu a naproti tomu 11-30 % dotázaných podniků má v úmyslu v nejbližší době zaměstnanecké řady rozšiřovat. (BusinessInfo.cz, 2023)

V uplynulém roce zvýšilo plošně ve výrobě a automotive mzdy svým zaměstnancům téměř 70 % zaměstnavatelů a podobný vývoj je předpokládán i letos. V loňském roce se podniky snažily snižovat inflační tlaky zejména pomocí zvyšování firemních benefitů pro své zaměstnance a vůbec nejčastěji se jednalo o zvýšení příspěvku na stravné či stravenky. (BusinessInfo.cz, 2023)

Automotive je v České republice motorem ekonomiky, který v současnosti představuje více než 9 % HDP, 26 % výroby a 24 % veškerého exportu. (Václavík, 2023)

5. Peer group

Společnosti, které byly vybrány pro mezipodnikové finanční srovnání se společností Shape, jemuž se věnuje kapitola 6, jsou uvedeny v Tab. 6. V této podkapitole bude dále provedeno srovnání podniků z hlediska vybraných finančních a nefinančních ukazatelů.

Tab. 6: Vybrané podniky pro finanční benchmarking

Zkr.	Název společnosti	Výroba
SHA	Shape Corp. Czech Republic s.r.o.	Nárazníkové systémy automobilů
BEN	Benteler Automotive Klášterec s.r.o.	Podvozkové a bezpečnostní kovové komponenty
GES	Gestamp Louny s.r.o.	Konstrukční prvky karoserie
MAG	Magna Automotive Stity s.r.o.	Kovové díly karoserií, motorů a klimatizací
SNP	s.n.o.p. cz a.s.	Výlisky karoserie, profilované díly a sestavy
TIB	Tiberina Automotive Bělá spol. s r.o.	Výlisky, svařované a rolované díly a nástroje
FAU	Faurecia Automotive Czech Republic s.r.o.	Výfukové systémy
LEA	Lear Corporation Czech Republic s.r.o.	Sedačky, konektory, terminály a pojistné skříňky

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností

Peer group byla stanovena podle doporučení Brabence (2022), který uvádí, že pro srovnání je vhodné zvolit podniky, jež jsou vystaveny podobným rizikům a příležitostem. V ideálním případě by měly být srovnávané podniky ve všech ohledech identické, avšak v praxi není možné takové dva či více podniků identifikovat a je tedy potřeba sáhnout po kompromisu. Samozřejmostí je srovnávání podniků ve stejném čase a prostoru, vhodné je srovnání v rámci odvětví, zde tedy výrobní podniky v odvětví automotive. Další podmínkou je podobná velikost srovnávaných podniků, která však není zcela přesně definována. Nejčastěji se využívá při hodnocení velikosti počet zaměstnanců, bilanční suma, tržby za vlastní výkony a zboží či některá z úrovní zisku. Pro seznámení se skupinou zvolených konkurentů tedy bude využito všech 4 výše uvedených kritérií.

Počet zaměstnanců se ve zvolených podnicích významně neliší, výjimkou je Lear Corp., který v absolutní hodnotě převyšoval v roce 2021 Shape Corp. o 1 094 zaměstnanců a ve vzorku společností tedy v tomto ohledu výrazně vyčníval. Naopak nejnižší počet zaměstnanců měla Tiberina, která v tomtéž roce dosahovala méně než polovičních hodnot Shape Corp. Nejvýraznější propouštění lze pozorovat mezi roky 2019 a 2020, kdy ke mzdovým úsporám sáhly téměř všechny společnosti z důvodu krize spojené s Covid-19. Počty zaměstnanců v jednotlivých letech ve vybraných podnicích shrnuje Tab. 7.

Tab. 7: Vývoj počtu zaměstnanců vybraných podniků

	2017	Δ	2018	Δ	2019	Δ	2020	Δ	2021	SHA2021=1
SHA	**378**	-13%	**327**	13%	**369**	-2%	**361**	23%	**445**	**1,00**
BEN	**91**	249%	**318**	43%	**456**	-16%	**384**	-13%	**334**	**0,75**
GES	**406**	22%	**497**	62%	**803**	10%	**885**	2%	**899**	**2,02**
MAG	**761**	-10%	**686**	-12%	**601**	-10%	**541**	-1%	**533**	**1,20**
SNP	**1 094**	5%	**1 151**	8%	**1 241**	-5%	**1 176**	-10%	**1 056**	**2,37**
TIB	**203**	-1%	**201**	-2%	**196**	-5%	**186**	-3%	**180**	**0,40**
FAU	**587**	-12%	**514**	-14%	**441**	-10%	**398**	-11%	**355**	**0,80**
LEA	**1 844**	5%	**1 933**	-18%	**1 578**	-7%	**1 473**	4%	**1 539**	**3,46**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Pro lepší posouzení vzorku společností je dále sestavena vícerozměrná bodovací tabulka, která porovnává jednotlivé podniky podle bilanční sumy, tržeb za vlastní výkony a zboží a zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). Každý sloupec je věnován jednomu kritériu srovnání a následně je sestaveno pořadí jednotlivých podniků dle dosažených výsledků, čímž tato metoda přechází do vícerozměrného srovnání, jemuž se věnuje Tab. 8.

Tab. 8: Vícerozměrné srovnání podniků za rok 2021 (absolutní hodnoty v tis. Kč)

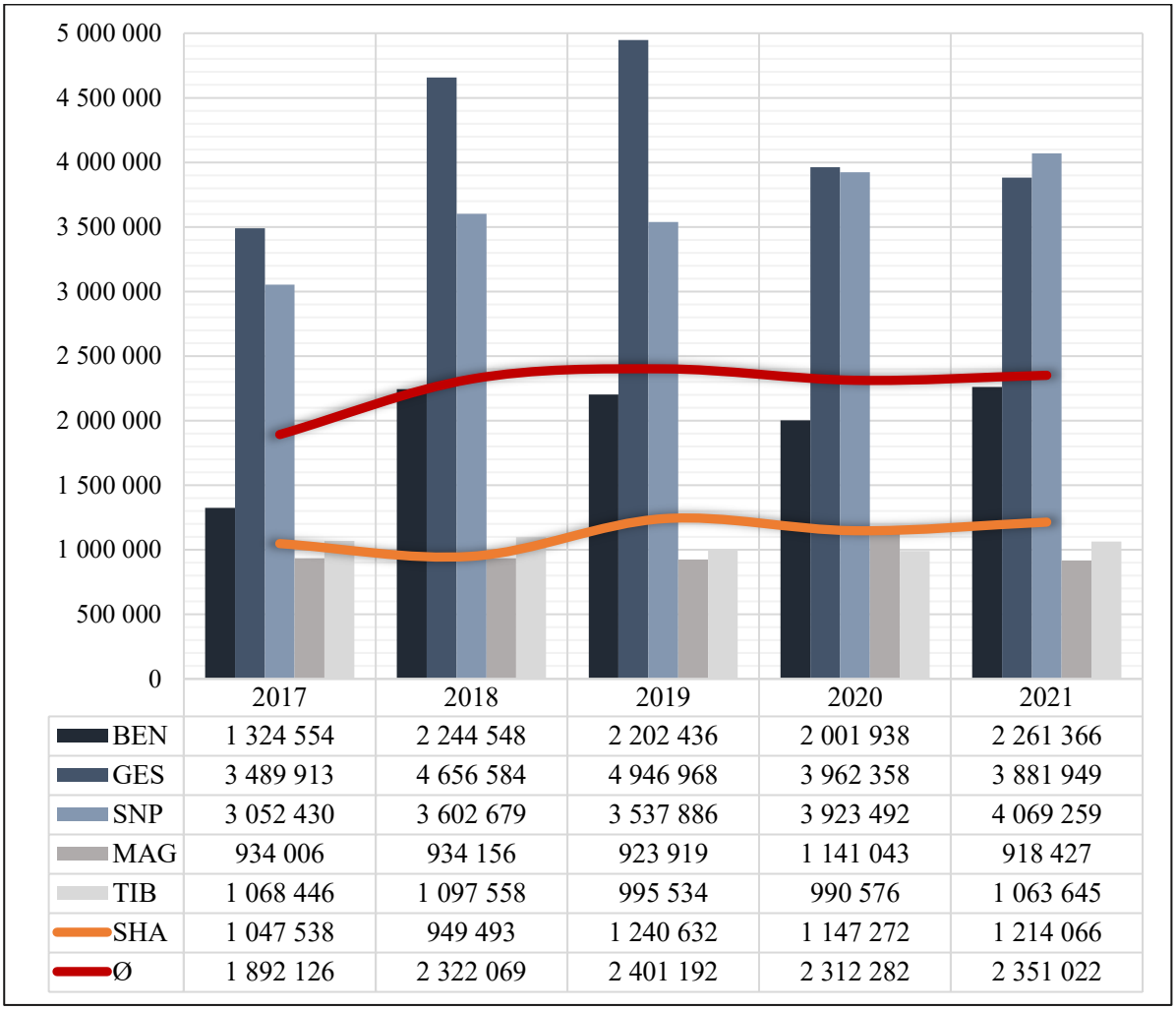
Společnost	Pořadí		Bilanční suma		Tržby		EBITDA	
Zkratka	Celkové	Σ Dílčích	Abs.	Poř.	Abs.	Poř.	Abs.	Poř.
FAU	**1.**	3	**6 715 264**	**1.**	**16 952 905**	**1.**	**494 117**	**1.**
LEA	**2.**	9	4 263 576	2.	11 949 659	2.	286 697	5.
GES	**3.**	10	3 881 949	4.	3 969 506	4.	347 463	2.
SNP	**4.**	12	4 069 259	3.	4 827 653	3.	272 529	6.
BEN	**5.**	14	2 261 366	5.	1 836 457	6.	313 066	3.
MAG	**6.**	17	918 427	8.	1 992 614	5.	297 192	4.
SHA	**7.**	21	1 214 066	6.	1 190 063	7.	100 068	8.
TIB	**8.**	22	1 063 645	7.	1 107 842	8.	176 303	7.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

Suverénně nejlepších výsledků napříč hodnocenými kategoriemi dosáhla společnost Faurecia, těsně následovaná Lear Corp. Zbytek vzorku společností se jeví dle vybraných finančních ukazatelů vzájemně mnohem vyrovnanější, o čemž svědčí suma výsledných pořadí. Tato metoda srovnání se však řadí mezi elementární a výstupy z ní nelze považovat za dokonale vypovídající. Výsledek slouží spíše pro rychlé srovnání podniků a utvoření představy o pozici jednotlivých podniků v rámci zkoumaného vzorku společností.

V další části této podkapitoly bude představen trend vývoje vybraných ukazatelů z Tab. 8 mezi lety 2017 až 2021. Pro potřeby této podkapitoly, srovnávající absolutní ukazatele, budou pro grafické znázornění trendů vynechány společnosti Faurecia a Lear Corp., které budou znovu zahrnuty v Grafu 5 a detailnějších metodách kapitoly 6. Vývoj bilanční sumy jednotlivých podniků v čase zobrazuje Graf 2.

Graf 2: Vývoj bilanční sumy vybraných společností v letech 2017-2021 (v tis. Kč)



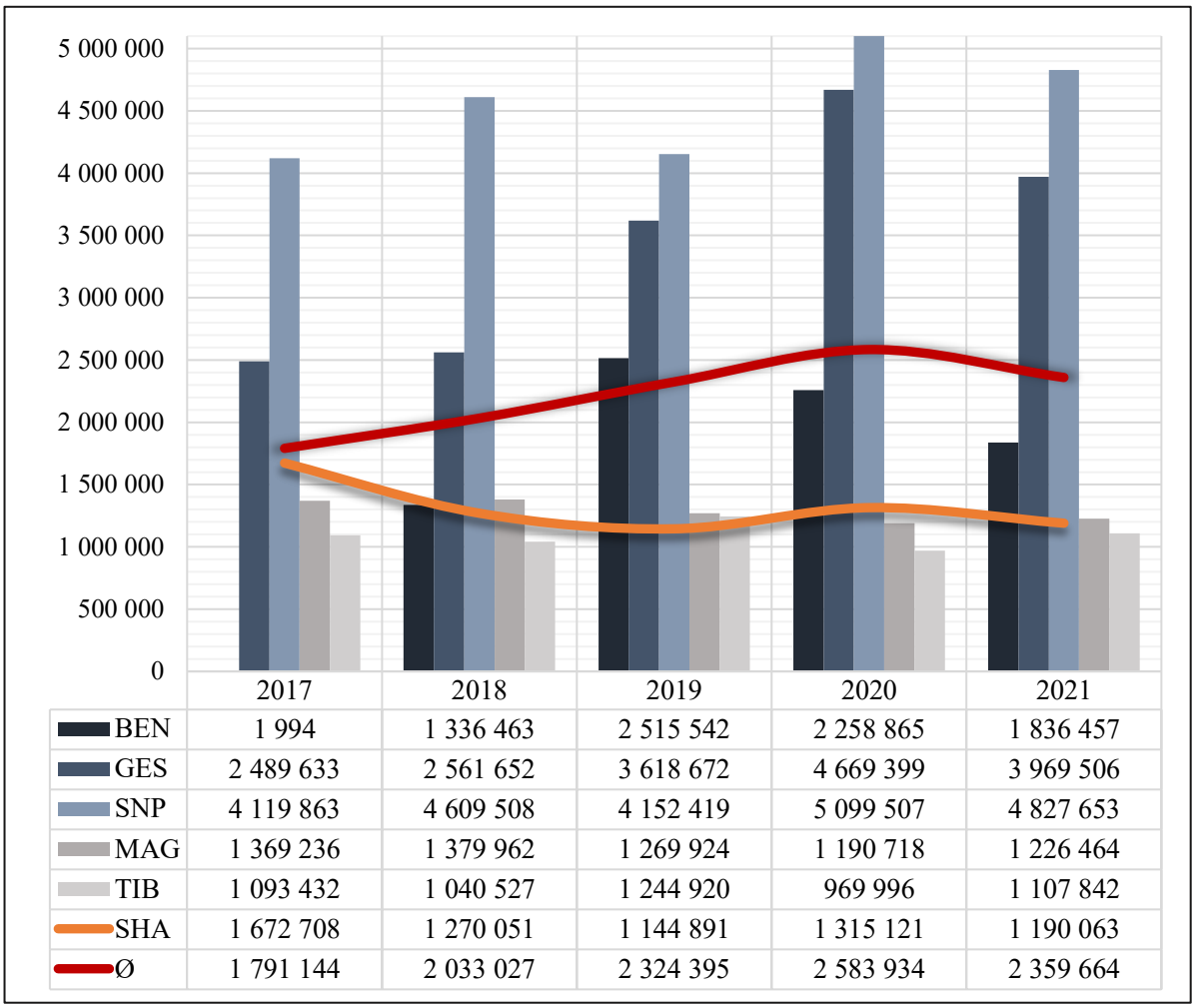
	2017	2018	2019	2020	2021
BEN	1 324 554	2 244 548	2 202 436	2 001 938	2 261 366
GES	3 489 913	4 656 584	4 946 968	3 962 358	3 881 949
SNP	3 052 430	3 602 679	3 537 886	3 923 492	4 069 259
MAG	934 006	934 156	923 919	1 141 043	918 427
TIB	1 068 446	1 097 558	995 534	990 576	1 063 645
SHA	1 047 538	949 493	1 240 632	1 147 272	1 214 066
Ø	1 892 126	2 322 069	2 401 192	2 312 282	2 351 022

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Kritérium bilanční sumy odráží podnikovou strategii týkající se výše vlastněných aktiv. Suma aktiv a pasiv je v rámci peer group relativně vyrovnaná, výraznější výjimkou jsou společnosti Gestamp a s.n.o.p., které dosahovaly během celého sledovaného období nadprůměrných hodnot. Společnost Benteler, která se výší bilančním sumy pohybovala po celou dobu na úrovni průměrných hodnot celé skupiny převyšovala výší bilanční sumy v roce 2021 společnost Shape Corp. o 86 %, zatímco na začátku sledovaného období byl tento rozdíl jen necelých 27 %.

Co se týče složení tržeb zkoumaných podniků, platí, že hlavní složkou jsou tržby za vlastní výkony, tedy za výrobky a služby, což je dáno výrobním charakterem společností. Výrazně vyšších tržeb než zbytek vzorku dosahují opět společnosti Gestamp a s.n.o.p., a v posledních 3 zkoumaných letech také společnost Benteler, což zachycuje Graf 3.

Graf 3: Vývoj tržeb za vlastní výkony a zboží vybraných společností v letech 2017-2021 (v tis. Kč)



	2017	2018	2019	2020	2021
BEN	1 994	1 336 463	2 515 542	2 258 865	1 836 457
GES	2 489 633	2 561 652	3 618 672	4 669 399	3 969 506
SNP	4 119 863	4 609 508	4 152 419	5 099 507	4 827 653
MAG	1 369 236	1 379 962	1 269 924	1 190 718	1 226 464
TIB	1 093 432	1 040 527	1 244 920	969 996	1 107 842
SHA	1 672 708	1 270 051	1 144 891	1 315 121	1 190 063
Ø	1 791 144	2 033 027	2 324 395	2 583 934	2 359 664

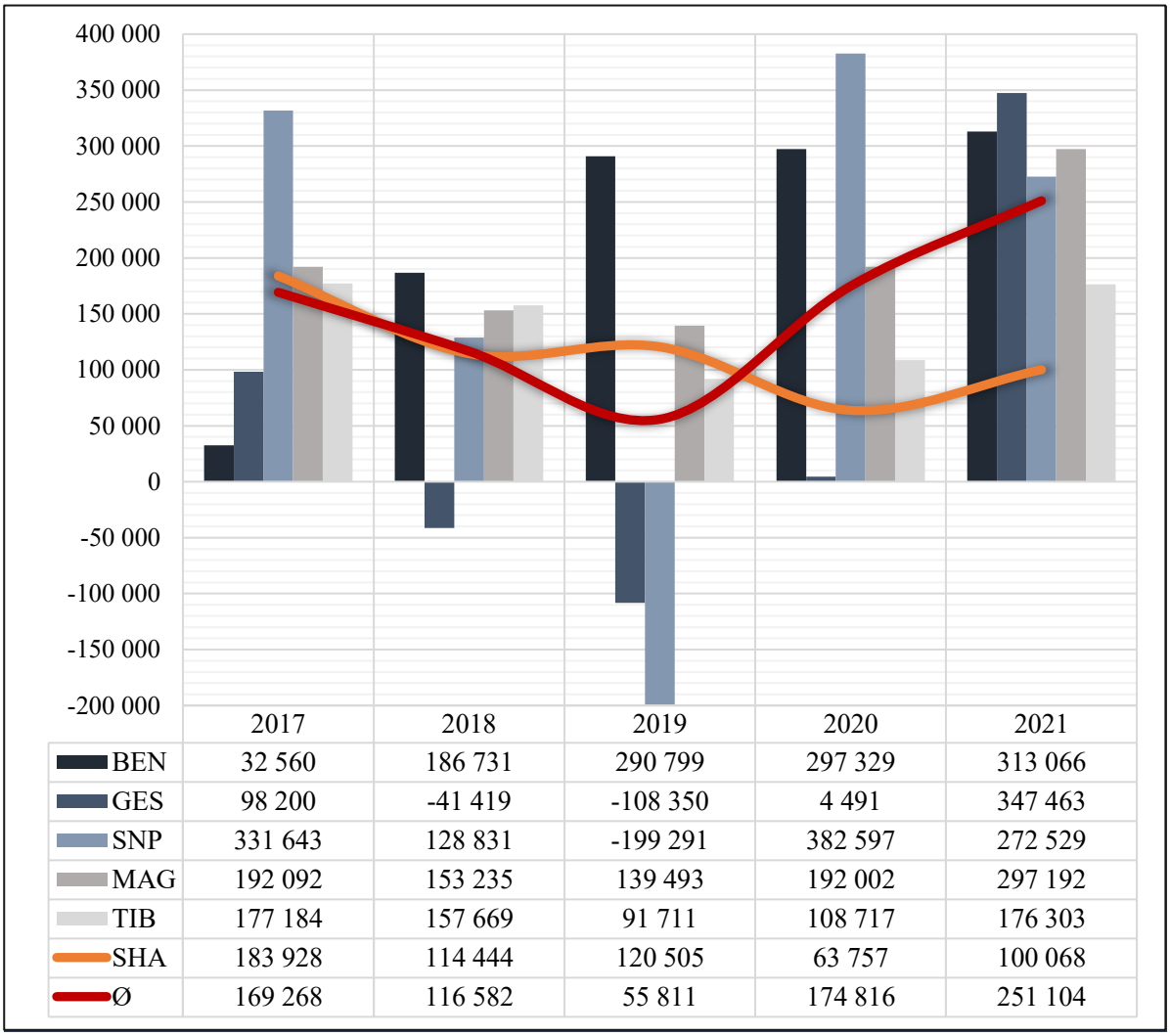
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Jako další kritérium srovnání byl zvolen zisk na úrovni EBITDA, kterým se měří finanční výkonnost a profitabilita. Pomocí EBITDA lze rychle zhodnotit operativní zisk a pro mnohé investory slouží jako jedna z klíčových metrik finančního zdraví podniku. Hodí se zejména pro porovnání různých podniků operujících v rámci stejného odvětví, jelikož neobsahuje neoperativní faktory jako jsou odpisy, úroky nebo daně. Dále může tato úroveň zisku poskytovat pohled na cash flow z tzv. „*core operations*“, které může být užitečným nástrojem při určování hodnoty podniku.

Při hodnocení EBITDA jednotlivých podniků peer group lze vyzdvihnout zejména společnost Benteler, která dokázala tuto úroveň zisku zvyšovat v každém ze sledovaných let, a to celkem na téměř 10násobek původních hodnot, což svědčí o rostoucích výnosech, efektivním řízení provozních nákladů a dobrém finančním zdraví. V kombinaci s relativně nízkou mírou zadluženosti vlastního kapitálu (v roce 2021 činil 0,41) lze vývoj společnosti hodnotit kladně.

Záporných hodnot EBITDA dosahovaly ve sledovaném období pouze společnosti Gestamp a s.n.o.p., což svědčilo o možných problémech s cash flow z provozní činnosti. Relativně uspokojivé výše EBITDA dosáhla společnost Gestamp až v roce 2021, kdy byla tato úroveň zisku naopak nejvyšší ze všech sledovaných společností v Grafu 4. Vývoj této úrovně zisku společnosti Shape se v prvních dvou letech pohyboval na křivce průměru celé skupiny, aby se v roce 2019 dostal v absolutním vyjádření o téměř 65 mil. Kč nad průměr. Mezi lety 2020 a 2021 se však společnost dostala výrazně pod skupinový průměr a její zisk před úroky, zdaněním a odpisy byl nejnižší z celé peer group.

Graf 4: Vývoj EBITDA vybraných společností v letech 2017-2021 (v tis. Kč)



	2017	2018	2019	2020	2021
BEN	32 560	186 731	290 799	297 329	313 066
GES	98 200	-41 419	-108 350	4 491	347 463
SNP	331 643	128 831	-199 291	382 597	272 529
MAG	192 092	153 235	139 493	192 002	297 192
TIB	177 184	157 669	91 711	108 717	176 303
SHA	183 928	114 444	120 505	63 757	100 068
Ø	169 268	116 582	55 811	174 816	251 104

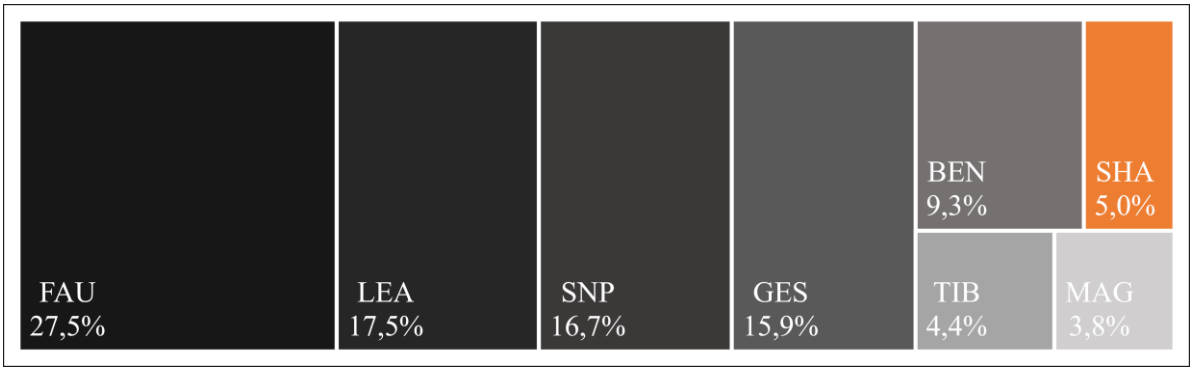
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Souhrnnému zhodnocení pozice společnosti Shape Corp. v rámci peer group v roce 2021 podle 4 základních metrik této kapitoly v grafické podobě se věnuje Graf 5.

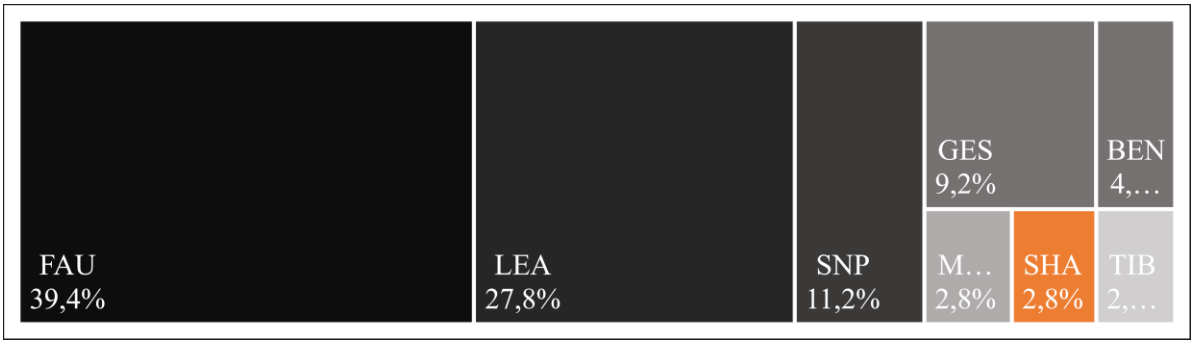
Graf 5: Treemaps vybraných metrik v roce 2021

Počet zaměstnanců

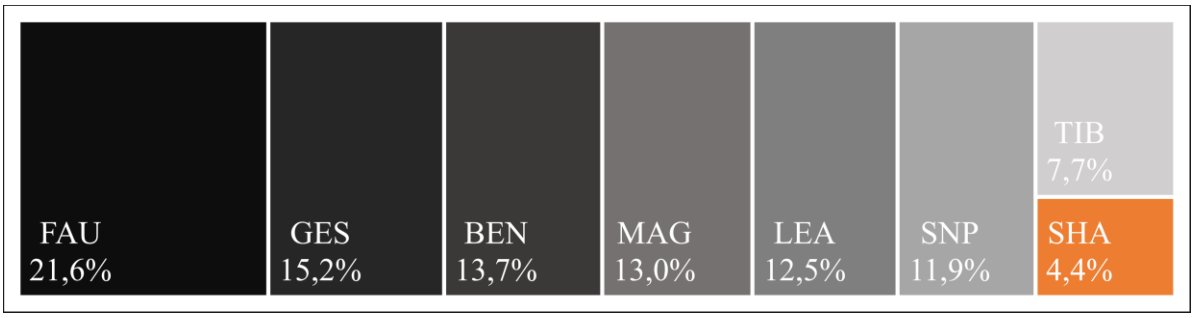
Bilanční suma



Tržby za vlastní výkony a zboží



EBITDA



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6. Benchmarking finanční výkonnosti

Pro řízení finanční výkonnosti podniku je stěžejní správně provedená finanční analýza a následná komparace dosahovaných hodnot se srovnatelnými podniku z odvětví (peer group společnosti Shape Corp. se věnuje podkapitola 5). Pro provedené srovnání je dále důležitá úprava finančních výkazů jednotlivých společností do podoby, která je v rámci možností externí analýzy pro celou peer group co možná nejvíce konzistentní.

Pro věrohodnější analýzu likvidity a zadluženosti vybraných podniků byla autorem upravena rozvaha podle následujícího klíče:

- **úvěry** vykazované na řádku *C.II.6. Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba* se přesouvají na řádek *C.I.6. Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba*, a to kvůli svému spíše dlouhodobému charakteru, kdy je obvyklé, že se v rámci skupiny posouvá splatnost, anebo se na konci období úvěry obnovují,
- **reálný cash pooling** vykazovaný v rozvaze na řádku *C.II.2.2. Pohledávky – ovládaná nebo ovládající skupina*, popř. *C.II.2.4.6. Jiné pohledávky*, v sekci *C.II.2. Krátkodobé pohledávky* se přesouvá na řádek *C.IV.2. Peněžní prostředky na bankovních účtech*,
- **závazky plynoucí z reálného cash poolingu** vykazované na řádku *C.II.6. Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba* jsou u vybraných společností přesunuty z 80 % na řádek *C.I.6. Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba*, jelikož nelze na základě výročních zpráv identifikovat časový horizont, ve kterém bude společnost povinna mateřské společnosti závazek splatit. V případě, že by okamžité splacení výrazně ovlivnilo cash flow, je pravděpodobné přehodnocení splatnosti takového závazku ze strany mateřské společnosti, podobně jako u zmíněných úvěrů ve skupině,
- **účetní období** společnosti s.n.o.p., jejíž hospodářský rok končí 31. 5. 2022, je ztotožněno s kalendářním rokem 2021 pro potřeby benchmarkingu, obdobně i pro předchozí období.

6.1 Trendová a strukturální analýza výkazů

V následujících podkapitolách bude provedena horizontální a vertikální analýza výkazu rozvaha, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow společnosti Shape Corp. a srovnatelných podniků. Cílem je porovnání struktury těchto výkazů, popř. trendu vývoje jednotlivých položek.

6.1.1 Majetková struktura

V rozvaze společnosti Shape (v plném rozsahu uvedena v příloze A a B) lze spatřovat rostoucí význam stálých aktiv, kde dlouhodobý hmotný majetek společnosti tvořil na začátku sledovaného období 39 % veškerých aktiv, ale na konci vzrostl jeho podíl na 59 %, v absolutním vyjádření rostla hodnota tohoto majetku v netto vyjádření o 307 mil. Kč.

Součástí stálých aktiv je také tooling (nástroje) pro výrobu nárazníků na jednotlivé projekty, které společnost vykazuje jako nedokončený DHM, tedy rozvahově, a to do zahájení sériové výroby. Po přepnutí výroby na sériovou vstupuje tooling do výsledovky. Náklady na pořízení toolingu se vykazují na řádku *A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží* a výnos z prodeje na řádku *II. Tržby z prodeje zboží*. Celkově lze hodnotit investiční činnost společnosti ve sledovaném období v kontextu peer group jako nadprůměrnou, a to při reinvestovaných 9,29 % celkových tržeb (viz podkapitola 6.1.4.).

