

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE  
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

Evidenčné číslo: 104004/I/2018/36069191761724932

**MERANIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI U VYBRANÉHO PODNIKU**

**Diplomová práca**

**2018**

**Bc. Ján Uhrin**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE  
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

**MERANIE FINANČNEJ VÝKONNOSTI U VYBRANÉHO  
PODNIKU**

**Diplomová práca**

**Študijný program:** podnikové financie

**Študijný odbor:** finančný manažment

**Školiace pracovisko:** Katedra podnikových financií

**Vedúci práce:** Ing. Marián Smorada, PhD.

**Bratislava 2018**

**Bc. Ján Uhrin**



## **Pod'akovanie**

Týmto by som chcel vysloviť poďakovanie školiteľovi mojej záverečnej Ing. Mariánovi Smoradovi, PhD. za jeho odborné vedenie, metodickú pomoc a cenné rady, ktoré mi poskytol pri písaní tejto práce.

## Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

**Dátum:**

.....

(podpis študenta)

## **ABSTRAKT**

UHRIN, Ján: *Meranie finančnej výkonnosti u vybraného podniku*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; Katedra podnikových financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Marián Smorada, PhD. – Bratislava: FPM EU, 2018, počet strán 65 s.

Cieľom záverečnej práce bolo meranie finančnej výkonnosti podniku prostredníctvom tradičných a moderných prístupov. Práca je rozdelená do 5 kapitol. Obsahuje 12 grafov, 14 tabuliek a 3 prílohy. Prvá kapitola je venovaná teoretickému vymedzeniu základných pojmov ako sú finančná analýza, zdrojom informácií umožňujúcim jej spracovanie a užívateľom výsledkov finančnej analýzy. Vyobrazuje spôsoby merania výkonnosti podniku prostredníctvom klasických a moderných metód.

V ďalšej časti sa charakterizuje hlavný cieľ, čiastkové ciele a metodika diplomovej práce. Záverečná kapitola sa zaoberá analýzou výkonnosti konkrétneho podniku. Analýzou vybraných finančných ukazovateľov opisuje finančnú situáciu a hodnotí vplyvy, pôsobiace na efektívnosť podniku.

Výsledkom riešenia danej problematiky sú odlišnosti vo výsledkoch meraní finančnej výkonnosti podniku a vplyv pôsobiacich faktorov. Moderné ukazovatele ekonomickej pridanej lepšie odrážajú vplyv kapitálovej štruktúry na výkonnosť podniku.

### **Kľúčové slová:**

finančná analýza, finančná výkonnosť podniku, tradičné a moderné metódy merania výkonnosti podniku

## **ABSTRACT**

UHRIN, Ján: *Financial performance measuring of a selected company*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of business management; Department of Corporate Finance. – Ing. Marián Smorada, PhD. – Bratislava: FPM EU, 2018, number of pages 65 p.

The aim of the final thesis was to measure the financial performance of the company through traditional and modern approaches. The thesis is divided into 5 chapters. It contains 12 graphs, 14 tables and 3 attachments. The first chapter is devoted to the theoretical definition of basic concepts such as financial analysis, a source of information enabling it to be processed and users of financial analysis results, explains ways to measure business performance through classic and modern methods.

In the next part we describe the aim and methodology used in the diploma thesis.

The final chapter analyses the performance of a particular company. The analysis of the selected financial indicators describes the financial situation and evaluates the impacts affecting the efficiency of the company.

The result of the work solution is the differences in the results of the measurement of the financial performance of the company and the influence of the operating factors. Modern indicator of Economic Value Added is better reflect the impact of the capital structure on business performance.

### **Key words:**

financial analysis, financial performance of the company, traditional and modern methods of measuring company performance

<b>O B S A H</b>	<b>str.</b>
<b>Úvod</b> .....	<b>10</b>
<b>1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí</b> .....	<b>11</b>
1.1 Charakteristika finančnej analýzy .....	11
1.1.1 Zdroje informácií pre finančnú analýzu.....	12
1.1.2 Užívatelia výsledkov finančnej analýzy .....	18
1.2 Klasické metódy merania výkonnosti podniku .....	20
1.2.1 Ukazovatele likvidity .....	20
1.2.2 Ukazovatele aktivity .....	21
1.2.3 Ukazovatele zadlženosti .....	23
1.2.4 Ukazovatele rentability .....	24
1.2.5 Ukazovatele trhovej hodnoty .....	26
1.3 Moderné metódy merania výkonnosti podniku.....	26
1.3.1 Ukazovateľ EVA – ekonomická pridaná hodnota .....	27
1.3.2 Ukazovateľ MVA – trhová pridaná hodnota .....	28
1.3.3 Ukazovateľ CF ROI – CF výnosnosť investície .....	29
<b>2 CIEĽ PRÁCE</b> .....	<b>32</b>
<b>3 METODIKA PRÁCE</b> .....	<b>33</b>
<b>4 VÝSLEDKY PRÁCE</b> .....	<b>34</b>
4.1 Charakteristika skúmaného podniku .....	34
4.2 Štruktúra majetku, zdrojov a výsledku hospodárenia .....	35
4.3 Výpočet pomerových ukazovateľov .....	39
4.3.1 Ukazovatele likvidity .....	39
4.3.2 Ukazovatele aktivity .....	41
4.3.3 Ukazovatele zadlženosti .....	42
4.3.4 Ukazovatele rentability .....	43
4.4 Výpočet ukazovateľa EVA .....	47
4.5 Výpočet a analýza relatívnych ukazovateľov EVA .....	54
<b>5 Diskusia</b> .....	<b>58</b>
<b>Záver</b> .....	<b>61</b>
<b>Zoznam použitej literatúry</b> .....	<b>62</b>
<b>Zoznam príloh</b> .....	<b>65</b>

## Zoznam ilustrácií a tabuliek

<i>Obrázok č. 1: Štruktúra súvahy .....</i>	<i>16</i>
<i>Obrázok č. 2: Priama metóda zostavenia cash flow.....</i>	<i>17</i>
<i>Obrázok č. 3: Nepriama metóda zostavenia cash flow.....</i>	<i>17</i>
<i>Obrázok č. 4: Základný princíp CF ROI .....</i>	<i>30</i>
<i>Graf č. 1: Vývoj štruktúry majetku.....</i>	<i>36</i>
<i>Graf č. 2: Vývoj štruktúry finančných zdrojov.....</i>	<i>37</i>
<i>Graf č. 3: Vývoj ukazovateľov likvidity.....</i>	<i>40</i>
<i>Graf č. 4: Vývoj ukazovateľov aktivity.....</i>	<i>41</i>
<i>Graf č. 5: Vývoj ukazovateľov rentability akív.....</i>	<i>44</i>
<i>Graf č. 6: Vývoj ukazovateľov rentability celkového kapitálu.....</i>	<i>45</i>
<i>Graf č. 7: Vývoj ukazovateľov rentability vlastného kapitálu .....</i>	<i>46</i>
<i>Graf č. 8: Vývoj ukazovateľov rentability tržieb.....</i>	<i>46</i>
<i>Graf č. 9: Vývoj ukazovateľa EVA a VH po zdanení za roky 2014-2016 .....</i>	<i>53</i>
<i>Graf č. 10: Vývoj ukazovateľa Hodnotové rozpätie, EVA a NOA za roky 2014-2016 .....</i>	<i>54</i>
<i>Graf č. 11: Vývoj ukazovateľa EVA ROS a ROS za roky 2014-2016 .....</i>	<i>55</i>
<i>Graf č. 12: Vývoj ukazovateľa EVA ZERO a ROE za roky 2014-2016 .....</i>	<i>57</i>
<i>Tabuľka č. 1: Výkaz ziskov a strát za rok 201X.....</i>	<i>15</i>
<i>Tabuľka č. 2: Prehľad výsledku hospodárenia za roky 2014-2016 v €.....</i>	<i>37</i>
<i>Tabuľka č. 3: Výpočet ukazovateľov likvidity.....</i>	<i>39</i>
<i>Tabuľka č. 4: Výpočet ukazovateľov aktivity .....</i>	<i>41</i>
<i>Tabuľka č. 5: Výpočet ukazovateľov zadlženosti .....</i>	<i>42</i>
<i>Tabuľka č. 6: Vybrané položky z účtovných výkazov za roky 2014-2016 v €.....</i>	<i>43</i>
<i>Tabuľka č. 7: Výpočet ukazovateľov rentability .....</i>	<i>44</i>
<i>Tabuľka č. 8: Výpočet ukazovateľa NOPAT za roky 2014-2016 v €.....</i>	<i>48</i>
<i>Tabuľka č. 9: Výpočet výšky investovaného kapitálu za roky 2014-2016 v €.....</i>	<i>49</i>
<i>Tabuľka č. 10: Výpočet CAPM za roky 2014-2016 .....</i>	<i>51</i>
<i>Tabuľka č. 11: Výpočet nákladov na vlastný kapitál systémom INFRA .....</i>	<i>51</i>
<i>Tabuľka č. 12: Výpočet WACC za roky 2014-2016.....</i>	<i>52</i>
<i>Tabuľka č. 13: Výpočet EVA za roky 2014-2016.....</i>	<i>52</i>
<i>Tabuľka č. 14: Výpočet EVA ZERO za roky 2014-2016.....</i>	<i>56</i>



## Úvod

Žijeme v dobe, kedy sa všetko neustále mení, vyvíja. Zaužívané pravidlá, ktoré fungovali roky, neplatia aj dnes. Vplyv zmien vo svetovej ekonomike, v spoločnosti a vývoj technológií nám priniesol odlišný pohľad aj na výkonnosť podniku. V minulosti sa za hlavné kritérium merania výkonnosti podniku považovala maximalizácia zisku. Čím vyšší bol zisk podniku, tým spokojnejší boli aj jeho majitelia. V posledných rokoch je orientácia na zisk nahrádzaná maximalizáciou trhovej hodnoty podniku. To podmienilo k vzniku nových kritérií merania výkonnosti.

Na meranie výkonnosti podniku môžeme použiť tradičné a moderné metódy. Tradičný prístup je založený na analýze ex post a využívaní finančných pomerových ukazovateľov. Tie nám poskytujú obraz o finančnej situácii podniku avšak len málo zachytávajú skutočnú premenlivosť faktorov ziskovosti. Moderný prístup je zameraný na vytváranie hodnoty vlastníkov so snahou o odstránenie nedostatkov tradičných ukazovateľov.

Cieľom diplomovej práce je meranie finančnej výkonnosti podniku, ktoré uskutočníme prostredníctvom tradičných a moderných metód. V teoretickej časti si rozoberieme dôvody a využitie finančnej analýzy a priblížime si niektoré ukazovatele, ktoré použijeme na meranie výkonnosti podniku Lunys, s. r. o. Analýza účtovných výkazov nám poskytuje obraz o vývoji a štruktúre majetku a finančných zdrojoch. Prostredníctvom ukazovateľov zadlženosti, likvidity a aktivity, sledujeme finančnú situáciu podniku. Výsledky týchto pomerových ukazovateľov vyúsťujú do ukazovateľov rentability, ktorá zobrazuje výkonnosť podniku. Z moderných metód merania výkonnosti podniku sme sa rozhodli pre použitie ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty a jeho modifikácií. Výsledné hodnoty si porovnáme s vybranými tradičnými ukazovateľmi a zobrazíme si ich odlišnosti pri odrážaní vplyvu kapitálovej štruktúry na výkonnosť podniku.

# 1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Finančná výkonnosť podniku vyjadruje spôsob ako podnik hospodári so získanými zdrojmi. Existencia podniku v trhovej ekonomike závisí od jeho schopnosti zhodnotiť vynaložené prostriedky a dosiahnuť zisk. „Zmeny ekonomického prostredia vyvolané globalizáciou ekonomiky prinášajú rastúci tlak na konkurencie schopnosť podnikov a hľadanie nových metód a nástrojov merania úspešnosti podnikania.”<sup>1</sup>

## 1.1 Charakteristika finančnej analýzy

Finančné zdravie spoločnosti je pre manažérov, veriteľov a majiteľov životne dôležité, pretože všetci majú záujem na svojom blahobyt. Finančná analýza je všeobecný pojem používaný na interpretáciu minulého, súčasného a budúceho finančného stavu spoločnosti.

