



Centrum oceňování majetku

Specializační studium
Oceňování obchodních závodů (podniků)

5 Poměrové ukazatele využívané v rámci finanční analýzy

PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D.

2023

**Cíl:**

Cílem kapitoly je seznámit se základními poměrovými ukazateli používanými v rámci finanční analýzy včetně pyramidového rozkladu ukazatele rentabilita vlastního kapitálu. Pro výpočty jednotlivých poměrových ukazatelů jsou uvedeny výpočtové vztahy včetně jejich vypovídací schopnosti.

Klíčová slova:

Rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost, cash flow, stálá aktiva, oběžná aktiva, cizí kapitál, vlastní kapitál, tržní cena akcie, čistý zisk, zisk před odečtením úroků a daní.

Obsah kapitoly:

5 Poměrové ukazatele

5.1 Analýza poměrových ukazatelů

5.2 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

5.3 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

5.4 Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

5.5 Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios)

5.6 Ukazatele kapitálového trhu (Indicators of Capital Market)

5.7 Ukazatele na bázi cash flow

5.8 Pyramidové soustavy ukazatelů



5.1 Analýza poměrových ukazatelů

Řada rozdílových ukazatelů při rozhodování investorů neposkytuje dostatečné informace. Proto je zapotřebí tento dílčí pohled doplnit o ukazatele poměrové.

Pomocí poměrové analýzy se zkoumá struktura podnikových aktiv, kvalita a intenzita jejich využívání, solventnost a likvidita podniku, výše zadlužení apod. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, ovšem pro praktické používání se vyčlenila určitá skupina ukazatelů, které jsou všeobecně akceptovány a umožňují pracovníkovi, jenž provádí analýzu, vytvořit si základní představu o finanční situaci daného podniku. Poměrová analýza vychází z poměrů vypočtených ze zjištěných absolutních hodnot ekonomických veličin. (Růčková, 2021)

Odborné publikace popisují soustavu standardně používaných poměrových ukazatelů, které se běžně používají, napomáhají podnikům sledovat ekonomickou situaci konkurenta a provádět odvětvová srovnávání. Výpočet základních finančních ukazatelů a stanovování odvětvových průměrů lze nalézt např. na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Finanční poměrová analýza má i své slabé stránky, které vyplývají především z její nesprávné aplikace, kdy je některému ukazateli přisuzován nepřiměřeně velký význam. (Jako příklad lze uvést např. kladení důrazu na likviditu podniku. Pokud ukazatele likvidity vykazují vysoké hodnoty je sice podnik neustále likvidní, ale na druhé straně má své peněžní prostředky vázány buď v pokladně, nebo

na běžném účtu, popřípadě v jiných podobách oběžných aktiv, tzn. tedy v pohledávkách či v zásobách. Výnosnost těchto jednotlivých oběžných aktiv je nízká nebo není žádná. Podnik by si takto snižoval svoji rentabilitu). Výsledky mohou být zkresleny také sezónními faktory, které může zkušený analytik eliminovat používáním měsíčních nebo ročních průměrů. Určitá zkreslení způsobuje rovněž inflace, což má dopad na podobu rozvahy, kdy se oficiální účetní hodnoty často liší od hodnot reálných.



Soustava základních poměrových ukazatelů v ČR standardně zahrnuje sedm skupin těchto ukazatelů:

- ukazatele rentability (výnosnosti) a produktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty podniku),
- ukazatele na bázi cash flow,
- pyramidové rozklady.

Pozn: Pojmy rentabilita a výnosnost se v odborné literatuře velmi často používají jako synonyma. Není však úplně správné tyto dva pojmy ztotožňovat, jelikož výpočet rentability je založen na zisku po zdanění, ale výpočet výnosnosti je založen na používání nezdaněného zisku.

Finanční poměrová analýza představuje systematický rozbor dat získaných především z účetních výkazů. Tento rozbor zahrnuje hodnocení podnikové minulosti, současnosti i predikci budoucích finančních podmínek, tzn., že finanční analýza napomáhá zjišťovat pozitivní a negativní trendy ve vývoji firmy. Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. (Čižinská, 2018)

5.2 Ukazatele rentability (Profitability ratios)

Ukazatele rentability vyjadřují míru schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, tedy úroveň schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Tyto ukazatele jsou všeobecně přijímány jako ukazatele efektivnosti podniku. Rentabilita se počítá jako poměr zisku k vloženému kapitálu. Pod pojem vložený kapitál se zahrnuje buď veškerý úhrnný kapitál podniku, nebo vlastní kapitál, nebo dlouhodobě vložený kapitál. Dlouhodobě vložený kapitál zahrnuje vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál. Ukazatel rentabilita vloženého kapitálu se v praxi používá v různých obměnách a modifikacích podle toho, kdo a k jakému účelu tento ukazatel používá.



Při výpočtu ukazatelů rentability se používají různé modifikace zisku. V současnosti se naši analytici snaží přizpůsobit výpočty jednotlivých ukazatelů rentability metodikám uváděných v dostupných zahraničních odborných literárních zdrojích, které vycházejí z různých modifikací zisku. Účetnictví amerických podniků sleduje ukazatele, které vycházejí ze zisku po zdanění a ke kterým se postupně přičítají určité nákladové položky. Z výkazu zisku a ztráty používaného v České republice lze odvodit jednotlivé modifikace zisku následovně.

Zisk a jeho modifikace:

Zisk k rozdělení (disponibilní zisk, EAC)

+ dividendy vyplacené na preferenční akcie

= Výsledek hospodaření za účetní období (čistý zisk, (EAT)

+ daň z příjmů

= zisk před zdaněním (EBT)

+ nákladové úroky (spojené s cizím kapitálem)

= zisk před úroky a zdaněním (EBIT)

+ odpisy

= zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Ukazatele rentability poměří různé modifikace zisku se zdroji, které byly požitý pro dosažení zisku. Ukazatele rentability hodnotí efektivnost hospodaření podniku a jeho schopnost vytvářet zisk, vyjadřují, do jaké míry je podnik schopen zhodnocovat vložený kapitál. Proto ukazatele rentability patří mezi nejdůležitější způsob, jímž se hodnotí podnikatelská činnost. Ukazatele informují o efektivitě podnikání a dokážou informovat o tom, zda je efektivnější pracovat s vlastními prostředky nebo využívat i cizí kapitál.