U oběžných aktiv lze během sledovaného období pozorovat snížení vykazované hodnoty o zhruba 143 mil. Kč. Relativně stabilní byl vývoj hodnoty zásob, jejichž podíl na celkových aktivech se snížil pouze o 2 p. b. Strukturální analýze majetkových skupin se věnuje Tab. 9.

Tab. 9: Zkrácená vertikální analýza majetkové struktury Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč)

	2017		2018		2019		2020		2021	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
AKTIVA CELKEM	1 047 538	100	949 493	100	1 240 632	100	1 147 272	100	1 214 066	100
Stálá aktiva	**404 345**	**39**	**492 183**	**52**	**675 883**	**54**	**616 459**	**54**	**712 040**	**59**
DLNM	308	0	1 160	0	630	0	150	0	131	0
DLHM	404 037	39	491 023	52	675 253	54	616 309	54	711 909	59
Oběžná aktiva	**638 608**	**61**	**450 549**	**47**	**552 992**	**45**	**525 202**	**46**	**495 846**	**41**
Zásoby	143 143	14	110 846	12	123 309	10	131 913	11	143 922	12
Pohledávky	395 031	38	276 787	29	315 968	25	289 874	25	257 710	21
- dlouhodobé	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
- krátkodobé	*395 031*	*38*	*276 787*	*29*	*315 968*	*25*	*289 874*	*25*	*257 710*	*21*
Peněžní prostředky	100 434	10	62 916	7	113 715	9	103 415	9	94 214	8
Časové rozlišení aktiv	**4 585**	**0**	**6 761**	**1**	**11 757**	**1**	**5 611**	**0**	**6 180**	**0**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Bilanční suma společnosti Shape vzrostla ve sledovaném období o téměř 16 %, na čemž měla hlavní podíl zmíněná relativně vysoká investiční činnost. Hodnota stálých aktiv se vůči začátku období zvýšila o 76,20 %, především se jednalo o dlouhodobý hmotný majetek, tedy stroje a tooling pro výrobu nárazníkových systémů. Jak zobrazuje Tab. 10, v čase se snižoval také objem krátkodobých pohledávek, jejichž hodnota klesla o téměř 35 %. Při detailnějším pohledu na krátkodobé pohledávky je patrné snížení pohledávek z obchodních vztahů o 31 % a ostatních pohledávek o téměř 41 %, kde jsou vykazovány zejména daňové pohledávky za státem z titulu DPH, krátkodobé poskytnuté zálohy, dohadné účty aktivní a jiné pohledávky.

Na dohadných účtech aktivních společnost vykazuje saldo odeslaných nevyfakturovaných dílů odeslaných zákazníkům v režimu self-billing od zákazníka, jehož výše byla v roce 2021 více než 71,84 mil. Kč.

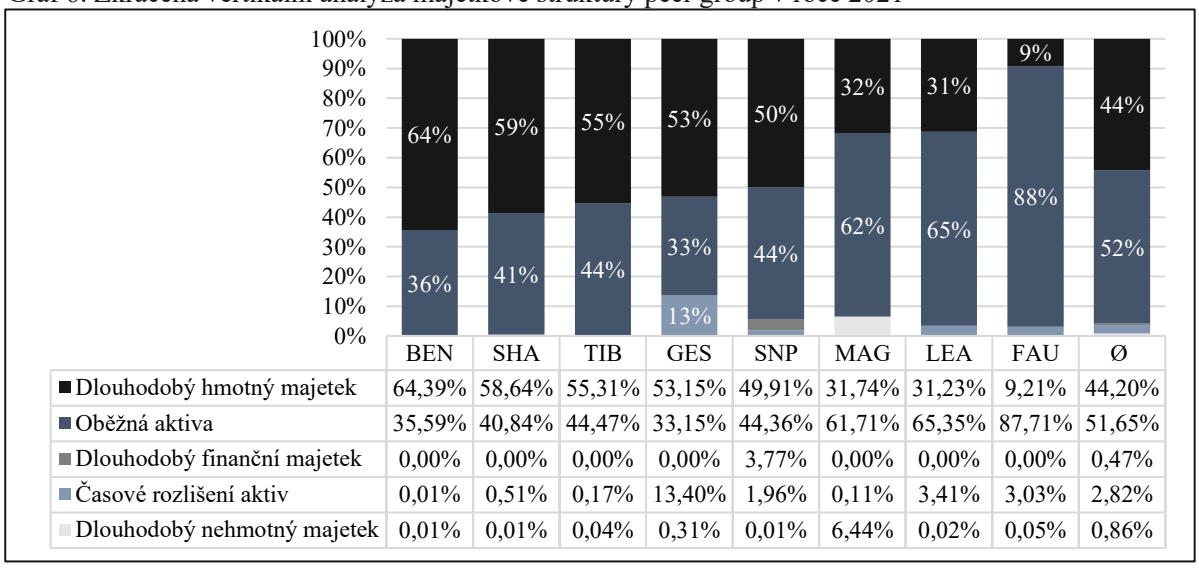
Tab. 10: Zkrácená horizontální analýza majetkové struktury Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč)

	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2021/2017
AKTIVA CELKEM	-9,36%	30,66%	-7,53%	5,82%	15,90%
Stálá aktiva	**21,72%**	**37,32%**	**-8,79%**	**15,50%**	**76,10%**
DLNM	276,62%	-45,69%	-76,19%	-12,67%	-57,47%
DLHM	21,53%	37,52%	-8,73%	15,51%	76,20%
Oběžná aktiva	**-29,45%**	**22,74%**	**-5,03%**	**-5,59%**	**-22,36%**
Zásoby	-22,56%	11,24%	6,98%	9,10%	0,54%
Pohledávky	-29,93%	14,16%	-8,26%	-11,10%	-34,76%
- dlouhodobé	---	---	---	---	---
- krátkodobé	*-29,93%*	*14,16%*	*-8,26%*	*-11,10%*	*-34,76%*
Peněžní prostředky	-37,36%	80,74%	-9,06%	-8,90%	-6,19%
Časové rozlišení aktiv	**47,46%**	**73,89%**	**-52,28%**	**10,14%**	**34,79%**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Nejvyšší podíl stálých aktiv na bilanční sumě měl v roce 2021 Benteler, což bylo dáno především nejvyššími investičními výdaji v poměru k tržbám (14,12 %) ve sledovaném období v rámci peer group a z toho plynoucí nejnižší odepsaností stálých aktiv (30,28 %) viz Graf 6. Naopak nejnižší podíl stálých aktiv na aktivech měla Faurecia (9 %), což může značit zastaralejší a více odepsaný majetek, který však přinesl vyšší efektivitu využití majetku (společnost byla schopna dosahovat nejvyššího obratu stálých aktiv z celé peer group). Zkrácené strukturální analýze aktiv se věnuje Graf 6.

Graf 6: Zkrácená vertikální analýza majetkové struktury peer group v roce 2021

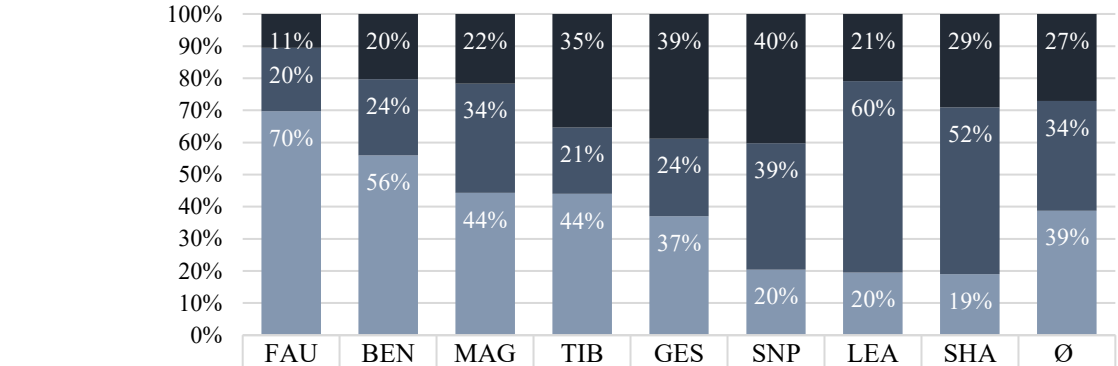


	BEN	SHA	TIB	GES	SNP	MAG	LEA	FAU	Ø
Dlouhodobý hmotný majetek	64,39%	58,64%	55,31%	53,15%	49,91%	31,74%	31,23%	9,21%	44,20%
Oběžná aktiva	35,59%	40,84%	44,47%	33,15%	44,36%	61,71%	65,35%	87,71%	51,65%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,77%	0,00%	0,00%	0,00%	0,47%
Časové rozlišení aktiv	0,01%	0,51%	0,17%	13,40%	1,96%	0,11%	3,41%	3,03%	2,82%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,01%	0,01%	0,04%	0,31%	0,01%	6,44%	0,02%	0,05%	0,86%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

Bližší pohled na oběžný majetek jednotlivých společností nabízí Graf 7, ze které ho je patrná značná strukturální diverzita. Nejvyšší podíl zásob na oběžných aktivech měla v roce 2021 společnost s.n.o.p a Gestamp. Nelze jednoznačně tvrdit, že je tento fakt negativní, ale při porovnání s konkurencí je pravděpodobné, že v důsledku toho je ztrácí společnost do určité míry konkurenceschopnost, jelikož vyšší úrovně zásob snižují likviditu a rentabilitu podniku. Tato skutečnost však může souviset se strategickým záměrem společnosti, kdy vyšší zásoby mohou naopak pomoci k plynulosti výroby v případě problémů v dodavatelsko-odběratelských řetězcích. Podíl zásob na oběžných aktivech Shape Corp. zhruba odpovídá průměrné výši v rámci peer group, zatímco podíl pohledávek je výrazně nadprůměrný (o 18 p. b.) a podíl peněžních prostředků výrazně podprůměrný (o 20 p. b.).

Graf 7: Zkrácená vertikální analýza oběžného majetku jednotlivých společností (abs. hodnoty v tis. Kč)



	FAU	BEN	MAG	TIB	GES	SNP	LEA	SHA	Ø
Zásoby	10,58%	20,29%	21,65%	35,39%	38,81%	40,26%	20,92%	29,03%	27,12%
Pohledávky	19,69%	23,71%	34,07%	20,63%	24,12%	39,35%	59,53%	51,97%	34,13%
Peněžní prostředky	69,72%	55,99%	44,28%	43,98%	37,08%	20,40%	19,55%	19,00%	38,75%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

Výsledky finanční analýzy jednotlivých podniků mohou být ovlivněny také mírou odepsanosti aktiv, kdy vyšší odepsanost signalizuje starší a pravděpodobně opotřebovanější aktiva, což může být příznakem možné budoucí nižší produktivity a výkonnosti, zatímco nová aktiva s nízkou mírou odepsanosti mohou výkonnost zvyšovat. Při hodnocení odepsanosti aktiv je důležité počítat s určitou mírou nepřesnosti srovnání plynoucí například z odlišných metod odepisování.

V tomto ohledu je dle Tab. 11 nejpříznivější pozice společnosti Benteler, jejíž stálá aktiva jsou odepsána pouze z necelých 31 %. Společnost Shape dosahuje v porovnání s konkurencí také nízkých hodnot odepsanosti, a to se zhruba 37 %, zatímco průměr celé skupiny podniků je téměř 51 %. Nejvíce odepsaná jsou stálá aktiva společnosti Magna, která dosahuje zhruba dvojnásobných hodnot Shape.

Tab. 11: Odepsanost stálých aktiv v roce 2021 (absolutní hodnoty v tis. Kč)

	Brutto	Korekce	Netto	Odepsanost ▼
MAG	1 274 171	-923 514	350 657	**72,48%**
FAU	1 849 731	-1 228 362	621 369	**66,41%**
TIB	1 724 636	-1 135 863	588 773	**65,86%**
SNP	4 393 640	-2 209 072	2 184 568	**50,28%**
LEA	2 461 728	-1 129 625	1 332 103	**45,89%**
GES	3 389 673	-1 314 630	2 075 043	**38,78%**
SHA*	1 135 158	-423 118	712 040	**37,27%**
BEN	2 089 012	-632 578	1 456 434	**30,28%**
Ø Peer group	2 289 719	-1 124 595	1 165 123	**50,91%**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.1.2 Finanční struktura

Během sledovaného období lze u společnosti Shape Corp. pozorovat mírný nárůst vlastního kapitálu v absolutní hodnotě o 36 598 tis. Kč, avšak z důvodu vyšší potřeby celkového kapitálu zůstalo relativní vyjádření vzhledem k bilanční sumě na 18 %, což je stejný podíl jako v roce 2017. V průběhu let lze pozorovat zadržení zisků určených pro další rozvoj podniku v podobě výsledku hospodaření minulých let, kde se k roku 2020 naakumulovalo, i díky velmi úspěšnému roku 2017, téměř 215 mil. Kč, což v té době představovalo 19 % celkových pasiv. Podíl cizích zdrojů na pasivech ve sledovaném období mírně klesal, a to z původních 79 % na 66 %.

Pro účely diplomové práce byly převedeny krátkodobé závazky společnosti Shape Corp. k podnikům ve skupině z let 2020 a 2021 mezi dlouhodobé závazky, kde byly vykazovány do roku 2019. Jejich charakter je kvůli pravidelné obnově a možnosti posouvat splatnost totiž spíše dlouhodobý. Význam dlouhodobých závazků k mateřské společnosti v čase rostl, a na konci sledovaného období jejich výše dosahovala 43 % veškerých pasiv (37 % na začátku období). Strukturální analýze pasiv se věnuje Tab. 12.

Tab. 12: Zkrácená vertikální analýza finanční struktury Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč)

	2017		2018		2019		2020		2021	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
PASIVA CELKEM	1 047 538	100	949 493	100	1 240 632	100	1 147 272	100	1 214 066	100
Vlastní kapitál	**186 467**	**18**	**227 850**	**23**	**265 596**	**21**	**233 785**	**20**	**223 065**	**18**
Základní kapitál	51 000	5	51 000	5	51 000	4	51 000	4	51 000	4
VH minulých let	11 332	1	135 467	14	176 850	14	214 596	19	182 785	15
VH běžného období	124 135	12	41 383	4	37 746	3	-31 811	-3	-10 720	-1
Cizí zdroje (B. + C.)	*828 563*	*79*	*692 554*	*73*	*833 624*	*67*	*781 087*	*68*	*805 909*	*66*
Rezervy	**19 783**	**2**	**16 887**	**3**	**10 224**	**1**	**13 854**	**1**	**10 957**	**1**
Závazky	**808 780**	**77**	**675 667**	**71**	**823 400**	**66**	**767 233**	**67**	**794 952**	**65**
Dlouhodobé závazky	385 993	37	417 332	44	481 987	39	391 378	34	528 623	43
Krátkodobé závazky	422 787	40	258 335	27	341 413	28	375 855	33	266 329	22
Časové rozlišení pasiv	**32 508**	**3**	**29 089**	**3**	**141 412**	**11**	**132 400**	**12**	**185 092**	**16**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Pro doplnění obrazu o pasivech společnosti Shape Corp. je potřeba dále popsat trend jednotlivých položek finanční struktury. Zmíněný nárůst vlastního kapitálu od počátku do konce období činil v relativním vyjádření téměř 20 %. Závazky společnosti mezi lety 2017 a 2021 zaznamenaly mírný pokles (1,71 %), a to zejména díky citelnému snížení krátkodobých závazků (pokles o více než 37 %). Naopak dlouhodobé závazky vzrostly o téměř 37 %, v tomto případě se jednalo o závazky za mateřskou společností. V absolutním vyjádření vzrostla tato položka o více než 142,6 mil. Kč. Horizontální analýza pasiv mezi jednotlivými lety a mezi začátkem a koncem sledovaného období je zobrazena v Tab. 13.

Tab. 13: Zkrácená horizontální analýza finanční struktury Shape Corp.

	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2021/2017
PASIVA CELKEM	-9,36%	30,66%	-7,53%	5,82%	15,90%
Vlastní kapitál	**22,19%**	**16,57%**	**-11,98%**	**-4,59%**	**19,63%**
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VH minulých let	1 095,44%	30,55%	21,34%	-14,82%	1 513,00%
VH běžného období	-66,66%	-8,79%	-184,28%	66,30%	-108,64%
Cizí zdroje (B. + C.)	*-16,42%*	*20,37%*	*-6,30%*	*3,18%*	*-2,73%*
Rezervy	**-14,64%**	**-39,46%**	**35,50%**	**-20,91%**	**-44,61%**
Závazky	**-16,46%**	**21,86%**	**-6,82%**	**3,61%**	**-1,71%**
Dlouhodobé závazky	8,12%	15,49%	-18,80%	35,07%	36,95%
Krátkodobé závazky	-38,90%	32,16%	10,09%	-29,14%	-37,01%
Časové rozlišení pasiv	**-10,52%**	**386,14%**	**-6,37%**	**39,80%**	**469,37%**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Pro zjednodušení a přehlednost benchmarkingu je porovnáno 5 základních složek pasiv, kterými jsou vlastní kapitál, dlouhodobé a krátkodobé závazky, rezervy a časové rozlišení pasiv.

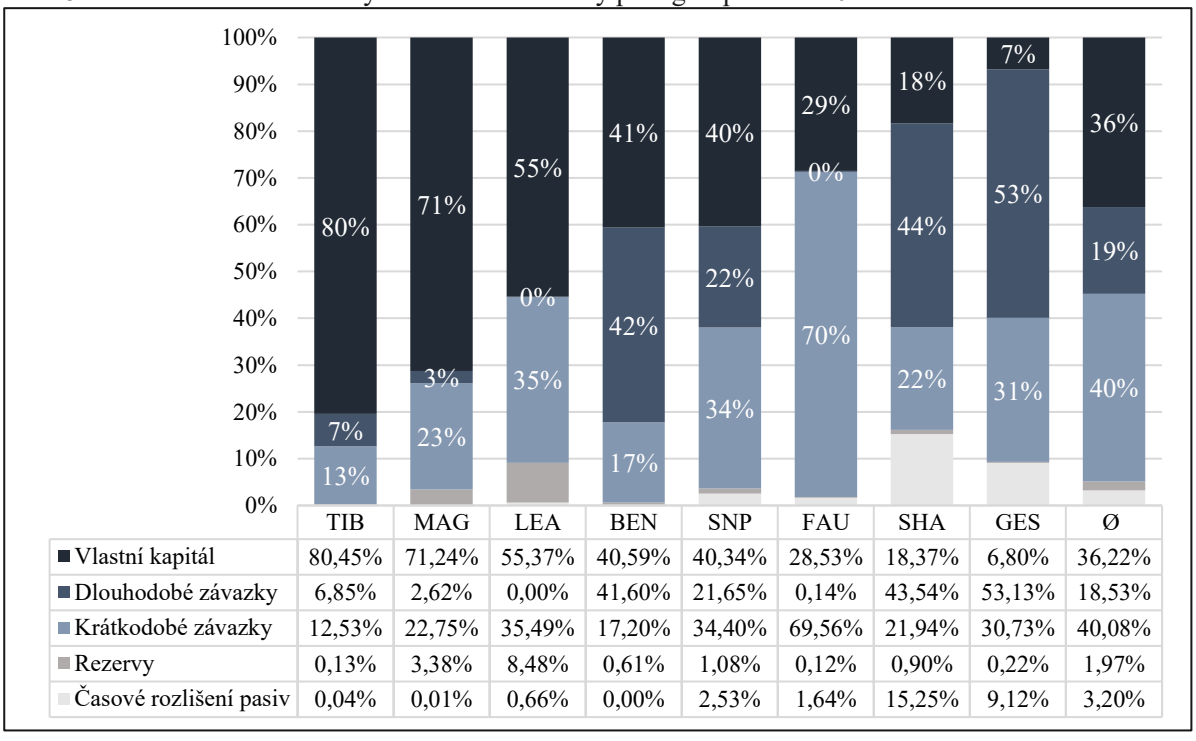
Největší podíl vlastního kapitálu měla ve sledovaném období společnost Tiberina (80 %), následovaná Magnou (71 %) a Lear Corp. (55 %). Lear se tedy nejvíce přibližuje naplnění pravidla vyrovnání rizika, podle kterého má být vlastní a cizí kapitál v poměru 1:1, a to bez ohledu na strukturu aktiv. Obecně platí, že společnosti s převažujícím podílem vlastního kapitálu (z peer group pouze TIB, MAG a LEA) nad kapitálem cizím jsou stabilnější a lépe se adaptují negativnímu vývoji ekonomiky.

Naopak nejnižší podíl vlastního kapitálu měly společnosti Gestamp (7 %), Faurecia (29 %) a Shape (18 %), které vyznávají agresivnější přístup k financování, jež s sebou přináší zpravidla nižší náklad (zároveň je oproti nákladu vlastního kapitálu explicitní a daňově uznatelný), ale také vyšší riziko. Podrobnější analýza samofinancování a zadluženosti je provedena v podkapitole 6.2.3.

Největší podíl dlouhodobých závazků vykazovala ve sledovaném období společnost Gestamp (53 %), která dle hodnocení pomocí tradičních finančních ukazatelů zadluženosti, jež bude popsáno v další části práce, dosahovala nejvyšší zadluženosti a zároveň nebyla ve sledovaném období adekvátně obsluhovat pomocí EBIT svůj dluh. Vyššího podílu dlouhodobých závazků, než byl průměr peer group ve sledovaném období dosahoval také Benteler (42 %), Shape (44 %) a s.n.o.p. (22 %), u kterých se jednalo o dlouhodobé závazky k podnikům ve skupině.

Krátkodobé závazky, u kterých je předpokládána doba splatnosti nižší než 12 měsíců, se vyskytují ve finanční struktuře peer group v průměru ve výši 40 % celkových pasiv. Největší objem těchto závazků v poměru k pasivům vykazovala v roce 2021 společnost Faurecia (70 %), což výrazně ovlivnilo ukazatele likvidity společnosti (viz podkapitola 5.2.4.). Naopak nejnižší výši krátkodobých závazků vykazovala v daném roce společnost Tiberina (13 %), což naznačuje výhodnější krátkodobou pozici společnosti v porovnání s peer group, což dokazuje například ukazatel L1 společnosti, který byl v rámci peer group v roce 2021 nejvyšší. Zkrácenou vertikální analýzu finanční struktury celé peer group zobrazuje Graf 8.

Graf 8: Zkrácená vertikální analýza finanční struktury peer group v roce 2021



	TIB	MAG	LEA	BEN	SNP	FAU	SHA	GES	Ø
Vlastní kapitál	80,45%	71,24%	55,37%	40,59%	40,34%	28,53%	18,37%	6,80%	36,22%
Dlouhodobé závazky	6,85%	2,62%	0,00%	41,60%	21,65%	0,14%	43,54%	53,13%	18,53%
Krátkodobé závazky	12,53%	22,75%	35,49%	17,20%	34,40%	69,56%	21,94%	30,73%	40,08%
Rezervy	0,13%	3,38%	8,48%	0,61%	1,08%	0,12%	0,90%	0,22%	1,97%
Časové rozlišení pasiv	0,04%	0,01%	0,66%	0,00%	2,53%	1,64%	15,25%	9,12%	3,20%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.1.3 Výkaz zisku a ztráty

Celkové tržby společnosti Shape Corp. dosahovaly svého maxima v roce 2017, kdy činily téměř 1,7 mld. Kč, na kterých se z více než 70 % podílely tržby za vlastní výkony (výrobní charakter podniku), což svědčí o mírném nárůstu významu vlastních výkonů pro celkové výnosy společnosti oproti tržbám z prodeje zboží během sledovaného období, jelikož v roce 2021 byl tento podíl zhruba 78 % (celkové tržby ve sledovaném období výrazně poklesly). S tržbami podniku klesaly také celkové náklady, a to o téměř 308 mil. Kč, v relativním vyjádření o 20 %, což bylo v daném roce nedostačující pro dosažení kladného výsledku hospodaření před zdaněním (EBT), jež se během sledovaného období propadl o 131,46 mil Kč. Tržby za vlastní výkony nejčastěji plynou od zahraničních odběratelů (v roce 2021 se jednalo o 93 % celkových tržeb). Zkrácenému výkazu zisku a ztráty se věnuje Tab. 14.

Tab. 14: Zkrácený VZZ společnosti Shape Corp. (v tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 179 496	884 844	827 642	888 589	938 779
Tržby za prodej zboží	493 212	385 207	317 249	426 532	251 284
Provozní náklady	1 518 273	1 204 926	1 083 891	1 296 686	1 210 278
Ostatní provozní výnosy	4 173	4 136	3 674	6 488	59 007
Ostatní provozní náklady	20 738	4 799	961	19 406	20 455
** Provozní výsledek hospodaření (+/-)*	*137 870*	*64 462*	*63 713*	*5 517*	*18 337*
** Finanční výsledek hospodaření (+/-)*	*-12 134*	*-18 065*	*-23 145*	*-33 828*	*-24 061*
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	**125 736**	**46 397**	**40 568**	**-28 311**	**-5 724**
Daň z příjmů	1 601	5 014	2 822	3 500	4 996
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	**124 135**	**41 383**	**37 746**	**-31 811**	**-10 720**
Čistý obrat za účetní období	1 692 431	1 277 533	1 149 951	1 329 405	1 258 810

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

VZZ v plném rozsahu je uveden v příloze C. Po nadprůměrném roce 2017 z hlediska tržeb za vlastní výkony nastal výrazný pokles této výnosové položky zhruba o 25 %. V období 2018-2020 došlo ke stabilizaci těchto tržeb a mezi lety 2020 a 2021 dokonce k růstu o necelých 6 %, v absolutním vyjádření se jednalo o růst o více než 50 mil. Kč. Výraznější nežádoucí výkyv oproti stavu na začátku sledovaného období zaznamenaly tržby z prodeje zboží, které za rok 2021 činily jen asi polovinu původní hodnoty z roku 2017.

Negativně lze hodnotit vývoj celkových provozních nákladů vzhledem k tržbám, jejichž poměr v roce 2017 byl roven 90,77 %, zatímco v roce 2021 již činily provozní náklady 101,70 % celkových tržeb. Na této skutečnosti se projevil mimo jiné růst mzdových nákladů o více než 63 mil. Kč. I přesto však zůstal provozní výsledek hospodaření kladný, a to i díky ostatním provozním výnosům, které tento rok dosahovaly vysoce nadprůměrné hodnoty více než 59 mil. Kč. Zkrácená horizontální analýza je zobrazena v Tab. 15.

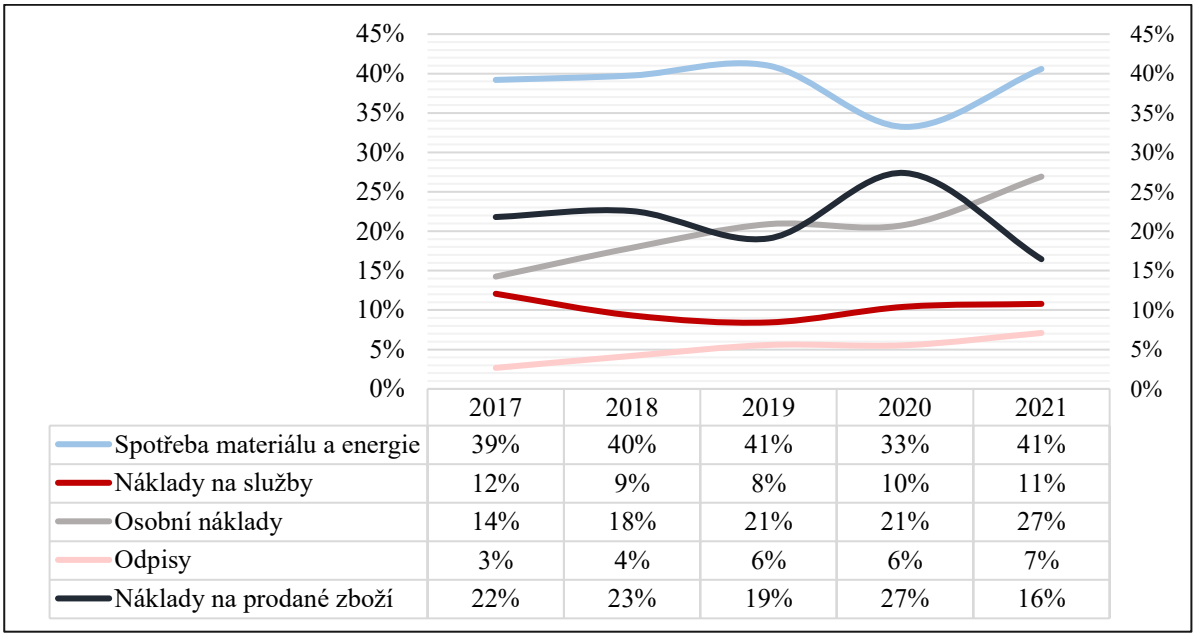
Tab. 15: Zkrácená horizontální analýza VZZ společnosti Shape Corp.

	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2021/2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-25%	-6%	7%	6%	-20%
Tržby za prodej zboží	-22%	-18%	34%	-41%	-49%
Provozní náklady	-21%	-10%	20%	-7%	-20%
Ostatní provozní výnosy	-1%	-11%	77%	809%	1314%
Ostatní provozní náklady	-77%	-80%	1919%	5%	-1%
* *Provozní výsledek hospodaření (+/-)*	*-53%*	*-1%*	*-91%*	*232%*	*-87%*
* *Finanční výsledek hospodaření (+/-)*	*-49%*	*-28%*	*-46%*	*29%*	*-98%*
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	**-63%**	**-13%**	**-170%**	**80%**	**-105%**
Daň z příjmů	213%	-44%	24%	43%	212%
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	**-67%**	**-9%**	**-184%**	**66%**	**-109%**
Čistý obrat za účetní období	-25%	-10%	16%	-5%	-26%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Pro lepší znázornění vývoje provozních nákladů slouží Graf 9, který se věnuje vybraným položkám výkonové spotřeby, osobních nákladů a úprav hodnot v provozní oblasti.