Pre lepšie pochopenie významu finančnej analýzy použijeme analogický príklad. Každý človek z času na čas navštevuje lekára z rôznych dôvodov. Či už ide o preventívnu prehliadku alebo v dôsledku choroby. Jedným z prvých krokov, ktoré podstupujeme je meranie teploty, krvného tlaku a iných telesných parametrov. Výsledky týchto testov poskytujú rýchle posúdenie nášho celkového stavu. Na základe týchto informácií a iných pozorovaní môže lekár predpísať ďalšie testy v závislosti od povahy problému. Výsledky týchto testov umožňujú identifikovať zdravotný problém a predpisovať liečbu.

Zjednodušene môžeme povedať že finančný analytik využíva rovnaký postup. Analytik dostane súbor finančných výkazov na analýzu. Zo získaných údajov vypočítava niekoľko finančných ukazovateľov, ktoré poskytujú prehľad o finančnej situácii podniku. V prípade, že sa objavia nežiaduce odchýlky, dopočíta dodatočné ukazovatele zamerané na lepšie pochopenie problémových oblastí. Ako náhle sú problémové oblasti odhalené, analytik formuluje odporúčania zamerané na ich nápravu.<sup>2</sup>

Finančná analýza vedie ku komplexnému zhodnoteniu finančnej situácie podniku a pomáha odhaliť celú radu významných skutočností. Služi na získanie poznania

---

<sup>1</sup> KRÁĽOVIČ, Jozef. *Finančné plánovanie podniku*. Bratislava: Sprint dva, 2010. s. 65. ISBN 978-80-89393-20-6.

<sup>2</sup> spracované podľa MANESS, Terry S. *Introduction to corporate finance*. USA: McGraw-Hill, Inc., 1988. s. 35-36. ISBN 0-07-039934-4.

o ziskovosti podniku, vhodnosti jeho kapitálovej štruktúry, ako efektívne využíva svoje aktíva ale aj či je schopný včas splácať svoje záväzky.<sup>3</sup> Jozef Kráľovič a Karol Vlachynský tvrdia že cieľom finančnej analýzy je: „zhodnotiť finančnú situáciu (finančné zdravie) podniku a precizovať príčiny, ktoré ju ovplyvnili.“<sup>4</sup> Poznanie finančnej situácie podniku potom umožňuje manažérom vykonávať správne rozhodnutia týkajúce sa získavania finančných zdrojov, stanovenie optimálnej finančnej štruktúry, alokácie voľných peňažných prostriedkov apod.

Finančná analýza ako neoddeliteľná súčasť finančného riadenia pôsobí ako spätná informácia tom, ako sa podniku v jednotlivých oblastiach darilo, v čom využil svoj potenciál a naopak v čom zaostal za očakávaniami. Samozrejme platí pravidlo, že to čo sa stalo v minulosti, už ovplyvniť nejde, výsledky finančnej analýzy však môžu poskytnúť cenné informácie pri plánovaní budúcnosti podniku.<sup>5</sup>

### *1.1.1 Zdroje informácií pre finančnú analýzu*

Možnosti na získanie potrebných informácií slúžiace na analýzu príčiny súčasného stavu podnikových financií sú rôzne. Jednou z ciest sú informácie získané z kapitálového trhu prostredníctvom burzových správ. Finančný analytik môže tiež využiť rozmanité externé informácie z ekonomického okolia, ktoré môžu mať podobu Obchodného registra, Registra účtovných závierok, alebo rôznych štúdií a štatistických materiálov o vývoji ekonomiky a jej jednotlivých odvetví či sektorov. Významným zdrojom potrebných údajov je účtovníctvo podniku.<sup>6</sup>

Informácie je možné čerpať aj zo správ samotného vrcholového vedenia podniku, vedúcich pracovníkov či audítorov, z firemných štatistík produkcie, dopytu, odbytu či zamestnanosti alebo z nezávislých hodnotení a prognóz. Informácie o zahraničných spoločnostiach sa dajú získavať z webových stránok.

Lepší prístup k informáciám o podniku má interný analytik, ktorý si všetky potrebné údaje, vrátane prípadných komentárov managementu podniku zaistí pomerne ľahko.

---

<sup>3</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 17. ISBN 978-80-247-4456-8.

<sup>4</sup> KRÁĽOVIČ, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. Bratislava: Iura Edition, spol. s r. o., 2011. s. 60. ISBN 978-80-8078-356-3.

<sup>5</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 17. ISBN 978-80-247-4456-8.

<sup>6</sup> spracované podľa ZALAI, Karol a kol. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 64. ISBN 978-80-89710-22-5.

Jednoduchší prístup k informáciám má tiež analytik, ktorého si na spracovanie finančnej analýzy najme, i keď v tomto prípade chýba vlastná znalosť podniku. Za výhodu však môžeme považovať nezávislý uhol pohľadu. Náročná je situácia pre externého analytika, ktorý nie je v spojení s podnikom a musí sa uspokojiť s verejne prístupnými údajmi. Tie bývajú často agregované a neúplné. Externý analytik preto často nemá dostatok informácií pre kvalitné spracovanie finančnej analýzy.

Kvalita získaných informácií sa odráža v presnosti a vo vypovedacej schopnosti výsledkov finančnej analýzy, preto musí byť príprave a zberu údajov venovaná patričná pozornosť. Všeobecne platí že, čím viac analytik o spoločnosti vie, tým má väčšiu šancu zostaviť finančnú analýzu s vysokou vypovedacou schopnosťou.<sup>7</sup>

Osobitné miesto v informačnom zabezpečení analytika predstavuje účtovná závierka. Jedným z dôvodov je, že sa v nej premieta celý transformačný proces. To znamená, že účtovná závierka hovorí o podmienkach za akých sa realizoval, ale aj aký bol jeho priebeh a výsledky. Na pomerne malom priestore sa nachádza veľa dôležitých informácií, ktoré umožňujú posúdiť výnosnosť, stabilitu a rast, teda rozhodujúce charakteristiky činnosti podniku.

Ďalším z dôvodov je, že údaje nachádzajúce sa v účtovnej závierke, vecne, časovo a formálne správne vypovedajú o činnosti podniku. Môže však obsahovať rôzne účelové korekcie alebo úpravy údajov, ktoré sú v mnohých podnikoch verifikované audítormi.

Na svete však existuje mnoho účtovných systémov, ktoré združujú údaje do obsahovo alebo aj formálne rozdielnych účtovných závierok. Globalizácia ekonomiky si však vyžaduje, aby sa tieto systémy zblížovali. Tento proces je však veľmi zložitý a vyžaduje si primeraný čas. V súčasnosti sme často svedkami existencie národných, ale aj nadnárodných účtovných závierok, ku ktorým by v záujme porovnateľného hodnotenia podnikov mali konvergovať. Z daných odlišností je potreba zdôrazniť najmä rozdiel v regulovaní účtovníctva, ktoré môže byť regulované z vonku alebo riadené podnikom, teda samoregulácia.

Regulácia zvonku predstavuje riadenie účtovníctva štátom alebo prostredníctvom profesných zväzov. V takomto prípade je typická existencia zákona o účtovníctve, ktorý

---

<sup>7</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 18. ISBN 978-80-247-4456-8.

vedie k záväznej účtovnej osnove, určuje názvy a čísla účtov, ktoré je podnik povinný používať. Takáto forma regulácie sa v súčasnosti uplatňuje aj v slovenskom účtovníctve.

Samoregulácia znamená, že riadenie účtovníctva je v kompetencii podniku, ktorý však musí rešpektovať všeobecne uznávané účtovné zásady. V rámci Európskej Únie sú takýmito zásadami Medzinárodné účtovné štandardy IAS, majú však ambíciu stať sa celosvetovo uplatňovanými.

V rámci zostavovania účtovnej závierky podľa slovenskej právnej úpravy je potrebné rozlišovať medzi sústavou jednoduchého a podvojného účtovníctva. Jednoduché účtovníctvo sa často nazýva tiež daňovým a je konštruované tak, že jeho výstup predstavuje daňový základ určený ako rozdiel príjmov a výdavkov. Účtovnú závierku v sústave jednoduchého účtovníctva tvorí Výkaz o majetku a záväzkoch a Výkaz o príjmoch a výdavkoch.

Výkaz o majetku a záväzkoch vypovedá predovšetkým o podmienkach, za akých sa transformačný proces analyzovaného podniku realizoval. Poskytuje informácie o majetku, jeho štruktúre a tiež o zdrojoch jeho financovania. Umožňuje tiež analyzovať schopnosť vyrovnávať sa so záväzkami a štruktúru finančných zdrojov.

Výkaz o príjmoch a výdavkoch vypovedá o priebehu a výsledkoch transformačného procesu podniku, pričom priebeh je charakterizovaný príjmami a výdavkami a výsledok predstavuje rozdiel medzi nimi. Výkaz umožňuje analyzovať hospodárnosť a výnosnosť podnikania.

Podvojnú účtovníctvo sa často nazýva aj finančným a je koncipované tak, aby vyústilo do vyčíslenia výsledku hospodárenia. Ten však nie totožný s daňovým základom a preto ho je pri zisťovaní daňovej povinnosti potrebné transformovať. Finančné účtovníctvo je podriadené daňovým zákonom a preto je správne určenie daňovej povinnosti veľmi dôležité.<sup>8</sup>

Účtovnú závierku v podvojnom účtovníctve v zmysle zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov tvorí Výkaz ziskov a strát, Súvaha a Poznámky, súčasťou ktorých je i Prehľad peňažných tokov.

Výkaz ziskov a strát poskytuje informácie o nákladoch, výnosoch a výsledku hospodárenia, pričom umožňuje identifikovať činitele, ktoré ho ovplyvnili. Výkaz má vecnú

---

<sup>8</sup> spracované podľa ZALAI, Karol a kol. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 64-65. ISBN 978-80-89710-22-5.

a logickú väzbu na súvahu a jeho údaje majú tokový charakter. Skrátaná verzia štruktúry výkazu ziskov a strát je znázornená v nasledujúcej tabuľke.<sup>9</sup>

Tabuľka č. 1: Výkaz ziskov a strát za rok 201X<sup>10</sup>

Tržby z predaja tovaru
Náklady vynaložené na predaný tovar
<b>Obchodná marža</b>
Výnosy z hospodárskej činnosti
Náklady na hospodársku činnosť
<b>Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti</b>
Finančné výnosy
Finančné náklady
<b>Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti</b>
<b>Výsledok hospodárenia pred zdanením</b>
Daň z príjmov
<b>Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>

Zdroj: vlastné spracovanie

Za základný účtovný výkaz každého podniku môžeme považovať jeho súvahu, ktorá nás informuje o tom, aký majetok podnik vlastní a z akých zdrojov je financovaný. Súvaha sa vždy zostavuje k určitému dátumu a platí, že aktíva sa roznajú pasívam. Samozrejmosťou pre správne zostavenie finančnej analýzy je znalosť jednotlivých položiek súvahy. Štruktúra súvahy je zobrazená na obrázku č. 1.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> spracované podľa KRÁČOVIČ, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. Bratislava: Iura Edition, spol. s r. o., 2011. s. 61. ISBN 978-80-8078-356-3.

<sup>10</sup> Tamtiež s. 61.

<sup>11</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 23. ISBN 978-80-247-4456-8.

Obrázok č. 1: Štruktúra súvahy<sup>12</sup>

Súvaha k 31. 12. 201X

AKTÍVA	PASÍVA
A. Neobežný majetok	A. Vlastné imanie
B.I. Dlhodobý nehmotný majetok	A.I. Základné imanie
B.II. Dlhodobý hmotný majetok	A.II. Kapitálové fondy
B.III. Dlhodobý finančný majetok	A.III. Fondy zo zisku
B. Obežný majetok	A.IV. Výsledok hosp. z minulých rokov
C.I. Zásoby	A.V. Výsledok hosp. za účt. obdobie
C.II. Dlhodobé pohľadávky	B. Závazky
C.III. Krátkodobé pohľadávky	B.I. Rezervy
C.IV. Finančné účty	B.II. Dlhodobé záväzky
C. Časové rozlíšenie	B.III. Krátkodobé záväzky
	B.IV. Bankové úvery a výpomoci
	C. Časové rozlíšenie
Spolu majetok	Spolu vlastné imanie a záväzky

Zdroj: vlastné spracovanie

Nemenej významným informačným zdrojom pre finančnú analýzu je tiež Prehľad peňažných tokov, nazývaný tiež cash flow. Výkaz poskytuje informácie o príjmoch a výdavkoch podniku a je nevyhnutným doplnkom výkazu ziskov a strát. Štruktúra výkazu Prehľad peňažných tokov je členená na prevádzkové, investičné a finančné činnosti.<sup>13</sup>

Existujú dve základné metódy zostavenia cash flow, priama a nepriama metóda. V prípade priamej metódy je prehľad peňažných tokov zostavený na základe uskutočnených platieb. „Priama metóda výpočtu cash flow vychádza z položiek, ktoré majú príjmový a výdavkový charakter, t. j. Čisté prírastky alebo úbytky peňažných prostriedkov.“<sup>14</sup> Schematické vyjadrenie priamej metódy je znázornené na obrázku č. 2.<sup>15</sup>

<sup>12</sup> KRÁĽOVIČ, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. Bratislava: Iura Edition, spol. s r. o., 2011. s. 62. ISBN 978-80-8078-356-3.