Jedná se o tzv. *mezivýkazové ukazatele*, kde hodnoty dosažené do čitatele jsou čerpány z výsledovky (za období), ale hodnoty dosažené do jmenovatele získáme z rozvahy (k určitému datu). Aby byly tyto hodnoty srovnatelné, je doporučováno převést je na „tokovou“ úroveň (= za období). Proto se z hodnot



uvedených ve jmenovateli vypočítává aritmetický průměr, např. (hodnota na konci sledovaného období + hodnota na konci předchozího období) : 2. Pokud máme k dispozici údaje za jednotlivé měsíce, je přesnější vypočítat aritmetický průměr ze všech dvanácti hodnot. Tento způsob výpočtu by se měl používat u všech mezivýkazových ukazatelů i z ostatních oblastí FA.

1) Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Rentabilita celkových aktiv slouží jako základní měřítko výkonnosti podniku. Vyjadřuje výnosnost celkových aktiv využívaných v podnikání, tj. vyčísluje celkovou efektivitu podniku. Informuje o úrovni zhodnocení vlastního i cizího kapitálu, který byl použit na pořízení aktiv. Jestliže je tato rentabilita vyšší než průměrná úroková míra, kterou podnik platí za cizí zdroje, pak se vyplatí zvyšování podílu cizích zdrojů, jelikož zároveň roste i rentabilita vlastního kapitálu; tento jev se ve finanční analýze označuje jako finanční páka. (Sůvová a kol., 2000) Znalost rentability celkových aktiv umožňuje stanovit mezní úrokovou sazbu, za kterou podnik může přijmout úvěr.

$$ROA = \frac{EBIT}{\sum \text{Aktiv}} \times 100 \text{ [%]}$$

Nebo:

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} \times (1 - \text{sazba daně z příjmu})}{\text{Ø celková aktiva}} \times 100 \text{ [%]}$$

Nebo:

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} \times (1 - \text{sazba daně z příjmu})}{\text{celková aktiva}} \times 100 \text{ [%]}$$

Výsledná hodnota udává procentuální zhodnocení celkového vloženého kapitálu, neboli kolik haléřů EBITU nebo čistého zisku upraveného o zdaněné nákladové úroky přinese 1 Kč vloženého kapitálu.



Pokud je ve výpočtovém vztahu použit EBIT, znamená to, že se nebere v úvahu míra zdanění. Tento způsob výpočtu je využit v případě srovnání jiných společností, které mohou podléhat např. jinému daňovému systému. (Taušl Procházková a Jelínková, 2018)

2) Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

K nejdůležitějším ukazatelům rentability patří rentabilita vlastního kapitálu. Hodnota tohoto ukazatele je důležitá pro akcionáře, jelikož udává, jak jsou zhodnocovány jejich prostředky vložené do podniku. Výše tohoto zhodnocení by měla být vyšší než úroková míra poskytovaná u dlouhodobých vkladů (např. výnos pětiletých státních dluhopisů).

Ukazatel ROE ukazuje, jestli vložený kapitál akcionářům přináší takovou výši výnosu, za kterou jsou ochotni podstupovat riziko. (Hrdý a Krechovská, 2016)

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad [\%]$$

Nebo:

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{Ø vlastní kapitál}} \times 100 \quad [\%]$$

Výsledná hodnota udává procentuální zhodnocení vlastního kapitálu, neboli kolik haléřů čistého zisku přinese 1 Kč vlastního kapitálu.

Mezi rentabilitou vlastního kapitálu a rentabilitou celkových aktiv musí platit následující vztah: Rentabilita vlastního kapitálu > Rentabilita celkových aktiv. Pokud by tento vztah neplatil, není pro podnik výhodné využívat úvěr.

3) Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (zisková marže) vyjadřuje výnosnost plynoucí z tržeb podniku. Z tohoto ukazatele lze usoudit, jak hospodárně podnik vynakládá prostředky,



jak kontroluje náklady a jaké má firma postavení na trhu z hlediska úspěchu svých výrobků.

Dosahuje-li zisková marže nízkých hodnot nebo několik let klesá, měl by se podnik zaměřit na podrobnou analýzu nákladů. Obecně platí, že čím vyšší je rentabilita tržeb, tím lépe.

Hodnotu tohoto ukazatele je třeba posuzovat s ohledem na celkový objem tržeb a rychlost obratu zásob.

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \times 100 \quad [\%]$$

Nebo:

$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \times 100 \quad [\%]$$

Ukazatel udává, kolik 1 Kč tržeb vydělala EBITu nebo čistého zisku, tj. kolik haléřů EBITu nebo čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb.

ROS je možné použít také v rámci konkurenčního srovnání z hlediska ziskovosti tržeb. V tomto případě je nutné mít na zřeteli míru zdanění a případné rozdíly ve výši daňových sazeb náležitě zohlednit. (Martinovičová a kol. 2019)

Je nutné připomenout, že při výpočtu ukazatelů rentability je údajem dosazeným do čitatele zisk. Je možné dosadit různé modifikace zisku, což záleží na požadovaném ekonomickém obsahu ukazatele. Dále je ovšem známo, že výši zisku lze legálními způsoby upravit tak, aby se platební povinnost daně z příjmu optimalizovala, což v konečném důsledku vede ke zkreslení vypovídací schopnosti ukazatelů rentability.

5.3 Ukazatele likvidity (Liquidity ratios)

Cílem těchto ukazatelů je vyjádřit schopnost podniku hradit své závazky, protože platební schopnost je jedním ze základních předpokladů úspěšné existence



podniku v tržních podmínkách. Ukazatele likvidity vyjadřují, jak rychle je podnik schopen splácet své krátkodobé závazky. Likvidita představuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, které firma potřebuje k úhradě svých momentálně splatných závazků.

V souvislosti s platební schopností je možné se setkat s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost. Solventnost je schopnost podniku hradit své závazky a znamená přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků. Likvidita je momentální schopnost uhradit své závazky. Likvidnost označuje míru obtížnosti přeměny majetku na peněžní prostředky.

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, jak tržní hodnota oběžných aktiv převyšuje krátkodobé závazky podniku. Začínající firmy podnikají s daleko větším rizikem, a proto v mnoha případech je jejich likvidita na hranici únosnosti, což je jedním z častých důvodů bankrotů začínajících firem. Výpočet jednotlivých ukazatelů je založen na principu, kdy se od položky oběžná aktiva odečítají jednotlivé položky oběžného majetku podle toho, jak rychle jsou přeměnitelné na hotovostní prostředky. Jako základní ukazatele se zde počítají běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity můžou mít určitý nedostatek, a to pokud se do krátkodobých závazků nezahrnují závazky z krátkodobých pronájmů.

Doporučené hodnoty ukazatelů likvidity jsou shodně uváděny v odborné literatuře zabývající se problematikou finančních analýz, např. VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*.