Graf 9: Vývoj hlavních nákladových položek Shape Corp. (v % z obratu)



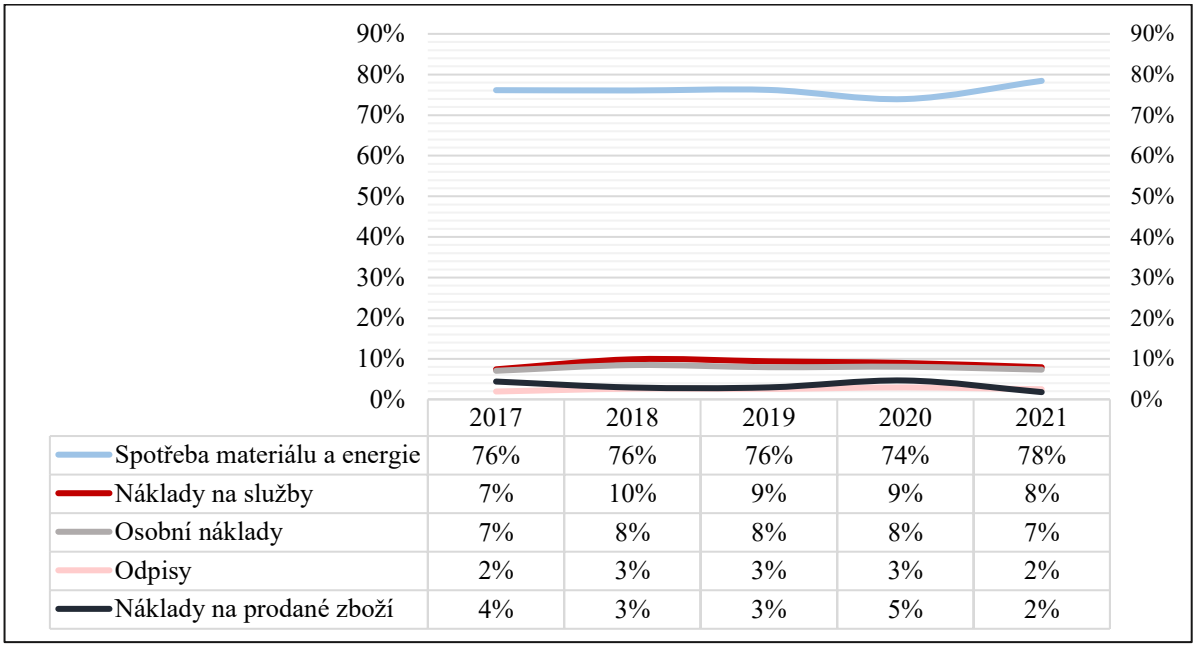
	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu a energie	39%	40%	41%	33%	41%
Náklady na služby	12%	9%	8%	10%	11%
Osobní náklady	14%	18%	21%	21%	27%
Odpisy	3%	4%	6%	6%	7%
Náklady na prodané zboží	22%	23%	19%	27%	16%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Bližší pohled na obdobné náklady pro celou peer group odhaluje značně odlišnou nákladovou strukturu, kde výkonová spotřeba činí po celé sledované období téměř 80 %, zatímco v případě Shape Corp. je tato položka dle Grafu 9 zhruba na 40 %. Výrazně vyšší procento celkových tržeb tvoří osobní náklady tvořené z nákladů mzdových a nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, které v roce 2021 v případě společnosti Shape činily zhruba 27 % procent celkových tržeb, zatímco v případě peer group se tyto náklady držely pod 10 % z celkových tržeb.

Náklady na služby společnosti Shape Corp. byly ve sledovaném období obdobné jako u celé peer group a dosahovaly okolo 10 % celkových tržeb. Malý význam tržeb z prodeje zboží celé peer group je patrný také v nákladech na prodané zboží, které tvořily v průměru necelých 3,5 % celkových tržeb sledovaných společností. Vývoji hlavních nákladových položek peer group se věnuje Graf 10.

Graf 10: Vývoj hlavních nákladových položek celé peer group (v % z obratu)



	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu a energie	76%	76%	76%	74%	78%
Náklady na služby	7%	10%	9%	9%	8%
Osobní náklady	7%	8%	8%	8%	7%
Odpisy	2%	3%	3%	3%	2%
Náklady na prodané zboží	4%	3%	3%	5%	2%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.1.4 Cash flow

Tab. 16 zachycuje vývoj cash flow v jednotlivých letech dělený na peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti dosáhl svého maxima v roce 2019, kdy činil více než 215 mil. Kč, i díky růstu krátkodobých závazků a výnosů příštích období, tedy časového rozlišení pasiv. Do konce sledovaného období však postupně klesal, a to celkem o téměř 114 %, kdy na konci roku byla jeho hodnota záporná, což svědčí o skutečnosti, že společnost vynaložila více peněžních prostředků na operativu, než kolik jí v daném období přinesla. Provozní cash flow bylo v roce 2021 opět výrazně ovlivněno krátkodobými závazky, v tomto případě jejich snížením, tedy odlivem peněžních prostředků. Významný dopad na cash flow má investiční činnost podniku, která s výjimkou roku 2019 pravidelně převyšovala operativní CF, což vypovídá o vysoké investiční aktivitě. Hlavní investiční položkou jsou stroje a tooling pro výrobu automobilových nárazníků.

Tab. 16: Cash flow společnosti Shape Corp. (v tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	127 425	103 081	215 091	49 604	-29 597
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-133 126	-154 668	-214 075	-55 238	-55 536
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	1 363	11 586	45 729	-11 545	70 349
Stav PP a ekvivalentů na začátku účetního období	97 368	93 030	53 029	99 774	82 595
Zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	**-4 338**	**-40 001**	**46 745**	**-17 179**	**-14 784**
Stav PP a ekvivalentů na konci účetního období	93 030	53 029	99 774	82 595	67 811

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Co se týče investiční činnosti, mezi lety 2017-2019 lze pozorovat postupný nárůst investičních výdajů (resp. snižování peněžního toku z investiční činnosti) meziročně o 16,18 % a 38,41 %, kdy společnost prováděla rozsáhlou obnovu strojů a toolingu. Investiční aktivity v následujících dvou letech výrazně zbrzdily, kdy došlo k jejich snížení o více než 88 % na stabilních zhruba 55 mil. Kč v letech 2020 a 2021.

Pro porovnání peněžních toků společností z provozní, investiční a finanční oblasti slouží Tab. 17, kde je uvedeno cash flow společností za jednotlivé roky a celková suma za sledované období, která je v relativním vyjádření porovnána s cash flow společnosti Shape Corp.

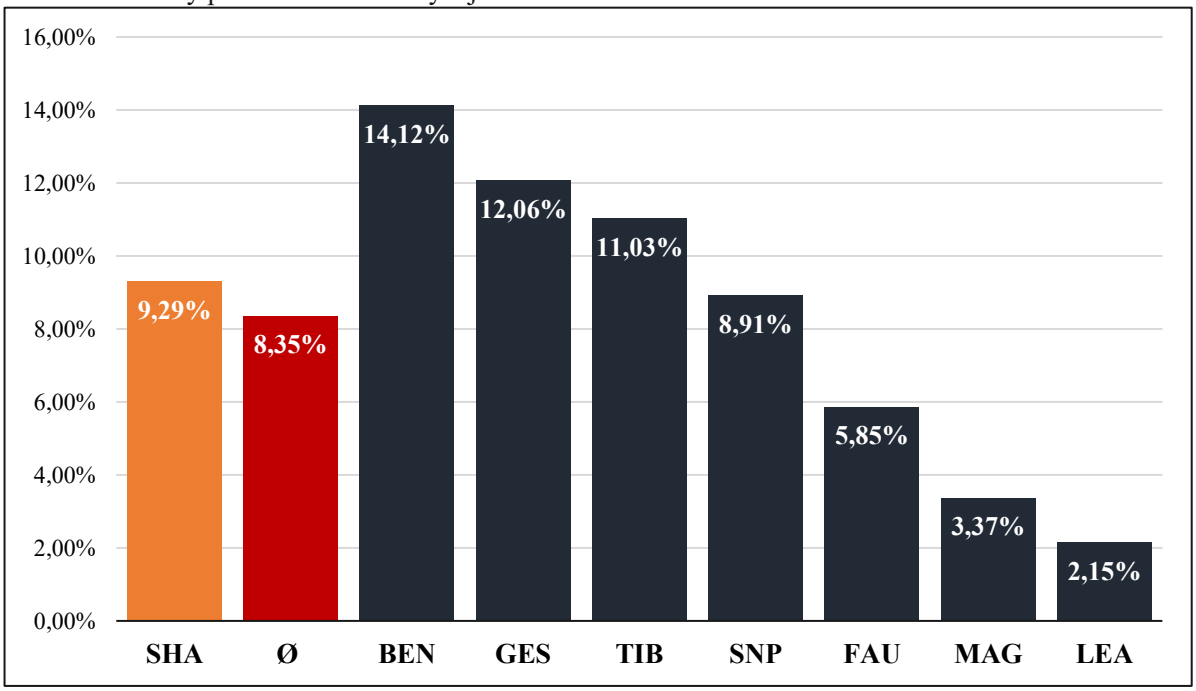
Tab. 17: Členění cash flow jednotlivých společností (v tis. Kč)

Provozní CF	2017	2018	2019	2020	2021	Celkem ▼	% SHA
SHA	**127 425**	**103 081**	**215 091**	**49 604**	**-29 597**	**465 604**	100%
FAU	1 115 477	465 688	730 286	1 923 911	734 159	**4 969 521**	1 067%
LEA	456 845	217 144	1 043 525	840 824	-80 807	**2 477 531**	532%
SNP	539 044	460 713	499 931	389 587	280 806	**2 170 081**	466%
TIB	255 622	108 133	114 657	102 154	155 178	**735 744**	158%
MAG	139 724	48 651	76 328	154 661	122 057	**541 421**	116%
BEN	265 579	-105 100	375 938	146 371	-479 304	**203 484**	44%
GES	-232 108	-150 735	-473 652	335 133	612 753	**91 391**	20%
Investiční CF	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Celkem ▼**	**% SHA**
SHA	**-133 126**	**-154 668**	**-214 075**	**-55 238**	**-55 536**	**-612 643**	100%
FAU	-472 063	197 961	-291 918	-2 762 398	-878 085	**-4 206 503**	903%
GES	-659 484	-679 426	-355 704	-122 745	-270 216	**-2 087 575**	448%
SNP	-360 563	-447 043	-595 189	-336 344	-293 480	**-2 032 619**	437%
LEA	-574 610	-210 709	-210 602	-3 115	-301 931	**-1 300 967**	279%
BEN	-268 277	-696 534	-141 053	-13 060	-3 630	**-1 122 554**	241%
TIB	-258 491	-230 283	-56 158	-39 057	-17 657	**-601 646**	129%
MAG	-18 030	-68 146	-65 439	-25 598	-39 505	**-216 718**	47%
Finanční CF	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Celkem ▼**	**% SHA**
SHA	**1 363**	**11 586**	**45 729**	**-11 545**	**70 349**	**117 482**	100%
GES	899 590	994 878	689 499	-153 471	-339 652	**2 090 844**	1 780%
BEN	0	801 634	-234 885	-133 311	482 934	**916 372**	780%
TIB	32 819	60 481	-35 615	-31 672	-13 753	**12 260**	10%
SNP	-213 802	-37 953	0	0	0	**-251 755**	-214%
MAG	-19 475	-4 271	-547	0	-418 748	**-443 041**	-377%
FAU	-647 641	144 750	1 152	0	0	**-501 739**	-427%
LEA	-50	-426 186	-230 085	45	-518 441	**-1 174 717**	-1 000%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

V souvislosti s investičním cash flow je vhodné sledovat jeho poměr k celkovým tržbám za období. Podíl celkových investičních výdajů na tržbách je zobrazen v Grafu 11. Vyšší výdaje na investice mohou být motorem budoucí prosperity, ale zároveň mohou představovat snížení efektivity využití zdrojů. Strategickým cílem Shape Corp. je investovat zhruba 5 % z objemu tržeb, ale skutečný podíl investic na tržbách ve sledovaném období byl téměř dvakrát vyšší, v porovnání s peer group byly tyto výdaje nadprůměrné. Nejnižší hodnoty tohoto poměru vykazoval Lear Corp., díky čemuž byl však schopen dosáhnout vysokého obratu stálých aktiv (v roce 2021 se stálá aktiva obrátila v tržby téměř 9krát).

Graf 11: Celkový podíl investičních výdajů k obratu za období 2017-2021



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

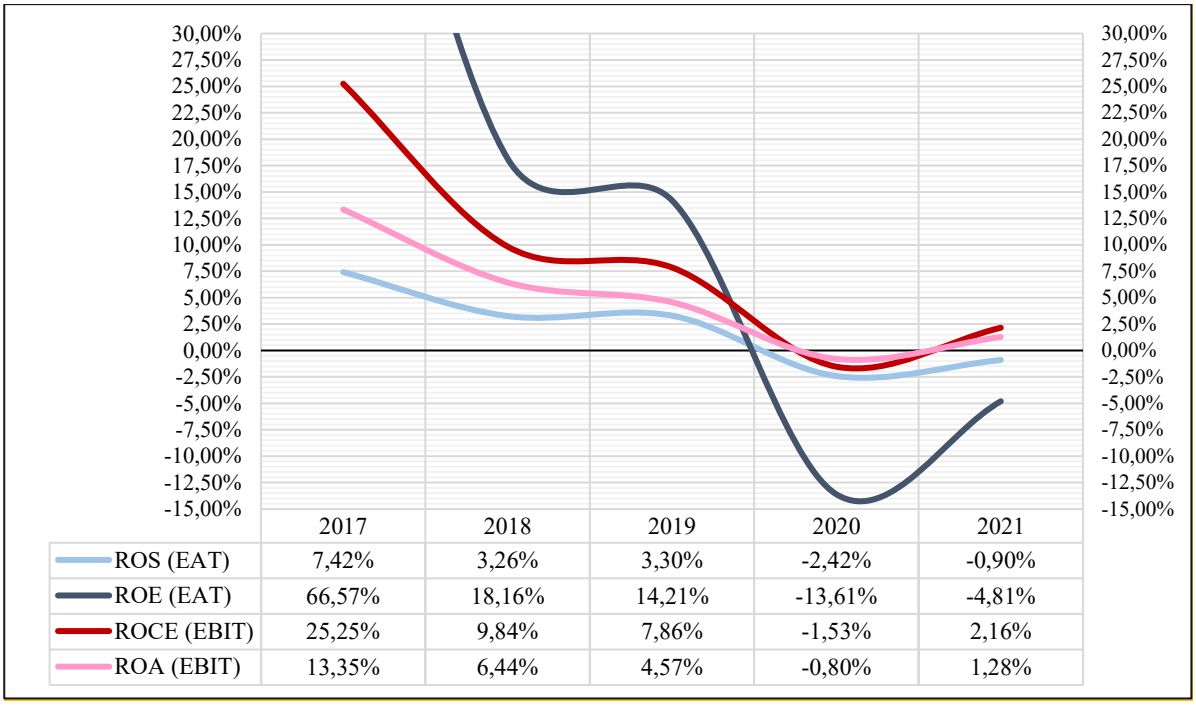
6.2 Hodnocení tradičními ukazateli

Pro poskytnutí uceleného pohledu na výkonnost a finanční zdraví podniků zahrnutých do peer group je nejprve provedeno hodnocení pomocí tradičních ukazatelů, na jejichž základě budou následně aplikovány pokročilejší metody hodnocení výkonnosti. Tyto ukazatele poskytují rychlé a snadno srozumitelné informace o výkonnosti srovnávaných podniků.

6.2.1 Rentabilita

Rentabilita podniku Shape byla ve sledovaném období poměrně nestabilní. Po velmi silném roce 2017, kdy všechny ukazatele rentability dosahovaly vysokých hodnot, následoval tříletý výrazný pokles, kdy se do záporných hodnot dostala rentabilita tržeb, vlastního kapitálu, úročeného kapitálu i aktiv. Mírné zlepšení rentability přinesl rok 2021, avšak i v tomto roce dosahoval ROS i ROE záporných hodnot. Vývoji ukazatelů rentability se věnuje Graf. 12.

Graf 12: Vývoj rentability společnosti Shape Corp.



	2017	2018	2019	2020	2021
ROS (EAT)	7,42%	3,26%	3,30%	-2,42%	-0,90%
ROE (EAT)	66,57%	18,16%	14,21%	-13,61%	-4,81%
ROCE (EBIT)	25,25%	9,84%	7,86%	-1,53%	2,16%
ROA (EBIT)	13,35%	6,44%	4,57%	-0,80%	1,28%

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

V roce 2017 přinesla společnosti Shape 1 koruna tržeb 7,42 haléřů zisku, zatímco na konci sledovaného období byl zisk 0,9 haléře na 1 korunu tržeb. Jak vyplývá z Tab. 18, hodnota ROS v roce 2017 společnosti Shape je v rámci peer group v daném roce vůbec tou nejvyšší, kdy průměrná hodnota celé skupiny byla 3,35 %. V následujících letech však nastal propad ziskovosti tržeb až do záporných hodnot a průměrná ROS za celé sledované období činila

2,13 % (pomyslná 5. příčka v rámci peer group). V tomto ohledu si vedla nejlépe společnost Magna, která dokázala dosáhnout na čistý zisk po zdanění v průměrné výši 5,11 haléřů na 1 korunu tržeb. Velmi pozitivně lze hodnotit také ROS společnosti Tiberina, která dosahovala na průměrnou ziskovost 4,61 %. Naopak nejhorší ROS vykazovala pravidelně s výjimkou posledního roku společnost Gestamp, jejíž ziskovost tržeb byla v prvních 4 letech záporná, celkově za sledované období v průměru -4,92 %.

Tab. 18: Vývoj rentability tržeb (ROS) jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021	Ø ▼
1. MAG	2,56%	1,18%	1,49%	5,64%	14,67%	**5,11%**
2. TIB	5,86%	5,14%	0,79%	2,12%	9,14%	**4,61%**
3. BEN	---	2,38%	3,76%	3,28%	3,77%	**3,30%**
4. FAU	2,95%	1,91%	4,01%	2,15%	1,58%	**2,52%**
5. SHA*	7,42%	3,26%	3,30%	-2,42%	-0,90%	**2,13%**
6. LEA	2,90%	2,21%	2,52%	1,36%	0,86%	**1,97%**
7. SNP	3,68%	-0,65%	-9,57%	2,51%	-0,22%	**-0,85%**
8. GES	-1,96%	-9,09%	-9,78%	-5,80%	2,03%	**-4,92%**
Ø Peer group	3,35%	0,79%	-0,43%	1,11%	3,87%	**1,74%**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = záporné hodnoty.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Skvělých výsledků v oblasti rentability aktiv dosáhla společnost Magna, která v posledním roce sledovaného období dosáhla neobvykle vysoké ziskovosti aktiv ve výši více než 26 %, která by byla považována za nadprůměrnou i v méně kapitálově náročných odvětvích, než jakým je automotive. Průměrná míra ROA Magny činila 10,70 % a s náskokem 3,21 p. b. předčila v pomyslném pořadí druhou Faurecii, která dosáhla průměrné rentability aktiv 7,49 %. Společnosti Shape přinesla její aktiva zisk v průměrné výši 4,97 %, což je i přes zhruba poloviční hodnotu rentability společnosti Magna uspokojivá ziskovost. Jedinou společností z peer group, jež nedokázala svá aktiva využít dostatečně efektivně je Gestamp, jehož ROA byla s výjimkou posledního roku vždy záporná (viz Tab. 19).

Tab. 19: Vývoj rentability aktiv (ROA) jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021	Ø ▼
1. MAG	7,34%	4,66%	5,01%	10,46%	26,02%	**10,70%**
2. FAU	7,43%	7,40%	11,11%	6,30%	5,21%	**7,49%**
3. LEA	14,67%	4,82%	8,93%	3,70%	3,24%	**7,07%**
4. TIB	8,44%	6,72%	1,46%	2,94%	12,33%	**6,38%**
5. BEN	---	3,90%	5,46%	5,61%	6,06%	**5,26%**
6. SHA*	13,35%	6,44%	4,57%	-0,80%	1,28%	**4,97%**
7. SNP	6,23%	-0,74%	-10,46%	4,34%	0,80%	**0,03%**
8. GES	-0,37%	-4,40%	-6,22%	-5,90%	2,99%	**-2,78%**
Ø Peer group	8,16%	3,60%	2,48%	3,33%	7,24%	**4,96%**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = záporné hodnoty.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Ve vysoce kompetitivním odvětví automotive je pro společnosti důležité se odlišovat, a to zejména skrze inovace produktové řady nebo implementaci nových technologií, aby bylo možné dosahovat uspokojivé výše rentability vlastního kapitálu, tedy poměru zisku po zdanění a výše vlastního kapitálu. To se ve sledovaném období dařilo společnosti Faurecia, která dokázala svou ROE v průběhu let udržet na dvouciferných číslech a zároveň ve všech letech nad průměrem peer group. Ziskovost VK společnosti činila ve sledovaném období v průměru 35,78 %, což je nepochybně skvělý výsledek. Na druhém místě se i díky vysoké ROE v roce 2017 společnost Shape, která dokázala vygenerovat rentabilitu equity v průměru 16,11 %. Výrazně podprůměrných výsledků dosahoval s výjimkou roku 2021 Gestamp, jehož průměrná ROE byla ve sledovaném období záporná, a to ve výši -45,66 %. V červených číslech průměrné ROE skončila také společnost s.n.o.p. Vývoj ukazatele shrnuje Tab. 20.

Tab. 20: Vývoj rentability vlastního kapitálu (ROE) jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021	Ø ▼
1. FAU	76,96%	28,40%	41,73%	17,81%	14,00%	**35,78%**
2. SHA*	66,57%	18,16%	14,21%	-13,61%	-4,81%	**16,11%**
3. MAG	14,00%	6,13%	6,63%	19,05%	27,50%	**14,66%**
4. LEA	15,71%	12,01%	12,41%	5,05%	4,33%	**9,90%**
5. BEN	---	3,48%	9,24%	8,00%	7,54%	**7,07%**
6. TIB	9,56%	7,40%	1,34%	2,73%	11,83%	**6,57%**
7. SNP	7,63%	-1,56%	-26,07%	7,75%	-0,65%	**-2,58%**
8. GES	-4,69%	-28,46%	-77,87%	-147,80%	30,51%	**-45,66%**
Ø Peer group	26,54%	5,70%	-2,30%	-12,63%	11,28%	**5,72%**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = záporné hodnoty.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.2.2 Aktivita

Ukazatele aktivity se používají pro hodnocení efektivity a efektivnosti využití aktiv. Negativní trend vykazují všechny ukazatele obratu aktiv společnosti Shape. Významné snížení obratovosti zaznamenala zejména stálá aktiva, u kterých došlo ke snížení hodnoty ukazatele o 60 %. Pro odvětví automotive je dále velmi důležitým ukazatelem obrat zásob, který se ve sledovaném období u společnosti Shape rovněž snižoval, a to celkem o téměř 30 %. Správný management tzv. *inventory* je přitom pro efektivní fungování podniku a možnost rychlé reakce na změny na trhu stěžejní. Doba jedné obrátky zásob na tržby trvala na počátku období asi 31 dní, zatímco na konci byla potřebná doba zhruba o 13 dní delší. Na základě těchto poznatků lze doporučit zvýšení efektivity v řízení zásob, a to například lepším forecastingem poptávky, zakoupením lepšího software pro optimalizaci pracovního kapitálu, implementaci JIT apod. Vývoji ukazatelů aktivity společnosti Shape je věnována Tab. 21.

Tab. 21: Ukazatele aktivity společnosti Shape Corp.

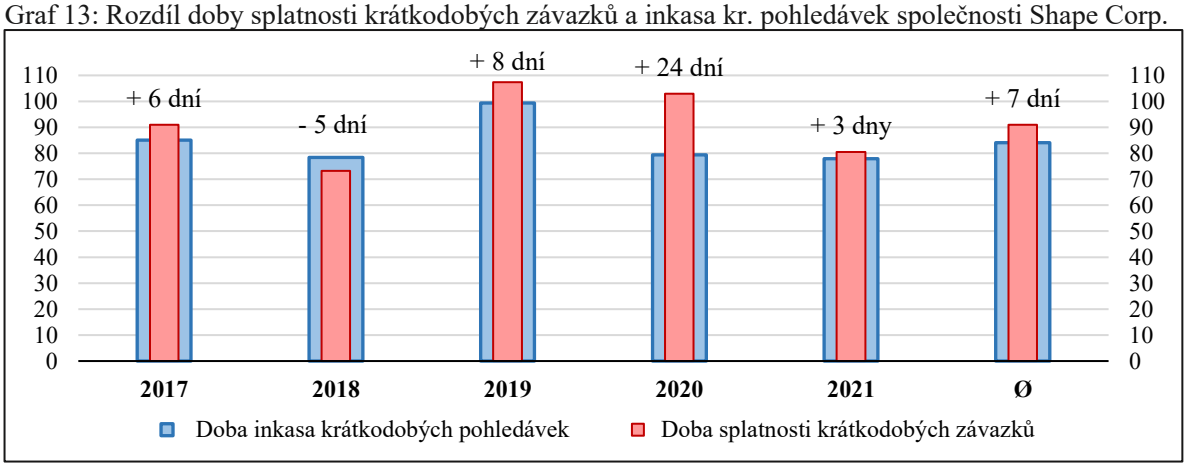
	2017	2018	2019	2020	2021	Ø
Obrat aktiv	1,60	1,34	0,92	1,15	0,98	**1,20**
Obrat stálých aktiv	4,14	2,58	1,69	2,13	1,67	**2,44**
Obrat zásob	11,69	11,46	9,28	9,97	8,27	**10,13**
Doba obratu aktiv ve dnech	225,45	269,14	390,10	314,05	367,26	**313,20**
Doba obratu zásob ve dnech	30,81	31,42	38,77	36,11	43,54	**36,13**
Doba inkasa krátkodobých pohledávek	85,02	78,46	99,35	79,35	77,96	**84,03**
Doba splatnosti krátkodobých závazků	90,99	73,23	107,35	102,89	80,57	**91,00**

Zelená = nejlepší hodnota daného ukazatele ve sledovaném období.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Na rozdíl od již zmíněných ukazatelů lze kladně hodnotit vývoj doby inkasa krátkodobých pohledávek, která se ve sledovaném období snížila zhruba o týden a činila 78 dní. Pozitivním faktorem je také rozdíl doby mezi splatností krátkodobých závazků a inkasem krátkodobých pohledávek, kdy s výjimkou roku 2018 byla společnost vždy schopna rychleji zpeněžovat své pohledávky než splácet krátkodobé závazky (viz Graf 13).

Graf 13: Rozdíl doby splatnosti krátkodobých závazků a inkasa kr. pohledávek společnosti Shape Corp.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Obrat celkových aktiv slouží pro zhodnocení schopnosti dosahovat tržeb s využitím určité výše aktiv a celkové efektivity operativních činností podniku. Pokud společnost dosahuje vysokého obratu celkových aktiv oproti svým konkurentům, podobně jako například společnosti Lear Corp. a Faurecia (viz Tab. 22), lze tuto skutečnost hodnotit pozitivně. Pro zajímavost podle studie NYU Stern School of Business byla průměrná hodnota tohoto ukazatele pro odvětví automotive v roce 2020 rovna 1,24, což zhruba odpovídá průměrné hodnotě Shape Corp. za sledované období. Podprůměrných hodnot dosahovala po celé sledované období společnost Benteler, na čemž má svůj podíl nejnižší odepsanost aktiv této společnosti z celé peer group (viz podkapitola 6.1.1). Vývoji tohoto ukazatele v čase pro jednotlivé společnosti je věnována Tab. 22.

Tab. 22: Vývoj obratu celkových aktiv jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. LEA	3,36	3,02	2,80	2,04	2,80	**2,80**
2. FAU	3,89	2,65	2,70	2,29	2,52	**2,81**
3. MAG	1,47	1,48	1,37	1,18	1,34	**1,37**
4. SNP	1,35	1,28	1,17	1,30	1,19	**1,26**
5. TIB	1,02	0,95	1,25	0,98	1,04	**1,05**
6. GES	0,71	0,55	0,73	1,18	1,02	**0,84**
7. SHA*	1,60	1,34	0,92	1,15	0,98	**1,20**
8. BEN	---	0,60	1,14	1,13	0,81	**0,92**
Ø Peer group	1,91	1,48	1,51	1,40	1,46	**1,56**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Pokud jsou do ukazatele zahrnuta pouze stálá aktiva, je jednoznačně pomyslným vítězem společnost Faurecia, která dokázala ve sledovaném období otočit v průměru svá stálá aktiva v tržby více než 19krát za rok, a to i díky vysoké odepsanosti svých stálých aktiv, která jsou i přes své stáří pravděpodobně stále využívána a není i přes zmíněnou vysokou odepsanost potřeba uskutečnit obnovovací investice. Společnost zároveň dosáhla nejvyšší obratovosti stálých aktiv v každém ze sledovaných let. Podprůměrných hodnot dosahovala společnost Shape, která nedokázala svá stálá aktiva v porovnání s konkurencí zužitkovat dostatečně efektivně. Nejnižší hodnoty opět vykazovala společnost Benteler (viz Tab. 23).

Tab. 23: Vývoj obratu stálých aktiv jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. FAU	17,38	15,62	17,17	19,03	27,28	**19,30**
2. LEA	14,21	9,90	10,39	9,60	8,97	**10,61**
3. MAG	3,73	4,21	4,27	4,99	3,50	**4,14**
4. SNP	3,00	2,82	2,20	2,55	2,21	**2,56**
5. GES	1,24	1,16	1,61	2,20	1,91	**1,62**
6. TIB	1,52	1,51	1,87	1,52	1,88	**1,66**
7. SHA*	4,14	2,58	1,69	2,13	1,67	**2,44**
8. BEN	---	0,73	1,40	1,39	1,26	**1,19**
Ø Peer group	6,46	4,82	5,07	5,43	6,09	**5,57**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Jedním z nejdůležitějších ukazatelů aktivity pro odvětví automotive je obrat zásob. Důvodem je výrobní charakter podniků, který vyžaduje držení relativně vysokých zásob pro plynulost výroby a vykrytí případných výpadků dodávek. Vysoký význam má tedy optimalizace zásob, která může částečně rozhodovat o finančním úspěchu nebo neúspěchu společnosti. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může indikovat dobrou odezvu společnosti na případné výkyvy v poptávce. Dle Tab. 24 je patrná vysoká obratovost zásob zejména u společnosti Faurecia a Lear, které zaznamenaly mezi lety 2017-2019 všech pět nejvyšších hodnot dosažených peer

group v celém sledovaném období. Pozitivní trend zaznamenala společnost Gestamp, jež po špatných letech 2017-2019 dokázala obratovost zásob výrazně zlepšit a v roce 2021 se již umístila v tomto ohledu před Magnou, s.n.o.p. i Tiberinou.