<sup>13</sup> Tamtiež s. 62.

<sup>14</sup> FETISOVOVÁ, Elena a kol. *Podnikové financie*. Bratislava: Wolters Kluwer, s. r. o., 2016. s. 7. ISBN 978-80-8168-338-1.

<sup>15</sup> KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 49. ISBN 978-80-247-4456-8.

*Obrázok č. 2: Priama metóda zostavenia cash flow*

Počiatočný stav peňažných prostriedkov

+ Príjmy za určité obdobie

- Výdaje za určité obdobie

---

= Konečný stav peňažných prostriedkov

Zdroj: vlastné spracovanie

Nepriama metóda vychádza z výsledku hospodárenia zisteného z podvojného účtovníctva, teda rozdielu medzi výnosmi a nákladmi, ktorý sa transformuje na peňažné toky. Tento postup je možné znázorniť takto:

*Obrázok č. 3: Nepriama metóda zostavenia cash flow<sup>16</sup>*

POČIATOČNÝ STAV PEŇAŽNÝCH PROSTRIEDKOV

Výsledok hospodárenia bežného obdobia

+ Odpisy

+ Tvorba dlhodobých rezerv

- Zníženie dlhodobých rezerv

+ Zvýšenie záväzkov, krátkodobých bankových úverov, časového rozlíšenia pasív

- Zníženie záväzkov, krátkodobých bankových úverov, časového rozlíšenia pasív

- Zvýšenie pohľadávok, časové rozlíšenie aktív

+ Zníženie pohľadávok, časové rozlíšenie aktív

- Zvýšenie zásob

+ Zníženie zásob

---

= CASH FLOW Z PREVÁDZKOVEJ ČINNOSTI

- Výdaje z obstarania dlhodobého majetku

+ Príjmy z predaja dlhodobého majetku

---

= CASH FLOW Z INVESTIČNEJ ČINNOSTI

± Dlhodobé záväzky

± Zmena vlastného kapitálu

---

= CASH FLOW Z FINANČNEJ ČINNOSTI

KONEČNÝ STAV PEŇAŽNÝCH PROSTRIEDKOV

---

<sup>16</sup> Tamtiež s. 52.

### 1.1.2 *Užívatelia výsledkov finančnej analýzy*

Priebežná znalosť finančnej situácie spoločnosti prispieva k riešeniu najrôznejších rozhodovacích úloh. Finančnú analýzu preto potrebujú nielen samotní manažéri spoločnosti ale aj investori, obchodní partneri, zamestnanci, štátne inštitúcie, burzový makléri alebo odborná verejnosť. Každá záujmová skupina preferuje iné informácie a preto je dôležité zvážiť pre koho je finančná analýza spracovaná.<sup>17</sup>

#### **Manažéri**

Manažéri využívajú informácie získané z finančnej analýzy predovšetkým pre krátkodobé a najmä dlhodobé finančné riadenie spoločnosti. Poskytuje im možnosť prijať správny podnikateľský zámer, ktorý je potrebné rozpracovať do finančného plánu, respektíve urobiť správne rozhodnutia.

#### **Investori**

Snahou akcionárov je ubezpečiť sa, že spoločnosť je dobre riadená, teda že výsledky vrcholového manažmentu sú porovnateľné s úrovňou obdobných firiem. Ďalej sa zaujímajú o likviditu, stabilitu spoločnosti, ako aj o zisk, od ktorého závisí výška ich dividend. Záujem majiteľov cenných papierov spoločnosti spočíva najmä v tom, či im bude ich cenný papier uhradený v stanovenom termíne a v dohodnutej výške. Finančnú analýzu využívajú aj potenciálni investori, ktorí zvažujú možnosť umiestniť svoje voľné peňažné prostriedky do danej spoločnosti.

#### **Obchodní partneri**

Obchodní veritelia, teda dodávatelia, zisťujú poznatky o finančnej situácii potenciálnych zákazníkov na základe ktorých si vyberajú svojich obchodných partnerov. Zameriavajú sa predovšetkým na schopnosť splácať záväzky a dlhodobú stabilitu, z ktorej posudzujú možnosť vlastného odbytu. Odberatelia, si taktiež podľa výsledkov finančnej

---

<sup>17</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 15. ISBN 978-80-247-4456-8.

analýzy vyberajú svojich dodávateľov. Potrebujú sa predovšetkým ubezpečiť, že dodávateľská spoločnosť je a bude schopná plniť svoje záväzky.

### **Banky a iní veritelia**

Tieto inštitúcie sa na základe informácií o finančnej situácii poskytnutých potenciálnymi dlžníkmi rozhodujú, či danej spoločnosti požičajú finančné prostriedky a aká bude ich návratnosť. Overujú aj to, či tieto spoločnosti môžu ponúknuť zodpovedajúce záruky za pôžičky alebo úvery a budú schopné uhrádzať splátky podľa dohodnutých podmienok.

### **Štát a štátne orgány**

Štátne inštitúcie získavajú finančné informácie pre viaceré účely, ako je štatistika, monitorovanie vládnej politiky, kontrola plnenia daňových povinností a podobne.<sup>18</sup> „Štátne inštitúcie určite zaujíma schopnosť podnikov vytvárať zisk a odvádzať dane do štátneho rozpočtu.“<sup>19</sup>

### **Verejnosť**

O finančnú situáciu spoločnosti sa zaujíma aj odborná verejnosť. Jedným z dôvodov je skutočnosť, že sa stará o rozvoj svojho regiónu. Ďalším dôvodom môže byť aj to, že sleduje, či spoločnosť nevykonáva činnosť v rozpore s ochranou životného prostredia. Niekedy sa stáva, že spoločnosti dosahujú lepšie ukazovatele v prospech seba aj preto, že svojou výrobou znehodnocujú životné prostredie a vynakladajú málo finančných prostriedkov na jeho zlepšenie. Širšia verejnosť sa zaujíma aj o zverejňované finančné informácie a finančné analýzy takých spoločností, ktoré sú kótované na burze a po ich akciách je výraznejší dopyt.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> spracované podľa JANOK, Michal a kol. *Základy finančnej analýzy firmy*. Bratislava: Mika Konzult, s. 25. ISBN 80-967295-5-1.

<sup>19</sup> KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 15. ISBN 978-80-247-4456-8.

<sup>20</sup> spracované podľa JANOK, Michal a kol. *Základy finančnej analýzy firmy*. Bratislava: Mika Konzult, s. 27-28. ISBN 80-967295-5-1.

## 1.2 Klasické metódy merania výkonnosti podniku

Finančné pomerové ukazovatele považujeme za základný nástroj finančnej analýzy. Jednu z najobľúbenejších metód finančnej analýzy predstavuje analýza účtovných výkazov prostredníctvom pomerových ukazovateľov, ktorá umožňuje získať rýchlu predstavu o finančnej situácii v podniku. Podstatou tejto metódy je, že dáva do pomeru rôzne položky súvahy, výkazu ziskov a strát, prípadne cash flow. Preto je možné skonštruovať veľké množstvo ukazovateľov. V praxi sa však osvedčilo používanie niekoľkých základných ukazovateľov roztriedených do skupín. Podľa jednotlivých oblastí hodnotenia hospodárenia a finančného zdravia podniku sú to hlavne skupiny ukazovateľov zadlženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazovatele trhovej hodnoty.<sup>21</sup>

### 1.2.1 Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity charakterizujú schopnosť podniku splácať v stanovenom čase a objeme všetky svoje záväzky. Udržanie trvalej platobnej schopnosti sa považuje za jednu zo základných podmienok existencie podniku. Likvidnosť majetku znamená jeho schopnosť rýchlo a bez veľkej straty sa pretransformovať na peniaze. Za likvidný sa považuje obežný majetok, pretože sa dá pomerne rýchlo premeniť na hotovosť. Neobežný je z dôvodu jeho investičnej povahy považovaný za veľmi málo likvidný.

Vysoký podiel likvidného majetku spôsobuje, že podnik by nemal mať problém splácať všetky svoje záväzky. Nevýhodou môže byť pokles rentability z dôvodu neproduktívneho využívania finančných zdrojov, zbytočného viazania zdrojov v peňažnej forme alebo ohrozenie ďalšieho rozvoja podniku v dôsledku malého podielu investičného majetku. Zabezpečenie primeranej likvidity potrebnej na udržanie chodu podniku a jeho podnikateľskej činnosti, ale aj dosiahnutie uspokojivej rentability je preto jednou z kľúčových úloh finančného manažmentu.<sup>22</sup>

### Celková likvidita

Ukazovateľ vyjadruje koľkokrát sú krátkodobé záväzky pokryté obežným majetkom. Je citlivá na štruktúru zásob a ich správne oceňovanie vzhľadom k predajom a na štruktúru pohľadávok vzhľadom k ich nesplateniu v dobe splatnosti alebo nedobytnosti. Podnik s

<sup>21</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 84. ISBN 978-80-247-4456-8.

<sup>22</sup> Tamtiež s. 31.

nevhodnou štruktúrou obežných aktív čo predstavuje napríklad nadmerný stav zásob, nedobytné pohľadávky alebo nízky stav peňažných prostriedkov, sa môže ľahko ocitnúť v nepríjemnej finančnej situácii. Ukazovateľ je meradlom budúcej solventnosti podniku a mal by dosahovať hodnotu vyššiu ako 1,5.

### **Bežná likvidita**

V snahe odstrániť nevýhody ukazovateľa celkovej likvidity vylučuje z obežného majetku zásoby a v čitateli ponecháva iba peňažné prostriedky, krátkodobé CP a krátkodobé pohľadávky očistené o ťažko vymáhateľné pohľadávky, ktoré by neoprávnené zlepšovali hodnotu ukazovateľa. Jej výrazne nižšia hodnota oproti celkovej likvidite ukazuje nadmernú váhu zásob v súvahe podniku. S veľkým rozdielom týchto ukazovateľov sa môžeme stretnúť v obchodných podnikoch, kde sa predpokladá rýchla obmena zásob. Pre zachovanie likvidity podniku by hodnota tohto ukazovateľa nemala klesnúť pod 1.<sup>23</sup>

### **Okamžitá likvidita**

Ukazovateľ vyjadruje pomer medzi najlikvidnejšou časťou majetku a celkovými krátkodobými záväzkami. Na základe výsledkov podnikov pôsobiacich vo vyspelom trhovom prostredí môžeme usudzovať, že primeranú schopnosť platiť záväzky garantuje hodnota 0,2. To znamená, že na 1 euro záväzkov by malo pripadať aspoň 20 centov finančného majetku. Súčasne je potrebné mať na pamäti aj fakt, že výnos z majetku v tejto podobe je nízky a preto je jeho neúčelne vysoký stav škodlivý. Voľné zdroje je preto lepšie vložiť do majetku, ktorý má vyšší výnos a zabezpečuje konkurencieschopnosť podniku v dlhodobom časovom horizonte. To je zvyčajne nelikvidný majetok a preto sa na dosiahnutie dobrých výsledkov a primeranej schopnosti platiť záväzky uvádza hodnota v rozpätí medzi 0,2 a 0,6.<sup>24</sup>

#### *1.2.2 Ukazovatele aktivity*

Ukazovatele aktivity kvantifikujú a analyzujú, ako účinne podnik využíva svoj majetok. Jeho primerané využitie môžeme považovať ako podmienku konsolidovanej

---

<sup>23</sup> spracované podľa SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a. s., 2011. s. 66-67. ISBN 978-80-251-3386-6.