1) Okamžitá likvidita (1. stupně – OL)

Hotovostní (okamžitá) likvidita, někdy označována jako Cash Ratio udává aktuální platební schopnost podniku. Okamžitá likvidita je považována za nejpřísnější ukazatel, neboť udává schopnost zaplatiti své krátkodobé závazky



„ihned“, tedy pomocí hotovosti, peněz na bankovních účtech, šeky či krátkodobými cennými papíry.

Doporučená hodnota je 20 % – 50 %. Výše doporučených hodnot je závislá na velikosti podniku, na tom, zda jde o zavedený podnik nebo podnik začínající. Další faktor, který ovlivňuje velikost hodnot likvidity, je např. i obor podnikání. Pokud ukazatele likvidity mají relativně vysoké hodnoty, nelze to kvantifikovat jen pozitivně, ale je nutné brát v úvahu skutečnost, že vysoký podíl hotovosti snižuje rentabilitu podniku.

$$OL = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} = \frac{\text{pohotovému peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \times 100 \quad [\%]$$

Udává, kolik % svých krátkodobých závazků je podnik schopen uhradit svými pohotovými peněžními prostředky. Doporučená hodnota je 20 – 50 %.

2) Pohotová likvidita (2. stupně – PL)

Pohotová likvidita udává aktuální platební schopnost podniku, jejíž doporučená úroveň je 100 % – 150 %. V praxi se lze setkat s jinými pojmy pro označení pohotové likvidity a to: rychlá likvidita, Acid test.

Při výpočtu pohotové likvidity je brána v úvahu obtížnost přeměny zásob na hotovostní prostředky; tím se zpřesňuje výpočet platební schopnosti podniku.

$$PL = \frac{\text{pohotovému peněžní prostředky} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \times 100 \quad [\%]$$

Udává, kolik % svých krátkodobých závazků je podnik schopen uhradit svými pohotovými peněžními prostředky a na peníze přeměněnými krátkodobými pohledávkami.

3) Běžná likvidita (3. stupně – BL)

Běžná likvidita je poměrně široký ukazatel platební schopnosti podniku, jelikož zahrnuje veškerá oběžná aktiva. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 150 %



– 200 %. Při výpočtu je nutné upravit čítelel o nedobytné pohledávky a neprodejné zásoby. Do čítelel se nezahrnují ani náklady příštích období, jelikož přesahují období jednoho roku, a proto je nelze zařadit do oběžného majetku.

$$BL = \frac{\text{oběžný majetek celkem}}{\text{krátkodobé závazky}} \times 100 \quad [\%]$$

Udává, kolik % svých krátkodobých závazků je podnik schopen uhradit, pokud by oběžný majetek přeměnil na peněžní prostředky.

Celkově lze říci, že při hodnocení likvidity podniku analýza vychází z porovnání struktury krátkodobých aktiv se strukturou krátkodobých pasiv. Jelikož výše a struktura oběžného majetku a krátkodobých závazků se velmi často mění, je nezbytné provádět analýzu likvidity v krátkých časových intervalech. Jelikož při analýze likvidity jsou poměřovány různé části oběžných aktiv s krátkodobými závazky, je nutné připomenout, že při výpočtu běžné likvidity je vhodné provést úpravu oběžného majetku o nelikvidní položky.

Ukazatele likvidity mají důležitou informační hodnotu pro krátkodobé věřitele. Při jejich vyhodnocování obecně platí, že vyšší hodnoty ukazatele znamenají větší naději, že v budoucnu bude zachována platební schopnost podniku. Přesto bych nedoporučovala obecně považovat vysoké hodnoty ukazatele za příznivý jev, jelikož vypovídací schopnost ukazatelů likvidity je rozhodující měrou ovlivněna strukturou čítelel, tj. strukturou oběžných aktiv (např. vysoká hodnota ukazatele běžné likvidity může být zapříčiněna vysokým stavem zásob, které mají malou obrátku).

Přestože ukazatele likvidity jsou oblíbené a rozšířené, chtěla bych upozornit na některá jejich omezení. V první řadě ve finančním řízení je nutné věnovat pozornost nejen likviditě, ale zároveň i efektivnímu a rentabilnímu využívání majetku. Při vysoké likviditě je totiž krátkodobý finanční majetek využíván méně



rentabilně. Výpočet jednotlivých ukazatelů likvidity záleží na zůstatcích jednotlivých položek oběžných aktiv, ale v daleko větší míře likvidita podniku závisí na budoucích peněžních tocích. Další nevýhodou těchto ukazatelů je, že se vypočítávají jednorázově za delší časové období (čtvrtletí, pololetí, rok), a proto nevyjadřují vývoj platební schopnosti podniku v průběhu hodnoceného období. Jako další omezení lze uvést i skutečnost, že výši ukazatele lze záměrně ovlivnit ke dni sestavení účetní závěrky, ze které se budou ukazatele vypočítávat.

5.4 Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Ukazatele aktivity slouží k hodnocení podniku z hlediska jeho schopnosti efektivně hospodařit se svými aktivy. Vyjadřují, jak se určitý druh majetku v podniku obrací za určitý časový interval, tzn., že zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv, popř. vybraných položek pasiv. Měří tedy schopnost podniku využívat své zdroje. Informují o tom, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, s jakou intenzitou využívá kapitál, který má k dispozici. Jestliže má podnik více aktiv, než je schopen efektivně využít, zvyšují se jeho náklady spojené se skladováním. Naopak při nedostatku aktiv dochází k omezení výroby a podnik přichází o tržby, které by mohl dosáhnout realizováním podnikatelských příležitostí.

Tato skupina ukazatelů zachycuje provozní cyklus podniku, veličiny ukazatelů jsou závislé na charakteru a délce provozního cyklu podniku a na způsobu jeho řízení. Provozní cyklus začíná okamžikem investování peněz do materiálu, zboží a práce a končí až navrácením hotovosti. Obvykle se provozní cyklus dělí na čtyři fáze: a) nákup surovin, zpracování, hotová výroba; b) prodej zboží; c) vznik pohledávky; d) splacení pohledávky.

Ukazatele aktivity se vyjadřují ve dvou formách, a to jako ukazatele doby obratu a ukazatele rychlosti obratu.



Doba obratu se vyjadřuje počtem dní a udává, za jak dlouho se dané aktivum přemění do jiné formy, např. za kolik dní se pohledávky přemění v peněžní prostředky.