Tab. 24: Vývoj obratu zásob jednotlivých společností

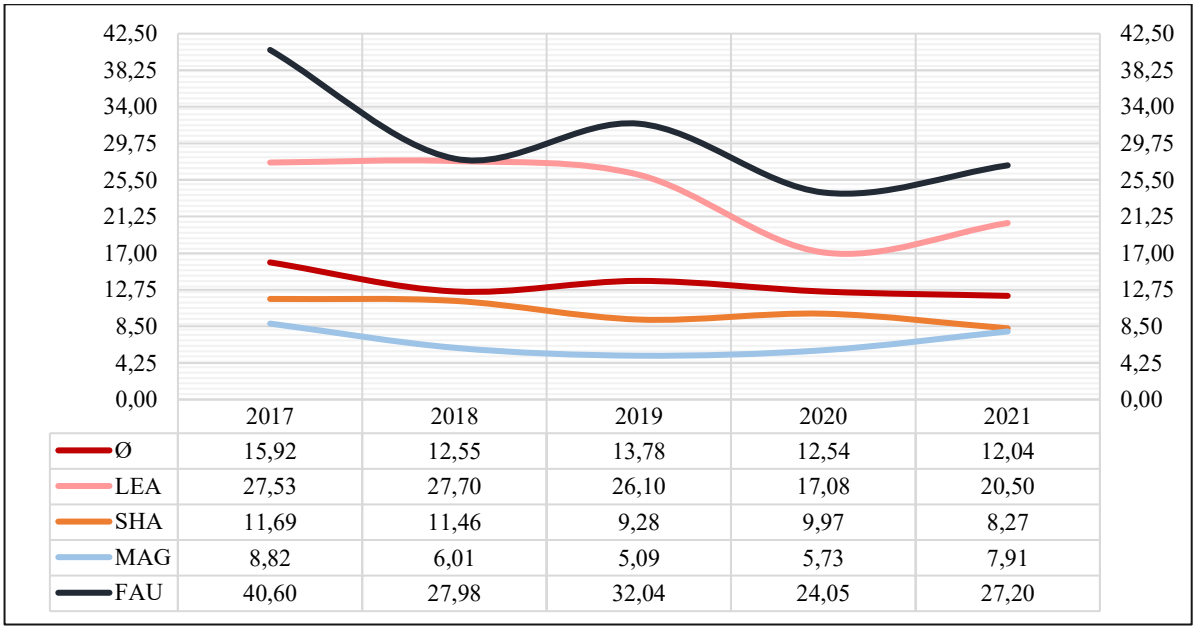
	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. FAU	40,60	27,98	32,04	24,05	27,20	**30,37**
2. LEA	27,53	27,70	26,10	17,08	20,50	**23,78**
3. BEN	---	8,49	17,41	21,00	11,25	**14,54**
4. SHA*	11,69	11,46	9,28	9,97	8,27	**10,13**
5. GES	4,75	2,70	2,72	9,96	7,95	**5,62**
6. MAG	8,82	6,01	5,09	5,73	7,91	**6,71**
7. SNP	9,03	11,93	8,55	6,25	6,64	**8,48**
8. TIB	9,06	4,13	9,03	6,29	6,62	**7,03**
Ø Peer group	15,92	12,55	13,78	12,54	12,04	**13,37**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Pro lepší grafickou prezentaci trendu vývoje obratovosti zásob vybraných společností slouží Graf 14, z něhož je patrné, že se společnost Shape Corp. pohybovala v tomto ohledu po celé sledované období mírně pod průměrem peer group, což je však dáno vysokými hodnotami společností Faurecia a Lear Corp. Pokud by byly hodnoty těchto dvou společností eliminovány, umístil by se Shape na druhém místě za Bentelerem a hodnoty společnosti by pak byly nadprůměrné. Oproti hodnotám v roce 2017 lze sledovat mírné snížení obratovosti zásob celé peer group (průměr v Grafu 14 obsahuje hodnoty i v něm nezobrazených společností), a to v relativním vyjádření o téměř 25 %.

Graf 14: Vývoj obratu zásob jednotlivých společností



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.2.3 Zadluženost

Analýza zadluženosti je v automotive stěžejní pro zhodnocení finanční stability, schopnosti splácet své závazky a schopnosti dosahovat dlouhodobě orientovaného růstu. Z hlediska kapitálových výdajů je automotive náročným odvětvím a pomocí analýzy zadluženosti je možné posoudit, zda bude společnost schopna v budoucnu investovat do nových projektů, které jsou pro budoucí prosperitu společnosti důležité. Platí také, že je automobilový průmysl citlivý na cykly ekonomiky, které mohou mít na vysoce zadlužené společnosti negativní efekt.

Při pohledu na financování podniku Shape Corp. je patrná relativně vysoká míra zapojení cizího kapitálu, který se podílel na financování aktiv v roce 2021 podle Debt ratio II., do kterého je zahrnuto i časové rozlišení, z 80 %. Největšího zapojení vlastního kapitálu bylo v roce 2018, kdy se tato forma dlouhodobého financování podílela na celkových pasivech z 24 %. Výše finanční páky, která je dána otočeným poměrem koeficientu samofinancování byla ve sledovaném období relativně stabilní a její průměrná výši činila 4,96. Z pohledu úrokového krytí stojí za zmínku horší výsledky let 2020-2021, kdy byl tento ukazatel v prvním roce dokonce záporný, což by mohlo naznačovat přílišné zadlužení a společnost by měla zvažovat redukci nákladů nebo hledání nových způsobů pro dosažení vyšších výnosů/tržeb, aby byla schopna lépe obhospodařovat své dluhy. Pro doplnění je vhodné zmínit, že více než 40 % veškerých pasiv tvoří závazky k mateřské společnosti. Vývoji ukazatelů zadluženosti se věnuje Tab. 25.

Tab. 25: Ukazatele zadluženosti společnosti Shape Corp.

	2017	2018	2019	2020	2021	Ø
Koeficient samofinancování (VK / Aktiva)	0,18	0,24	0,21	0,20	0,18	**0,20**
Finanční páka (Aktiva / VK)	5,62	4,17	4,67	4,91	5,44	**4,96**
Debt ratio I. (Cizí zdroje / Aktiva)	0,79	0,73	0,67	0,68	0,66	**0,71**
Debt ratio II. ((Cizí zdroje + ČRo) / Aktiva)	0,82	0,76	0,79	0,80	0,82	**0,80**
Finanční samostatnost (VK / Cizí zdroje)	0,23	0,33	0,32	0,30	0,28	**0,29**
Debt Equity ratio (Cizí zdroje / VK)	4,44	3,04	3,14	3,34	3,61	**3,52**
Úrokové krytí I. (EBIT / nákladové úroky)	9,94	4,15	3,52	-0,48	0,73	**3,57**
Úrokové krytí II. ((EBIT + odpisy) / nákladové úroky)	13,11	7,76	7,48	3,33	4,70	**7,28**

Zelená = nejvyšší hodnota daného ukazatele ve sledovaném období.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Koeficient samofinancování udává, jaká část celkových aktiv společnosti je financována vlastním kapitálem. Dle Tab. 26. využívala na konci sledovaného období vlastního kapitálu v rámci peer group nejvíce společnost Tiberina (80 %), naopak nejmenší podíl vlastního kapitálu měl Gestamp (7 %), jehož zadlužení je v porovnání s peer group velmi vysoké. Nelze stanovit, zda je výhodnější vysoký nebo nízký podíl zapojení vlastního kapitálu, protože oba

přístupy mají své výhody i nevýhody. Vysoký podíl equity může vysílat signály o stabilitě podniku, což v očích stakeholderů zvyšuje reputaci společnosti. Nevýhodou vysokého podílu vlastního kapitálu je však mimo jiné vyšší náklad, který tato forma financování přináší (je navíc pro potřeby daně z příjmů právnických osob daňově neuznatelný, implicitní).

Tab. 26: Koeficient samofinancování jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. TIB	0,63	0,66	0,74	0,76	0,80	**0,72**
2. MAG	0,27	0,29	0,31	0,35	0,71	**0,38**
3. LEA	0,62	0,56	0,57	0,55	0,55	**0,57**
4. BEN	---	0,41	0,46	0,46	0,41	**0,44**
5. SNP	0,65	0,53	0,43	0,42	0,40	**0,49**
6. FAU	0,15	0,18	0,26	0,28	0,29	**0,23**
7. SHA*	0,18	0,24	0,21	0,20	0,18	**0,20**
8. GES	0,30	0,18	0,09	0,05	0,07	**0,14**
Ø Peer group	0,40	0,38	0,38	0,38	0,43	**0,39**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Při analýze zadluženosti je dobré sledovat také schopnost společností obsluhovat své dluhy. Dle tohoto ukazatele je ze zisku před úroky a zdaněním nejvíce krát schopna pokrýt své nákladové úroky společnost Lear Corp. (v průměru za sledované období více než 400krát, v roce 2021 více než 300krát). Dobrých výsledků v této oblasti dosahovaly pravidelně také společnosti Tiberina a Faurecia, jež dokázaly v průměru pokrýt své nákladové úroky z EBITu zhruba 40krát. Obdobné průměrné hodnoty dosáhl i s.n.o.p., avšak v tomto případě je průměrná hodnota zkreslena výrazně nadprůměrným výsledkem roku 2017. V následujících letech byl totiž tento ukazatel značně rozkolísaný a ve dvou letech dokonce záporný, v roce 2021 pak EBIT nedostačoval na pokrytí všech nákladových úroků. Společnost Gestamp v letech 2017-2020 nedokázala pokrýt své nákladové úroky z EBITu vůbec, což svědčí o značných finančních problémech, které jsou v delším období neudržitelné a je pravděpodobné, že by bylo obtížné shánět za této situace další prostředky od věřitelů.

Společnost Shape Corp. po relativně úspěšném roce 2017, kdy dokázala nákladové úroky téměř 10krát, zaznamenala výrazný pokles tohoto ukazatele, kdy v roce 2020 byla jeho hodnota dokonce záporná (-0,48). Mírné zlepšení nastalo v roce 2021, ale ani přesto by EBIT nedokázal uspokojit věřitele v plné výši. Hodnota v tomto roce činila 0,73.

Podrobněji se věnuje ukazateli úrokového krytí I. (EBIT / Nákladové úroky) Tab. 27.

Tab. 27: Úrokové krytí I. (EBIT / Nákladové úroky)

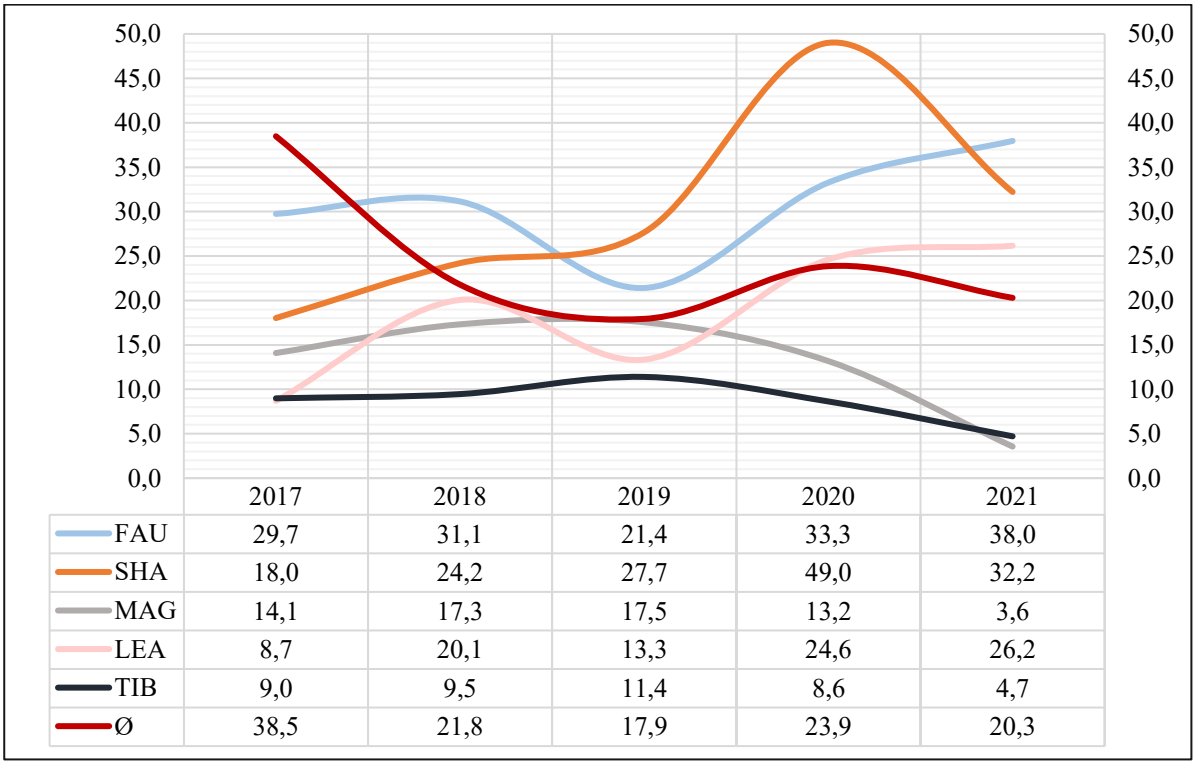
	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. LEA	1114,73	96,18	359,27	183,97	303,08	**411,44**
2. TIB	12,15	13,68	7,33	20,53	126,60	**36,06**
3. FAU	15,82	63,66	49,49	44,42	30,34	**40,75**
4. MAG	2,85	1,85	2,01	4,59	20,93	**6,44**
5. GES	-0,36	-7,29	-6,64	-6,27	3,26	**-3,46**
6. BEN	---	2,52	4,68	2,93	2,03	**3,04**
7. SNP	171,43	-3,04	-17,64	5,63	0,98	**31,47**
8. SHA*	9,94	4,15	3,52	-0,48	0,73	**3,57**
Ø Peer group	189,51	21,46	50,25	31,91	60,99	**70,83**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Dalším z rozšířených ukazatelů zadluženosti je poměr cizích zdrojů a tříměsíčního zisku na úrovni EBITDA (pro účely DP se jedná o tříměsíční průměr EBITDA). Obecně je doporučovaná hodnota menší než 3 nebo 4, čehož dosáhla pouze společnost Magna v roce 2021 a v tomtéž roce se intervalu přiblížila Tiberina. Výsledky ostatních podniků jsou v tomto ohledu značně vyšší, kdy průměr roku 2021 byl 20,3. Vysoký poměr tohoto ukazatele naznačuje vysokou závislost na externích zdrojích financování, což představuje pro podniky riziko a nižší platební schopnost. Společnost Shape v tomto ohledu dosáhla druhé nejvyšší hodnoty ukazatele, což lze v kontextu peer group hodnotit negativně (viz Graf 15).

Graf 15: Vývoj ukazatele Cizí zdroje / Ø 3M EBITDA vybraných společností



	2017	2018	2019	2020	2021
FAU	29,7	31,1	21,4	33,3	38,0
SHA	18,0	24,2	27,7	49,0	32,2
MAG	14,1	17,3	17,5	13,2	3,6
LEA	8,7	20,1	13,3	24,6	26,2
TIB	9,0	9,5	11,4	8,6	4,7
Ø	38,5	21,8	17,9	23,9	20,3

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.2.4 Likvidita

Relativně stabilní byl u společnosti Shape Corp. vývoj poměru čistého pracovního kapitálu na aktiva, který se během sledovaného období pohyboval okolo 20 %, větší výjimkou byl pouze rok 2020, kdy ČPK činil pouze 13 % celkových aktiv netto. V absolutní hodnotě pak společnost disponovala nejvyšším čistým pracovním kapitálem v roce 2021, kdy se jeho hodnota oproti předchozímu roku zvýšila o více než 53 %. Pozitivně lze hodnotit tento rok také z pohledu jednotlivých úrovní likvidity, které dosahovaly nejvyšších hodnot za celé období a schopnost splatit své krátkodobé závazky byla uspokojivá, byť například v rámci peněžní likvidity byly hodnoty ukazatele společnosti podprůměrné ve srovnání s konkurencí. Vývoji jednotlivých ukazatelů likvidity společnosti Shape se věnuje Tab. 28.

Tab. 28: Ukazatele likvidity společnosti Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021	Ø
Čistý pracovní kapitál	215 821	192 214	211 579	149 347	229 517	**199 696**
ČPK na aktiva	0,21	0,20	0,17	0,13	0,19	**0,18**
L3: Běžná likvidita	1,51	1,74	1,62	1,40	1,86	**1,63**
L2: Pohotová likvidita	1,17	1,31	1,26	1,05	1,32	**1,22**
L1: Peněžní likvidita	0,24	0,24	0,33	0,28	0,35	**0,29**
L0: Okamžitá likvidita	0,24	0,24	0,33	0,28	0,35	**0,29**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Nejvyššího podílu čistého pracovního kapitálu na aktivech dosahovala v posledním sledovaném roce Magna, jejíž ČPK tvořil téměř 40 % veškerých aktiv, což je téměř o 20 % více než byl průměr peer group. Nadprůměrný „finanční polštář" měla také Tiberina (32 %) a Lear Corp. (30 %). Čistý pracovní kapitál společnosti Shape s výjimkou roku 2020 zhruba kopíroval průměrné hodnoty celé skupiny. Výrazně podprůměrné výsledky měla v tomto ohledu společnost Gestamp, která dvakrát zaznamenala záporný ČPK, podobně jako Faurecia na začátku sledovaného období (viz Tab. 29).

Tab. 29: ČPK na celková aktiva jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. MAG	0,38	0,42	0,49	0,58	0,39	**0,45**
2. TIB	0,17	0,15	0,17	0,20	0,32	**0,20**
3. LEA	0,39	0,29	0,40	0,42	0,30	**0,36**
4. SHA*	0,21	0,20	0,17	0,13	0,19	**0,18**
5. BEN	---	-0,07	0,00	0,05	0,18	**0,04**
6. FAU	-0,09	-0,01	0,07	0,12	0,18	**0,05**
7. SNP	0,17	0,17	0,08	0,14	0,10	**0,13**
8. GES	-0,01	0,18	0,23	-0,03	0,02	**0,08**
Ø Peer group	0,18	0,17	0,20	0,20	0,21	**0,19**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Z hlediska běžné likvidity byla v roce 2021 nejúspěšnější společnost Tiberina (3,55), která dokázala meziročně zvýšit hodnotu tohoto ukazatele o více než 53 %. Při pohledu na celé období pak dosahovala nejvyšších hodnot Magna, jejíž běžná likvidita dosahovala v průběhu sledovaného období průměrné hodnoty 3,21, zatímco průměr peer group byl 1,81. Kromě zmíněných společností byla L3 v roce 2021 nadprůměrná také v případě společnosti Benteler (2,07). Nejnižší hodnoty ukazatele dosáhla společnost Gestamp (1,08), avšak i přesto by oběžná aktiva společnosti byla v případě realizovaného prodeje schopna pokrýt krátkodobé závazky (doporučená hodnota této úrovně likvidity, kterou je však potřeba brát v úvahu s rezervou se nejčastěji uvádí mezi 1,5-2,5). Běžné likviditě se věnuje Tab. 30.

Tab. 30: Běžná likvidita jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. TIB	2,19	1,72	2,02	2,31	3,55	**2,36**
2. MAG	2,66	2,81	3,65	4,24	2,71	**3,21**
3. BEN	---	0,73	1,00	1,36	2,07	**1,29**
4. SHA*	1,51	1,74	1,62	1,40	1,86	**1,63**
5. LEA	2,14	1,77	2,28	2,19	1,84	**2,04**
6. SNP	1,59	1,62	1,33	1,44	1,29	**1,45**
7. FAU	0,90	0,98	1,09	1,16	1,26	**1,08**
8. GES	0,98	1,72	2,09	0,91	1,08	**1,36**
Ø Peer group	1,71	1,64	1,88	1,88	1,96	**1,81**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Uspokojivé okamžité likvidity, která byla vyšší, než průměr peer group dosáhla v roce 2021 Tiberina, Magna a Benteler, jejichž hodnoty navíc byly vyšší než 1, což je obecně považováno za dobrý výsledek (hodnoty všech tří podniků v roce 2021 patřily mezi nejvyšší z celé peer group ve sledovaném období). Při hodnocení likvidity v celém období dokázala nad hodnotou 1 udržet L1 (L0) pouze Magna, jejíž průměr činil 1,38. Okamžité likviditě srovnávaných podniků v letech 2017-2021 se věnuje Tab. 31.

Tab. 31: Okamžitá likvidita jednotlivých společností

	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. TIB	0,59	0,13	0,33	0,56	1,56	**0,63**
2. MAG	1,12	1,00	1,31	1,94	1,52	**1,38**
3. BEN	---	0,00	0,08	0,70	1,16	**0,49**
4. FAU	0,14	0,28	0,41	0,80	0,88	**0,50**
5. GES	0,06	0,38	0,35	0,26	0,40	**0,29**
6. LEA	0,24	0,00	0,42	0,81	0,36	**0,37**
7. SHA*	0,24	0,24	0,33	0,28	0,35	**0,29**
8. SNP	0,33	0,26	0,22	0,34	0,26	**0,28**
Ø Peer group	0,39	0,29	0,43	0,71	0,81	**0,53**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.3 Bankrotní modely

Hodnocení peer group pomocí bankrotních modelů může pomoci identifikovat společnosti, jejichž budoucnost je ohrožena bankrotem. Pro účely této kapitoly je však důležitější srovnání dosahovaných hodnot s ostatními podniky, jelikož hodnocení pouze pomocí intervalů, dle původní interpretace tvůrců jednotlivých modelů nemusí mít dostatečnou vypovídací hodnotu a požadovanou přesnost.

6.3.1 Altmanovo Z-score

Pro hodnocení modelem prof. Altmana bude použita upravená verze z roku 1993, kterou čeští analytici modifikovali pro podmínky české ekonomiky (viz podkapitola 2.4.1.1).

V prvních dvou letech sledovaného období se společnost Shape Corp. nacházela v pásmu tzv. šedé zóny, která signalizovala možné problémy pro budoucí roky. Od roku 2019 dále se již podnik pohyboval pod hranicí šedé zóny, což podle původní interpretace výsledných hodnot signalizuje finanční problémy, které by se měly projevit do dvou let. Vývoji Z-score je věnována Tab. 32.

Tab. 32: Altmanovo Z-score společnosti Shape Corp.

AZS	2017	2018	2019	2020	2021	Váha
X1 = ČPK / Aktiva	0,206	0,202	0,171	0,130	0,189	1,20
X2 = Zadržený zisk / Aktiva	0,129	0,186	0,173	0,159	0,142	1,40
X3 = ROA	0,133	0,064	0,046	-0,008	0,013	3,30
X4 = Finanční samostatnost	0,225	0,329	0,319	0,299	0,277	0,60
X5 = Obrat aktiv	1,597	1,338	0,923	1,146	0,980	1,00
X6 = Závazky po splatnosti / Tržby	0,093	0,101	0,104	0,032	0,019	-1,00
Výsledná hodnota	**2,51**	**2,15**	**1,61**	**1,65**	**1,60**	---

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Při pohledu na výsledky jednotlivých podniků lze spatřit velké rozdíly v dosahovaných hodnotách (viz Tab. 33). Pozitivně lze hodnotit vývoj zejména u společností Lear Corp., Tiberina, Magna a Faurecia, které dosahovaly vysokých hodnot, z nichž jsou důležité zejména hodnoty posledního roku, jež byly u všech ze zmíněných podniků v rámci peer group nadprůměrné. Podle hodnot Z-score z posledního roku, ale i z průměrné hodnoty za celé období, se tyto podniky těšily dobrému finančnímu zdraví a neměly by být ohroženy bankrotem. V šedé zóně se v posledních dvou letech pohybovala společnost s.n.o.p., jejíž budoucnost je tedy obtížně predikovatelná. Altmanovo Z-score této společnosti bylo v průměru mírně pod průměrem skupiny. Do intervalu podniků ohrožených finančními potížemi se dostal již zmíněný Shape, Benteler a Gestamp. Za zmínku stojí velmi špatné

výsledky společnosti Gestamp, a to jak v rámci hodnocení pomocí intervalů predikujících bankrot, tak z pohledu benchmarkingu Z-score v rámci skupiny podniků.

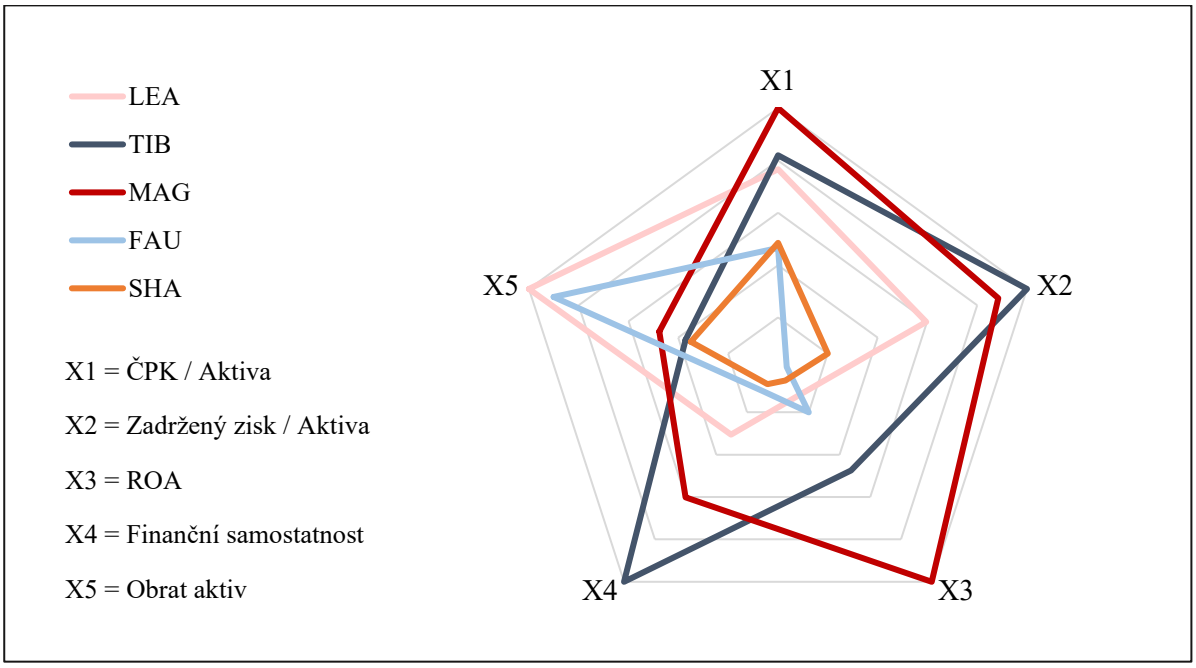
Tab. 33: Altmanovo Z-score celé peer group

AZS	2017	2018	2019	2020	2021	Ø ▼
1. LEA	**5,97**	**4,90**	**5,00**	4,02	4,61	**4,90**
2. TIB	3,12	3,19	3,97	4,12	**5,28**	**3,94**
3. MAG	2,68	2,70	2,77	2,97	**5,02**	**3,23**
4. FAU	3,72	2,72	3,25	2,85	3,19	**3,15**
5. SNP	3,49	2,62	1,66	2,36	2,03	**2,43**
6. SHA*	2,51	2,15	1,61	1,65	1,60	**1,90**
7. BEN	---	1,11	1,95	1,95	1,69	**1,67**
8. GES	0,94	0,63	0,68	0,64	0,87	**0,75**
Ø Peer group	3,20	2,50	2,61	2,57	3,04	**2,78**

Tučně 5 nejvyšších hodnot.
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Při izolovaném pohledu na proměnné vstupující do modelu jsou patrné dobré výsledky společností Magna a Tiberina, které zabírají největší plochu pětiúhelníku v Grafu 16 (důležité je však mít na paměti různou důležitost ukazatelů dle stanovené váhy). Obě tyto společnosti zároveň v roce 2021 dosáhly na jedny z nejvyšších hodnot AZS z celé peer group za sledované období. Uspokojivých výsledků z hlediska AZS dosáhl také Lear Corp. který však nedokázal ve srovnání s nejlepšími podniky dosáhnout dostatečné rentability aktiv (proměnná X3). Společnost Shape Corp. zabírá nejmenší plochu pětiúhelníku, což naznačuje nepříliš příznivou finanční výkonnost v daném roce v porovnání s konkurencí.

Graf 16: Proměnné AZS vybraných společností v roce 2021



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.3.2 Indexy důvěryhodnosti IN

V následujících podkapitolách bude představen vývoj složek a výsledných hodnot indexů IN, a to v časové posloupnosti dle jejich vzniku, resp. úpravy.

6.3.2.1 IN95

Dle indexu IN95 měla společnost v prvních 3 letech velmi dobré finanční zdraví a neměla problém se splácením svých závazků. V roce 2020 se výsledná hodnota indexu dostala na hraniční úroveň, která signalizuje finanční problémy a nedostatečnou schopnost plnit své závazky, avšak tato situace se zlepšila v následujícím roce, kdy hodnota dosahovala 1,5. Tato hodnota přesto není ideální, protože spadá do intervalu pro rizikové společnosti (viz Tab. 34).

Tab. 34: Index důvěryhodnosti IN95 společnosti Shape Corp.

IN95	2017	2018	2019	2020	2021	Váha
X1 = Modifikovaná finanční páka	1,264	1,371	1,488	1,469	1,506	0,230
X2 = Úrokové krytí I.	9,000	4,148	3,519	-0,478	0,731	0,110
X3 = ROA	0,133	0,064	0,046	-0,008	0,013	29,290
X4 = Obrat aktiv	1,597	1,338	0,923	1,146	0,980	0,710
X5 = Běžná likvidita	1,510	1,744	1,620	1,397	1,862	0,100
X6 = Závazky po splatnosti / Tržby	0,093	0,101	0,104	0,032	0,019	-7,460
Výsledná hodnota	**5,8**	**3,0**	**2,1**	**0,8**	**1,5**	**---**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Dobrého finančního zdraví a dostatečné schopnosti splácet své závazky podle parametrů IN95 dosahovaly ve všech sledovaných letech společnosti Magna, Tiberina, Faurecia a Benteler, dle průměrné hodnoty pak byla nejúspěšnější společnost Lear Corp. Pozitivně lze také hodnotit vývoj indexu společnosti Benteler, který od počátku sledovaného období rostl a od roku 2019 se udržoval nad hodnotou 3. V kontextu peer group lze negativně hodnotit výsledky společnosti Shape, která dosáhla v roce 2021 nejnižší hodnoty a jako jedna ze dvou společností se nacházela v šedé zóně indexu, zatímco ostatní byly v pásmu prosperity. Za povšimnutí stojí kontrast výsledků společnosti Gestamp v obdobích 2017-2020 a 2021.