<sup>24</sup> spracované podľa ZALAI, Karol a kol. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 88. ISBN 978-80-89710-22-5.

finančnej situácie. Nedostatočné využitie je spojené s prebytočnými nákladmi, pretože majetok treba udržiavať. Jeho veľká časť je krytá úverom, ktorý plodí úrok. Nedostatočný stav zásob môže mať za následok nízky objem výroby, ktoré vedú k nízkym tržbám.<sup>25</sup>

### **Obrat aktív**

Vyjadruje schopnosť podniku využívať vložené prostriedky. Hodnotu však ovplyvňuje aj príslušná pôsobnosť v odvetví. Nízka hodnota môže znamenať neefektívne využitie majetku, výsledok však môže byť nadhodnotený vplyvom rôznych druhov výnosov, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku.

### **Doba obratu zásob**

Ukazovateľ vyjadruje akú dlho trvá jeden obrat, teda dobu potrebnú k tomu, aby peňažné fondy prešli prostredníctvom výrobkov a tovarov znova do peňažnej formy. Pre jeho správne posúdenie je rozhodujúci jeho vývoj v čase a porovnanie s odvetvím.<sup>26</sup>

### **Doba inkasa krátkodobých pohľadávok**

Ukazovateľ vyčísluje priemerný počet dní od vzniku nároku na platbu k inkasu. Pohľadávky sú konfrontované s tržbami. Pričom pre lepšiu vypovedaciu schopnosť je vhodné použiť pohľadávky z obchodného styku. Ukazovateľ nám pomáha analyzovať platobnú disciplínu odberateľov, teda koľko času uplynie od fakturácie po úhradu.

### **Doba splácania krátkodobých záväzkov**

Ukazovateľ vypovedá o priemernej dobe trvania úhrady záväzku od momentu jeho vzniku a je vhodné ho konfrontovať s platobnou disciplínou odberateľov. Je prirodzené, že podniky radšej inkasujú, ako platia. Veľký rozdiel medzi dobami splatnosti záväzkov a pohľadávok však vypovedá o nekonsolidovaných hospodárskych vzťahoch a môže spôsobiť stagnáciu peňažných tokov v ekonomike.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> spracované podľa ZALAI, Karol a kol. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 91. ISBN 978-80-89710-22-5.

<sup>26</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 104. ISBN 978-80-247-4456-8.

<sup>27</sup> spracované podľa ZALAI, Karol a kol. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 92. ISBN 978-80-89710-22-5.

### 1.2.3 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti analyzujú štruktúru finančných zdrojov, teda podiel vlastných a cudzích zdrojov podniku. Vysoký podiel vlastných zdrojov napomáha stabilite a nezávislosti podniku. Pri ich nízkom podiele je podnik labilnejší a výkyvy na trhu spolu so zneistením veriteľov môžu viesť k vážnym následkom. Vo všeobecnosti môžeme tvrdiť, že vlastný kapitál je drahší ako cudzí. Dôvod tohto tvrdenia súvisí najmä s rôznou rizikovosťou alokovaného kapitálu. Taktiež by malo platiť že dividenda pre akcionára musí dosahovať vyššie zhodnotenie jeho kapitálu ako by dosiahol uložením jeho vkladu v banke.

#### **Stupeň samofinancovania a stupeň zadlženosti**

Tieto ukazovatele bezprostredne vypovedajú o štruktúre finančných zdrojov. Vyjadrujú podiel vlastných a cudzích zdrojov na celkovom majetku podniku.<sup>28</sup> Veritelia podniku dávajú prednosť nižšiemu zadlženiu, pretože to pre nich znamená nižšie riziko zatiaľ čo vlastníci chcú využiť finančnú páku. Pri hodnotení zadlženosti by sme mali vždy prihliadať k odvetviu podnikaniu a k ďalším faktorom ako sú náklady na cudzí kapitál alebo stupeň zhodnotenia aktív.<sup>29</sup>

#### **Finančná páka**

Ukazovateľ vyjadruje koľkokrát je celkový kapitál väčší ako vlastné zdroje. Ak sa výsledok rovná 2 znamená to, že podiel vlastného a cudzieho kapitálu je rovnaký. Ukazovateľ vypovedá o tom, ako podnik zveľadil vlastné zdroje o cudzie v snahe dosiahnuť určitý zisk. Hodnota 3 sa vo všeobecnosti považuje za hornú prijateľnú hranicu nasadenia cudzieho kapitálu.<sup>30</sup>

#### **Úrokové krytie**

Ukazovateľ charakterizuje výšku zadlženosti ako schopnosť podniku splácať úroky. Úrokové krytie je v prípade financovania cudzími úročenými zdrojmi veľmi významný. Zvýšenú pozornosť jeho vývoju by sme mali venovať najmä pri dosahovaní

---

<sup>28</sup> spracované podľa ZALAI, Karol a kol. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 93. ISBN 978-80-89710-22-5.

<sup>29</sup> spracované podľa SYNEK, Miloslav a kol. *Manažérska ekonomika*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. s. 346. ISBN 978-80-247-1992-4.

<sup>30</sup> spracované podľa VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava: Iura Edition, s. r. o., 2009. s. 385. ISBN 978-80-8078-258.

nerovnomerného vývoja zisku pred zdanením. Hodnota tohto ukazovateľa vyjadruje, či je výška zisku podniku dostatočná na splatenie vkladov jeho veriteľov.<sup>31</sup>

### **Tokové zadĺženie**

Ukazovateľ tokové zadĺženie vyjadruje počet rokov potrebných na splatenie všetkých záväzkov voči veriteľom z dosiahnutého cash flow. Predpokladá sa, že jeho výška ostáva rovnaká aj v nasledujúcich obdobiach.<sup>32</sup>

#### *1.2.4 Ukazovatele rentability*

Ukazovatele rentability vypovedajú o výnosnosti podnikového úsilia. Odrážajú úroveň a vývoj likvidity, zadĺženosti aj aktivity. Môžeme o nich tvrdiť, že komplexne odzrkadľujú základné charakteristiky výkonnosti podniku. Prostredníctvom tohto ukazovateľa sa vyjadruje intenzita využívania, reprodukcie a zhodnotenie kapitálu vloženého do podniku. Z tohto dôvodu sú používané na vyjadrenie a analýzu efektívnosti podnikovej činnosti. Rast rentability podniku je kladným znakom jeho úspešnosti a preto je potrebné sa zamerať na ovplyvňovanie jej determinantov, ktorými sú napríklad použité postupy a technológia, kvalita produkcie, výška nákladov, obrat majetku, likvidita, spôsob financovania a rôzne iné faktory.

### **Rentabilita aktív**

Ukazovateľ vyjadruje mieru výnosu aktív a dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami investovanými do podnikania, bez ohľadu na to, z akých zdrojov sú financované. Ak je do čitateľa dosadení prevádzkový zisk, potom ukazovateľ hodnotí hrubú produkčnú silu podniku pred odpočítaním daní a nákladových úrokov. Tento výpočet je užitočný najmä pri porovnávaní podnikov s rozdielnymi daňovými podmienkami a s rôznym podielom dlhu vo finančných zdrojoch.

---

<sup>31</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 87. ISBN 978-80-247-4456-8.

<sup>32</sup> spracované podľa SIVÁK, Rudolf – MIKÓCZIOVÁ, Jana. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. Bratislava: Spint 2, s. r. o., 2009. s. 29. ISBN 978-80-89393-06-0.

### **Rentabilita vlastného kapitálu**

Vypovedá o miere ziskovosti z vlastného kapitálu. Prostredníctvom tohto ukazovateľa vlastníci zisťujú, či výnos plynúci z ich kapitálu je dostatočný a odpovedá veľkosti ich investičného rizika. Pre investorov je dôležité aby bola jeho hodnota vyššia ako úroky získané v prípade inej formy investovania.<sup>33</sup>

### **Rentabilita celkového kapitálu**

Ukazovateľ vyjadruje mieru zhodnotenia kapitálu viazaného v podniku. Výsledkom zhodnotenia vlastného kapitálu je čistý zisk. Zhodnotenie požičaného, teda cudzieho kapitálu predstavuje úrok.

### **Rentabilita tržieb**

Ukazovateľ vypovedá o úrovni a vývoji efektívnosti parciálnejšie. Zisk sa porovnáva s objemom činnosti podniku prostredníctvom dosiahnutých tržieb. Výsledkom je teda zhodnotenie spotrebovaných vstupov.<sup>34</sup>

Ukazovatele rentability aktív (ROA) a rentability vlastného kapitálu (ROE), spolu navzájom súvisia a je nevyhnutné, aby bol ROE dynamickejší ako ROA. Rentabilita vlastného kapitálu je často používaný pri medzipodnikovom porovnávaní výkonnosti, treba však dávať pozor nato, že v niektorých prípadoch môžu nastať určité skreslenia jeho výsledných hodnôt. Môže nastať situácia kedy podnik dosiahne záporný výsledok hospodárenia alebo má vysokú neuhradenú stratu z minulých rokov, prípadne zápornú hodnotu vlastného imania. Ukazovateľ ROE je preto najlepšie využívať v situáciach, kedy dosahuje podnik kladný výsledok hospodárenia a hodnotu vlastného imania a dávať si pozor v prípade neuhradenej straty z minulých rokov.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> spracované podľa SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a. s., 2011. s. 57. ISBN 978-80-251-3386-6.

<sup>34</sup> spracované podľa VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava: Iura Edition, s. r. o., 2009. s. 388. ISBN 978-80-8078-258.

<sup>35</sup> Spracované podľa LUKAČKOVÁ, Andrea – SMORADA, Marián. Ukazovateľ finančnej výkonnosti podniku ROE a jeho rozlišovacia schopnosť v pokrízovom období: Profitability indicator ratio ROE (return on equity) and its ability to discriminate in the period after crisis. *Podnikové financie vo vede a praxi 2017: Zborník vedeckých štátí Katedry podnikových financií*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2017. s. 132. ISBN 978-80-225-4436-8.

### 1.2.5 Ukazovatele trhovej hodnoty

Ukazovatele trhovej hodnoty slúžia pre podniky, ktorých akcie sú voľné obchodovateľné. Na ich výpočet sú okrem údajov získané z účtovných výkazov potrebné aj trhové neúčtovné veličiny dané hodnotením podniku účastníkmi na kapitálovom trhu. Opierajú sa teda nielen o údaje z minulosti, ale sú ovplyvnené aj očakávaniami investorov do budúcnosti.

#### **Vzťah kurzu a zisku**

Vyjadruje stupeň ocenenia dosiahnutého zisku kapitálovým trhom, teda koľko sú investori ochotní zaplatiť za jedno euro dosiahnutého zisku. Možno ho tiež interpretovať ako dobu návratnosti investovaného akciového kapitálu.

#### **Dividendový výnos**

Vypovedá o výnosnosti akcie plynúcej z dividend, pričom nezohľadňuje všetky možné kapitálové výnosy, ktoré sa podieľajú na jej celkovej výnosnosti.

#### **Výnos z akcie**

Odstraňuje nedostatok plynúci z dividendového výnosu a namiesto dividend zohľadňuje čistý zisk pripadajúci na jednu akciu. Predstavuje teda obrátenú hodnotu vzťahu kurzu a zisku.<sup>36</sup>

## 1.3 Moderné metódy merania výkonnosti podniku

Globalizácia a z nej plynúce zmeny ekonomického prostredia prinášajú rastúci tlak na konkurencieschopnosť podnikov. To podmieňuje hľadanie nových metód a nástrojov merania úspešnosti podnikania. Dôraz sa kladie na meranie úspešnosti podniku s tvorbou hodnoty pre vlastníkov, akcionárov. Tradičné pomerové ukazovatele však nevyjadrujú dostatočne tvorbu akcionárskej hodnoty. Ich hlavným nedostatkom je, že dostatočne nezohľadňujú náklady vlastného kapitálu, neberú do úvahy časovú hodnotu peňazí a riziko.