Rychlost obratu neboli počet obrátek, vyjadřuje, kolikrát se určité aktivum obrátí v tržbách za dané období. (Hrdý a Krechovská, 2016)

1) Doba obratu celkových aktiv

Ukazatel doby obratu celkových aktiv vyjadřuje celkovou produkční efektivnost podniku. Sleduje se především pro prostorové porovnání ve vztahu ke konkurenci. Informuje o stupni využití celkových aktiv. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím vyšší je celková produkční efektivnost podniku. Vyjadřuje, za jak dlouho realizované tržby pokryjí hodnotu celkových aktiv.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\frac{\text{tržby}}{365 \text{ (nebo 360)}}} \quad [\text{počet dní}]$$

Udává průměrný počet dnů, kdy jsou celková aktiva vázána v podnikání do doby jejich spotřeby. Pokud je ukazatel nižší než průměrná hodnota v oboru, podnik hospodaří lépe.

Tento ukazatel může mít další modifikace, kdy do čitatele můžeme dosadit stálá aktiva nebo oběžná aktiva.

Doba obratu stálých aktiv udává průměrný počet dnů, po které jsou stálá aktiva vázána do doby jejich spotřeby. Pokud je ukazatel nižší než průměrná hodnota v oboru, podnik hospodaří lépe.

Doba obratu oběžných aktiv vyjadřuje, kolik dní se kapitál vyskytuje ve formě oběžného majetku, než se přemění v tržby.



2) Rychlost obrátu celkových aktiv (počet obrátek)

Ukazatel rychlosti obrátu aktiv měří efektivitu, s jakou je podnik schopen využívat veškeré prostředky (celková aktiva) pro podnikání. Někdy se také označuje jako produktivita vloženého kapitálu, tzn., že měří schopnost podniku generovat tržby z majetku. Jedná se o komplexní ukazatel, který udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok.

$$\text{Rychlost obrátu celkových aktiv (počet obrátek)} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \text{ [krát]}$$

Nebo:

$$\text{Rychlost obrátu celkových aktiv (počet obrátek)} = \frac{\text{tržby}}{\emptyset \text{ celková aktiva}} \text{ [krát]}$$

Doporučená hodnota je 1 – 1,5 krát. Hodnota rychlosti obrátu aktiv by měla dosahovat minimální úrovně 1. Čím je tato hodnota vyšší, tím lépe firma své zdroje využívá. Pokud má podnik rychlost obrátu aktiv nízkou, znamená to, že má neúměrnou majetkovou vybavenost a neefektivně jí také využívá. Je důležité srovnávat hodnotu rychlosti obrátu aktiv mezi firmami, které působí ve stejném odvětví. Výše ukazatele se podstatně mění podle oboru činnosti.

Tento ukazatel může mít další modifikace, kdy do jmenovatele můžeme dosadit stálá aktiva, dlouhodobý hmotný majetek nebo oběžná aktiva.

Ukazatel rychlosti obrátu stálých aktiv vyjadřuje, jaká výše tržeb byla vyprodukována z 1 Kč stálých aktiv. Tento ukazatel je často využíván při komparativní analýze.

Rychlost obrátu dlouhodobého hmotného majetku je někdy označována jako míra využití (produktivity) věcného kapitálu. Výsledek vyjadřuje, jaká výše tržeb byla vyprodukována z 1 Kč dlouhodobých hmotných aktiv.



Rychlost obrát oběžných aktiv vyjadřuje počet obrátek oběžného majetku za jeden rok, nebo lze říci, kolik tržeb vyprodukuje 1 Kč vázaná v oběžných aktivech.

3) Doba obrátu zásob (DOZ)

Udává průměrnou dobu, za kterou podnik prodá své zásoby, tzn., jak dlouho leží zásoby na skladě a vážou na sebe finanční prostředky. Tento ukazatel stanovuje dobu, po kterou jsou aktiva vázána v zásobách a jeho hodnota by měla být co nejnižší.

$$DOZ = \frac{\text{\textit{Ø stav zásob}}}{\text{\textit{Ø denní tržby}}} = \frac{\text{\textit{Ø stav zásob}}}{\frac{\text{\textit{tržby}}}{365 \text{ (nebo 360)}}} \text{ [počet dní]}$$

Nebo:

$$DOZ = \frac{\text{\textit{stav zásob}}}{\text{\textit{Ø denní tržby}}} \text{ [počet dní]}$$

Udává počet dní, za které se zásoba přemění přes jednotlivé formy oběžného majetku zpět na peníze, za které je nakoupena nová zásoba materiálu.

Ukazatel doby obrátu zásob vyjadřuje intenzitu využití zásob, přesto ale krátká doba obrátu zásob ještě nemusí znamenat jejich intenzivní využívání. Tato situace může také znamenat nízký stav zásob a tím i ohrožení plynulosti výroby. Z daného vyplývá, že jedním z úkolů finančního řízení podniku je zajistit optimální relaci mezi velikostí zásob a dobou jejich obrátu.

4) Rychlost obrátu zásob (počet obrátek)

Rychlost obrátu zásob udává, kolikrát se zásoby obrátí v různé majetkové položky, než se zpátky změny opět do zásob.

$$\text{Rychlost obrátu zásob} = \frac{\text{\textit{tržby}}}{\text{\textit{Ø stav zásob}}} \text{ [krát]}$$



Nebo:

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{stav zásob}} \text{ [krát]}$$

Nebo:

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{365 \text{ (nebo 360)}}{\text{doba obratu zásob}} \text{ [krát]}$$

Udává, kolikrát se ve sledovaném období zásoba „otočí.“

5) Doba obratu pohledávek (DOP)

Doba obratu pohledávek (průměrná doba inkasa) vyjadřuje, jak dlouho se majetek podniku v průměru za rok vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou v průměru pohledávky spláceny.

Hodnota doby obratu pohledávek by měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur. Standardní hodnota tohoto ukazatele pro všechny podniky je běžně uváděna kolem 30 dnů.

V průběhu roku by měl vrcholový management kontrolovat ukazatel doby obratu pohledávek se stanovenou lhůtou splatnosti a porovnávat, zda inkaso probíhá v souladu se stanovenými podmínkami.

$$\text{DOP} = \frac{\emptyset \text{ stav všech pohledávek}}{\emptyset \text{ denní tržby}} \text{ [počet dní]}$$

Nebo:

$$\text{DOP} = \frac{\text{stav všech pohledávek}}{\emptyset \text{ denní tržby}} \text{ [počet dní]}$$

Udává, **kolik dní** trvá, než odběratelé podniku zaplatí.

Ukazatel doby obratu pohledávek je v podniku využíván ke kontrole dodržování podnikové obchodně úvěrové politiky. Vypovídací hodnotu tohoto ukazatele však přesto nelze přeceňovat, jelikož pokles doby obratu pohledávek nemusí ještě znamenat rychlejší splácení pohledávek.



6) Rychlost obratu pohledávek (počet obrátok)

Udává, **kolikrát** podniku odběratelé zaplatí (uhradí jeho pohledávky) za sledované časové období.