Tab. 35: Index důvěryhodnosti IN95 celé peer group

IN95	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. MAG	4,088	3,222	3,376	5,188	10,440	**5,26**
2. TIB	3,966	3,525	2,251	3,096	6,185	**3,80**
3. FAU	6,291	5,419	6,580	4,896	4,764	**5,59**
4. LEA	8,478	5,254	6,326	4,240	4,629	**5,79**
5. BEN	1,383	2,304	3,455	3,330	3,168	**2,73**
6. GES	0,668	-1,650	-1,645	-1,330	2,141	**-0,36**
7. SNP	4,552	1,027	-3,644	3,364	1,682	**1,40**
8. SHA*	5,782	3,030	2,112	0,768	1,545	**2,65**
Ø Peer group	4,40	2,77	2,35	2,94	4,32	**3,36**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.3.2.2 IN99

Dle dosahovaných hodnot indexu byla situace společnosti Shape Corp. v roce 2017 nejednoznačná, podnik měl své přednosti, ale také nedostatky. V dalších letech se situace zhoršovala. V období 2018-2019 klesala výsledná hodnota indexu do intervalu naznačujícího převažující problémy, aby se v dalších dvou letech dostala až do intervalu, ve kterém lze tvrdit s jistotou na 99 %, že byla dosahována záporná přidaná ekonomická hodnota (viz Tab. 36).

Tab. 36: Index důvěryhodnosti IN99 společnosti Shape Corp.

IN99	2017	2018	2019	2020	2021	Váha
X1 = Modifikovaná finanční páka	1,264	1,371	1,488	1,469	1,506	-0,017
X2 = ROA	0,133	0,064	0,046	-0,008	0,013	4,573
X3 = Obrat aktiv	1,597	1,338	0,923	1,146	0,980	0,481
X4 = Běžná likvidita	1,510	1,744	1,620	1,397	1,862	0,015
Výsledná hodnota	**1,4**	**0,9**	**0,7**	**0,5**	**0,5**	**---**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Přísnější hodnocení indexu IN99 identifikovalo hned 4 společnosti, které podle interpretace výsledných hodnot dosahovaly záporného ekonomického zisku, a to kromě zmíněného Shape Corp. také s.n.o.p., Gestamp a Benteler. Pokud by byly výsledky hodnoceny jakožto průměr za sledované období, dokázal by se ze spodního intervalu do vyššího dostat z uvedených společností pouze Shape. Společnost Tiberina, byť by měla být hodnocena v roce 2021 jako podnik s převažujícími problémy, byla schopna dosáhnout mírně nadprůměrné hodnoty a v rámci peer group tedy není její výsledek nutně špatný. Dobrých výsledků dosáhly v tomto roce společnosti Magna, Lear a Faurecia, a to i přesto, že se nedokázaly dostat do intervalu, který by měl s úspěšností větší než 84 % identifikovat společnosti dosahující kladné hodnoty ekonomického zisku. Toho se stejnou pravděpodobností dosahovaly ve sledovaném období pouze společnosti Lear Corp. (2,273) a Faurecia (2,207), a to v roce 2017. Vývoji tohoto indexu u jednotlivých společností je věnována Tab. 37.

Tab. 37: Index důvěryhodnosti IN99 celé peer group

IN99	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. MAG	1,057	0,942	0,919	1,080	1,826	**1,16**
2. LEA	2,273	1,659	1,751	1,144	1,485	**1,66**
3. FAU	2,207	1,609	1,800	1,384	1,447	**1,69**
4. TIB	0,866	0,742	0,651	0,593	1,071	**0,78**
5. BEN	0,087	0,447	0,782	0,788	0,670	**0,55**
6. GES	0,314	0,064	0,075	0,292	0,625	**0,27**
7. SNP	0,911	0,566	0,075	0,813	0,597	**0,59**
8. SHA*	1,380	0,941	0,652	0,511	0,533	**0,80**
Ø Peer group	1,14	0,87	0,84	0,83	1,03	**0,94**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.3.2.3 IN05

Podle této modifikace indexu se společnost Shape Corp. ve sledovaném období nacházela v šedé zóně a v posledních dvou letech dokonce pod hranicí této zóny, což by mohlo naznačovat možný bankrot, pravděpodobnost tvorby ekonomické přidané hodnoty byla 50 % mezi lety 2017-2019. Výsledky posledních dvou let dále naznačují, že společnost tuto přidanou hodnotu nevytvářela s pravděpodobností 76 %. Jednotlivým ukazatelům vstupujícím do indexu, jejich vypočteným hodnotám a stanoveným vahám se věnuje Tab. 38.

Tab. 38: Index důvěryhodnosti IN05 společnosti Shape Corp.

IN05	2017	2018	2019	2020	2021	Váha
X1 = Modifikovaná finanční páka	1,264	1,371	1,488	1,469	1,506	0,13
X2 = Úrokové krytí I.	9,000	4,148	3,519	-0,478	0,731	0,04
X3 = ROA	0,133	0,064	0,046	-0,008	0,013	3,97
X4 = Obrat aktiv	1,597	1,338	0,923	1,146	0,980	0,21
X5 = Běžná likvidita	1,510	1,744	1,620	1,397	1,862	0,09
Výsledná hodnota	**1,5**	**1,0**	**0,9**	**0,5**	**0,6**	**---**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Také index IN05 (podobně jako IN95) identifikoval stejné 4 podniky, které nedosahovaly v roce 2021 kladné ekonomické přidané hodnoty. Společnost Gestamp jako jediná nedokázala přesáhnout hranice dolního intervalu ani v jednom ze sledovaných let. V rozmezí 0,9-1,6 byly v roce 2021 společnosti Lear Corp. a Faurecia, které tak s pravděpodobností 70 % dokázaly svým vlastníkům přinést kladnou přidanou ekonomickou hodnotu a zároveň dosáhly nadprůměrných hodnot v rámci peer group. Obdobný vývoj lze pozorovat u společností Magna a Tiberina, které byly dle tohoto indexu v roce 2021 nejúspěšnější. V prvních 4 letech se sice nacházely v prostředním intervalu, aby se ale v roce 2021 umístily na 1., resp. 2. příčce. Tato skutečnost znamená, že obě ze zmíněných společností nespějí s 92 % pravděpodobností k bankrotu a pro své vlastníky tvořily ve zmíněném roce ekonomickou přidanou hodnotu s pravděpodobností 95 %. Index IN05 pro celou peer group zobrazuje Tab. 39.

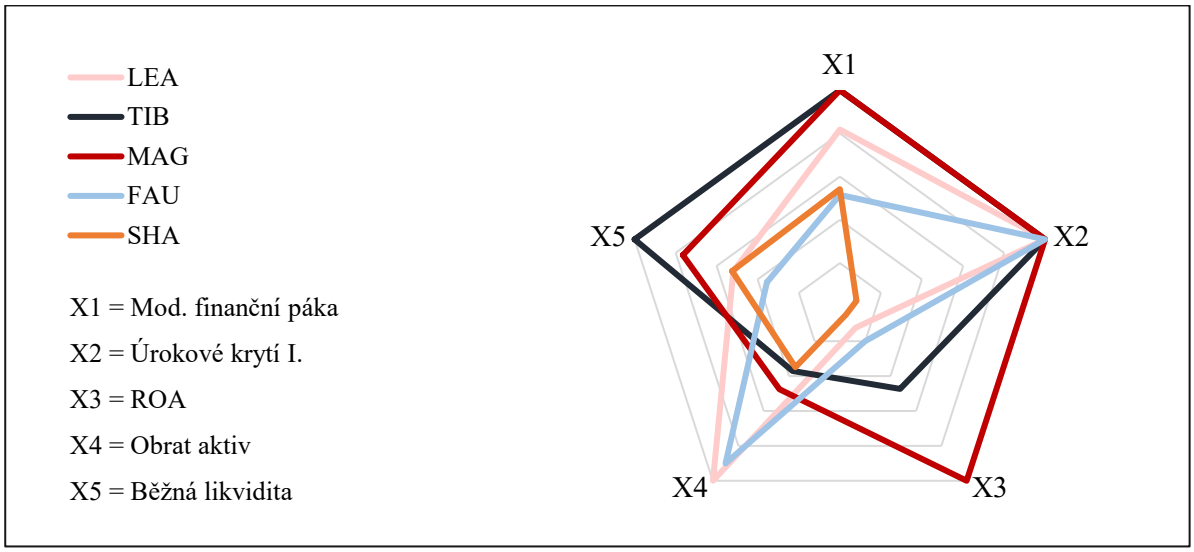
Tab. 39: Index důvěryhodnosti IN05 celé peer group

IN05	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. MAG	1,132	1,005	1,093	1,435	2,279	**1,39**
2. TIB	1,456	1,342	1,156	1,251	1,749	**1,39**
3. LEA	2,186	1,651	1,816	1,424	1,539	**1,72**
4. FAU	1,706	1,458	1,642	1,376	1,397	**1,52**
5. BEN	0,425	0,666	0,977	0,941	0,897	**0,78**
6. GES	0,418	-0,002	0,015	-0,012	0,716	**0,23**
7. SNP	1,395	0,566	-0,519	1,042	0,664	**0,63**
8. SHA*	1,525	1,038	0,855	0,507	0,649	**0,91**
Ø Peer group	1,28	0,97	0,88	1,00	1,24	**1,07**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Pohled na jednotlivé proměnné IN05 poukazuje na výborné výsledky roku 2021 společností Tiberina a Magna, které dokázaly dosáhnout maximálních hodnot peer group u 3 z 5 ukazatelů vstupujících do indexu. V případě úrokového krytí I. (X2) bylo jako maximum vstupující do modelu určeno dle doporučení Kubíčkové & Jindřichovské (2022) ve výši 9, kterého tak dosáhly hned 4 z 5 podniků. Pětiúhelníky společností Faurecia a Lear Corp. jsou dle Grafu 17 téměř identické, mírně přesto v dosažených hodnotách dominuje Lear. Shape Corp. v porovnání dosáhl na celkem uspokojivou míru běžné likvidity, avšak zaostával, co se týče zbytku ukazatelů, z čehož nejvíce zřetelné jsou nedostatky v oblasti úrokového krytí a ROA, které jsou vázány na špatný výsledek hospodaření na úrovni EBIT tohoto roku.

Graf 17: Proměnné IN05 vybraných společností v roce 2021



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.3.3 Tafflerův model

Výsledky společnosti Shape Corp. v rámci Tafflerova modelu, jehož specifikem jsou účelově zvolené nestandartní ukazatele, lze hodnotit pozitivně, jelikož ve všech letech dosahuje kladných hodnot. Dle interpretace výsledných hodnot je podnik platebně schopný a úpadek v příštím roce je velmi nepravděpodobný. Výsledky shrnuje Tab. 40.

Tab. 40: Tafflerův model společnosti Shape Corp.

TM	2017	2018	2019	2020	2021	Váha
X1 = Rentabilita krátkodobých závazků	0,297	0,180	0,119	-0,075	-0,021	0,53
X2 = Běžná likvidita z celkových závazků	0,790	0,667	0,672	0,685	0,624	0,13
X3 = Krátkodobá zadluženost	0,404	0,272	0,275	0,328	0,219	0,08
X4 = Nezajištěná likvidita	0,067	0,054	0,111	0,083	0,082	0,16
Výsledná hodnota	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	---

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Pohled na celou peer group v Tab. 41 identifikuje pouze dvě společnosti, které ve sledovaném období dosáhly záporných hodnot, které poukazovaly podle původní interpretace na vysokou pravděpodobnost bankrotu, a to společnosti Gestamp a s.n.o.p. Zbytek podniků dosahoval pravidelně kladných hodnot, které značí malou pravděpodobnost bankrotu. Podobně jako v případě indexů IN byla schopna dobrých výsledků dosahovat společnost Magna, která v průměru dosáhla nejlepších výsledků z celé peer group, a to i díky výrazně nadprůměrnému roku 2021. Naopak na posledním místě skončila při hodnocení průměrných hodnot za celé sledované období společnost Gestamp. Shape Corp. po dosažení průměru v roce 2017 nedokázala na dobré výsledky navázat a výsledné hodnoty modelu v jejím případě pravidelně klesaly, a to až na nejnižší hodnotu z celé peer group (0,10) v roce 2021.

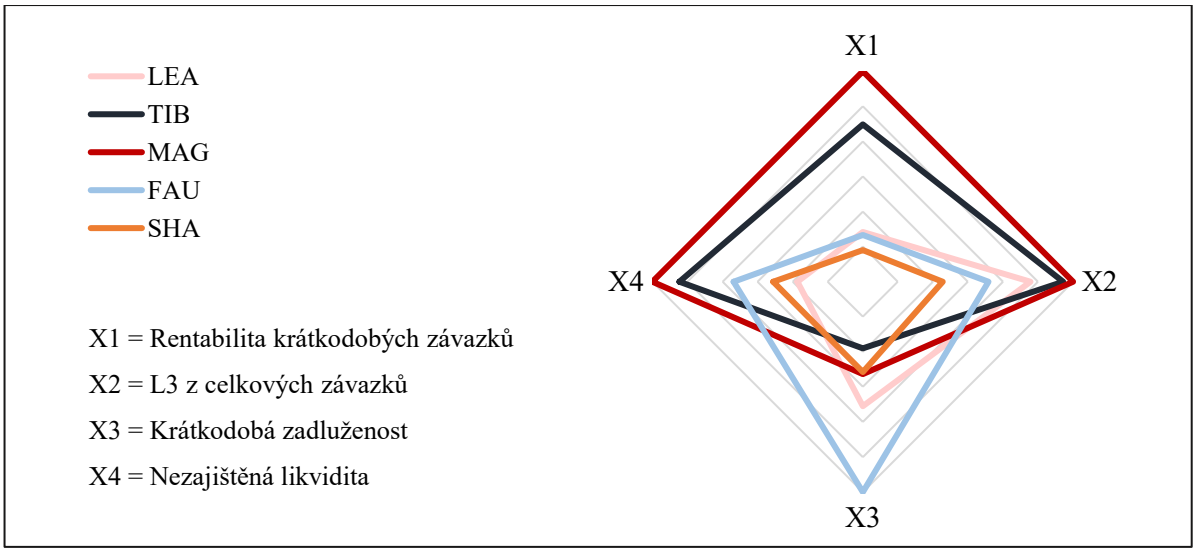
Tab. 41: Tafflerův model pro celou peer group

TM	2017	2018	2019	2020	2021	Ø ▼
1. MAG	0,27	0,21	0,25	0,47	0,95	**0,43**
2. LEA	0,53	0,33	0,48	0,39	0,32	**0,41**
3. TIB	0,42	0,32	0,23	0,32	0,75	**0,41**
4. FAU	0,23	0,25	0,30	0,28	0,28	**0,27**
5. BEN	---	0,11	0,19	0,22	0,23	**0,19**
6. SHA*	0,30	0,21	0,19	0,09	0,10	**0,18**
7. SNP	0,35	0,15	-0,14	0,21	0,15	**0,14**
8. GES	0,09	0,02	-0,06	0,00	0,13	**0,04**
Ø Peer group	0,31	0,20	0,18	0,25	0,36	**0,26**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Dosahované hodnoty jednotlivých proměnných v rámci Tafflerova modelu u vybraných podniků shrnuje Graf 18.

Graf 18: Proměnné Tafflerova modelu vybraných společností v roce 2021



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.3.4 Modifikovaný Tafflerův model

Modifikovaný Tafflerův model zahrnuje namísto nezajištěné likvidity ukazatel obratovosti aktiv a liší se také interpretací výsledných hodnot. V prvních dvou letech sledovaného období se společnost Shape Corp. nacházela v pásmu prosperujících podniků, zatímco v letech následujících byla na pomezí mezi šedou zónou a prosperujícími podniky, což značí nejednoznačnou pozici podniku a obtížně predikovatelný budoucí vývoj (viz Tab. 42).

Tab. 42: Modifikovaný Tafflerův model společnosti Shape Corp.

MTM	2017	2018	2019	2020	2021	Váha
X1 = Rentabilita krátkodobých závazků	0,297	0,180	0,119	-0,075	-0,021	0,53
X2 = Běžná likvidita z celkových závazků	0,790	0,667	0,672	0,685	0,624	0,13
X3 = Krátkodobá zadluženost	0,404	0,272	0,275	0,328	0,219	0,08
X4 = Obrat aktiv	1,597	1,338	0,923	1,146	0,980	0,16
Výsledná hodnota	**0,55**	**0,42**	**0,32**	**0,26**	**0,24**	---

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Modifikace Tafflerova modelu při hodnocení průměrnou hodnotou za celé sledované období měla vliv na pořadí v rámci peer group, kde se první příčky ujal Lear Corp., a to díky svému vysokému obratu aktiv, což je ukazatel, který nahradil v rámci úpravy původního modelu nezajištěnou likviditu (X4). V roce 2021 přesto nejlepší hodnoty dosahovala Magna (1,13) následovaná Tiberinou (0,88). Do zeleně označeného intervalu pro prosperující společnosti se dále dostala i zmíněná Faurecia, Lear Corp., s.n.o.p. a Benteler. V intervalu šedé zóny se v posledním ze sledovaných let pohyboval pouze Shape Corp. a Gestamp, který se v letech 2018-2020 dokonce dostal do pásma vážného ohrožení, také někdy označovaného jako zóna Z, což znamená vysoké riziko neschopnosti splácet své závazky a nutnosti přijmout opatření ke zlepšení stávající situace. Při hodnocení Shape Corp. v kontextu peer group je evidentní značně negativní vývoj zejména v posledních dvou letech, kdy hodnoty MTM byly značně podprůměrné (viz Tab. 43).

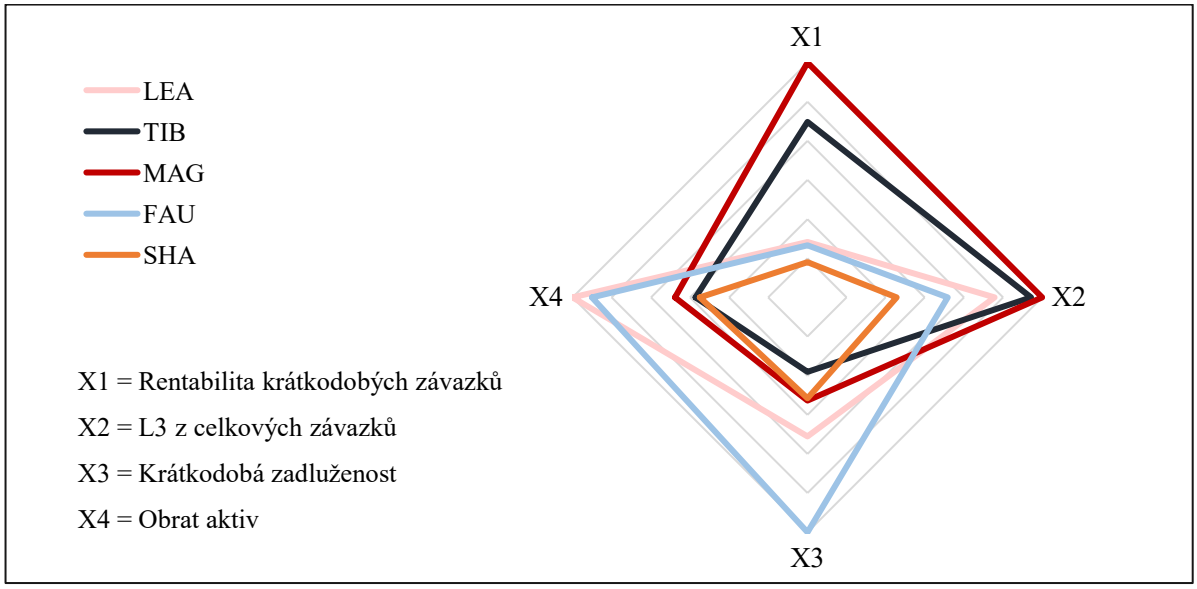
Tab. 43: Modifikovaný Tafflerův model celé peer group

MTM	2017	2018	2019	2020	2021	Ø ▼
1. LEA	**1,07**	0,81	**0,92**	0,69	0,76	**0,85**
2. FAU	**0,85**	0,67	0,71	0,62	0,66	**0,70**
3. MAG	0,47	0,42	0,44	0,61	**1,13**	**0,61**
4. TIB	0,57	0,47	0,42	0,46	**0,88**	**0,56**
5. SHA*	0,55	0,42	0,32	0,26	0,24	**0,36**
6. SNP	0,55	0,34	0,04	0,41	0,32	**0,33**
7. BEN	---	0,21	0,37	0,38	0,32	**0,32**
8. GES	0,20	0,09	0,04	0,17	0,28	**0,16**
Ø Peer group	0,61	0,43	0,41	0,45	0,57	**0,49**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Co se týče bližšího pohledu na proměnné modifikovaného Tafflerova modelu, je patrná značná dominance společností Magna a Tiberina v hodnotách rentability krátkodobých závazků (1,089 a 0,759) a okamžité likvidity z celkových závazků (2,433 a 2,294), která na rozdíl od standartní standardní L3 zahrnuje také dlouhodobé závazky. Jednotlivým ukazatelům vstupujícím do MTM se věnuje Graf 19.

Graf 19: Proměnné MTM vybraných společností v roce 2021



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.4 Bonitní modely

Hodnocení pomocí bonitních (diagnostických) modelů je podobně jako v případě modelů bankrotních provedeno podle původních intervalů hodnocení výsledných indexů, ale také v rámci peer group. Cílem této podkapitoly je porovnat klíčové ukazatele bonity, výsledné hodnoty modelů a jejich vývoj v čase pro Shape Corp. a konkurenci.

6.4.1 Kralickův Quicktest

Na začátku sledovaného období byla finanční pozice společnosti Shape Corp. podle KQT dobrá, podnik byl bonitní. Situace se ještě zlepšila v následujících dvou letech, když se v roce 2019 dostal podnik do nejvyššího intervalu bodového hodnocení, naznačujícího velmi dobrou finanční situaci. Propad však nastal mezi lety 2020-2021, kdy bodové hodnocení dosahovalo hodnot pro podniky ve špatné finanční situaci (2020: 5) a následně ve velmi špatné finanční situace (2021: 3). Na špatné výsledné hodnotě modelu v roce 2020 se podepsalo zejména zhoršení cash flow z provozní činnosti a zisku před úroky a zdaněním (viz Tab. 44).

Tab. 44: Kralickův Quicktest společnosti Shape Corp.

KQT	2017		2018		2019		2020		2021	
Ukazatel	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body
R1 = Kvóta vlastního kapitálu	0,178	2	0,240	3	0,214	3	0,204	3	0,184	2
R2 = Doba oddlužení z CF	5,714	2	6,108	2	3,347	3	13,662	1	-24,046	0
R3 = ROA z EBIT * (1–t)	0,108	2	0,052	2	0,037	1	-0,006	0	0,010	1
R4 = ROS z CF	0,076	2	0,081	3	0,188	4	0,038	1	-0,025	0
Celkové bodové hodnocení	---	**8**	---	**10**	---	**11**	---	**5**	---	**3**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

V rámci peer group dosáhla v roce 2021 nejlepšího hodnocení společnost Magna, která získala maximální možný počet bodů jak v oblasti finanční stability (R1 + R2 = 8 b.), tak v oblasti výnosové situace (R3 + R4 = 8 b.). Druhé nejvyšší hodnocení zaznamenala Tiberina, která v tomto roce ztrácela 2 body, a to kvůli nižší hodnotě R3 (rentabilita aktiv ze zdaněného EBIT), ve které dosahovala pravidelně nízkých hodnot (v letech 2017-2020 získala pouze 1 bod, v roce 2021 body 2). Společnost Tiberina měla ve sledovaném období zároveň nejvyšší průměrné hodnocení z celé peer group (11,2), zatímco průměr peer group činil 9,17.

Nejhůře se v kontextu KQT prezentovala v roce společnost Shape (v letech 2018-2019 nadprůměrná, v letech 2020-2021 výrazně podprůměrná), která získala o dva body méně než předposlední Benteler a Lear Corp., které měly rovněž problém zejména s provozním cash flow, jež se odrazilo v nulovém bodovém zisku za R2 a R4. Obě zmíněné společnosti si dokázaly během celého sledovaného období udržet maximálně hodnocenou (4 b.) kvótu vlastního kapitálu (v podkapitole 6.2.3. označováno jako koeficient samofinancování). Zhruba na průměru skupiny se v roce 2021 se ziskem 9 bodů pohybovaly podniky Faurecia, s.n.o.p. a Gestamp, které se však výrazně lišily předešlým vývojem hodnot KQT, kdy se s.n.o.p., s výjimkou roku 2020, pravidelně udržoval nad průměrem peer group, zatímco Gestamp významně pod průměrem, a to zejména kvůli zápornému VH na všech úrovních a zápornému provoznímu CF. Kralickovu Quicktestu je věnována Tab. 45.

Tab. 45: Kralickův Quicktest celé peer group

KQT	2017	2018	2019	2020	2021 ▼	Ø
1. MAG	11	6	9	14	16	**11,20**
2. TIB	13	12	12	13	14	**12,80**
3. FAU	9	6	10	12	9	**9,20**
4. SNP	13	12	11	10	9	**11,00**
5. GES	3	2	1	5	9	**4,00**
6. LEA	11	8	12	12	5	**9,60**
7. BEN	---	5	12	9	5	**7,75**
8. SHA*	8	10	11	5	3	**7,40**
Ø Peer group	9,71	7,63	9,75	10,00	8,75	**9,17**

Modrá = 3 nejvyšší hodnoty, Červená = 3 nejnižší hodnoty.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

6.4.2 Index bonity

Index bonity (indikátor bonity), měl jako u předešlých modelů u společnosti Shape Corp. klesající tendenci, kdy se společnost dostala z „velmi dobré finanční situace“ v roce 2017 do zóny, ve které je dle původní interpretace výsledných hodnot vysoká pravděpodobnost výskytu finančních problémů v budoucnu (při použití inovované stupnice hodnocení podle prof. Kralicka je finanční situace podniku v posledních dvou letech hodnocena jako „špatná“). Hodnocení společnosti indexem bonity ve sledovaném období se věnuje Tab. 46.

Tab. 46: Index bonity společnosti Shape Corp.

IB	2017	2018	2019	2020	2021	Váha
X1 = CF / Cizí zdroje	0,154	0,149	0,258	0,064	-0,037	1,50
X2 = Celková aktiva / Cizí zdroje	1,264	1,371	1,488	1,469	1,506	0,08
X3 = EBT / Celková aktiva	0,120	0,049	0,033	-0,025	-0,005	10,00
X4 = EBT / Tržby	0,075	0,037	0,035	-0,022	-0,005	5,00
X5 = Zásoby / Tržby	0,086	0,087	0,108	0,100	0,121	0,30
X6 = Tržby / Celková aktiva	1,597	1,338	0,923	1,146	0,980	0,10
Výsledná hodnota	**2,09**	**1,16**	**1,13**	**0,00**	**0,13**	---

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Ve sledovaném období dosahovala nejvyšší bonity Tiberina (2,04), zatímco průměr peer group byl 1,18. Spolu se společností Faurecia se Tiberina v žádném ze sledovaných let nedostala do pásma určeného pro podniky, které mohou očekávat problémy (v Tab. 47 označeno žlutě). Nejvyšších hodnot roku 2021 dosáhla zmíněná Tiberina (3,09) a Magna (4,55), jejichž finanční situace se dala označit jako extrémně dobrá, a to jak podle obecného hodnocení indexu, tak v rámci peer group, jelikož nejvyšší dosažená hodnota indexu zbytku společností byla 1,22 a průměr činil 1,41.

Negativně lze hodnotit situaci společnosti Shape Corp., která v roce 2021 dosáhla nejnižší hodnoty indexu (0,13) za předposledním Bentelerem (0,2). Hlavním důvodem bylo záporné provozní cash flow (X1) a záporný výsledek před hospodařením před zdaněním (X3, X4), jež výrazně snižovaly výslednou hodnotu indexu. IB celé peer group je zobrazena v Tab. 47.

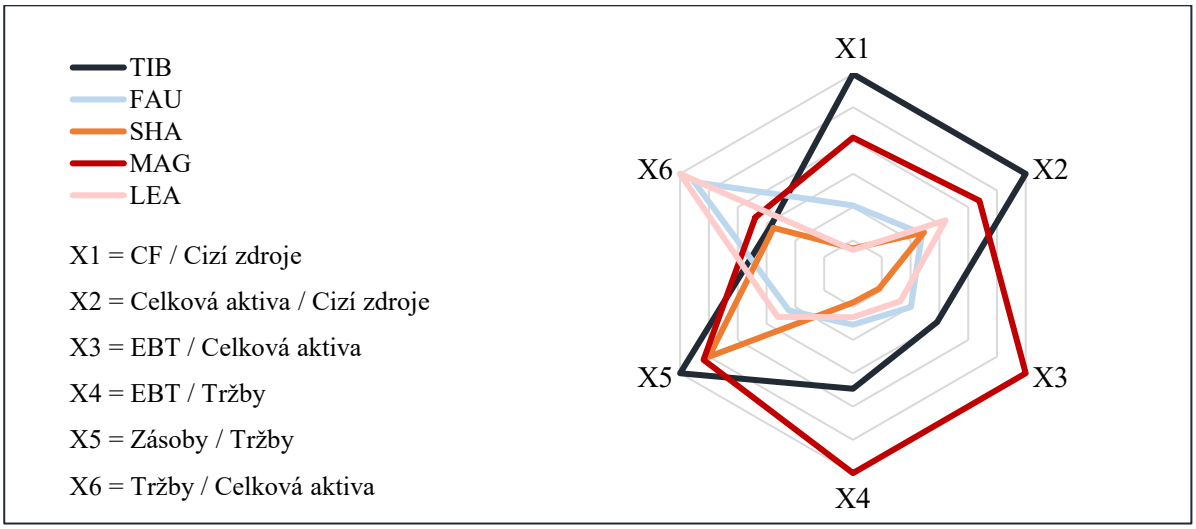
Tab. 47: Index bonity celé peer group

IB	2017	2018	2019	2020	2021	Ø ▼
1. TIB	2,47	1,79	1,30	1,56	3,09	**2,04**
2. MAG	1,24	0,71	0,85	1,83	4,55	**1,83**
3. LEA	2,72	1,24	2,33	1,42	0,79	**1,70**
4. FAU	1,78	1,43	1,96	1,77	1,22	**1,63**
5. SHA*	2,09	1,16	1,13	0,00	0,13	**0,90**
6. BEN	---	0,54	1,38	1,01	0,20	**0,78**
7. SNP	2,08	0,65	-0,89	1,10	0,48	**0,68**
8. GES	-0,14	-0,74	-1,11	-0,60	0,83	**-0,35**
Ø Peer group	1,75	0,85	0,87	1,01	1,41	**1,18**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Jak vyplývá z Grafu 20, nejúspěšnější rok 2021 podle indexu bonitu zaznamenala Magna, která dosáhla nejvyšších hodnot proměnných X3 a X4, a to díky vysokému zisku na úrovni EBT. Dobře si vedla také společnost Tiberina, jež měla nejlepší poměr provozního cash flow a celkových aktiv k cizím zdrojům (X1 a X2).