V súčasnosti je preto používaných niekoľko nových metód a nástrojov hodnotenia výkonnosti podniku založených na maximalizácii akcionárskej hodnoty, teda na hodnotovo

---

<sup>36</sup> spracované podľa SIVÁK, Rudolf – MIKÓCZIOVÁ, Jana. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. Bratislava: Spint 2, s. r. o., 2009. s. 35. ISBN 978-80-89393-06-0.

orientovanom riadení. Medzi tie najpoužívanejšie patrí ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty, trhov pridan hodnota, peazn pridan hodnota, rentabilita investícií zaloen na peaznch tokoch a akcionárska pridan hodnota.<sup>37</sup>

### 1.3.1 Ukazovateľ EVA – ekonomick pridan hodnota

Pojem ekonomick pridan hodnota sa v posledných rokoch stále viac presadzuje, či už v ekonomickej teórií, ale hlavne v ekonomickej praxi podnikov pôsobiacich v krajinách s vyspelou trhovou ekonomikou. Využíva sa ako nástroj finančnej analýzy, oceňovania podniku ale aj pri uskutoňovan rozhodnut v riaden podniku. Môžeme ho chápať ako ukazovateľ vynosnosti, ktor prekonáva nedostatky tradičných ukazovateľov.

Základnou odlišnosťou ekonomickej pridanej hodnoty je, že meria ekonomick zisk. Ekonomick zisk v tomto chpan dosahuje podnik vtedy, keď sú uhraden nielen ben náklady, ale aj náklady kapitálu, vrátane nákladov na vlastn kapitál. Zjednodušene povedané, ak teda podnik vykazuje kladn utovn zisk, ktor je znizen o platen úroky ako náklad na cudzí kapitál, vykazuje tiež ekonomick zisk, v prípade, že je tento utovn zisk vyi ako náklady na vlastn vloen kapitál. Zkladn konštrukcia ukazovateľa EVA sa opiera o tri kuov hodnoty:<sup>38</sup>

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC$$

NOPAT – prevdzkov zisk po zdanení,

Capital – kapitál viazan v aktívach,

WACC – priemern vaen náklady kapitálu.

NOPAT predstavuje hospodársky výsledok vygenerovan v súvislosti s hlavnou činnosťou podniku. Nepovažuje sa však za tradin prevdzkov zisk, ale o veličinu, ktor lepšie odraa skuton ekonomick prínos podniku jeho vlastníkom. Jeho suasťou nie sú napríklad zisk alebo strata z predaja investnho majetku a zásob, ktor nesúvisia s hlavným predmetom podnikania. Zahŕňa však náklady a vynosy, ktor sú z utovnho hľadiska klasifikované ako prevdzkov, ale nesúvisia s prevádzkovou činnosťou podniku.

---

<sup>37</sup> spracované podľa KROVI, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. *Finann manažment*. Bratislava: Iura Edition, spol. s r. o., 2011. s. 69. ISBN 978-80-8078-356-3.

<sup>38</sup> MAIK, Miloš a kol. *Metody oceovan podniku*. Praha: Ekopress, s. r. o., 2011. s. 282. ISBN 978-80-86929-67-5.

Capital predstavuje hodnotu všetkých finančných zdrojov, ktoré do podniku vložili investori. Kalkulácia objemu investovaného kapitálu môže prebiehať buď z prevádzkového hľadiska cez majetok, aktíva, alebo z finančného cez pasíva. Hodnota investovaného kapitálu je oboma spôsobmi zhodná.<sup>39</sup>

Priemerné vážené náklady kapitálu WACC sa vypočítajú podľa vzorca:<sup>40</sup>

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot D / C + r_e \cdot E / C$$

$r_d$  – náklady na úročený požičaný kapitál,

$t$  – sadzba dane z príjmov právnických osôb,

$D$  – úročený požičaný kapitál,

$C$  – celkový dlhodobý investovaný kapitál,

$r_e$  – náklady na vlastný kapitál,

$E$  – vlastný kapitál.

Základom je, aby hodnota ukazovateľa EVA bola kladná, pretože len vtedy vzniká pridaná hodnota zvyšujúca hodnotu podniku. Ukazovateľ EVA možno využiť ako kritérium výkonnosti podnikov, pri stanovení celkovej hodnoty podniku, na výpočet vnútornej hodnoty akcie i na riešenie hmotnej zainteresovanosti manažmentu.

### 1.3.2 Ukazovateľ MVA – trhovú pridanú hodnotu

Ukazovateľ MVA predstavuje rozdiel medzi trhovou a účtovnou hodnotou podniku. V prípade, že je trhovú hodnotu podniku väčšia ako do nej investovaný kapitál, vytvára sa akcionárska hodnota a akcie podniku sú obchodované s prémieou. Ak sú náklady kapitálu vyššie ako je výnosnosť podniku, akcionárska hodnota zaniká a akcie sú obchodované s diskontom.<sup>41</sup>

MVA za celý podnik vypočítame ako trhovú hodnotu podniku mínus celková suma, ktorú do neho investori vložili. Celkovú trhovú hodnotu podniku predstavuje suma vlastného

---

<sup>39</sup> spracované podľa KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 2001. s.89. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>40</sup> JAKUBEC, Miroslav – KARDOŠ, Peter. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. s. 59. ISBN 978-80-8168-460-9.

<sup>41</sup> spracované podľa JAKUBEC, Miroslav – KARDOŠ, Peter. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. s. 61. ISBN 978-80-8168-460-9.

kapitálu, dlhu a prioritných akcií. Údaje o trhových cenách sa získavajú na burze. MVA môže nadobudnúť aj záporné hodnoty.<sup>42</sup>

Z charakteru ukazovateľa vyplýva jeho podobnosť s goodwill. Použitie tohto ukazovateľa je značne obmedzené. Jeho objektívna kvantifikácia je možná len u podnikov, ktorých akcie sú obchodované na burze. Ďalším nedostatkom je aj skutočnosť, že neexistuje priama súvislosť medzi hodnotou tohto ukazovateľa a prácou managementu.<sup>43</sup>

Tento ukazovateľ nie je možné využiť na vnútro podnikové riadenie prostredníctvom merania vplyvu jednotlivých činností ale iba pre hodnotenie výkonnosti na úrovni celého podniku. Zlepšiť jeho funkciu vo vzťahu k riadeniu podniku je však možné prepojením s ukazovateľom ekonomickej pridanej hodnoty. Medzi ukazovateľmi EVA a MVA, existuje jednoznačný vzťah a preto je z hľadiska dosahovania vysokej hodnoty pridanej trhom potrebné dosahovať dlhodobu priaznivé výsledku aj u ekonomickej pridanej hodnoty. Tým sa posilňuje dôraz na dlhodobú udržateľnosť kladných hodnôt EVA, avšak management podnikov je často motivovaný dosahovať krátkodobu dobrých výsledkov hospodárenia. V prípade, že sú manažéri hodnotení iba podľa klasických ukazovateľov finančnej analýzy, môže tento postup viesť k podhodnoteniu investičných výdavkov. To je možné prekonať pomocou naviazania odmeňovania na ekonomickú pridanú hodnotu.<sup>44</sup>

### 1.3.3 Ukazovateľ CF ROI – CF výnosnosť investície

Po vlne ukazovateľov založených na princípe reziduálnych ziskov sa postupe začali presadzovať aj ďalšie ukazovatele, ktorých záber je stále komplexnejší. K nim patrí aj ukazovateľ CF ROI, teda rentabilita investícií založená na peňažných tokoch, vytvorený americkou spoločnosťou HOLT Value Associates.

Model CF ROI vychádza z bežného spôsobu hodnotenia investičných projektov, s tým rozdielom, že tento postup sa vzťahuje na celý podnik. Podnik je v tomto prípade chápaný ako súbor investičných projektov. Každý z nich zahrňuje investičné výdaje vynaložené v konkrétnom roku a im prislúchajúcu výšku peňažných tokov. Peňažné príjmy v konkrétnom roku sú chápané ako súčet peňažných príjmov z jednotlivých projektov. Nie

---

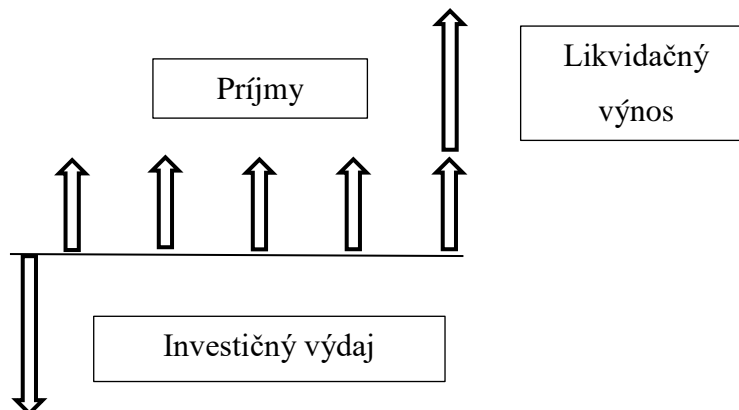
<sup>42</sup> spracované podľa SYNEK, Miloslav a kol. *Manažérska ekonomika*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. s. 352. ISBN 978-80-247-1992-4.

<sup>43</sup> spracované podľa REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční management*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., 2005. s. 23. ISBN 80-214-3035-4.

<sup>44</sup> spracované podľa KNAPKOVÁ, Adriana – PAVELKOVÁ, Drahomíra – ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. s. 176. ISBN 978-80-247-4456-8.

je to ukazovateľ okamžitej výnosnosti prepočítaný pomocou statických ukazovateľov, jeho výnosnosť je vyjadrená dynamicky a jej základ tvorí vnútorná výnosová miera.<sup>45</sup>

Obrázok č. 4: Základný princíp CF ROI



Zdroj: vlastné spracovanie

K dátumu prepočtu kalkuluje s určitým investičným výdajom, ktorý po dobu životnosti generuje príjem. Posledný rok máme k dispozícii, nielen bežný príjem ale aj výnos z likvidácie, ktorý plynie z predaja majetku. CF ROI je potom vnútornou výnosovou mierou.

V tejto časti našej práce sme si vysvetlili podstatu a potrebu vykonávania finančnej analýzy, ktorá vedie ku komplexnému zhodnoteniu finančnej situácie podniku. Oboznámili sme sa s možnosťami na získanie potrebných informácií, s ktorými budeme pracovať v praktickej časti a užívateľmi výsledkov finančnej analýzy, ktorá prispieva k riešeniu najrôznejších rozhodovacích úloh nielen manažérov podnikov ale aj investorov, obchodných partnerov a iných záujmových skupín. Zaoberali sme sa tiež klasickými metódami merania výkonnosti podniku, ktoré dávajú do pomeru rôzne položky súvahy, výkazu ziskov a strát, prípadne cash flow, vďaka čomu umožňujú skonštruovať veľké množstvo ukazovateľov. V praxi sa však osvedčilo používanie niekoľkých základných skupín ukazovateľov. Sú to hlavne ukazovatele likvidity, aktivity, zadlženosti, trhovej hodnoty a rentability, ktoré komplexne odzrkadľujú základné charakteristiky výkonnosti podniku. Globalizácia a z nej plynúce zmeny ekonomického prostredia podmienili vznik nových metód a nástrojov merania úspešnosti podnikania. Priblížili sme si tie najpoužívanejšie z nich, medzi ktoré

<sup>45</sup> spracované podľa MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2016. s. 110. ISBN 80-86119-61-0.

patria ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty, trhov pridan hodnota, peazn pridan hodnota, rentabilita investícií zaloen na peanch tokoch a akcionárska pridan hodnota. Spomenut teoretick poznatky vystuj k stanoveniu cieľov diplomovej práce.

## 2 CIEĽ PRÁCE

Hlavný cieľ diplomovej práce je meranie finančnej výkonnosti vybraného podniku pomocou tradičných a moderných kritérií. Pri výpočtoch jednotlivých ukazovateľov budeme vychádzať z finančnej analýzy, ktorú vykonávame za obdobie rokov 2014 – 2016 v podniku Lunys, s. r. o. Všetky potrebné údaje pre vykonanie finančnej analýzy budeme čerpať z finančných výkazov účtovnej zvierky a poznámok spoločnosti Lunys, s. r. o. za obdobie 2014 – 2016.

K naplneniu hlavného cieľa práce je potrebné vykonať finančnú analýzu prostredníctvom vybraných tradičných ukazovateľov, z ktorých sa zameriame na ukazovatele výkonnosti podniku a to konkrétne ROA (rentabilita aktív), ROI (rentabilita celkového kapitálu), ROE (rentabilita vlastného kapitálu) a ROS (rentabilita tržieb). Následne sa zameriame na analýzu finančnej výkonnosti podniku prostredníctvom moderného ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty EVA. Stanovíme aj hodnotu relatívnych ukazovateľov EVA a následne vykonáme ich analýzu a porovnanie s vybranými tradičnými ukazovateľmi.