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø stav všech pohledávek}} \text{ [krát]}$$

Nebo:

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{stav všech pohledávek}} \text{ [krát]}$$

Nebo:

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{doba obratu pohledávek}} \text{ [krát]}$$

Ukazatele doby obratu pohledávek a rychlosti obratu pohledávek vypovídají o platební morálce odběratelů.

7) Doba obratu závazků (DOZÁV)

Doba obratu závazků vyjadřuje, jak daný podnik uhrazuje své závazky vůči dodavatelům, tj. kolik dní čerpá podnik dodavatelský úvěr od svých dodavatelů.

$$\text{DOZÁV} = \frac{\text{Ø krátkodobé závazky z obchodního styku}}{\text{Ø denní tržby}} \text{ [počet dní]}$$

Nebo:

$$\text{DOZÁV} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodního styku}}{\text{Ø denní tržby}} \text{ [počet dní]}$$

Udává, **kolik dní** trvá, než podnik uhradí své krátkodobé závazky dodavatelům.



8) Rychlost obratu závazků (počet obrátek)

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø krátkodobé závazky z obchodního styku}} \text{ [krát]}$$

Nebo:

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{krátkodobé závazky z obchodního styku}} \text{ [krát]}$$

Nebo:

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{365}{\text{doba obratu závazků}} \text{ [krát]}$$

Udává, **kolikrát** podnik dodavatelům zaplatí (uhradí své závazky) za sledované časové období.

Ukazatele doba obratu závazků a rychlosti obratu závazků vypovídají o platební morálce daného podniku.

Rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a dobou úhrady závazků se označuje jako obchodní deficit. Vypovídá o tom, jestli podnik úvěruje svoje zákazníky, nebo naopak jestli dodavatelé pomáhají financovat provoz podniku.

V případě, že doba splatnosti pohledávek je delší než doba splatnosti závazků znamená to, že podnik potřebuje další zdroje financování. V opačném případě dochází ke zvýšení volného peněžního toku. Stanovení obchodního deficitu má klíčový význam pro stanovení kapitálové potřeby ve finančním řízení.

Z výše uvedeného vyplývá, že doba obratu závazků by měla mít vyšší hodnotu, než je hodnota doby splatnosti pohledávek, jinými slovy, aby podnik využíval tzv. dodavatelských úvěrů.



Každá firma by měla pečlivě sledovat celou oblast aktivity. K detailnější analýze ukazatelů aktivity napomáhají určitá opatření, a to: očištění celkových výnosů o výnosy, které nesouvisejí s provozem; rozčlenění pohledávek a závazků na položky do lhůty splatnosti a po lhůtě splatnosti; sledování zásob po jednotlivých skupinách.

5.5 Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios)

Ukazatele zadluženosti jsou konstruovány jako poměr mezi cizími a vlastními zdroji. Zkoumají, do jaké míry je majetek podniku financován z cizích zdrojů.

Ukazatele zadluženosti (finanční struktury) jsou zaměřeny na dlouhodobé fungování podniku, tzn. na jeho dlouhodobou schopnost plnit své závazky a poskytovat určitou míru jistoty především svým dlouhodobým věřitelům a vlastníkům. Tyto ukazatele vyjadřují poměry různých složek pasiv mezi sebou nebo ve vztahu k pasivům celkem. Dále pak měří schopnost podniku přijmout dluh a závazky z něj vyplývající. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se liší mezi jednotlivými podniky, a to podle jednotlivých oborů a odvětví. Obecně by měla platit zásada, že podíl vlastního kapitálu u podniků výrobního charakteru bude vyšší než podíl cizího kapitálu. Pokud výrobní podnik vykazuje nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu kapitálu, považuje se to za určitou finanční slabost podniku a může dojít až k ohrožení celkové stability. Analýza zadluženosti poukazuje především na skutečnou finanční strategii firmy. Ukazatele pro analýzu zadluženosti lze rozdělit do dvou skupin, a to následovně:

- na skupinu, která se zabývá celkovou a dlouhodobou mírou zadluženosti,
- na skupinu, která se věnuje schopnosti firmy krýt své závazky, především vůči peněžním ústavům (např. ukazatel úrokové krytí).

1) Celková zadluženost (Debt Ratio)

Tento ukazatel bývá označován rovněž jako ukazatel věřitelského rizika, nebo také jako dluhový poměr. Nelze však stanovit přesná kritéria pro jeho výši,



resp. doporučenou hodnotu ukazatele, ta je totiž závislá na oboru podnikání, na dosahování zisku a na dalších faktorech.

Celková zadluženost

$$= \frac{\text{cizí zdroje} + \text{dosud nezaplacené leasingové a ostatní splátky}}{\text{celková pasiva (aktiva)}} \times 100 \text{ [%]}$$

Výsledek vyjadřuje procentní podíl cizích zdrojů na celkových podnikových zdrojích.

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost celkového majetku podniku a tím vyšší je riziko věřitelů, že jejich dluh nebude splacen.

Zadluženost ovlivňuje nejen riziko věřitelů, ale také celkovou výnosnost podniku, neboť použití cizích zdrojů zvyšuje náklady podniku.

2) Dlouhodobá zadluženost

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje (závazky)}}{\text{celková pasiva (aktiva)}} \times 100 \text{ [%]}$$

Dlouhodobé cizí zdroje zahrnují dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry.

Udává, kolik % celkových pasiv tvoří dlouhodobé cizí zdroje. Jinými slovy lze říci, kolik Kč dluhů připadá na 1 Kč aktiv.

Ukazatel vyjadřuje, jaká část majetku podniku je financována dlouhodobými dluhy a napomáhá nalézt rozumnou míru mezi krátkodobým a dlouhodobým financováním.



3) Krátkodobá zadluženost (běžná zadluženost)

Ukazatel funguje na podobném principu jako ukazatel dlouhodobé zadluženosti.

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{krátkodobé cizí zdroje (závazky)}}{\text{celková pasiva (aktiva)}} \times 100 [\%]$$

Udává, kolik % celkových pasiv tvoří krátkodobé cizí zdroje (krátkodobé závazky).

Ukazatel vyjadřuje, jaká část majetku podniku je financována krátkodobým cizím kapitálem.

4) Koeficient samofinancování (kvóta vlastního kapitálu)

Tento ukazatel vyjadřuje nezávislost podniku na cizím kapitálu, jedná se o určitou míru „soběstačnosti“ podniku.

$$\text{Podíl VK na celkovém kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková pasiva (aktiva)}} \times 100 [\%]$$

Udává, kolik % celkových pasiv tvoří vlastní kapitál.

Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celková zadluženost podniku. Sleduje dlouhodobou stabilitu podniku, a to, jakým způsobem financuje podnik svá aktiva. Doporučuje se, aby hodnota tohoto ukazatele neklesla pod úroveň 30 %. Požadovaná hodnota by neměla být v podniku stanovena jako minimum. Vhodnější je určit interval doporučených hodnot.

5) Koeficient zadlužení (Poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu nebo zadlužení vlastního kapitálu)

Jedná se o významný ukazatel pro banky. Cizí zdroje by neměly překročit 1,5 násobek hodnoty vlastního kapitálu.



$$\text{Koeficient zadlužení} = \frac{\text{cizí zdroje (závazky)}}{\text{vlastní kapitál}} \text{ [krát]}$$

Koeficient zadlužení naznačuje, zda podnik preferuje vlastní či cizí zdroje financování. V případě, kdy je tento ukazatel **vyšší než „1“**, podnik pro své financování upřednostňuje **cizí zdroje (udává, kolikrát cizí zdroje převyšují VK)**; dosahuje-li tento ukazatel hodnot **nižších než „1“**, potom podnik pro své financování používá především **vlastní zdroje (udává, kolikrát VK převyšuje cizí zdroje)**.

Pro porovnání ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě. Při růstu hodnoty tohoto ukazatele dochází ke zvyšování podílu cizích zdrojů, které byly použity na krytí potřeb podniku. Výsledky ukazatele informují banku a věřitele, do jaké míry by mohli přijít o své nároky. Akcionáře upozorňuje na riziko ztrát v případě likvidace podniku.

6) Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí je sledován především akcionáři a věřiteli, tj. bankami. Ukazatel udává, kolikrát jsou úroky z poskytnutého úvěru kryty výsledkem hospodaření podniku (tj. z provozního zisku, čili výsledku hospodaření před odečtením úroků a daní) za dané účetní období. Můžeme říci, že ukazatel měří, kolikrát by se mohl výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní snížit, než se společnost dostane do situace, kdy již nebude schopna hradit své úrokové povinnosti. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je úroveň finanční situace podniku.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} = \frac{\text{EBT} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} \text{ [krát]}$$

Nebo:

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{daň} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} = \text{[krát]}$$



Ukazatel úrokového krytí informuje věřitele podniku o tom, zda podnik je schopen splácet své závazky z úroků. Dále informuje věřitele o tom, zda a jak jsou zajištěny jejich nároky v případě likvidace podniku.

Za vyhovující hodnotu se považuje výsledek větší než 3. Vynikající hodnotu představuje výsledek nad 6. Pro strojírenská odvětví je stanovena doporučená hodnota větší než 4,5.

7) Finanční páka (FP, Financial leverage)

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát převyšují celková aktiva velikost vlastního kapitálu. Ukazatel udává, v jakém rozsahu podnik používá ke svému financování cizí zdroje. Čím je hodnota finanční páky vyšší, tím nižší je podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míra zadlužení. Jinými slovy čím je vyšší podíl cizích zdrojů, tím je vyšší finanční páka.

$$FP = \frac{\text{celková aktiva}}{VK}$$

Pojem páka byl zvolen proto, že prostřednictvím tohoto ukazatele se odráží vliv změn zadluženosti podniku na změny rentability vloženého kapitálu (vyjadřuje participaci cizích zdrojů v důsledku adekvátního zadlužení na zvýšení celkové výnosnosti vlastního kapitálu). Je-li míra zhodnocení prostředků vložených podnikem vyšší, než je úroková míra z úvěrů, která je nákladem na cizí kapitál, pak finanční páka zvyšuje míru výnosnosti vlastního kapitálu. S využíváním cizího kapitálu management podniku zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Díky daňové odečitatelnosti úroků z cizích zdrojů zde navíc působí daňový štít. Finanční páka má také své nevýhody. Příliš vysoké zadlužení ohrožuje finanční stabilitu společnosti. Při příliš vysokém poměru cizích zdrojů navíc začíná stoupat riziko věřitelů a tím pádem také cena dalších úvěrů se zvyšuje.



5.6 Ukazatele kapitálového trhu (Indicators of Capital Market)

Ukazatele kapitálového trhu jsou kvalitativně odlišné od ukazatelů předcházejících. Jejich odlišnost spočívá především v tom, že předcházející ukazatele vycházely z údajů zjištěných v účetnictví a informovaly o minulém vývoji finanční situace. Ukazatele kapitálového trhu kombinují účetní a tržní hodnoty (údaje o obchodování s podnikovými cennými papíry na kapitálových trzích) a podávají informace o tom, jak na budoucí vývoj budou reagovat investoři. Některé z těchto ukazatelů jsou pravidelně zveřejňovány v burzovních zprávách.

Ukazatele tohoto typu jsou důležité především pro investory (potencionální investory), kteří mají zájem o výnos ze svých investic. Výnos investora může plynout ve dvou formách. První formou výnosu je dividenda, druhou formu výnosu představuje zhodnocení vloženého kapitálu, tzn. růstem tržní ceny akcií.

1) Čistý zisk na akcii (Earnings Per Share – EPS)

Výsledek hospodaření podniku patří k důležitým sledovaným makroekonomickým veličinám. Tento ukazatel je považován za klíčový údaj o finanční situaci podniku. Jeho důležitost spočívá v tom, že odráží výsledek a úspěch rovněž vůči konkurentům.

$$\text{EPS} = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \text{ [Kč/1akcii]}$$

Ukazatel čistý zisk na akcii udává, kolik peněžních jednotek zisku po zdanění připadá na jednu akcii. Zisk na akcii je považován za klíčový údaj o finanční situaci podniku, a proto je vhodné ho porovnávat s ostatními podniky. Na druhé straně je nutné si uvědomit, že výše zisku je ovlivněna např. způsobem oceňování zásob, odpisovou politikou nebo tvorbou rezerv. Při porovnávání tohoto ukazatele v čase je i ovlivňujícím faktorem výše tohoto ukazatele také daňová politika státu. Výsledná hodnota tohoto ukazatele by měla v čase růst.



V případě, že společnost vydala prioritní akcie, z nichž jsou přednostně ve stanovené výši vypláceny dividendy, je nutné čistý zisk o sumu takto vyplacených dividend snížit.

2) Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (Price Earnings Ratio –P/E ratio)

Tento ukazatel slouží k ohodnocení jednotlivých akciových titulů. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je daná akcie vzhledem k zisku dražší a naopak. Tento ukazatel je nedílnou součástí burzovních zpráv.