Graf 20: Proměnné indexu bonity vybraných společností v roce 2021



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.4.3 Aspekt Global Rating

Hodnocení modelem AGR, zaměřeným především na provozní činnost podniků, poukazuje na rozkolísanost finanční výkonnosti společnosti Shape ve sledovaném období. Nejlepšího hodnocení dosáhla společnost v roce 2017, kdy vykazovala silné finanční zdraví s ratingem AA. Relativně uspokojivý byl i následující rok s ratingem BBB, který značí průměrně hospodařící podniky s dobrou stabilitou, zatímco výsledek roku 2020 již signalizoval potřebu ozdravení rentability a likvidity a hospodaření podniku bylo podprůměrné. Zlepšení nastalo v posledním roce sledovaného období, kdy bylo dosaženo ratingu B. Vývoji jednotlivých proměnných AGR se věnuje Tab. 48.

Tab. 48: Aspekt Global Rating společnosti Shape Corp.

AGR	2017	2018	2019	2020	2021
X1 = Provozní marže (Provozní VH + Odpisy) / Tržby	0,109	0,093	0,111	0,060	0,086
X2 = EAT / Vlastní kapitál	0,666	0,182	0,142	-0,136	-0,048
X3 = (Provozní VH + Odpisy) / Odpisy	4,125	2,209	1,998	1,076	1,217
X4 = L2 (PP + KFM + Kr. pohl. * 0,7) / Kr. CZ	0,892	0,994	0,981	0,815	1,031
X5 = Vlastní kapitál / Aktiva	0,178	0,240	0,214	0,204	0,184
X6 = Provozní rentabilita aktiv	0,174	0,124	0,103	0,068	0,085
X7 = Rychlost obratu aktiv (Tržby / Aktiva)	1,597	1,338	0,923	1,146	0,980
Výsledná hodnota	**7,7 AA**	**5,2 BBB**	**4,5 BB**	**3,2 CCC**	**3,5 B**

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Nejlepšího ratingu z celé peer group ve sledovaném období dosahoval Lear Corp., který s výsledkem AAA splňoval kritéria optimálně hospodařícího podniku (při vynechání roku 2017, který zkresluje průměr by byl výsledný rating za celé období AA). Velmi dobře hospodařila také Faurecia, jež dokázala dvakrát dosáhnout nejvyšší hodnoty indexu z celé peer group, a to i díky pravidelně vysoké obratovosti aktiv. Charakteristiku stabilního a finančně zdravého podniku splňovala dále Magna, která dosáhla nejvyšší hodnoty celé peer group v roce 2021 s výslednou hodnotou indexu 10,44 a ratingem AAA. Průměrně v celém období hospodařily společnosti Tiberina, Shape Corp. a Benteler. Nejhoršího ratingu pak dosáhl Gestamp, jehož průměr za období dosahoval hodnot pro subjekty na pokraji bankrotu se značnými riziky a častými krizemi, což se však výrazně zlepšilo v roce 2021 (viz Tab. 49).

Tab. 49: Aspekt Global Rating celé peer group

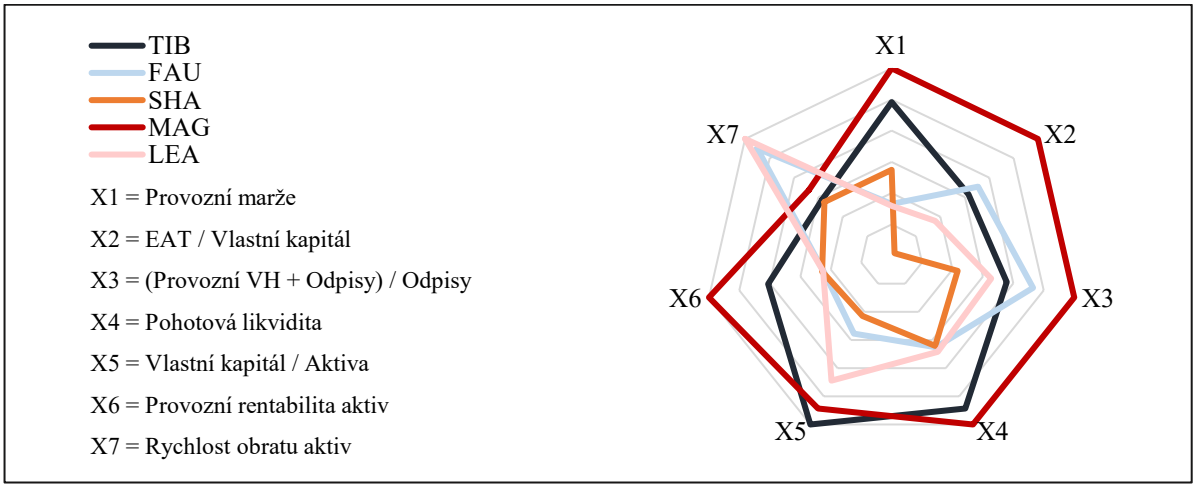
AGR	2017		2018		2019		2020		2021		Ø ▼	
Společnost	Index	Rating	Index	Rating	Index	Rating	Index	Rating	Index	Rating	Index	Rating
1. LEA	16,39	AAA	7,23	AA	8,60	AAA	6,23	A	7,00	AA	**9,09**	**AAA**
2. FAU	8,15	AA	7,41	AA	9,54	AAA	7,61	AA	7,91	AA	**8,12**	**AA**
3. MAG	5,49	BBB	5,11	BBB	5,38	BBB	7,04	AA	10,44	AAA	**6,69**	**A**
4. TIB	5,43	BBB	4,36	BB	4,32	BB	4,40	BB	7,33	AA	**5,17**	**BBB**
5. SHA	7,74	AA	5,18	BBB	4,47	BB	3,23	CCC	3,54	B	**4,83**	**BBB**
6. BEN	---	---	3,47	B	4,01	BB	4,57	BB	4,58	BB	**4,16**	**BB**
7. SNP	5,61	BBB	4,59	BB	0,73	C	4,61	BB	3,39	B	**3,79**	**B**
8. GES	1,35	C	1,09	C	0,12	C	0,46	C	3,32	B	**1,27**	**C**
Ø Peer group	7,17	AA	4,81	BBB	4,65	BB	4,77	BBB	5,94	A	**5,46**	**BBB**

Modrá = 5 nejvyšších hodnot, Červená = 5 nejnižších hodnot.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

Graf 21 zobrazuje jednotlivé proměnné vstupující do modelu Aspekt Global Rating, kde za povšimnutí stojí zejména vysoká výkonnost Magny, která dokázala dosáhnout nejvyšší hodnoty u 5 proměnných.

Graf 21: Proměnné AGR vybraných společností v roce 2021



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z roku 2021

6.5 Shrnutí výsledků benchmarkingu

Hlavním cílem kapitoly 6 bylo porovnání společností v peer group pomocí tradičních ukazatelů finanční analýzy a následně pomocí vybraných bankrotních a bonitních modelů. Jak zachycuje Tab. 50, v rámci tradiční finanční analýzy hodnotící rentabilitu, aktivitu, zadluženost a likviditu byly nejúspěšnější zejména společnosti Lear Corp. (dobré výsledky v oblasti aktivity, zadluženosti a likvidity) a Magna (první příčka v rentabilitě a likviditě).

Shape Corp. měla ve sledovaném období v porovnání s konkurencí jisté rezervy, a to zejména v oblasti rentability a zadluženosti. Rentabilita v průměrné hodnotě stačila na 5. místo, avšak je výrazně zkreslena dobrými výsledky let 2017-2019, zatímco poslední dva roky nebyly v tomto ohledu příliš příznivé. Vysoká zadluženost v kontextu peer group pak naznačuje nižší stabilitu společnosti, která může být důležitá při nepříznivém vývoji ekonomického prostředí.

Tab. 50: Shrnutí výsledků benchmarkingu pomocí tradičních ukazatelů

			LEA	MAG	FAU	TIB	BEN	SHA*	SNP	GES
RENTABILITA	ROA	Rel.	7,07%	10,70%	7,49%	6,38%	5,26%	4,97%	0,03%	-2,78%
		NP	0,541	1,441	0,645	0,369	0,091	0,019	-1,205	-1,902
	ROE	Rel.	9,90%	14,66%	35,78%	6,57%	7,07%	16,11%	-2,58%	-45,66%
		NP	0,214	0,432	1,398	0,061	0,084	0,498	-0,357	-2,329
	ROS	Rel.	1,97%	5,11%	2,52%	4,61%	3,30%	2,13%	-0,85%	-4,92%
		NP	0,078	1,111	0,259	0,946	0,514	0,131	-0,850	-2,190
	Provozní ROS	Rel.	3,14%	8,22%	2,81%	6,71%	5,40%	4,17%	0,66%	-4,63%
		NP	-0,046	1,317	-0,134	0,912	0,561	0,231	-0,711	-2,130
	ΣNP		**0,787**	**4,300**	**2,168**	**2,289**	**1,250**	**0,879**	**-3,123**	**-8,552**
	Pořadí		**6.**	**1.**	**3.**	**2.**	**4.**	**5.**	**7.**	**8.**
AKTIVITA	Obrat aktiv	Abs.	2,80	1,37	2,81	1,05	0,92	1,20	1,26	0,84
		NP	1,687	-0,218	1,697	-0,638	-0,809	-0,442	-0,361	-0,915
	Obrat SA	Abs.	10,61	4,14	19,30	1,66	1,19	2,44	2,56	1,62
		NP	0,867	-0,218	2,323	-0,634	-0,712	-0,503	-0,483	-0,640
	Obrat OA	Abs.	23,78	6,71	30,37	7,03	14,54	10,13	8,48	5,62
		NP	1,229	-0,779	2,005	-0,742	0,142	-0,376	-0,571	-0,908
	ΣNP		**3,783**	**-1,215**	**6,025**	**-2,014**	**-1,380**	**-1,321**	**-1,415**	**-2,463**
	Pořadí		**2.**	**3.**	**1.**	**7.**	**5.**	**4.**	**6.**	**8.**
ZADLUŽENOST	Koeficient samofinancování	Abs.	0,57	0,38	0,23	0,72	0,44	0,20	0,49	0,14
		NP	0,938	-0,059	-0,893	1,734	0,212	-1,032	0,497	-1,398
	Úrokové krytí I.	Abs.	411,44	6,44	40,75	36,06	3,04	3,57	31,47	-3,46
		NP	2,626	-0,454	-0,193	-0,229	-0,480	-0,476	-0,264	-0,530
	CZ / Ø 3M EBITDA	Abs.	18,60	13,10	30,70	8,60	45,50	30,20	15,40	578,10
		NP	0,402	0,432	0,336	0,456	0,256	0,339	0,419	-2,641
	ΣNP		**3,966**	**-0,081**	**-0,750**	**1,961**	**-0,012**	**-1,170**	**0,653**	**-4,568**
	Pořadí		**1.**	**5.**	**6.**	**2.**	**4.**	**7.**	**3.**	**8.**
LIKVIDITA	ČPK na aktiva	Abs.	0,36	0,45	0,05	0,20	0,04	0,18	0,13	0,08
		NP	1,247	1,904	-0,969	0,104	-1,049	-0,056	-0,405	-0,776
	L3	Abs.	2,04	3,21	1,08	2,36	1,29	1,63	1,45	1,36
		NP	0,366	2,135	-1,095	0,838	-0,775	-0,266	-0,529	-0,674
	L1	Abs.	0,37	1,38	0,50	0,63	0,49	0,29	0,28	0,29
		NP	-0,473	2,485	-0,076	0,304	-0,127	-0,702	-0,717	-0,694
	ΣNP		**1,140**	**6,524**	**-2,140**	**1,246**	**-1,951**	**-1,024**	**-1,651**	**-2,144**
	Pořadí		**3.**	**1.**	**7.**	**2.**	**6.**	**4.**	**5.**	**8.**
ΣNP			**9,677**	**9,528**	**5,304**	**3,483**	**-2,092**	**-2,635**	**-5,536**	**-17,728**
Celkové pořadí			**1.**	**2.**	**3.**	**4.**	**5.**	**6.**	**7.**	**8.**

Hodnoty jsou uváděny jako průměr jednotlivých ukazatelů za období 2017-2021.

NP (normovaná proměnná) = $u_{ij} = (x_{ij}-\bar{x}) / \sigma$.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

V hodnocení peer group pomocí bankrotních modelů, dosahoval nejvyšší stability pravidelně Lear Corp., který se s výslednou sumou normovaných proměnných za tuto kategorii ve výši 8,572 bodu umístil suverénně na první pozici. Dobrých výsledků dosahovala také Faurecia (4,955), Magna (4,292) a Tiberina (2,941), které tvořily výkonnější polovinu peer group. Shape Corp. se dokázal v této formě hodnocení podnikové výkonnosti dostat před Benteler, a to zejména díky lepším výsledkům indexů IN99, IN05 a MTM. Podle bonitních modelů byla ve sledovaném období nejúspěšnější společnost Tiberina (2,528), následována Lear Corp. (2,494), Magnou (2,276) a Faurecií (1,832).

V celkovém pořadí hodnocení (souhrnně za bankrotní a bonitní modely) byl nejvýkonnější společností stejně jako v hodnocení tradičními ukazateli Lear Corp. se ziskem 11,067 bodu. Měnilo se však pořadí na 2. a 3., a to i díky dobrým výsledkům společnosti Faurecia v indexu IN99 a Aspekt Global Rating, která se se ziskem 6,787 bodu dostala před Magnu (6,568 b.). Shape Corp. se dokázal dostat o jednu pozici výše než při hodnocení tradičními modely (před BEN), a to zejména díky lepšímu indexu IN99, IN05 a AGR (viz Tab. 51).

Tab. 51: Shrnutí výsledků benchmarkingu pomocí bankrotních a bonitních modelů

			LEA	FAU	MAG	TIB	SHA*	SNP	BEN	GES
BANKROT	**Altmanovo Z-score**	Abs.	4,90	3,15	3,23	3,94	1,90	2,43	1,67	0,75
		NP	1,731	0,321	0,388	0,957	-0,679	-0,254	-0,863	-1,601
	IN95	Abs.	5,79	5,59	5,26	3,80	2,65	1,40	2,73	-0,36
		NP	1,191	1,095	0,934	0,220	-0,348	-0,961	-0,308	-1,823
	IN99	Abs.	1,66	1,69	1,16	0,78	0,80	0,59	0,55	0,27
		NP	1,485	1,540	0,461	-0,321	-0,283	-0,716	-0,794	-1,372
	IN05	Abs.	1,72	1,52	1,39	1,39	0,91	0,63	0,78	0,23
		NP	1,358	0,926	0,661	0,666	-0,326	-0,921	-0,605	-1,760
	Tafflerův model	Abs.	0,41	0,27	0,43	0,41	0,18	0,14	0,19	0,04
		NP	1,129	0,082	1,261	1,089	-0,578	-0,835	-0,523	-1,624
	Modifikovaný Tafflerův model	Abs.	0,85	0,70	0,61	0,56	0,36	0,33	0,32	0,16
		NP	1,679	0,991	0,586	0,330	-0,589	-0,706	-0,773	-1,518
	ΣNP		**8,572**	**4,955**	**4,292**	**2,941**	**-2,803**	**-4,393**	**-3,866**	**-9,699**
	Pořadí		**1.**	**2.**	**3.**	**4.**	**5.**	**7.**	**6.**	**8.**
BONITA	**Kralickův Quicktest**	Abs.	9,60	9,20	11,20	12,80	7,40	11,00	7,75	4,00
		NP	0,188	0,032	0,811	1,434	-0,670	0,733	-0,533	-1,995
	Index bonity	Abs.	1,70	1,63	1,83	2,04	0,90	0,68	0,78	-0,35
		NP	0,734	0,640	0,911	1,187	-0,333	-0,630	-0,494	-2,015
	Aspekt Global Rating	Abs.	9,09	8,12	6,69	5,17	4,83	3,79	4,16	1,27
		NP	1,573	1,161	0,553	-0,094	-0,237	-0,681	-0,523	-1,752
	ΣNP		**2,494**	**1,832**	**2,276**	**2,528**	**-1,240**	**-0,578**	**-1,551**	**-5,761**
	Pořadí		**2.**	**4.**	**3.**	**1.**	**6.**	**5.**	**7.**	**8.**
ΣNP			**11,067**	**6,787**	**6,568**	**5,469**	**-4,043**	**-4,971**	**-5,416**	**-15,460**
Celkové pořadí			**1.**	**2.**	**3.**	**4.**	**5.**	**6.**	**7.**	**8.**

Hodnoty jsou uváděny jako průměr jednotlivých ukazatelů za období 2017-2021.

NP (normovaná proměnná) = $u_{ij} = (x_{ij}-\bar{x}) /\sigma$.

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společností z let 2017-2021

7. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota společnosti Shape Corp. Czech Republic bude pro účely diplomové práce vypočítána pomocí metodiky INFA manželů Neumaierových, kterou využívá například Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Pro období 2017-2019 je zvolen výpočet pomocí Benchmarkingového informačního systému INFA (MPO, 2007). Tento systém umožňuje srovnání podniku s odvětvím, ale také se skupinou podniků, které dosahovaly v daném roce kladné přidané ekonomické hodnoty, podniky s ROE v intervalu $rf < ROE \leq re$, podniky s ROE v intervalu $0 < ROE \leq rf$ a se ztrátovými podniky.

Pro srovnání ve zmíněném období jsou porovnány výsledky společnosti s těmito odvětvími:

- CZ-NACE 25 - Výroba kovových konstrukcí, výrobků, kromě strojů a zařízení,
- CZ-NACE 29 - Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů, návěsů.

Charakteristika oddílu CZ-NACE 25 je dle Nace.cz (2023) následující:

„*Tento oddíl zahrnuje výrobu „čistě“ kovových výrobků (jako jsou nádrže, zásobníky, konstrukce), které mají zpravidla statickou funkci.*“.

Oddíl CZ-NACE 29 je podle stejného zdroje definován takto:

„*Tento oddíl zahrnuje výrobu motorových vozidel pro přepravu osob nebo nákladu. Zahrnuje také výrobu různých dílů, příslušenství a výrobu přívěsů a návěsů.*“.

V návaznosti na kapitolu 5 bude dále porovnán vývoj vybraných metrik vstupujících do výpočtu a výsledné hodnoty EVA s těmito společnostmi:

- Benteler Automotive Klášterec s.r.o.,
- s.n.o.p. cz a.s.,
- Tiberina Automotive Bělá spol. s r.o.

Zmíněné podniky byly zvoleny, jelikož se dle provedeného benchmarkingu pomocí tradičních ukazatelů a predikčních modelů svou výkonností a charakterem výroby nejvíce podobají charakteristikám Shape Corp. V hodnocení tradičními ukazateli i bankrotními a bonitními modely obsadily tyto společnosti ve výsledném pořadí 4. až 7. příčku (viz podkapitola 6.5).

7.1 Ukazatele ovlivňující EVA v období 2017-2019

Metodika INFA neprovádí srovnání podniků podle tradičních metod (viz podkapitola 6.2). Zaměřuje se na 3 základní skupiny ukazatelů, a to tvorbu produkční síly, dělení EBIT a finanční stabilitu. Tyto ukazatele se podílejí na rentabilitě vlastního kapitálu (ROE), která do výpočtu EVA vstupuje. Vybrané ukazatele a jejich porovnání uvádí Tab. 52 a Tab. 53.

Tab. 52: Ukazatele tvorby produkční síly (EBIT)

	2017	2018	2019
Produkční síla (EBIT/A)			
SHA	**13,35%**	**6,44%**	**4,57%**
BEN	---	3,90%	5,46%
SNP	6,23%	-0,74%	-10,46%
TIB	8,44%	6,72%	1,46%
CZ-NACE 25	11,11%	9,94%	10,17%
Tvorba hodnoty	15,46%	16,00%	14,54%
CZ-NACE 29	12,43%	9,91%	9,61%
Tvorba hodnoty	15,29%	13,36%	14,07%
Marže (EBIT/Obrat)			
SHA	**8,36%**	**4,81%**	**4,95%**
BEN	---	6,55%	4,78%
SNP	4,62%	-0,58%	-8,91%
TIB	8,25%	7,09%	1,16%
CZ-NACE 25	9,81%	9,21%	8,79%
Tvorba hodnoty	13,28%	15,02%	13,31%
CZ-NACE 29	6,62%	5,11%	4,89%
Tvorba hodnoty	8,15%	6,50%	6,67%
Obrat aktiv (Obrat/A)			
SHA	**1,60**	**1,34**	**0,92**
BEN	---	0,60	1,14
SNP	1,35	1,28	1,17
TIB	1,02	0,95	1,25
CZ-NACE 25	1,13	1,08	1,16
Tvorba hodnoty	1,16	1,07	1,09
CZ-NACE 29	1,88	1,94	1,96
Tvorba hodnoty	1,88	2,05	2,11

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO (2007)

Tab. 53: Ukazatele dělení EBIT

	2017	2018	2019
VK/Aktiva			
SHA	**17,80%**	**24,00%**	**21,41%**
BEN	---	40,77%	46,49%
SNP	65,17%	53,33%	43,08%
TIB	62,69%	65,90%	73,64%
CZ-NACE 25	55,08%	53,57%	52,31%
Tvorba hodnoty	54,67%	54,49%	54,14%
CZ-NACE 29	45,37%	44,62%	42,40%
Tvorba hodnoty	47,01%	48,06%	44,74%
ÚZ/Aktiva			
SHA	**52,86%**	**66,45%**	**58,12%**
BEN	---	85,16%	81,05%
SNP	70,12%	71,11%	79,50%
TIB	82,58%	80,11%	83,18%
CZ-NACE 25	71,90%	69,68%	68,46%
Tvorba hodnoty	70,50%	74,11%	70,88%
CZ-NACE 29	50,85%	52,80%	50,61%
Tvorba hodnoty	51,41%	52,69%	49,73%
CZ/Zisk			
SHA	**98,73%**	**89,19%**	**93,04%**
BEN	---	60,34%	100,00%
SNP	80,25%	84,10%	101,62%
TIB	77,32%	78,29%	78,69%
CZ-NACE 25	80,39%	80,59%	80,53%
Tvorba hodnoty	81,00%	81,00%	81,00%
CZ-NACE 29	80,60%	79,77%	79,59%
Tvorba hodnoty	81,00%	81,00%	81,00%

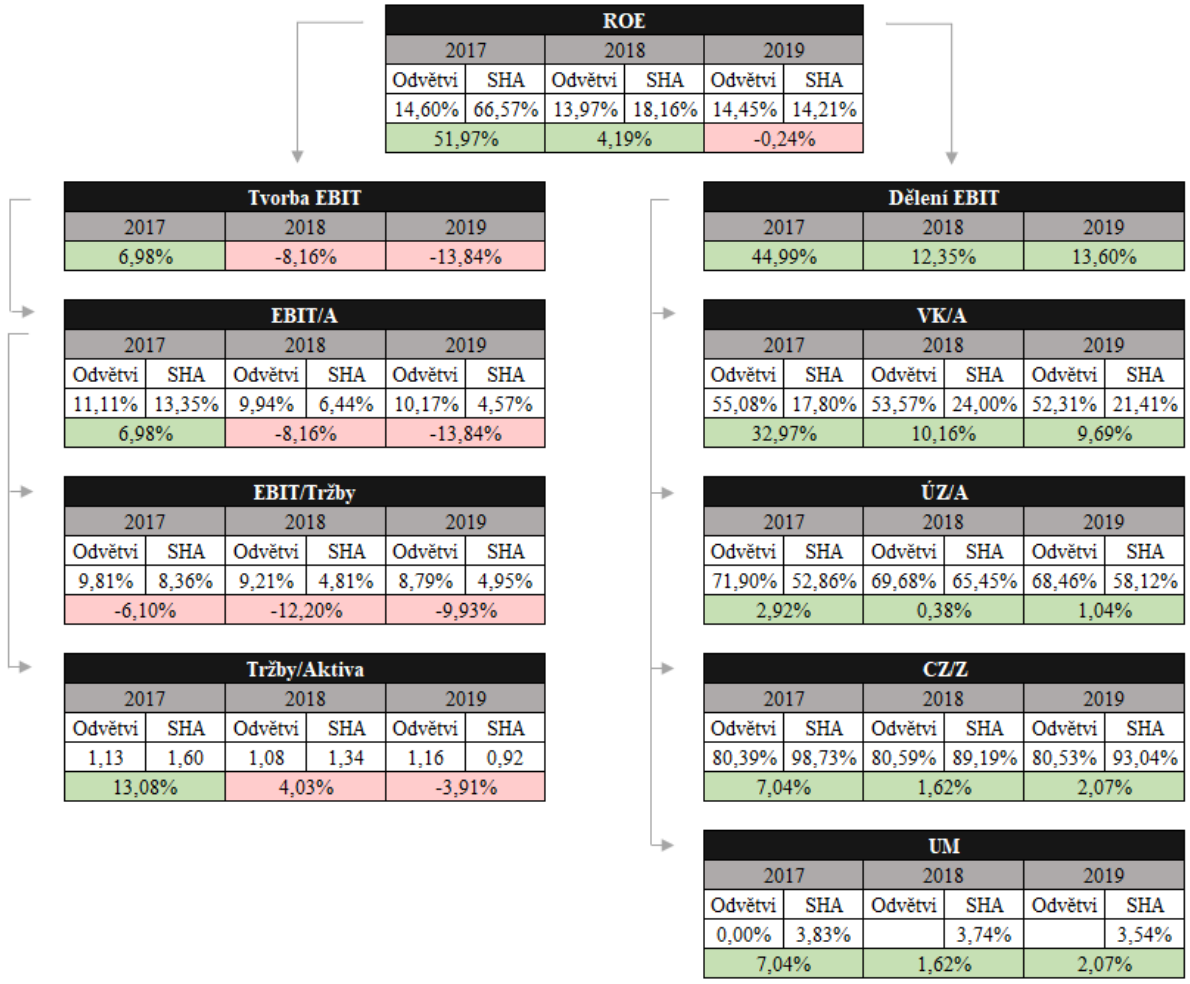
Zdroj: vlastní zpracování dle MPO (2007)

Z Tab. 52 je patrné, že s výjimkou roku 2017, kdy dosáhla společnost Shape vyšší produkční síly, než byl průměr CZ-NACE 25 a 29, byla výkonnost vybraných podniků podprůměrná. Lepší výsledky podniky zaznamenaly z hlediska marže. Shape Corp. dosáhl ve sledovaném období vyšší hodnoty ukazatele, než byla průměrná hodnota CZ-NACE 29 v letech 2017 a 2019. Dobrých výsledků dosáhla také Tiberina v prvních dvou sledovaných letech, kdy dokázala převýšit i průměr podniků tvořících přidanou ekonomickou hodnotu odvětví CZ-NACE 29. Naopak výrazně podprůměrné hodnoty vykazovala společnost s.n.o.p., jejíž EBIT byl v posledních dvou sledovaných letech záporný.

Ukazatele dělení EBIT napovídají, že financování aktiv společnosti Shape Corp. je z vybraných podniků nejméně závislé na financování úplatnými zdroji, které se ve sledovaném období podílelo na celkovém financování podnikových aktiv v průměrné výši zhruba 59 %. Na tomto faktu se podílí mimo jiné velmi nízký koeficient samofinancování, jelikož do úplatných zdrojů spadá také vlastní kapitál. Vyšší podíl úplatných zdrojů měla ve sledovaném období společnost Benteler (průměrně 83,10 %) a Tiberina (81,96 %).

Rozkladu rentability vlastního kapitálu společnosti Shape Corp. se věnuje Obr. 4.

Obr. 4: Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti Shape Corp.



Porovnáno s oddílem CZ-NACE 25.

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO (2007)

Pro výpočet spreadu je dále potřeba určit alternativní náklad vlastního kapitálu. Výsledná hodnota alternativního nákladu VK je odvislá od odvětví, v rámci kterého je počítána. Z tohoto důvodu je zobrazen výpočet jak pro odvětví CZ-NACE 25 i CZ-NACE 29. Alternativnímu nákladu vlastního kapitálu se věnuje Tab. 54 a Tab. 55.

Tab. 54: Alternativní náklad VK CZ-NACE 25

	2017	2018	2019
re			
SHA	**19,85%**	**18,34%**	**18,61%**
BEN	---	25,52%	24,12%
SNP	6,47%	17,67%	26,12%
TIB	7,79%	9,48%	6,64%
Odvětví	11,60%	13,66%	12,90%
TH	8,44%	9,88%	10,80%

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO (2007)

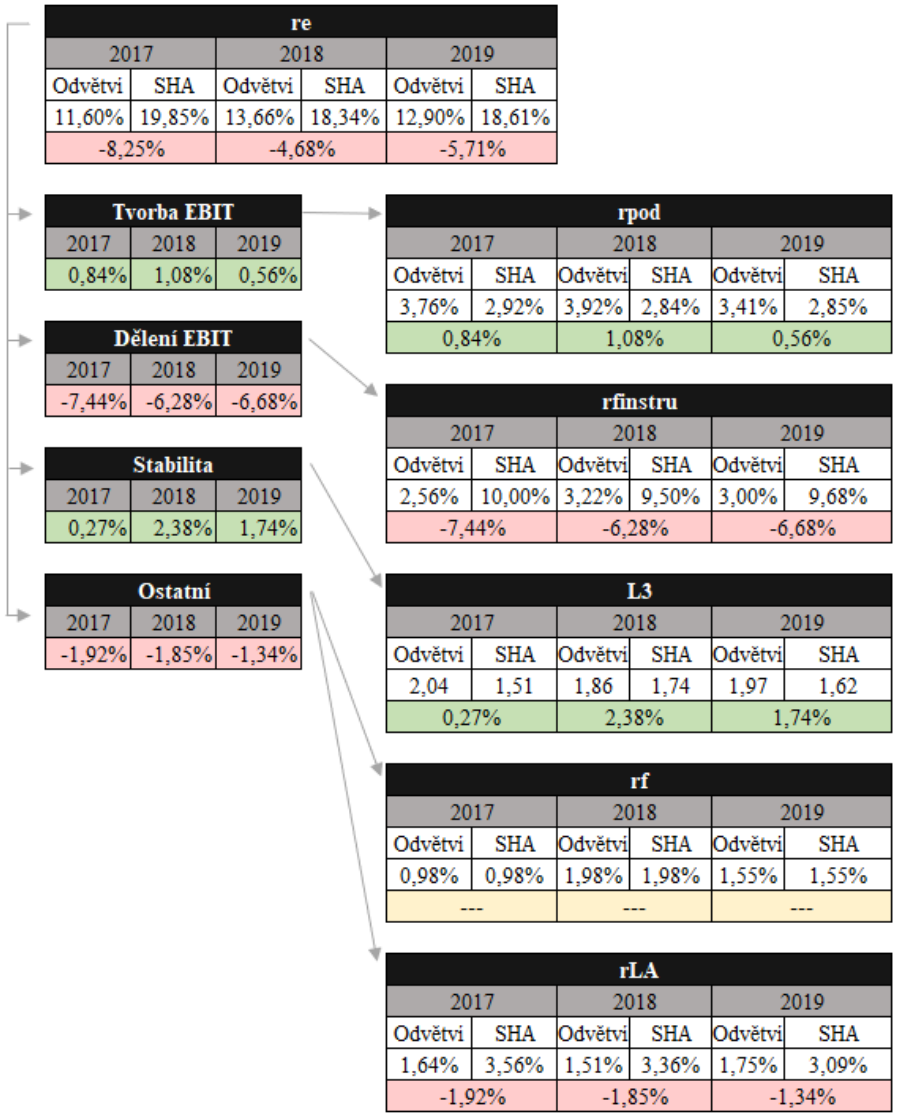
Tab. 55: Alternativní náklad VK CZ-NACE 29

	2017	2018	2019
re			
SHA	**19,15%**	**16,51%**	**16,79%**
BEN	---	24,85%	22,96%
SNP	5,72%	17,67%	26,12%
TIB	6,87%	8,66%	6,64%
Odvětví	8,13%	9,41%	9,37%
TH	5,73%	6,92%	6,22%

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO (2007)

Obdobně jako v případě rentability vlastního kapitálu je možné učinit rozklad alternativního nákladu vlastního kapitálu na jednotlivé podskupiny ukazatelů, který je zobrazen v Obr. 5.