Pre naplnenie daných cieľov je potrebné si stanoviť a splniť tieto konkrétne čiastkové ciele:

- charakteristika základných pojmov, medzi ktoré patrí finančná analýza, finančné ukazovatele a zdroje informácií na jej spracovanie,
- teoretické ohraničenie klasických a moderných kritérií hodnotenia finančnej výkonnosti podniku,
- spracovanie finančných výkazov podniku za obdobie 2014 – 2016 z ktorých vychádzame pri vykonávaní finančnej analýzy a analýze finančných ukazovateľov,
- hodnotenie finančnej výkonnosti podniku na základe analýzy dosiahnutých výsledkov vybraných ukazovateľov.

### 3 METODIKA PRÁCE

Predmetom skúmania diplomovej práce sú tradičné a moderné kritéria hodnotenia finančnej výkonnosti podniku. Vybrané ukazovatele sme aplikovali na podnik Lunys, s. r. o. Táto spoločnosť sa zaoberá dovozom a distribúciou širokého sortimentu ovocia a zeleniny na celom území Slovenskej republiky.

Na zostavenie teoretickej časti našej práce sme využili rôzne literárne pramene. Čerpali sme z odborných kníh a vedeckých článkov, ktoré sme uviedli na konci diplomovej práce v zozname použitej literatúry. Preskúmanie čo najväčšieho počtu dostupných zdrojov nám umožnilo, aby údaje spracované v teoretickej časti odzrkadľovali všeobecne uznávané poznatky.

V praktickej časti sme pracovali s údajmi, ktoré sme čerpali z finančných výkazov účtovnej závierky a poznámok spoločnosti za obdobie 2014 – 2016, zverejnených na internetovej stránke <http://www.registeruz.sk>. Pri charakteristike skúmaného podniku sme využili opis jeho činností. Matematicko – štatistickými metódami sme sa dopracovali k výsledkom vybraných finančných ukazovateľov. Pri porovnávaní hodnôt tradičných a moderných ukazovateľov sme využívali metódu komparácie. Analýza dosiahnutých výsledkov nám umožnila ich rozbor na jednotlivé časti a hľadanie súvislosti medzi nimi. Indukciou získaných poznatkov sme posúdili finančnú výkonnosť podniku, skompletizovali diskusiu a záver práce.

## 4 VÝSLEDKY PRÁCE

Na základe teoretických poznatkov, s ktorými sme sa zoznámili v prvej kapitole, môžeme analyzovať výkonnosť podniku Lunys, spol. s r. o. a zhodnotiť výsledok jeho podnikateľského úsilia. V analytickej časti sa zameriame na tradičné aj moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku.

### 4.1 Charakteristika skúmaného podniku

Obchodné meno: Lunys, s. r. o.

Sídlo: Vodárenská 2011/38, 058 01 Poprad

Právna forma: Spoločnosť s ručením obmedzeným

Základné imanie: 75 000 €

Dátum zápisu do obchodného registra: 20. 04. 2001

Opis činnosti: Dovoz a distribúcia čerstvého a baleného ovocia a zeleniny, bylín, húb, čistených produktov, exotických a lesných plodov.

Lunys s. r. o., je popredná slovenská spoločnosť, ktorá pôsobí v odvetví SK nace 46310 – Veľkoobchod s ovocím a zeleninou. Spoločnosť bola založená v roku 1994 v Poprade, kde sa nachádza jej hlavné sídlo. V roku 2003 bola založená pobočka v Bratislave. Portfólio produktov spoločnosti pochádza z priameho dovozu, najmä z Holandska, Talianska, Španielska, Rakúska alebo Maďarska. Sezónne sa snažia o dodávanie ovocia a zeleniny výhradne od slovenských dodávateľov. Tovar je dopravený v rámci celého Slovenska.

Zásobovanie veľkoskladov a maloobchodov sa postupne stávalo stratovým biznisom. Rozširovaním obchodných reťazcov (Billa, Kaufland, Coop Jednota a iné) sa postupne stávali samostatne schopné importovať celé kamióny ovocia a zeleniny z pestovateľských krajín hlavne z Talianska, Španielska a Holandska. Väčšina veľkoskladov skrachovalo. Vďaka obchodnej samostatnosti tieto reťazce už viac nepotrebovali sprostredkovateľa.

Spoločnosť Lunys sa preto, aby prežila, potrebovala prispôsobiť trhu. Manažment firmy si všimol príležitosť, ktorá zachránila podnikanie. Kým doposiaľ väčšina reštaurácií

fungovalo na princípe, že prevádzkari chodievali každé ráno na nákup tovaru priamo do veľkoskladov alebo na trh, Lunys prišiel s nápadom ako im ušetriť čas a náklady na každodenné obstaranie potravín. Okrem ovocia a zeleniny spoločnosť zaradila do portfólia celý základný potravinársky sortiment, ktorý prevádzka potrebuje na svoju činnosť.

## 4.2 Štruktúra majetku, zdrojov a výsledku hospodárenia

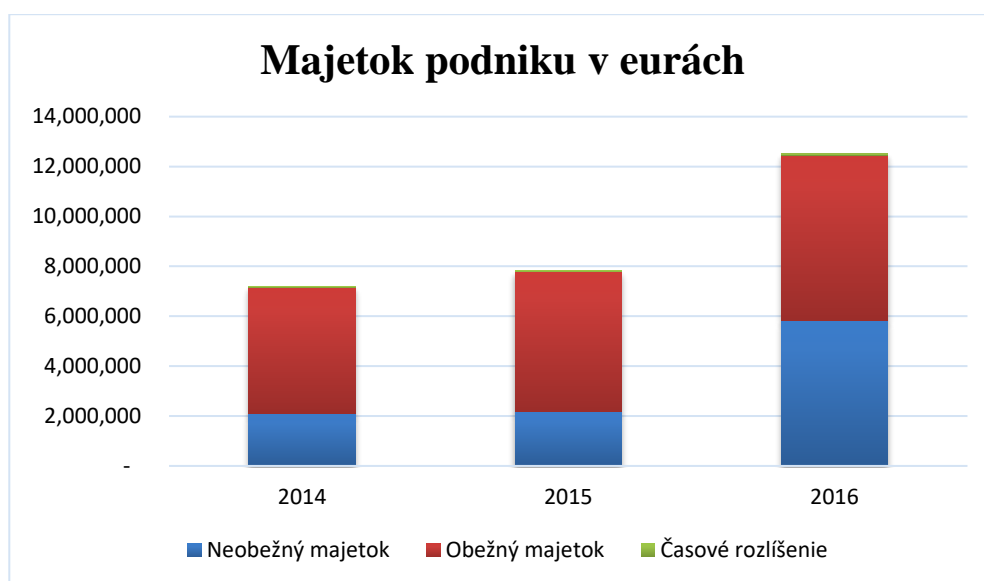
Spoločnosť Lunys je podnik poskytujúci služby ale aj výrobu vlastných výrobkov, z toho vyplýva, že rozhodujúce zastúpenie na celkovom majetku mal obežný majetok (70% v roku 2014, 72% v roku 2015, 53% v roku 2016). Majetok podniku Lunys zaznamenal v roku 2016 pozoruhodný rast, keď došlo k 60% zvýšeniu oproti minulému obdobiu. Tento pozitívny vývoj, ovplyvnilo niekoľko faktorov. Jednak došlo k zvýšeniu obežného majetku o 18%, neobežný majetok však zaznamenal rýchlejší a to až 168% rast.

Neobežný majetok je tvorený najmä dlhodobým hmotným majetkom s 98% podielom v roku 2016. Najväčšou zložkou tohto majetku sú samostatné hnuiteľné veci a súbory hnuiteľných vecí s výrazným rastom o 89% v poslednom roku sledovaného obdobia. Veľké zmeny je možné pozorovať u stavieb a pozemkov, ktoré spolu úzko súvisia. Zatiaľ čo v roku 2015 došlo k ich odpredaju, v nasledujúcom období nastal úplný opak. V roku 2016 nastal takmer 9-násobný rast hodnoty stavieb a najmä viac ako 88-násobný nárast hodnoty pozemkov. Spoločnosť nedisponuje žiadnym dlhodobým finančným majetkom.

Obežný majetok sa počas analyzovaného obdobia zvyšoval miernym tempom. V roku 2015 zaznamenal 11% a v roku 2016 o niečo vyšší 18%. Medzi faktory, ktoré vyvolali rast v roku 2016 patria krátkodobé pohľadávky a zásoby s 19% rastom a finančné účty s 64% zvýšením. Najväčšou zložkou obežného majetku sú krátkodobé pohľadávky s 85% podielom v roku 2016, z nich až 74% tvoria pohľadávky z obchodného styku.

Graf č. 1 zobrazuje štruktúru majetku v jednotlivých rokoch sledovaného obdobia. Majetok podniku pozostáva z neobežného a obežného majetku a z časového rozlíšenia, ktorého hodnota je však zanedbateľná. Hodnota obežného majetku rok čo rok mierne rastie, zatiaľ čo jeho zastúpenie na celkovom majetku v roku 2016 značne kleslo. Táto skutočnosť je zapríčinená zvýšením hodnoty neobežného majetku.

Graf č. 1: Vývoj štruktúry majetku



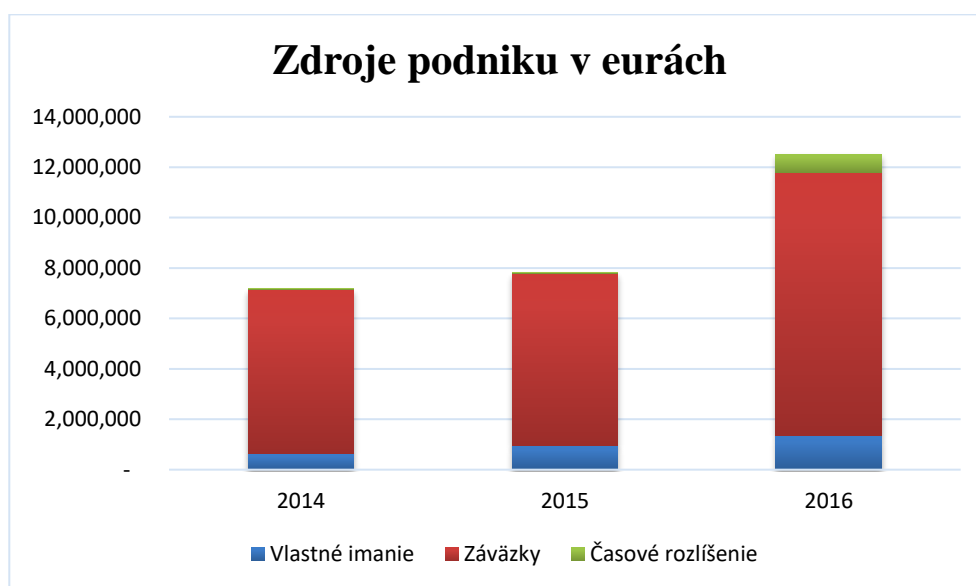
Zdroj: vlastné spracovanie

Podiel vlastných zdrojov financovania na celkových zdrojoch podniku sa počas analyzovaného obdobia pohyboval relatívne nízko a to v intervale od 9% do 12%.

Najväčšou zložkou vlastného imania je výsledok hospodárenia. Pozitívny je vývoj výsledku hospodárenia za účtovné obdobie. Zisk podniku v roku 2015 vzrástol o 44% a v roku 2016 o 33%. Kladný výsledok hospodárenia za účtovné obdobie bol presunutý do výsledku hospodárenia minulých rokov. V roku 2016 došlo k navýšeniu základného imania o 21% oproti predchádzajúcim rokom. Spoločnosť nevykazuje emisné ážio, netvorí fondy zo zisku a ani jej nevznikli oceňovacie rozdiely z precenenia.

Závázky podniku sa v roku 2015 zvýšili o 6%, zatiaľ čo v roku 2016 predstavoval tento nárast až 52%. Dlhodobé záväzky rástli o 41% v roku 2016, tvoria však iba 13% podiel na celkových záväzkoch v poslednom sledovanom období. Najväčšiu, viac ako 53% časť záväzkov tvoria krátkodobé záväzky. Jedinou zložkou súvahy, ktorá dosahovala klesajúci trend -6% v roku 2016 sú záväzky z obchodného styku s 64% podielom na krátkodobých záväzkoch. V poslednom roku sledovaného obdobia došlo k nárastu bežných bankových úveroch a dlhodobých bankových úveroch v dôsledku zvyšovania objemu majetku. Podnik nevytvára dlhodobé rezervy ani krátkodobé finančné výpomoci.