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie (průměrná tržní cena)}}{\text{čistý zisk na akcii (EPS)}} \text{ [krát]}$$

Pokud se ve výpočtu ukazatelů vyskytuje tržní cena akcie nebo počet emitovaných akcií, lze dosazovat buď průměrné hodnoty za stanovené období (obvykle rok) nebo údaje k danému roku. Podle způsobu dosazení pak musíme vypočtené hodnoty interpretovat.

Ukazatel P/E ratio udává, kolikrát je tržní cena akcie větší než zisk na ni připadající, tzn. kolik let je zapotřebí ke splacení akcie pomocí zisku na ni připadajícího. Je ovšem třeba přihlídnout k tomu, že cena je promptní, zisk na akcii je vypočten z minulého období (roku).

Vysoká hodnota ukazatele znamená, že investoři očekávají v budoucnu růst podniku nebo, že zisky jsou relativně jisté (bezpečnější a proto i hodnotnější). Podniky mohou dosahovat vysokých hodnot tohoto ukazatele také v případě, že zisky jsou přechodně nízké, ale trh na tuto změnu ještě nezareagoval.

Pokud se hodnota P/E ratio podniku výrazněji liší od P/E ratio odvětví, může to být signál pro investory, že akcie jsou podhodnoceny (pokud P/E akcie je nižší než průměr v odvětví) nebo nadhodnoceny (P/E akcie je vyšší než průměr v odvětví).



3) Výplatní poměr (Payout Ratio)

Hodnota tohoto ukazatele je závislá na dividendové politice podniku.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{čistý zisk na akcii (EPS)}} \times 100 [\%]$$

Ukazatel výplatního poměru vyjadřuje, jak velký podíl z vytvořeného čistého zisku na akcii je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Výše zisku se každý rok mění a proto i výše dividend by se měla teoreticky měnit. Většinou podniky v roce, kdy vykáží zhoršené hospodářské výsledky, preferují zachování stávající výše dividend. Investoři totiž často vidí ve snižování výše dividend pesimistická očekávání v budoucím vývoji podniku.

Podnik musí vždy zvážit, jakou výši zisku ponechá v podniku a reinvestuje a jakou část vyplatí akcionářům ve formě dividend.

4) Dividendový výnos (Dividend Yield)

Ukazatel dividendový výnos vyjadřuje procentuální zhodnocení kapitálu investovaného do akcie podniku ve vztahu k vyplaceným dividendám. Hodnota tohoto ukazatele je pro investory jednou z důležitých informací, která slouží k rozhodnutí o koupi a držbě nebo prodeji akcie. Kromě dividendy může akcie přinášet i kapitálový výnos vyplývající z růstu ceny akcie na kapitálovém trhu. Dividendový výnos musí být vyšší než výnos získaný z různých druhů termínových a spořicích vkladů, jelikož u těchto vkladů není předpokládána tak vysoká míra rizika.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \times 100 [\%]$$

Jestliže výsledná hodnota ukazatele roste v důsledku klesající tržní ceny, znamená to pro akcionáře horší prodejnost akcie. Jestliže výsledná hodnota ukazatele roste v důsledku rostoucích dividend, jsou akcie pro akcionáře atraktivní. Klesající trend ukazatele může být způsoben poklesem vyplacené výše dividendy na 1 akcii nebo zvýšením tržní ceny akcie.



5.7 Ukazatele na bázi cash flow

K výpočtu ukazatelů finanční analýzy charakterizovaných v předcházejícím textu byly používány údaje ze základních účetních bilancí, tj. rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V současnosti se prosazuje názor, že pro podnikovou finanční analýzu a finanční řízení mají větší význam ukazatele sestavené na bázi peněžních toků (cash flow). Hlavním argumentem pro upřednostnění těchto ukazatelů je to, že výkaz peněžních toků vylučuje problematiku spojenou s aktuálním účetním principem. Cash flow nahrazuje v poměrových ukazatelích zisk.

Při konstrukci těchto ukazatelů existují různé názory na to, který peněžní tok z výkazu má být použit jako vstupní údaj pro výpočet daného ukazatele. Přehled o peněžních tocích zahrnuje následující toky: a) peněžní toky z provozní (peněžní toky z provozní činnosti zahrnují i toky ze samofinancování, tj. hospodářský výsledek za sledované období a odpisy); někdy mohou být toky ze samofinancování uváděny také jako samostatná část výkazu peněžních toků; b) peněžní toky z investiční činnosti; c) peněžní toky z finanční činnosti; d) celkový cash flow za sledované období.

Konstrukce poměrových ukazatelů s využitím peněžních toků je podřízena účelu a potřebám finanční analýzy. Nejčastěji se v praxi používá tok z provozní činnosti.

Poměrové ukazatele konstruované na bázi cash flow lze použít při výpočtu hodnot celé řady poměrových ukazatelů (např. rentability, zadluženosti, likvidity). V textu jsou uvedeny pouze vybrané poměrové ukazatele využívající jako vstupní hodnotu cash flow.

1) Rentabilita aktiv z cash flow

Ukazatel vypovídá o intenzitě využití celkového kapitálu pro tvorbu peněžních prostředků.



$$\text{ROA z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{celková aktiva}} \times 100 [\%]$$

Tento ukazatel vypovídá o výnosnosti kapitálu vyjádřené v peněžních prostředcích, tzn., jak velký přírůstek (úbytek) peněžních prostředků přinesla jedna koruna vloženého kapitálu.

Jelikož hodnota provozního CF může nabývat i záporných hodnot, způsobuje to obtíže při interpretaci výsledku ukazatele.

2) Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow

Při výpočtu tohoto ukazatele je možné použít místo čistého zisku údaj celkového cash flow nebo cash flow z provozní činnosti.

$$\text{ROE z CF} = \frac{\text{celkové CF (CF z provozní činnosti)}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 [\%]$$

Výsledná hodnota vypovídá o efektivnosti vlastního kapitálu v tvorbě peněžních prostředků.

3) Rentabilita tržeb z cash flow

Při výpočtu tohoto ukazatele se zpravidla používá cash flow z provozní činnosti.

$$\text{ROS z CF} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{tržby}} \times 100 [\%]$$

Ukazatel vypovídá o tom, jak velký podíl tržeb se přeměnil na přírůstek (úbytek) peněžních prostředků, tzn., kolik přinesla každá jedna koruna tržeb peněžních prostředků v hotovosti.

Jelikož hodnota provozního CF může nabývat i záporných hodnot, způsobuje to obtíže při interpretaci výsledku ukazatele.



Někdy je při výpočtu tohoto ukazatele hodnota ročních tržeb nahrazena celkovými ročními výnosy.