Obr. 5: Rozklad alternativního nákladu vlastního kapitálu společnosti Shape Corp.



Porovnáno s oddílem CZ-NACE 25.

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO (2007)

Alternativní náklad vlastního kapitálu v odvětví byl relativně stabilní, kdy se držel v intervalu mezi 11,60-13,66 %. Meziročně lze pozorovat v oddílu CZ-NACE 25 pravidelný nárůst tohoto nákladu, který se z 8,44 % dostal v roce 2019 až na 10,80 %. V oddílu CZ-NACE 29 byl alternativní náklad nižší, pohyboval se v rozmezí od 8,13 % do 9,41 %. Výraznější rozdíl je možné spatřit mezi skupinami podniků, které v jednotlivých oddílech tvořily kladnou přidanou hodnotu. V průměru byl tento náklad ve sledovaném období v oddílu CZ-NACE 29 o 3,42 p. b. nižší.

Pro výpočet alternativního nákladu vlastního kapitálu byly použity rizikové přirážky, likvidita třetího stupně a bezriziková úroková míra uvedené v Tab. 56.

Tab. 56: Rizikové přirážky, L3 a bezriziková úroková míra pro výpočet alternativního nákladu VK

		rPOD	rFINSTRU	L3	rf	rLA
2017	SHA	2,92%	10,00%	1,51	0,98%	3,56%
	BEN	---	---	---	0,98%	---
	SNP	2,92%	0,42%	1,59	0,98%	0,44%
	TIB	2,92%	1,23%	2,19	0,98%	2,67%
	Odvětví	3,76%	2,56%	2,04	0,98%	1,64%
2018	SHA	2,84%	9,50%	1,74	1,98%	3,36%
	BEN	2,84%	10,00%	0,73	1,98%	0,70%
	SNP	10,00%	4,13%	1,62	1,98%	0,11%
	TIB	2,84%	1,20%	1,72	1,98%	2,67%
	Odvětví	3,92%	3,22%	1,86	1,98%	1,51%
2019	SHA	2,85%	9,68%	1,62	1,55%	3,09%
	BEN	2,85%	8,85%	1,00	1,55%	0,88%
	SNP	10,00%	10,00%	1,33	1,55%	0,02%
	TIB	1,71%	0,57%	2,02	1,55%	2,80%
	Odvětví	3,41%	3,00%	1,97	1,55%	1,75%

Porovnáno s oddílem CZ-NACE 25.

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO (2007)

7.2 Ukazatele ovlivňující EVA v období 2020-2021

Potřebná data pro srovnání podniků s jednotlivými odvětvími byla v době zpracování práce na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO, 2007) naposledy aktualizována pro rok 2019. Z tohoto důvodu není pro období 2020-2021 provedeno srovnání s odvětvím a rizikové přirážky jsou dopočítány individuálně. Srovnání jednotlivých ukazatelů je provedeno pouze v rámci skupiny podniků definované na začátku kapitoly.

Obdobně jako pro období je nejprve představena skupina ukazatelů ovlivňující rentabilitu vlastního kapitálu (spread), tedy skupiny ukazatelů věnující se tvorbě produkční síly (produkční síla, marže a obrat aktiv) a dělení zisku před úroky a zdaněním (poměry vlastního kapitálu a aktiv, úplatných zdrojů a aktiv, cizích zdrojů a zisku EBT). Zmíněným ukazatelům se věnují Tab. 57 a Tab. 58.

Tab. 57: Tvorba produkční síly 2020-2021

	2020	2021
Produkční síla (EBIT/A)		
SHA	0,48%	1,51%
BEN	6,57%	4,08%
SNP	5,32%	0,42%
TIB	2,82%	13,19%
Marže (EBIT/Obrat)		
SHA	0,42%	1,54%
BEN	5,82%	5,02%
SNP	4,10%	0,35%
TIB	2,88%	12,66%
Obrat aktiv (Tržby/A)		
SHA	1,15	0,98
BEN	1,13	0,81
SNP	1,30	1,19
TIB	0,98	1,04

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 58: Dělení EBIT 2020-2021

	2020	2021
VK/Aktiva		
SHA	20,38%	18,37%
BEN	46,20%	40,59%
SNP	42,11%	40,34%
TIB	76,17%	80,45%
ÚZ/Aktiva		
SHA	52,08%	59,54%
BEN	85,47%	82,15%
SNP	67,93%	66,45%
TIB	82,55%	85,10%
CZ/Zisk		
SHA	88,99%	87,28%
BEN	100%	99,77%
SNP	91,60%	0%
TIB	74,18%	100%

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele naznačují výrazně sníženou produkční sílu Shape Corp. v období 2020-2021, která ve sledovaném období klesala z původních 13,35 %, což byla hodnota převyšující průměrné hodnoty CZ-NACE 25 i 29, až na záporných 0,80 % v roce 2020, aby se opět mírně zlepšila a dostala do kladných hodnot v roce 2021 na 1,28 %. Ukazatel CZ/Zisk je vyjádřen v minimálních, resp. v maximálních hodnotách dle doporučení autorů metodiky.

Spolu se společností s.n.o.p. tak Shape nedokázal v tomto ohledu konkurovat společnostem Benteler (průměrně 5,84 %) a Tiberina (průměrně 7,64). Společnost Tiberina s produkční silou 12,33 % navíc dokázala přesáhnout výkonnost průměrného podniku v rámci oddílu CZ-NACE 25 za období 2017-2019. Obdobně si podniky vedly také v oblasti marže. Jak již bylo uvedeno v předchozích kapitolách, společnost Shape se při financování spoléhá zejména na cizí kapitál (pouze 18,37 % aktiv je financováno vlastním kapitálem), zatímco Tiberina spoléhá zejména na kapitál vlastní (80,45 % aktiv financuje vlastním kapitálem, viz Tab. 58).

Riziková přirážka za podnikatelské riziko (rPOD)

Pro výpočet rizikové přirážky je potřeba nejdříve stanovit odhadovanou úrokovou míru úplatných zdrojů (viz Tab. 59).

Tab. 59: Odhad úrokové míry pro rPOD

	2020	2021
Odhad úrokové míry (NÚ/ÚZ)		
SHA	3,21%	2,95%
BEN	2,24%	3,64%
SNP	1,13%	1,22%
TIB	0,17%	0,11%

Zdroj: vlastní zpracování

Následně se odhadovaná úroková míra násobí poměrem úplatných zdrojů a celkových aktiv, což je ukazatel, který se porovnává s ukazatelem produkční síly, aby bylo možné určit výslednou přirážku za podnikatelské riziko. Výsledné přirážce se věnuje Tab. 60.

Tab. 60: Riziková přirážka za podnikatelské riziko

	2020	2021
Produkční síla		
SHA	0,48%	1,51%
BEN	6,57%	4,08%
SNP	5,32%	0,42%
TIB	2,82%	13,19%
UZ/A * Odhad úrokové míry		
SHA	1,67%	1,76%
BEN	1,92%	2,99%
SNP	0,77%	0,81%
TIB	0,14%	0,10%
rPOD		
SHA	5,07%	0,19%
BEN	0,19%	0,19%
SNP	0,19%	2,37%
TIB	0,19%	0,19%

Zdroj: vlastní zpracování

Jedinou společností, která měla zápornou produkční sílu byl ve sledovaném období Shape Corp., a to v roce 2020, kdy podnik obdržel rizikovou přirážku 10 %. Pro účely diplomové práce byla riziková přirážka, v případě, že produkční síla podniku převýšila ukazatel UZ/A * UM, stanovena jako minimální riziková přirážka v období 2020–2021, a to 0,19 %.

Riziková přirážka za finanční stabilitu (rFINSTAB)

Riziková přirážka za finanční stabilitu je navázána na likviditu třetího stupně (L3), která je dána poměrem oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Vývoji L3 a z ní plynoucí přirážky se věnuje Tab. 61.

Tab. 61: Riziková přirážka za finanční stabilitu

	2020	2021
Likvidita III. stupně		
SHA	1,40	1,86
BEN	1,36	2,07
SNP	1,44	1,29
TIB	2,31	3,55
rFINSTAB		
SHA	0,77%	0,00%
BEN	1,20%	0,00%
SNP	0,37%	2,25%
TIB	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Intervaly byly stanoveny takto: XL1 = 1,00; XL2 = 1,55, a to ve snaze o dodržení doporučení ohledně likvidity u velkých podniků, kterým může s likviditou pomoci mateřská společnost.

Riziková přirážka za velikost podniku (rLA)

Riziková přirážka za velikost podniku souvisí mimo jiné se skutečností, že vyjednávací pozice menších podniků je menší, což přináší vlastníkům takového podniku vyšší riziko než vlastnictví (podíl) v podniku větším. Rizikové přirážce určené objemem úplatných zdrojů je zobrazeno v Tab. 62.

Tab. 62: Riziková přirážka za velikost podniku

	2020	2021
Úplatné zdroje (v tis. Kč)		
SHA	597 506	722 870
BEN	1 711 070	1 857 704
SNP	2 665 321	2 704 143
TIB	817 718	905 208
rLA		
SHA	3,43%	3,08%
BEN	0,99%	0,78%
SNP	0,07%	0,05%
TIB	2,83%	2,61%

Zdroj: vlastní zpracování

Po stanovení této přirážky je možné přejít k výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), které je uvedeno v Tab. 63. Bezriziková úroková sazba byla získána z internetových stránek České národní banky, jakožto výnos desetiletého státního dluhopisu (ČNB, 2023).

Tab. 63: Výpočet WACC

	2020				2021			
	SHA	BEN	SNP	TIB	SHA	BEN	SNP	TIB
rf - bezriziková výnosová míra	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%	2,62%	2,62%	2,62%	2,62%
rPOD - přirážka za podnikatelské riziko	5,07%	0,19%	0,19%	0,19%	0,19%	0,19%	2,37%	0,19%
rFINSTAB - přirážka za finanční stabilitu	0,77%	1,20%	0,37%	0,00%	0,00%	0,00%	2,25%	0,00%
rLA - přirážka za velikost podniku	3,43%	0,99%	0,07%	2,83%	3,08%	0,78%	0,05%	2,61%
WACC	**10,53%**	**3,64%**	**1,89%**	**4,28%**	**5,89%**	**3,59%**	**7,29%**	**5,42%**

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2020 je patrná vysoká přirážka za podnikatelské riziko v případě společnosti Shape Corp. (5,07 %), která je dána velmi nízkou produkční silou v tomto roce. Produkční síla byla v tomto roce nižší než UZ/Aktiva násobené odhadem úrokové míry. Ostatní podniky dokázaly tuto hranici překročit, což se odrazilo v nižších vážených průměrných nákladech na kapitál. V tomto ohledu se pozice Shape Corp. zlepšila v roce následujícím, kdy došlo ke zlepšení EBIT, resp. podle metodiky INFA ke zvýšení provozního výsledku hospodaření, se kterým je EBIT pro účely výpočtu ztotožněn.

Nejvyššího WACC dosáhla v roce 2021 společnost s.n.o.p. (7,29 %), a to zejména kvůli přirážkám za podnikatelské riziko (nejvyšší z peer group) a finanční stabilitu (také nejvyšší).

Po vyčíslení WACC je potřeba jej porovnat s alternativním nákladem VK.

Riziková přirážka za finanční strukturu (rFINSTRU)

Riziková přirážka je dána rozdílem alternativního nákladu VK a WACC. Riziková přirážka je omezena na maximální hodnotu 10 %, které dosáhla společnost Shape Corp. v obou sledovaných obdobích. Rizikové přirážce za finanční strukturu se věnuje Tab. 64.

Tab. 64: Riziková přirážka za finanční strukturu

	2020	2021
Alternativní náklad VK (re)		
SHA	22,47%	13,32%
BEN	4,83%	3,55%
SNP	2,41%	12,01%
TIB	4,63%	5,73%
WACC		
SHA	10,53%	5,89%
BEN	3,64%	3,59%
SNP	1,89%	7,29%
TIB	4,28%	5,42%
rFINSTRU		
SHA	10,00%	7,43%
BEN	1,19%	-0,04%
SNP	0,52%	4,72%
TIB	0,35%	0,31%

Zdroj: vlastní zpracování

7.3 Vývoj ekonomické přidané hodnoty

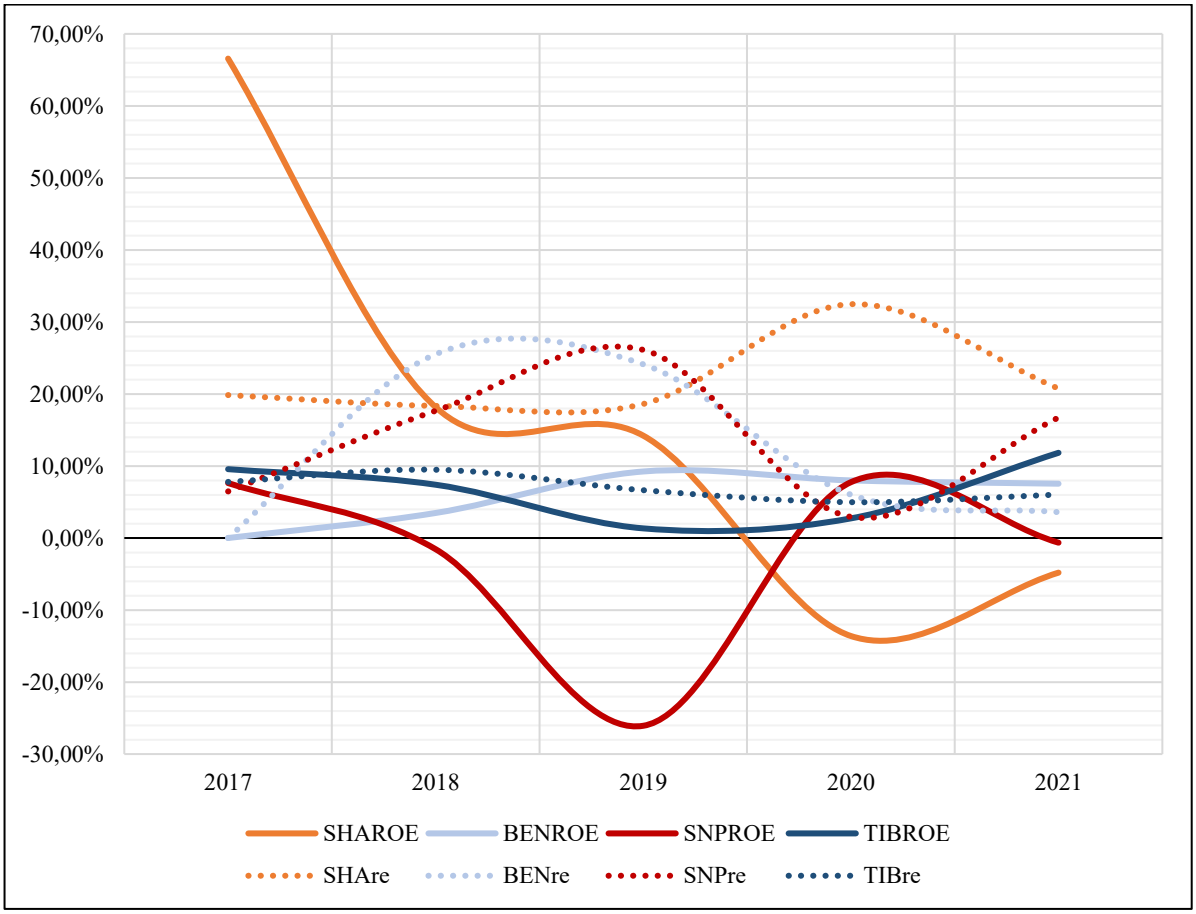
Na vývoj ekonomické přidané hodnoty společnosti Shape Corp. měl velký vliv vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu, který se váže k výsledku hospodaření po zdanění, jež od počátku sledovaného období pravidelně klesal, a to až do roku 2020, kdy dosáhla tato úroveň VH téměř –32 mil. Kč. V dalším roce se EAT společnosti zvýšil, ale i přesto zůstal v záporných hodnotách, což neumožňovalo tvorbu přidané ekonomické hodnoty. Podrobněji se tomuto ukazateli vstupujícímu do výpočtu EVA věnuje podkapitola 6.2.1.

Druhou proměnnou potřebnou pro výpočet spreadu je alternativní náklad vlastního kapitálu. Ten byl v případě společnosti Shape Corp. ve sledovaném období relativně stabilní (pohyboval se v rozmezí 18,34–20,76 %), a to s výjimkou roku 2020, kdy společnost obdržela vyšší přirážku za podnikatelské riziko (5,08 %) z důvodu nízké produkční síly. V tomto roce činil alternativní náklad VK 32,47 %. Svého maxima dosáhly v tomto roce také vážené průměrné náklady na kapitál, které činily kvůli zmíněné rizikové přirážce 10,53 %, což byla nejvyšší hodnota z celé peer group. O poznání příznivější vývoj alternativního nákladu kapitálu lze pozorovat u společnosti Benteler, u které došlo k postupnému snižování během sledovaného období z původních 25,52 % na 3,59 % v roce 2021, což se pozitivně odrazilo také na ekonomické přidané hodnotě společnosti.

Nejstabilnější vývoj alternativního nákladu vlastního kapitálu napříč jednotlivými lety zaznamenala společnost Tiberina, u níž se pohyboval v rozmezí 4,98 – 9,48 %. V letech 2017-2019, pro která je dostupné srovnání s odvětvím se společnost v tomto měřítku pravidelně nacházela pod odvětvovým průměrem, což lze hodnotit pozitivně.

Vývoji rentability a alternativního nákladu vlastního kapitálu se věnuje Graf 22.

Graf 22: Vývoj ROE a re vybraných společností



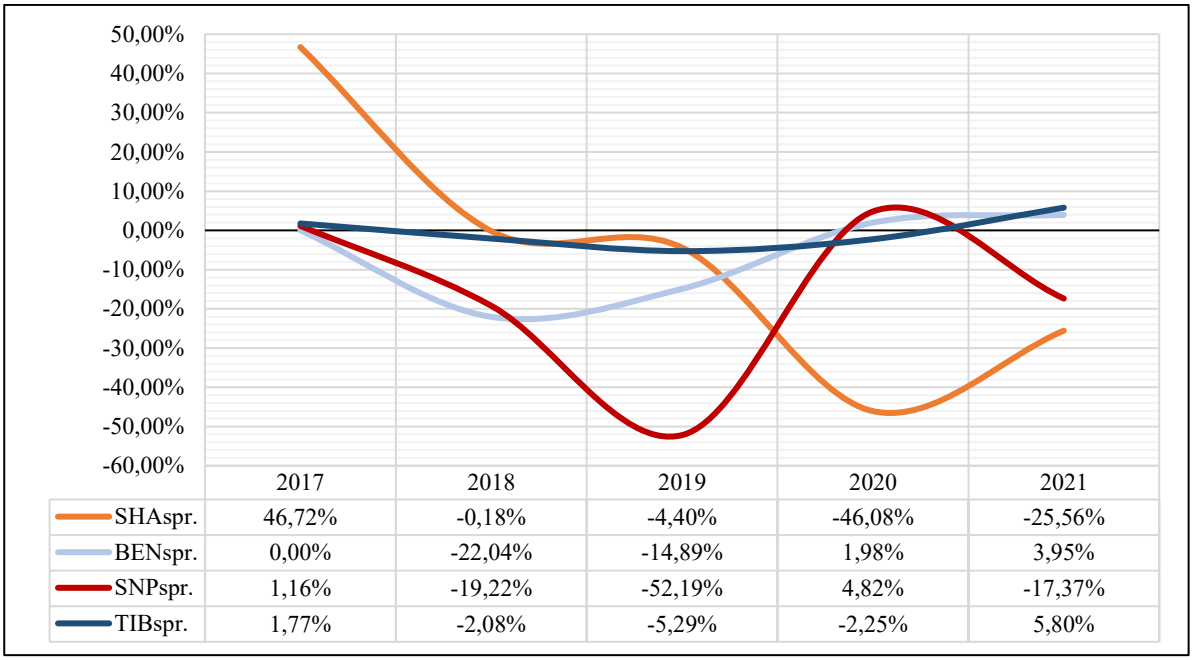
Zdroj: vlastní zpracování

Pro mezipodnikové srovnání je vhodné porovnávat zejména tzv. hodnotové rozpětí (spread), který je rozdílem zmíněných ukazatelů rentability vlastního kapitálu a alternativního nákladu na kapitál.

Společnost Shape dosáhla nejvyššího spreadu hned v prvním ze sledovaných let, kdy v roce 2017 dosáhla v kontextu odvětví i jednotlivých podniků v rámci peer group značně nadprůměrné hodnoty, a to 46,72 %, díky čemuž dosáhla také kladné hodnoty EVA. Vývoj spreadu v letech následujících již však nebyl přívětivý, jelikož dosahoval pravidelně

záporných hodnot. Minimum ve sledovaném období lze pozorovat v roce 2020, kdy se spread z důvodu vysokého alternativního nákladu VK dostal až na –46,08 % (viz Graf 23).

Graf 23: Vývoj spreadu vybraných společností



	2017	2018	2019	2020	2021
SHAspr.	46,72%	-0,18%	-4,40%	-46,08%	-25,56%
BENspr.	0,00%	-22,04%	-14,89%	1,98%	3,95%
SNPspr.	1,16%	-19,22%	-52,19%	4,82%	-17,37%
TIBspr.	1,77%	-2,08%	-5,29%	-2,25%	5,80%

Zdroj: vlastní zpracování

Jelikož je výsledná hodnota ekonomické přidané hodnoty vyjádřena absolutně, není příliš vhodná pro mezipodnikové srovnání, a to z toho důvodu, že její výše je dána výší vlastního kapitálu (velikostí podniku). Proto je vhodné porovnávat spíše skutečnost, zda jednotlivé podniky dosahovaly záporné či kladné hodnoty EVA.

Jak ukazuje Tab. 65, společnosti Shape Corp. se podařilo dosáhnout kladné ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku) v roce 2017, kdy její výše činila více než 87 mil. Kč. V ostatních letech již vývoj nebyl příznivý. Zatímco v roce 2018 byl dosažen výsledek velmi blízký nule a dal by se tak stále považovat za relativně přívětivý, jelikož by v takovém případě dokázala společnost pokrýt téměř všechny explicitní i implicitní náklady, v letech 2019-2021 se již EVA dostala ve svých hodnotách hlouběji do záporných čísel, což lze jistě hodnotit negativně. Minima bylo dosaženo v roce 2020, kdy ekonomická ztráta činila téměř 108 mil. Kč.

Po dvou letech se zápornou přidanou ekonomickou hodnotou zaznamenala zlepšení společnost Benteler, která v letech 2020 a 2021 dosáhla na kladné hodnoty a pro své vlastníky tvořila hodnotu, za což společnost vděčila zejména snižujícímu se alternativnímu nákladu vlastního kapitálu, který byl v roce 2021 nejnižší z celé peer group (3,59 %). Společnost

s.n.o.p. zaznamenala, podobně jako Shape, ekonomický zisk v příznivém roce 2017, kdy tento zisk činil více než 23 mil. Kč. V následujících letech se však i s.n.o.p. dostal do ekonomické ztráty, a to s výjimkou roku 2020, kdy vytvořil EVA ve výši téměř 80 mil. Kč.

Kladného ekonomického zisku v roce 2017 dosáhla i Tiberina (necelých 12 mil. Kč), avšak v následujících třech letech přidanou ekonomickou hodnotu netvořila. Ekonomického zisku dosáhla společnost znovu na konci sledovaného období, kdy jeho výši činila téměř 50 mil. Kč, a to díky nejvyšší rentabilitě vlastního kapitálu z celé peer group.

Tab. 65: Ekonomická přidaná hodnota (absolutní hodnoty v tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021
ROE					
SHA	66,57%	18,16%	14,21%	-13,61%	-4,81%
BEN	---	3,48%	9,24%	8,00%	7,54%
SNP	7,63%	-1,56%	-26,07%	7,75%	-0,65%
TIB	9,56%	7,40%	1,34%	2,73%	11,83%
CZ-NACE 25	14,60%	13,97%	14,45%	---	---
Podniky tvořící hodnotu (TH)	20,93%	22,83%	21,23%	---	---
re					
SHA	19,85%	18,34%	18,61%	32,47%	20,76%
BEN	---	25,52%	24,12%	6,02%	3,59%
SNP	6,47%	17,67%	26,12%	2,93%	16,73%
TIB	7,79%	9,48%	6,64%	4,98%	6,03%
CZ-NACE 25	11,60%	13,66%	12,90%	---	---
Podniky tvořící hodnotu (TH)	8,44%	9,88%	10,80%	---	---
Spread					
SHA	46,72%	-0,18%	-4,40%	-46,08%	-25,56%
BEN	---	-22,04%	-14,89%	1,98%	3,95%
SNP	1,16%	-19,22%	-52,19%	4,82%	-17,37%
TIB	1,77%	-2,08%	-5,29%	-2,25%	5,80%
CZ-NACE 25	3,00%	0,31%	1,55%	---	---
Podniky tvořící hodnotu (TH)	12,49%	12,95%	10,43%	---	---
VK (Equity)					
SHA	186 467	227 850	265 596	233 785	223 065
BEN	---	915 020	1 024 017	924 921	917 869
SNP	1 989 163	1 921 320	1 523 975	1 652 310	1 641 690
TIB	669 779	723 300	733 154	754 493	855 737
Ekonomická přidaná hodnota					
SHA	87 117	-410	-11 686	-107 727	-57 018
BEN	---	-201 670	-152 476	18 329	36 278
SNP	23 074	-369 278	-795 363	79 649	-285 204
TIB	11 855	-15 045	-38 784	-16 966	49 614

Modrá = kladné hodnoty, červená = záporné hodnoty.
Zdroj: vlastní zpracování

Závěr a doporučení

Formou podrobné finanční analýzy bylo provedeno mezipodnikové srovnání společnosti Shape Corp. Czech Republic s konkurenty z odvětví automotive, a to s využitím tradičních metod a vybraných bankrotních a bonitních modelů. Dále byla vypočtena ekonomická přidaná hodnota užšího okruhu podniků. Hlavním cílem diplomové práce bylo posouzení finanční výkonnosti společnosti Shape Corp. v kontextu tzv. peer group v období 2017–2021.

V průběhu sledovaného období je patrný výrazný pokles rentability podniku, a to zejména v oblasti rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb, které se pohybovaly v posledních dvou letech dokonce v záporných hodnotách, na což měly vliv zejména snižující se tržby za vlastní výkony (2021/2017: –20 %) a zboží (2021/2017: –49 %). Tuto skutečnost lze jistě vyhodnotit v rámci kontextu peer group jako slabou stránku společnosti. Řešením snižujících se tržeb může být rozšiřování produktových řad, a to například výrobou lehkých nárazníkových nebo konstrukčních dílů pro stále populárnější elektrická vozidla, která mají ostatně dle centrálního plánování evropských regulátorů do roku 2035 z trhu vytlačit automobily se spalovacími motory. Razantnějším řešením pak může být pro společnost hledání nových trhů za hranicemi automobilového průmyslu, kterými může být například železniční doprava nebo zemědělství.

Důležitou položkou aktiv výrobních podniků je dlouhodobý hmotný majetek a zejména pak efektivita jeho využití, která je dána výší tržeb, jež je tímto majetkem generována. Při pohledu na vývoj stálých aktiv je patrná vysoká investiční činnost podniku, kdy účetní hodnota DHM ve sledovaném období vzrostla o téměř 308 mil. Kč. To se odrazilo v odepsanosti stálých aktiv v roce 2021, která byla v případě společnosti Shape Corp. druhá nejnižší v rámci peer group. Během celého období byla investiční činnost společnosti nadprůměrná, jelikož investovala 9,29 % celkových tržeb, zatímco průměr peer group byl 8,35 %. S těmito popsanými skutečnostmi pak souvisí zhoršená obratovost stálých aktiv podniku, která byla v roce 2021 druhá nejnižší (0,98), obdobně jako u dalších podniků s vysokými investicemi. Opačný přístup k investiční činnosti zvolily společnosti Lear Corp., Magna a Faurecia, které i přes nízké investice, značně odepsaná, a tedy pravděpodobně starší a opotřebovanější stálá aktiva, dokázaly generovat vysoké tržby a dosahovat tak vysoké efektivnosti využití majetku.

Společnost z hlediska zadluženosti volí agresivnější formu financování, jelikož byla v průměru pouze pětina podnikových aktiv financována vlastním kapitálem. Nebylo tedy dodrženo pravidlo vyrovnání rizika, podle kterého by měl být podíl vlastního a cizího kapitálu

zhruba 1:1. O poznání konzervativnější přístup lze pozorovat u společnosti Tiberina, u níž se vlastní kapitál podílel na financování v roce 2021 z více než 80 %.

Agregovaný pohled na výkonnost v celém sledovaném období v hodnocení pomocí tradičních metod naznačuje nedostatečnou výkonnost společnosti Shape Corp. Ta je způsobena zejména zhoršenými finančními výsledky let 2020–2021. Ve výsledném pořadí se společnost Shape Corp. v oblasti tradičních ukazatelů sumarizované dle normované proměnné umístila na 6. příčce z celkem 8 podniků. Největší rezervy spočívaly v oblasti rentability a zadluženosti.