Graf č. 2: Vývoj štruktúry finančných zdrojov



Zdroj: vlastné spracovanie

Zdroje podniku pozostávajú z vlastného imania, záväzkov a z časového rozlíšenia. Celkové zdroje sa v roku 2016 zvýšili o 60%, a to vplyvom rastu vlastného imania o 42% ale aj rastom záväzkov o 52%. V roku 2016 zaznamenala hodnota časového rozlíšenia 30-násobný rast. Vplyvom tohto rastu dochádza k poklesu podielu záväzkov a v poslednom roku sledovaného obdobia aj vlastného imania vo vzťahu k celkovým cudzím zdrojom podniku.

Tabuľka č. 2: Prehľad výsledku hospodárenia za roky 2014-2016 v €

Položka	2014	2015	2016
<b>Výnosy z HČ</b>	26 779 645	29 267 912	30 930 715
<b>Náklady z HČ</b>	26 362 347	28 632 419	30 205 530
<b>VH z HČ</b>	417 298	635 493	725 185
<b>Výnosy z FČ</b>	655	2 627	2 308
<b>Náklady z FČ</b>	150 688	136 597	133 483
<b>VH z FČ</b>	-150 033	-133 970	-131 175
<b>VH pred zdanením</b>	267 265	501 523	594 010
<b>Daň z príjmov</b>	45 991	183 856	170 678
<b>VH po zdanení</b>	221 274	317 667	423 332

Zdroj: vlastné spracovanie

Z tabuľky č. 2 je zrejmé že sa podniku za celé sledované obdobie podarilo dosahovať zisk, ktorý medziročne rástol. V roku 2015 je to nárast o 44% a v roku 2016 o 33%, čo predstavuje takmer zdvojnásobenie zisku oproti roku 2014. Na kladnom výsledku hospodárenia sa podieľala predovšetkým hospodárska činnosť. Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti je počas celého sledovaného obdobia v záporných číslach a to v dôsledku vysokých nákladových úrokov, ktoré tvoria najväčší podiel finančných nákladov. Významný vplyv na výsledku hospodárenia po zdanení má daň z príjmov, ktorá narástla v roku 2015 až 4-násobne, čo bolo spôsobené značným nárastom výsledku hospodárenia pred zdanením. Naopak, pokles nastal v roku 2016 po úprave výsledku hospodárenia po zdanení o odpočítateľné položky, ktoré sa nezapočítavajú do základu dane.

Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti je daný rozdielom výnosov z tejto činnosti a nákladmi s nimi súvisiace. Najväčšiu časť výnosov tvoria tržby z predaja tovaru s podielom medzi 85% až 87% počas sledovaného obdobia. Pokles tržieb z predaja služieb súvisí s miernou zmenou podnikateľskej činnosti z úplnej distribúcie tovaru na výrobu a predaj vlastných výrobkov. Táto zmena je viditeľná na položke tržieb z predaja vlastných výrobkov. Tie začala spoločnosť produkovať až v roku 2015 a v rokoch 2016 a tieto tržby rástli o 51%. Zmena stavu vnútroorganizačných zásob a aktivácia má len nepatrný vplyv na výnosy z hospodárskej činnosti.

Keďže výnosy priamo súvisia s nákladmi, je potrebné taktiež analyzovať štruktúru a vývoj nákladov z hospodárskej činnosti. Keďže najväčšiu časť výnosov tvoria tržby z predaja tovaru, najväčšiu časť nákladov predstavujú náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru. Hodnota tejto položky počas sledovaného obdobia rástla o 10% a to je menej ako rast tržieb z predaja tovaru. Významnú časť nákladov predstavujú služby, ktoré sa na nich podieľali 17,59% v roku 2014, ich podiel však časom poklesol. Značný pokles v roku 2016 bol viditeľný na položke zostatková cena predaného dlhodobého majetku, materiálu a ostatné náklady na hospodársku činnosť, čo súvisí s poklesom tržieb z ich predaja.

### 4.3 Výpočet pomerových ukazovateľov

V nasledujúcej podkapitole sa budeme venovať výpočtom a hodnoteniu tradičných pomerových ukazovateľov likvidity, zadlženosti, aktivity a rentability. Keďže spoločnosť Lunys nedisponuje akciami, ktoré sú kótované na burze, ukazovatele trhovej hodnoty vynecháme. Najväčší dôraz bude kladený na analýzu rentability, ako základný ukazovateľ finančnej výkonnosti podniku.

#### 4.3.1 Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity a čistého pracovného kapitálu zobrazené v tabuľke č. 3 a graf č. 3 ukazujú, ako je podnik schopný splácať svoje záväzky.

Tabuľka č. 3: Výpočet ukazovateľov likvidity

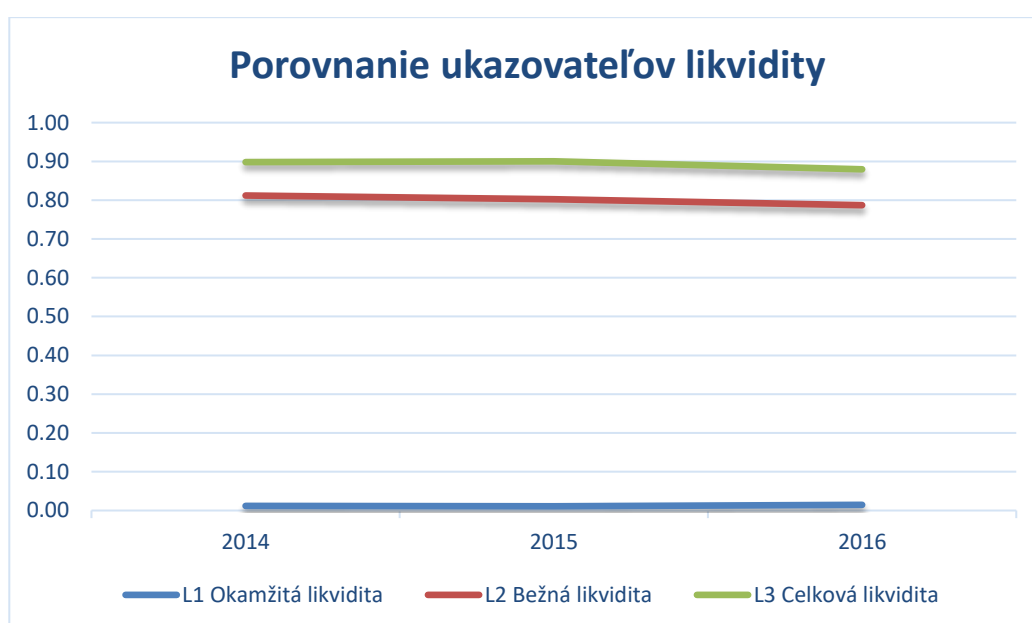
Názov ukazovateľa	Hodnoty v (koef.)			Index vývoja	
	2014	2015	2016	14/15	15/16
<b>L1 (okamžitá likvidita)</b>	0,01	0,01	0,02	0,95	1,34
<b>L2 (bežná likvidita)</b>	0,81	0,80	0,79	0,99	0,98
<b>L3 (celková likvidita)</b>	0,91	0,91	0,89	0,99	0,98
<b>Čistý pracovný kapitál (€)</b>	- 472 973	- 370 739	- 951 267	0,78	2,57

Zdroj: vlastné spracovanie

Podnik Lunys dosahuje nízke hodnoty ukazovateľov likvidity. Okamžitá likvidita dosahuje hodnoty 0,01 v roku 2014 a 2015, v poslednom roku vzrástla na 0,02, stále sa však pohybovala výrazne pod odporúčaným intervalom  $<0,2 - 0,6>$ . Ukazovateľ bežnej likvidity, ktorý sa počas sledovaného obdobia pohyboval na úrovni 0,79 až 0,81 sa najviac približuje odporúčaným hodnotám  $<1 - 1,5>$ . Medián v odvetví dosahuje hodnotu 0,91. Bežná likvidita podniku sa tak pohybuje mierne pod hranicou mediánu odvetvia, jej úroveň je však v čase pomerne konštantná. Pre celkovú likviditu sa odporúča úroveň  $<2 - 2,5>$ , medián odvetvia je 1,06. Podnik v rokoch 2014 a 2015 dosahoval hodnotu 0,91 a v roku 2016 poklesla na 0,89.

Podnik dosahuje záporné hodnoty čistého pracovného kapitálu a svoje dlhodobé aktíva kryje krátkodobými zdrojmi. Vývoj tohto ukazovateľa je determinujúci vývojom krátkodobého majetku a krátkodobých cudzích zdrojov. V roku 2014 prevyšovali krátkodobé cudzie zdroje o 472 973 € a podniku vznikol nekrytý dlh. V ďalšom roku došlo k vyššiemu nárastu krátkodobého majetku a nekrytý dlh sa znížil na 370 739 €. Zvyšujúce sa tržby v roku 2016 spôsobili výrazný rast krátkodobých pohľadávok o 916 999 €. Nárast krátkodobých záväzkov o 588 880 € a najmä bežných bankových úverov o 892 954 € však spôsobili navýšenie nekrytého dlhu na 951 267 € v roku 2016.

Graf č. 3: Vývoj ukazovateľov likvidity



Zdroj: vlastné spracovanie

Nízka úroveň okamžitej likvidity je daná nízkou hodnotou krátkodobého finančného majetku, naproti tomu značne vysoké sú krátkodobé záväzky. Tento jav je spôsobený podnikateľskou činnosťou. Podnik sa usiluje o udržanie si stabilnej úrovne finančných účtov. Za relevantnejšie ukazovatele možno považovať bežnú a celkovú likviditu. Bežná likvidita zahŕňa okrem najlikvidnejšieho krátkodobého finančného majetku aj krátkodobé pohľadávky, ktoré vyplývajú predovšetkým z tržieb podniku. V prípade, že by podnik disponoval vyššou úrovňou zásob, celková likvidita ako aj ukazovateľ čistého pracovného kapitálu by dosahovali lepšie hodnoty. Vysoké zásoby sú však typické pre výrobné podniky.

### 4.3.2 Ukazovatele aktivity

V tejto časti sa pozrieme na vývoj ukazovateľov aktivity a to doby obratu položiek pracovného kapitálu a majetku.

Tabuľka č. 4: Výpočet ukazovateľov aktivity

Názov ukazovateľa	Rok			Index vývoja	
	2014	2015	2016	14/15	15/16
Obrat aktív (koef.)	3,43	3,52	2,44	1,03	0,69
Doba obratu zásob (deň)	7,29	8,07	8,66	1,11	1,07
Doba inkasa KD pohľadávok (deň)	62,62	62,39	67,17	1,00	1,08
Doba splácania KD záväzkov (deň)	78,21	78,78	86,95	1,01	1,10

Zdroj: vlastné spracovanie

Obrat aktív nášho podniku nám vyjadruje, že majetok sa točí pomalšie ako sa generujú tržby. Najlepšiu hodnotu dosahoval podnik v roku 2015, keď na 1 € majetku pripadalo 3,52 € tržieb. Nárast majetku v roku 2016 o 4 696 712 € oproti nárastu tržieb o 2 954 215 € spôsobili pokles obratu aktív na hodnotu 2,44. Vývoj tohto ukazovateľa by sme mohli považovať za negatívny, spomínaný nárast bol však predovšetkým spôsobený nárastom dlhodobého hmotného majetku. V budúcnosti sa očakáva rast tržieb plynúcich z prírastku tohto majetku.

Graf č. 4: Vývoj ukazovateľov aktivity



Zdroj: vlastné spracovanie

Mierne negatívny je trend v riadení zásob. Ukazovateľ doby obratu zásob rastie a doba počas ktorej bol kapitál viazaný v zásobách sa predĺžila zo 7,29 dňa v roku 2014 na 8,66 v roku 2016.

Porovnaním doby obratu pohľadávok a záväzkov zistíme, že podnik skôr inkasuje, ako platí. V roku 2016 sa doba inkasa krátkodobých pohľadávok predĺžila o 5 dní, zatiaľ čo doba splácania krátkodobých záväzkov až o 9 dní. Tento fakt vypovedá o tom, že podnik má relatívne silnú vyjednávaciu pozíciu ale na druhú stranu veľký rozdiel medzi dobami splatnosti pohľadávok a záväzkov, môže spôsobiť spomalenie peňažných tokov.