4) Ukazatel úrokového krytí z cash flow

Použití údaje o cash flow zpřesňuje výpověď tohoto ukazatele o schopnost uhrazovat nákladové úroky.

$$\text{Úrokové krytí z CF} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{nákladové úroky}} \text{ [krát]}$$

Výsledek vyjadřuje, kolikrát jsou nákladové úroky pokrývány vytvořenými peněžními prostředky.

5) Běžná likvidita z cash flow

Ukazatel běžná likvidita z cash flow vypovídá o schopnosti podniku splácet své splatné krátkodobé závazky z vytvořených peněžních prostředků.

$$\text{Běžná likvidita z CF} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti (popř. celkové cash flow)}}{\text{krátkodobé závazky}} \times 100 \text{ [%]}$$

Výsledná hodnota vypovídá o tom, kolik z přírůstku peněžních prostředků připadá na jednu korunu krátkodobých závazků. Vyjadřuje, jak velkou část krátkodobých závazků je možno uhradit z vyprodukovaného cash flow.

6) Poměr tržní ceny akcie ke cash flow na akcii

Ukazatel udává stupeň ocenění cash flow podniku na trhu cenných papírů.

$$\text{Poměr tržní ceny akcie ke cash flow na akcii} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{cash flow na akcii}}$$

V podniku tento ukazatel využívá především finanční ředitel.



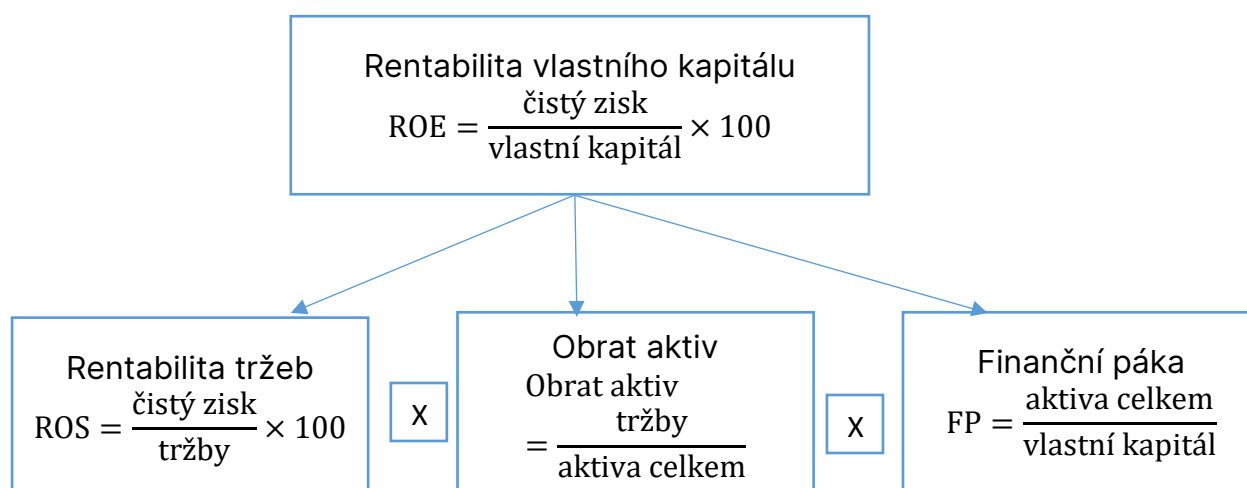
5.8 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů můžeme zařadit do problematiky dílčích oblastí poměrové analýzy podniku. Tyto soustavy jsou obvykle graficky uspořádány do pyramidy, na jejímž vrcholu je tzv. vrcholový (klíčový) ukazatel, který se postupně rozkládá na další poměrové ukazatele. Rozklad ukazatele je buď tzv. aditivní (rozkládá se do součtu a rozdílu) nebo multiplikativní (rozkládá se do součinu a podílu).

Cílem pyramidové soustavy je na jedné straně popsat vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a na straně druhé analyzovat složité vnitřní vazby v rámci pyramidy. Jakýkoliv zásah do jednoho ukazatele se pak projeví v celé vazbě.

Mezi nejznámější pyramidový model patří model označovaný v literatuře jako Du Pont. Název je odvozen od známé nadnárodní chemické společnosti DU Pont de Nomeurs a dodnes zůstává nejtypičtějším pyramidovým rozkladem. Manažeři této společnosti začali model používat pro analýzu výkonnosti firmy.

Klíčovým ukazatelem, který se rozkládá, je rentabilita vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele.



Obrázek 1: Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování



Z uvedeného diagramu je patrné přehledné uspořádání a zachycení vzájemných vztahů mezi ukazateli.

Pyramidový rozklad pracuje s údaji získanými z výkazu zisku a ztráty, pomocí nichž je vyjádřena rentabilita tržeb, kdy zisk je vyjádřen jako rozdíl výnosů a celkových vynaložených nákladů. Náklady jsou zde vyjádřeny součtem jednotlivých nákladových položek, které může analytik zkoumat ve větší nebo menší míře podrobnosti. Stejně jsou zde vyjádřeny tržby, které jsou představovány též součtem jednotlivých položek tržeb. Dále pyramidový rozklad pracuje s údaji získanými z rozvahy. I zde lze položku aktiv rozložit na jednotlivé dílčí položky, které lze rovněž zkoumat podle požadované úrovně podrobnosti.

Literatura:

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0194-8.

HRDÝ Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2034-5.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele a využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ, 2018. *Podniková ekonomika – klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0689-9.

VALACH, Josef a kol., 1999: *Finanční řízení podniku*. Praha: EKOPRESS. ISBN 80-86119-21-1

**Kontrolní otázky:**

- 1) Charakterizujte základní soustavu poměrových ukazatelů.
- 2) Uved'te, které modifikace zisku se při výpočtu ukazatelů rentability používají?
- 3) Vysvětlete, proč někteří autoři doporučují při výpočtu určitých poměrových ukazatelů používat průměrnou hodnotu vstupních dat.
- 4) Uved'te nejčastěji používané ukazatele rentability včetně jejich vypovídací schopnosti.
- 5) Uved'te nejčastěji používané ukazatele likvidity včetně jejich vypovídací schopnosti.
- 6) Uved'te nejčastěji používané ukazatele aktivity včetně jejich vypovídací schopnosti.
- 7) Uved'te nejčastěji používané ukazatele zadluženosti včetně jejich vypovídací schopnosti.
- 8) Uved'te nejčastěji používané ukazatele kapitálového trhu včetně jejich vypovídací schopnosti.
- 9) Uved'te důvod, proč se používají ukazatele na bázi cash flow.
- 10) Vysvětlete pyramidový rozklad ukazatele rentabilita vlastního kapitálu