Pro komplexnější posouzení finanční výkonnosti byly dále sestaveny bankrotní a bonitní modely pro jednotlivé podniky, a to především s cílem hodnocení v rámci peer group, jelikož hodnocení pouze pomocí původních intervalů by mohlo interpretaci výsledků zkreslovat.

V rámci bankrotních modelů se Shape Corp. umístil na 5. příčce, a to díky relativně dobrým výsledkům v letech 2017–2018 v indexech IN99 a IN05. Relativně uspokojivé (opět zejména na začátku sledovaného období) byly výsledky MTM, v němž se společnost dokázala umístit před společnostmi s.n.o.p., Benteler a Gestamp. Původní interpretace jednotlivých bankrotních modelů (s výjimkou Tafflerova modelu) naznačují jisté finanční potíže společnosti a špatné finanční zdraví v posledních dvou sledovaných letech. Index IN05 naznačoval, že v posledních 2 sledovaných letech nebyla s jistotou 76 % tvořena přidaná ekonomická hodnota (dle indexu IN99 nebyla tvořena s jistotou 99 %), což bylo v další části práce potvrzeno. Dle MTM byla pozice společnosti v těchto letech obtížně predikovatelná.

Z hlediska bonity byla finanční situace podniku dle KQT a IB dobrá zejména v prvních třech letech, a to jak podle původních interpretačních intervalů, tak v kontextu peer group, kdy kromě KQT v roce 2017 byly hodnoty těchto modelů nadprůměrné. Podobně jako v případě bankrotních modelů však došlo k výraznému propadu v letech 2020 a 2021. Hodnoty Aspekt Global Rating v případě Shape Corp. pravidelně klesaly, a to z ratingu AA v roce 2017 (velmi dobře hospodařící subjekt se silným finančním zdravím) až na minimum – rating CCC v roce 2020 (podprůměrně hospodařící subjekt, jehož rentabilita i likvidita vyžadují ozdravení). Mírně se situace zlepšila v roce 2021, kdy byl výsledný rating B (subjekt s jasnými rezervami). Průměr celého období pak činil 4,83, tedy rating BBB, což značí průměrně hospodařící, avšak stabilní podnik.

Podle indexu bonity (IB) v roce 2021 společnost Shape Corp. nedosahovala uspokojivých výsledků. Zejména pak v ukazatelích zaměřených na cash flow a výsledek hospodaření před zdaněním, což jsou aspekty, ve kterých společnost na své konkurenty výrazně ztrácela.

Mírnější propad oproti předchozím obdobím zaznamenala společnost také v poměru tržeb a celkových aktiv, který měl na zhoršený výsledek tohoto indexu rovněž vliv.

Z porovnání výsledků hodnocení pomocí tradičních ukazatelů a bankrotních a bonitních modelů vyplývají v případě společnosti Shape Corp. minimální rozdíly ve výsledném pořadí v závislosti na použité metodě srovnání. Dvakrát se podnik umístil v hodnocení na 6. příčce (tradiční ukazatele a bonitní modely) a jednou na 5. příčce (bankrotní modely).

V poslední praktické kapitole byla vyčíslena ekonomická přidaná hodnota společnosti, která zahrnuje výpočet alternativního nákladu vlastního kapitálu, který není standartně vykazován (z podstaty je implicitní). K výpočtu byla využita metodika INFA. EVA společnosti Shape Corp. dosáhla kladné hodnoty pouze v roce 2017, kdy činila více než 87 mil. Kč (spread: 46,72 %). Následující vývoj již v tomto ohledu nebyl příznivý a ve všech sledovaných letech bylo dosaženo ekonomické ztráty (záporný spread, který dosáhl svého minima v roce 2020, kdy tato položka činila -46,08 %), což je pro vlastníky podniku značně negativní jev, který by měl v ideálním případě vést k přehodnocení podnikové strategie, snižování nákladů, vývoji nových produktů nebo expanzi na nové trhy, aby byl podnik schopen zvyšovat svou konkurenceschopnost.

Seznam použitých zdrojů

Ampuero, M., Goranson, J., & Scott, J. (1998). *Solving the Measurement Dilemma. How EVA and the Balanced Scorecard Fit Together*. Ernst & Young.

Brabenec, T. (2022). *Finanční analýza obchodních korporací*. Ekopress.

Brabenec, T. & Poborský, F. (2021). *Finance podniku*. Dostupné z https://www.youtube.com/results?search_query=Vysok%C3%A1+%C5%A1kola+ekonomick%C3%A1+v+Praze&sp=EiG4AQHCARtDaElKSXlnWVRaZVVDMGNScndkd0VfQkJnWUE%253D

Brealey, R., A., Myers, S., C. & Allen, F. (2014). *Teorie a praxe firemních financí*. (2. vyd.). BizBooks.

BusinessInfo.cz. (2023). *Výrobci očekávají těžký ale růstový rok, propouštění neplánují*. Dostupné z https://www.businessinfo.cz/clanky/vyrobci-ocekavaji-tezky-ale-rustovy-rok-propousteni-neplanuji/

ČNB (2023). *Výnos desetiletého státního dluhopisu*. Dostupné z https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=202001&p_do=202201&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Deloitte (2020). *The Future of Automotive Sales and Aftersales*. Dostupné z https://www2.deloitte.com/cz/en/pages/consumer-and-industrial-products/articles/the-future-of-automotive-sales-and-aftersales.html

Deloitte (2023). *2023 Global Automotive Consumer Study*. Dostupné z https://www2.deloitte.com/cz/en/pages/manufacturing/articles/globalni-studie-mezi-spotrebiteli-v-automobilovem-sektoru.html

Didenko, K., J., Meziels, J. & Voronova, I. (2012). *Assessment of enterprises insolvency: challenges and opportunities*. Economics and Management.

Dluhošová, D. (2006). *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Ekopress.

Doyle, A., Y., L., & Macmillan, I. (2020). *2020 Global Divestiture Survey: Perspectives on sell-side activity and recent divestitutres*. Dostupné z

https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acqisitions/2020-global-divestiture-survey.pdf

Ernst & Young (2020). *Proč je důležité měřit a vykazovat dlouhodobou hodnotu*. Dostupné z https://www.ey.com/cs_cz/assurance/why-its-important-to-measure-and-report-long-term-value

FinAnalysis.cz (2023). *Bankrotní a bonitní modely indikují možný bankrot vaší firmy*. Dostupné z https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html

Grűnwald, R. & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku*. Ekopress.

Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Wolters Kluwer ČR.

Hrdý, M. & Krechovská, M. (2016). *Podnikové finance v teorii a praxi*. (2. vyd.). Wolters Kluwer ČR.

Jahn, M. (2023). *Přes rozsáhlé výzvy roku 2022 bylo v České republice vyrobeno celkem 1,25 mil. vozidel*. Dostupné z https://autosap.cz/aktualita/pres-rozsahle-vyzvy-roku-2022-bylo-v-ceske-republice-vyrobeno-celkem-125-mil-vozidel/

Kalouda, F. (2017). *Finanční analýza a řízení podniku*. Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk.

Kiseľaková, D. & Šoltés, M. (2017). *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Grada Publishing.

Kislingerová, E. & Hnilica, J. (2008). *Finanční analýza – krok za krokem*. (2.vyd.). C. H. Beck.

Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D. & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. (3. vyd.). Grada Publishing.

Knápková, A., Pavelková, D. & Chodúr, M. (2011). *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Linde nakladatelství.

Kortman, R. (2022). *Time to recharge working capital performance to fund operational supply chain challenges and further investments in technology*. Dostupné z https://www.pwc.de/de/automobilindustrie/automotive-working-capital-study-2022.pdf

KPMG (2022). *Auto leaders prepare to seize big opportunities*. Dostupné z https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/de/pdf/Themen/2022/12/KPMG%2023rd%20AAnnua%20Global%20Automotive%20Executive%20Survey.pdf

Kubíčková, D. & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. C.H. Beck.

Kubíčková, D. & Jindřichovská, I. (2022). *Finanční analýza ve finančním řízení*. Vysoká škola finanční a správní.

Kubíčková, D. & Kotěšovcová, J. (2006). *Finanční analýza*. VŠFS.

Moneta (2023). *Co je likvidita?*. Dostupné z https://www.moneta.cz/slovnik-pojmu/detail/co-je-likvidita

MPO (2007). *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. Dostupné z https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/

Nace.cz (2023). *CZ-NACE*. Dostupné z http://www.nace.cz/

Neumaierová, I. & Neumaier, I. (2008). *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA*. Ekonomika a management.

Nývltová, R. & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku*. Moderní metody a trendy. Grada Publishing.

Pavelková, D. & Knápková, A. (2009). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. (2.vyd.). Linde.

Růčková, P. (2019). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. (6.vyd.). Grada Publishing.

Růčková, P. (2021). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. (7.vyd.). Grada Publishing.

Rybanský, R. & Máliková, I. (2010). *Finančný manažment*. Univerzita sv. Cyrila a Metoda v Trnave.

Sdružení automobilového průmyslu (2023). *Přes rozsáhlé výzvy roku 2022 bylo v České republice vyrobeno celkem 1,25 mil. vozidel*. Dostupné z https://autosap.cz/aktualita/pres-rozsahle-vyzvy-roku-2022-bylo-v-ceske-republice-vyrobeno-celkem-125-mil-vozidel/

Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. (2.vyd.). Computer Press.

Serafeim, G. (2020). *Proč je důležité měřit a vykazovat dlouhodobou hodnotu*. Dostupné z https://www.ey.com/cs_cz/assurance/why-its-important-to-measure-and-report-long-term-value

Shapecorp.com (2023). Dostupné z https://www.shapecorp.com/cs/

Šulák, M. & Šimonová, L. (2012). *Rozbor výkonnosti firem*. Západočeská univerzita.

Václavík, O. (2023). *Perspektivy transformace automotive v České republice*. Dostupné z https://svetprumyslu.cz/perspektivy-transformace-automotive-v-ceske-republice/

Wagner, J. (2009). *Měření výkonnosti*. Grada Publishing.

Walton, B., Duncan, S. & Hopkins-Burton, R. (2021). *Value recovery in the automotive industry*. Dostupné z https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/articles/gb93939_value-recovery-in-the-automotive-industry/J20511_DI_Value-recovery-in-the-automotive-industry.pdf

Zalai a kol. (2013). *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Sprint 2.

Zákon č. 563/1991 Sb., zákon o účetnictví (2022). Dostupné z https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563

Seznam tabulek

Tab. 1: Vývoj přístupů k finanční výkonnosti a ukazatelů k jejímu měření 9
Tab. 2: Ukazatele KQT 28
Tab. 3: Hodnocení dosažených hodnot ukazatelů KQT 28
Tab. 4: Interpretace dosahovaných hodnot AGR 31
Tab. 5: Preference spotřebitelů v přednostech automobilu (relativní vyjádření) 41
Tab. 6: Vybrané podniky pro finanční benchmarking 44
Tab. 7: Vývoj počtu zaměstnanců vybraných podniků 45
Tab. 8: Vícerozměrné srovnání podniků za rok 2021 (absolutní hodnoty v tis. Kč) 45
Tab. 9: Zkrácená vertikální analýza majetkové struktury Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč) 51
Tab. 10: Zkrácená horizontální analýza majetkové struktury Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč) 52
Tab. 11: Odepsanost stálých aktiv v roce 2021 (absolutní hodnoty v tis. Kč) 54
Tab. 12: Zkrácená vertikální analýza finanční struktury Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč) 54
Tab. 13: Zkrácená horizontální analýza finanční struktury Shape Corp 55
Tab. 14: Zkrácený VZZ společnosti Shape Corp. (v tis. Kč) 57
Tab. 15: Zkrácená horizontální analýza VZZ společnosti Shape Corp. 58
Tab. 16: Cash flow společnosti Shape Corp. (v tis. Kč) 60
Tab. 17: Členění cash flow jednotlivých společností (v tis. Kč) 60
Tab. 18: Vývoj rentability tržeb (ROS) jednotlivých společností 63
Tab. 19: Vývoj rentability aktiv (ROA) jednotlivých společností 63
Tab. 20: Vývoj rentability vlastního kapitálu (ROE) jednotlivých společností 64
Tab. 21: Ukazatele aktivity společnosti Shape Corp. 65
Tab. 22: Vývoj obratu celkových aktiv jednotlivých společností 66
Tab. 23: Vývoj obratu stálých aktiv jednotlivých společností 66
Tab. 24: Vývoj obratu zásob jednotlivých společností 67
Tab. 25: Ukazatele zadluženosti společnosti Shape Corp. 68
Tab. 26: Koeficient samofinancování jednotlivých společností 69
Tab. 27: Úrokové krytí I. (EBIT / Nákladové úroky) 70
Tab. 28: Ukazatele likvidity společnosti Shape Corp. (absolutní hodnoty v tis. Kč) 71
Tab. 29: ČPK na celková aktiva jednotlivých společností 71
Tab. 30: Běžná likvidita jednotlivých společností 72
Tab. 31: Okamžitá likvidita jednotlivých společností 72
Tab. 32: Altmanovo Z-score společnosti Shape Corp. 73

Tab. 33: Altmanovo Z-score celé peer group 74
Tab. 34: Index důvěryhodnosti IN95 společnosti Shape Corp. 75
Tab. 35: Index důvěryhodnosti IN95 celé peer group 75
Tab. 36: Index důvěryhodnosti IN99 společnosti Shape Corp. 76
Tab. 37: Index důvěryhodnosti IN99 celé peer group 76
Tab. 38: Index důvěryhodnosti IN05 společnosti Shape Corp. 77
Tab. 39: Index důvěryhodnosti IN05 celé peer group 77
Tab. 40: Tafflerův model společnosti Shape Corp. 78
Tab. 41: Tafflerův model pro celou peer group 79
Tab. 42: Modifikovaný Tafflerův model společnosti Shape Corp 80
Tab. 43: Modifikovaný Tafflerův model celé peer group 80
Tab. 44: Kralickův Quicktest společnosti Shape Corp. 82
Tab. 45: Kralickův Quicktest celé peer group 82
Tab. 46: Index bonity společnosti Shape Corp. 83
Tab. 47: Index bonity celé peer group 83
Tab. 48: Aspekt Global Rating společnosti Shape Corp 84
Tab. 49: Aspekt Global Rating celé peer group 85
Tab. 50: Shrnutí výsledků benchmarkingu pomocí tradičních ukazatelů 86
Tab. 51: Shrnutí výsledků benchmarkingu pomocí bankrotních a bonitních modelů 87
Tab. 52: Ukazatele tvorby produkční síly (EBIT) 89
Tab. 53: Ukazatele dělení EBIT 89
Tab. 54: Alternativní náklad VK CZ-NACE 25 91
Tab. 55: Alternativní náklad VK CZ-NACE 29 91
Tab. 56: Rizikové přirážky, L3 a bezriziková úroková míra pro výpočet alternativního nákladu VK 92
Tab. 57: Tvorba produkční síly 2020-2021 93
Tab. 58: Dělení EBIT 2020-2021 93
Tab. 59: Odhad úrokové míry pro rPOD 93
Tab. 60: Riziková přirážka za podnikatelské riziko 94
Tab. 61: Riziková přirážka za finanční stabilitu 94
Tab. 62: Riziková přirážka za velikost podniku 95
Tab. 63: Výpočet WACC 95
Tab. 64: Riziková přirážka za finanční strukturu 96
Tab. 65: Ekonomická přidaná hodnota (absolutní hodnoty v tis. Kč) 99

Seznam grafů

Graf 1: Preference spotřebitelů v oblasti pohonu automobilu 41
Graf 2: Vývoj bilanční sumy vybraných společností v letech 2017-2021 (v tis. Kč) 46
Graf 3: Vývoj tržeb za vlastní výkony a zboží vybraných společností v letech 2017-2021 (v tis. Kč) 47
Graf 4: Vývoj EBITDA vybraných společností v letech 2017-2021 (v tis. Kč) 48
Graf 5: Treemaps vybraných metrik v roce 2021 49
Graf 6: Zkrácená vertikální analýza majetkové struktury peer group v roce 2021 52
Graf 7: Zkrácená vertikální analýza oběžného maj. jednotlivých společností (abs. hodnoty v tis. Kč) 53
Graf 8: Zkrácená vertikální analýza finanční struktury peer group v roce 2021 56
Graf 9: Vývoj hlavních nákladových položek Shape Corp. (v % z obratu) 58
Graf 10: Vývoj hlavních nákladových položek celé peer group (v % z obratu) 59
Graf 11: Celkový podíl investičních výdajů k obratu za období 2017-2021 61
Graf 12: Vývoj rentability společnosti Shape Corp. 62
Graf 13: Rozdíl doby splatnosti kr. závazků a inkasa kr. pohledávek společnosti Shape Corp. 65
Graf 16: Proměnné AZS vybraných společností v roce 2021 74
Graf 17: Proměnné IN05 vybraných společností v roce 2021 78
Graf 18: Proměnné Tafflerova modelu vybraných společností v roce 2021 79
Graf 19: Proměnné MTM vybraných společností v roce 2021 81
Graf 20: Proměnné indexu bonity vybraných společností v roce 2021 84
Graf 21: Proměnné AGR vybraných společností v roce 2021 85
Graf 22: Vývoj ROE a re vybraných společností 97
Graf 23: Vývoj spreadu vybraných společností 98

Seznam obrázků

Obr. 1: Čistý pracovní kapitál – zachycení v aktivech a pasivech..... 16

Obr. 2: Logo společnosti…….....……39

Obr. 3: Produkty společnosti Shape Corp. Czech Republic 40

Obr. 4: Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti Shape Corp. 90

Obr. 5: Rozklad alternativního nákladu vlastního kapitálu společnosti Shape Corp. 91

Seznam příloh

Příloha A: Aktiva společnosti Shape Corp. Czech Republic v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Příloha B: Pasiva společnosti Shape Corp. Czech Republic v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Příloha C: VZZ společnosti Shape Corp. Czech Republic v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Příloha A: Aktiva společnosti Shape Corp. Czech Republic v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Označení	Název	Řádek	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM		01	1,047,538	949,493	1,240,632	1,147,272	1,214,066
A.	**Pohledávky za upsaný ZK**	**02**					
B.	**Stálá aktiva**	**03**	**404,345**	**492,183**	**675,883**	**616,459**	**712,040**
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	04	308	1,160	630	150	131
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	05					
B.I.2.	Ocenitelná práva	06	308	1,160	630	150	131
B.I.2.1.	Software	07	308	1,160	630	150	131
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	08					
B.I.3.	Goodwill	09					
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10					
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na DLNM a nedokončený DLNM	11					
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12					
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	404,037	491,023	675,253	616,309	711,909
B.II.1.	Pozemky a stavby	15	13,032	16,947	14,562	12,395	16,462
B.II.1.1.	Pozemky	16					
B.II.1.2.	Stavby	17	13,032	16,947	14,562	12,395	16,462
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	256,483	291,575	314,813	371,266	375,090
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19					
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20					
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21					
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22					
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23					
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DLHM a nedokončený DLHM	24	134,522	182,501	345,878	232,648	320,357
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	21,692	7,086	5,959	8,276	
B.II.5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	112,830	175,415	339,919	224,372	320,357
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	27					
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28					
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29					
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	30					
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31					
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32					
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33					
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34					
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35					
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36					
C.	**Oběžná aktiva**	**37**	**638,608**	**450,549**	**552,992**	**525,202**	**495,846**
C.I.	Zásoby	38	143,143	110,846	123,309	131,913	143,922
C.I.1.	Materiál	39	85,466	67,211	72,662	81,478	96,319
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	40	25,321	24,784	23,413	24,762	31,140
C.I.3.	Výrobky a zboží	41	32,356	18,851	27,234	25,673	16,463
C.I.3.1.	Výrobky	42	32,295	18,316	21,890	5,322	25
C.I.3.2.	Zboží	43	61	535	5,344	20,351	16,438
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44					
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45					
C.II.	Pohledávky	46	395,031	276,787	315,968	289,874	257,710
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47					
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48					
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49					
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	50					
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	51					
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52					
C.II.1.5.1.	*Pohledávky za společníky*	53					
C.II.1.5.2.	*Dlouhodobé poskytnuté zálohy*	54					
C.II.1.5.3.	*Dohadné účty aktivní*	55					
C.II.1.5.4.	*Jiné pohledávky*	56					
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	395,031	276,787	315,968	289,874	257,710
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	214,779	229,598	229,973	159,167	148,308
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající skupina	59					
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	60					
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	180,252	47,189	85,995	130,707	109,402
C.II.2.4.1.	*Pohledávky za společníky*	62					
C.II.2.4.2.	*Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění*	63					
C.II.2.4.3.	*Stát - daňové pohledávky*	64	*44,040*	*19,200*	*19,545*	*33,686*	*23,044*
C.II.2.4.4.	*Krátkodobé poskytnuté zálohy*	65	*12,386*	*8,354*	*44,037*	*42,373*	*11,619*
C.II.2.4.5.	*Dohadné účty aktivní*	66	*122,278*	*19,542*	*22,310*	*54,605*	*71,846*
C.II.2.4.6.	*Jiné pohledávky*	67	*1,548*	*93*	*103*	*43*	*2,893*
C.II.3.	Časové rozlišení aktiv	68					
C.II.3.1.	Náklady příštích období	69					
C.II.3.2.	Komplexní náklady příštích období	70					
C.II.3.3.	Příjmy příštích období	71					
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	72					
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	73					
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	74					
C.IV.	Peněžní prostředky	75	100,434	62,916	113,715	103,415	94,214
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	32	37	39	14	4
C.IV.2.	Peněžní prostředky na bankovních účtech	77	100,402	62,879	113,676	103,401	94,210
D.	**Časové rozlišení aktiv**	**78**	**4,585**	**6,761**	**11,757**	**5,611**	**6,180**
1.	Náklady příštích období	79	4,585	6,756	11,752	5,606	6,180
2.	Komplexní náklady příštích období	80					
3.	Příjmy příštích období	81		5	5	5	

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Příloha B: Pasiva společnosti Shape Corp. Czech Republic v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Označení	Název	Řádek	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM		01	1,047,538	949,493	1,240,632	1,147,272	1,214,066
A.	**Vlastní kapitál**	**02**	**186,467**	**227,850**	**265,596**	**233,785**	**223,065**
A.I.	Základní kapitál	03	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
A.I.1.	Základní kapitál	04	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	05					
A.I.3.	Změny základního kapitálu	06					
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	07					
A.II.1.	Ážio	08					
A.II.2.	Kapitálové fondy	09					
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	10					
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11					
A.II.2.3.	Oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách obch. korp. (+/-)	12					
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13					
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obch. korp. (+/-)	14					
A.III.	Fondy ze zisku	15					
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	16					
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	17					
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	18	11,332	135,467	176,850	214,596	182,785
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	11,370	135,467	176,850	214,596	182,785
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	20	-38				
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	21	124,135	41,383	37,746	-31,811	-10,720
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	22					
B. + C.	**Cizí zdroje (B. + C.)**	**23**	**828,563**	**692,554**	**833,624**	**781,087**	**805,909**
B.	**Rezervy**	**24**	**19,783**	**16,887**	**10,224**	**13,854**	**10,957**
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	25					
2.	Rezerva na daň z příjmů	26					
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	27					
4.	Ostatní rezervy	28	19,783	16,887	10,224	13,854	10,957
C.	**Závazky**	**29**	**808,780**	**675,667**	**823,400**	**767,233**	**794,952**
C.I.	Dlouhodobé závazky	30	385,993	417,332	481,987	27,657	28,818
C.I.1.	Vydané dluhopisy	31					
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	32					
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	33					
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	34					
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	35					
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	36					
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	37					
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38	367,246	393,571	455,403		
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	39					
C.I.8.	Odložený daňový závazek	40	18,747	23,761	26,584	27,657	28,818
C.I.9.	Závazky - ostatní	41					
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	42					
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	43					
C.I.9.3.	Jiné závazky	44					
C.II.	Krátkodobé závazky	45	422,787	258,335	341,413	739,576	766,134
C.II.1.	Vydané dluhopisy	46					
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	47					
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	48					
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	49					
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50	49	328	11,339	2,204	4,165
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	51	330,120	188,634	227,716	154,375	144,586
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	52					
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	53				363,721	499,805
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	54					
C.II.8.	Závazky - ostatní	55	92,618	69,373	102,358	219,276	117,578
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	56					
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci (např. faktoring)	57				97,896	32,161
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	58	9,601	9,511	11,124	14,693	17,694
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	5,458	5,315	6,358	7,785	8,086
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	60			2,934	3,795	4,915
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	61	77,559	54,547	81,942	95,107	54,722
C.II.8.7.	Jiné závazky	62					
C.III.	Časové rozlišení pasiv	63					
C.III.1.	Výdaje příštích období	64					
C.III.2.	Výnosy příštích období	65					
D.	**Časové rozlišení pasiv**	**66**	**32,508**	**29,089**	**141,412**	**132,400**	**185,092**
1.	Výdaje příštích období	67	15,891	8,663	9,191	10,337	4,802
2.	Výnosy příštích období	68	16,617	20,426	132,221	122,063	180,290

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Příloha C: VZZ společnosti Shape Corp. Czech Republic v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Označení	Název	Ř.	2017	2018	2019	2020	2021
I.	**Tržby z prodeje výrobků a služeb**	**01**	**1,179,496**	**884,844**	**827,642**	**888,589**	**938,779**
II.	**Tržby za prodej zboží**	**02**	**493,212**	**385,207**	**317,249**	**426,532**	**251,284**
A.	Výkonová spotřeba	03	1,222,220	909,634	784,513	934,251	807,175
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	364,680	286,426	218,535	360,133	195,808
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05	655,614	504,881	469,386	437,080	482,976
A.3.	Služby	06	201,926	118,327	96,592	137,038	128,391
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	16,028	14,516	-2,203	15,220	-1,081
C.	Aktivace (-)	08					
D.	Osobní náklady	09	238,408	227,410	239,289	273,545	320,456
D.1.	Mzdové náklady	10	174,367	166,767	175,549	200,871	237,554
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	64,041	60,643	63,740	72,674	82,902
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	57,324	54,555	57,852	63,994	75,116
D.2.2.	Ostatní náklady	13	6,717	6,088	5,888	8,680	7,786
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	14	41,617	53,366	62,292	73,670	83,728
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	44,676	53,308	63,833	72,907	84,484
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	44,122	53,308	63,833	72,907	84,484
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	554				
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18					
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-3,059	58	-1,541	763	-756
III.	**Ostatní provozní výnosy**	**20**	**4,173**	**4,136**	**3,674**	**6,488**	**59,007**
1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	1,310	360			3
2	Tržby z prodaného materiálu	22	254	270	130	63	5,598
3	Jiné provozní výnosy	23	2,609	3,506	3,544	6,425	53,406
F.	Ostatní provozní náklady	24	20,738	4,799	961	19,406	20,455
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	860	1,367			21
F.2.	Prodaný materiál	26	254	1,807	148	1,519	5,943
F.3.	Daně a poplatky	27	575	344	462	664	686
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	10,077	-2,896	-6,663	3,630	-2,897
F.5.	Jiné provozní náklady	29	8,972	4,177	7,014	13,593	16,702
**** Provozní VH (+/-)***		***30***	***137,870***	***64,462***	***63,713***	***5,517***	***18,337***
IV.	**Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly**	**31**					
1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32					
2.	Ostatní výnosy z podílů	33					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
V.	**Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku**	**35**					
1.	Výnosy z ostatního DLFM - ovládající nebo ovládaná osoba	36					
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
VI.	**Výnosové úroky a podobné výnosy**	**39**	**2**			**1**	
1	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40	2				
2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41				1	
I.	Úprava hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	14,070	14,739	16,104	19,161	21,308
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	14,070	14,739	16,104	17,758	18,467
J.2.	Ostatní nákladové úroky podobné náklady	45				1,403	2,841
VII.	**Ostatní finanční výnosy**	**46**	**15,548**	**3,346**	**1,386**	**7,795**	**9,740**
K.	Ostatní finanční náklady	47	13,614	6,672	8,427	22,463	12,493
**** Finanční VH (+/-)***		***48***	***-12,134***	***-18,065***	***-23,145***	***-33,828***	***-24,061***
**	**Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)**	**49**	**125,736**	**46,397**	**40,568**	**-28,311**	**-5,724**
L.	Daň z příjmů	50	1,601	5,014	2,822	3,500	4,996
L.1.	Daň z příjmů splatná	51				2,426	3,836
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	1,601	5,014	2,822	1,074	1,160
**	**Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)**	**53**	**124,135**	**41,383**	**37,746**	**-31,811**	**-10,720**
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54					
***	**Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)**	**55**	**124,135**	**41,383**	**37,746**	**-31,811**	**-10,720**
Čistý obrat		56	1,692,431	1,277,533	1,149,951	1,329,405	1,258,810

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2017-2021

Abstrakt

Kocourek, V. (2023). *Řízení finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu.* [Diplomová práce, Západočeská univerzita v Plzni].

Klíčová slova: výkonnost, analýza, benchmarking

Hlavním cílem diplomové práce „*Řízení finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu*“ je srovnání finanční výkonnosti společnosti Shape Corp. Czech Republic s.r.o. se skupinou 7 konkurenčních podniků z automobilového průmyslu v období 2017-2021, a to na základě tradičních metod (ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity), predikčních modelů a indexů (bankrotních a bonitních) a moderního hodnotového ukazatele ekonomické přidané hodnoty, který v sobě zahrnuje standartně nevykazovaný implicitní alternativní náklad vlastního kapitálu. Vyčíslení ukazatele EVA může být přínosné zejména pro vlastníky, kteří tak mohou posoudit adekvátnost své investice, a to pomocí absolutní hodnoty – ekonomického zisku nebo ztráty. Struktura diplomové práce je koncipována tak, aby umožňovala co možná nejkomplexnější zhodnocení finanční výkonnosti a napomohla odhalit silné a slabé stránky společnosti, což jsou dva kritické aspekty efektivního finančního řízení.

Abstract

Kocourek, V. (2023). *Financial performance management of selected business.* [Master's Thesis, University of West Bohemia].

Key words: performance, analysis, benchmarking

The main objective of the diploma thesis „*Financial performance management of selected business*“ is a comparision of the financial performance of Shape Corp. Czech Republic with 7 competitors from the automotive industry in the period 2017-2021, based on traditional methods (profitability, activity, debt and liquidity ratios), prediction models and indices (bankruptcy and creditworthiness) and a modern value indicator of economic value added which includes implicit alternative cost of equity that is usually not reported by default. Calculating the EVA indicator can be beneficial especially for owners, who can thus assess the adequacy of their investment by an absolute value – economic profit or loss. The structure of the thesis is designed to enable the most comprehensive evaluation of financial performance and to help reveal the company's strengths and weaknesses, which are two critical aspects of effective financial management.