### 4.3.3 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti nám vypovedajú o stabilite a financovaní podniku. Pri analýze finančných zdrojov sme zistili, že podnik je financovaný predovšetkým cudzími zdrojmi. Úroveň zadlženia nám zobrazuje nasledujúca tabuľka:

Tabuľka č. 5: Výpočet ukazovateľov zadlženosti

Názov ukazovateľa	Rok			Index vývoja	
	2014	2015	2016	2014/2015	2015/2016
<b>Stupeň zadlženosti (%)</b>	90,94	87,87	88,88	0,97	1,01
<b>Finančná páka (koef.)</b>	11,04	8,07	9,12	0,73	1,13
<b>Úrokové krytie (koef.)</b>	2,83	5,69	6,62	2,01	1,16
<b>Tokové zadlženie (rok)</b>	7,79	7,47	8,83	0,96	1,18

Zdroj: vlastné spracovanie

Z uvedenej tabuľky vyplýva, že zadlženosť podniku Lunys v rokoch 2014 – 2016 je na vysokej úrovni. Najvyššiu mieru zadlženia dosahoval podnik v roku 2014. Stupeň zadlženosti v tomto roku dosahoval hodnotu 90,94 %. Tento pomer je značne vysoký, čo potvrdzuje aj medián odvetvia s hodnotou 76,53 % v roku 2016. Majetok podniku je krytý prevažne cudzími zdrojmi, ktoré sú vo všeobecnosti považované za lacnejšie. Podnik v sledovanom období zveľaďoval svoj kapitál ako z vlastných tak aj z cudzích zdrojov.

Finančná páka nám hovorí, že aktíva v roku 2014 boli 11,04 násobne vyššie ako vlastný kapitál, čo indikuje vysoký objem majetku. V roku 2015 bol nárast aktív majetku vyšší ako nárast vlastného kapitálu, finančná páka poklesla na 8,07. V poslednom roku

sledovaného obdobia sa v dôsledku obstarania dlhodobého majetku opäť zvýšila na hodnotu 9,12.

Pri podnikoch, ktoré sú financované predovšetkým cudzími zdrojmi, je dôležité sledovať vývoj ukazovateľa úrokové krytie. Ten nám vypovedá o schopnosti podniku splácať úroky za požičaný kapitál. Hodnota úrokového krytia sa postupne zvyšovala a to z 2,83 v roku 2014 na 6,62 v roku 2016. Zisk rastie rýchlejšie ako nákladové úroky a pozitívny vývoj naznačuje, že aj napriek vysokej zadlženosti, podnik dokáže vyprodukovať dostatočný zisk na splácanie úrokov za cudzí kapitál.

Tokové zadlženie hovorí o tom, za akú dlhú dobu je podnik schopný splatiť všetky svoje dlhy voči veriteľom z dosiahnutého cash flow. V roku 2014 predstavovala táto doba 7,79 roka, v roku 2016 sa v dôsledku nárastu cudzích zdrojov predĺžila na 8,83 roka.

#### 4.3.4 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability patria medzi ukazovatele výkonnosti, ktoré dávajú do pomeru zisk so zdrojmi, pričom ich zmyslom je vyhodnotiť dosahovanie cieľov pri zohľadnení vložených prostriedkov.

Tabuľka č. 6: Vybrané položky z účtovných výkazov za roky 2014-2016 v €

Položka	2014	2015	2016
<b>Celkový majetok</b>	7 199 359	7 826 147	12 522 859
<b>Vlastný kapitál</b>	652 267	969 776	1 373 256
<b>Čistý zisk</b>	221 274	317 667	423 332
<b>Nákladové úroky</b>	94 436	88 113	89 721
<b>Tržby z realizácie</b>	24 725 651	27 549 241	30 503 457
<b>Zisk pred zdanením</b>	267 265	501 523	594 010

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke č. 6 sa nachádzajú vybrané položky, ktoré sú východiskom pre kvantifikáciu základných pomerových ukazovateľov rentability. Vývoj rentability aktív (ROA), rentability celkového kapitálu (ROI), rentability vlastného kapitálu (ROE) a rentability tržieb (ROS) je zobrazený v nasledujúcej tabuľke.

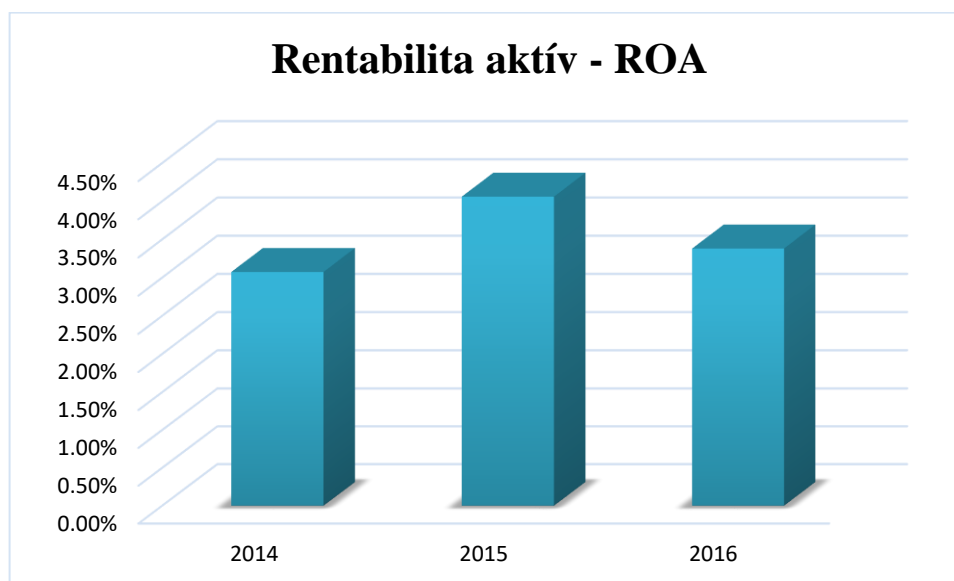
Tabuľka č. 7: Výpočet ukazovateľov rentability

Názov ukazovateľa	Hodnoty v (%)			Index vývoja	
	2014	2015	2016	2014/2015	2015/2016
<b>ROA</b>	3,07	4,06	3,38	1,32	0,83
<b>ROI</b>	12,11	17,67	8,21	1,46	0,47
<b>ROE</b>	33,92	32,76	30,83	0,97	0,94
<b>ROS</b>	0,89	1,15	1,39	1,29	1,20

Zdroj: vlastné spracovanie

Podnik zaznamenal v sledovaných rokoch pokles viacerých ukazovateľov rentability, čo by sme mohli hodnotiť ako negatívny jav. Príčiny týchto výsledkov zistíme pri dôkladnejšie analýze jednotlivých ukazovateľov.

Graf č. 5: Vývoj ukazovateľa rentability aktív

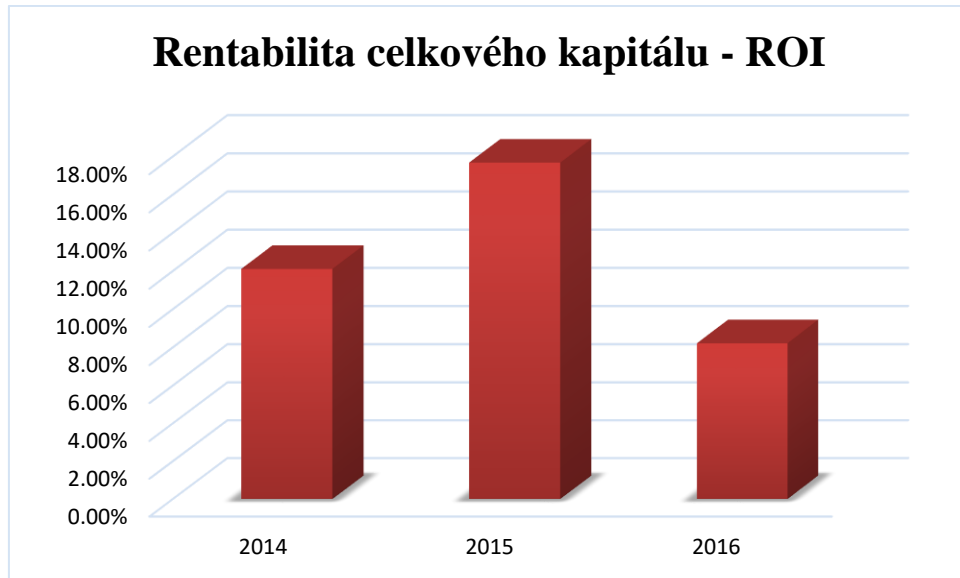


Zdroj: vlastné spracovanie

Graf č. 5 zachytáva vývoj rentability aktív. Majetok aj zisk podniku počas celého sledovaného obdobia rástli. Zisk podniku rástol konštantným tempom, zatiaľ čo v roku 2016 došlo k výraznému nárastu majetku. Tento nárast spôsobil pokles rentability aktív napriek rastúcemu zisku. Výnosnosť aktív podniku v roku 2014 dosahovala hodnotu 0,31 € čistého zisku pripadajúcu na 1 € celkového kapitálu. V nasledujúcom roku podnik lepšie zhodnotil

celkový kapitál a hodnota ukazovateľa rentability aktív stúpila na 0,41 € čistého zisku na 1 € celkového kapitálu. V poslednom roku ROA poklesla na 3,38 %.

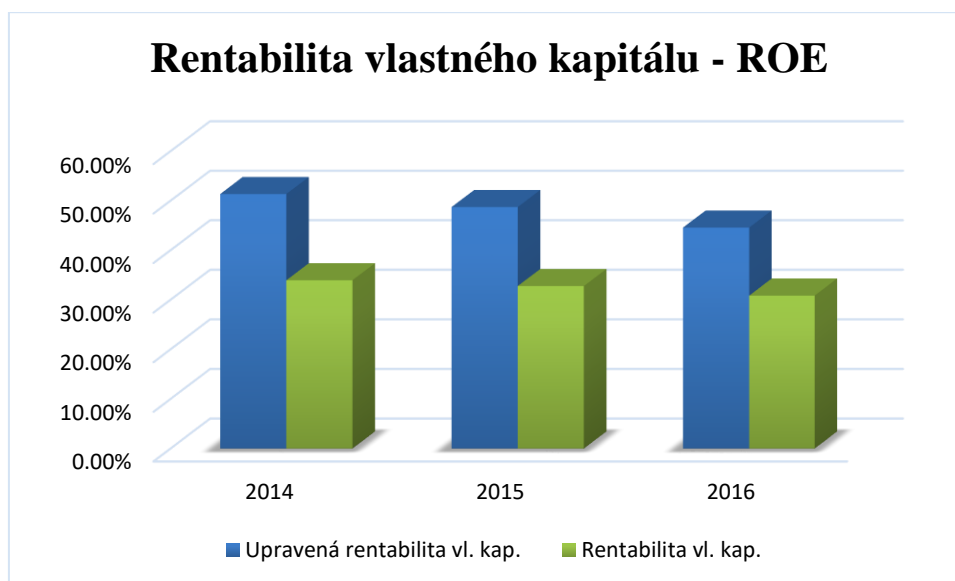
Graf č. 6: Vývoj ukazovateľa rentability celkového kapitálu



Zdroj: vlastné spracovanie

Ukazovateľ rentability celkového kapitálu má nestabilný vývoj, ktorý je zobrazený na grafe č. 6. Ukazovateľ ROI je na rozdiel od ROA ovplyvňovaný cudzími zdrojmi. Najväčší vplyv na vývoj tohto ukazovateľa predstavujú dlhodobé bankové úvery. V roku 2015 došlo k ich splateniu a rastu ROI. Naopak v ďalšom roku bola hodnota bankových úverov ešte výrazne vyššia ako v roku 2014, čo sa prejavilo ako pokles ukazovateľa rentability celkového kapitálu. V roku 2014 vykazuje hodnotu 0,12 € čistého zisku na 1 € celkového kapitálu. Najvyššiu ziskovosť celkového kapitálu 17,67 % dosahoval podnik v roku 2015. V poslednom roku sledovaného obdobia nastal výrazný pokles na 8,21 %.

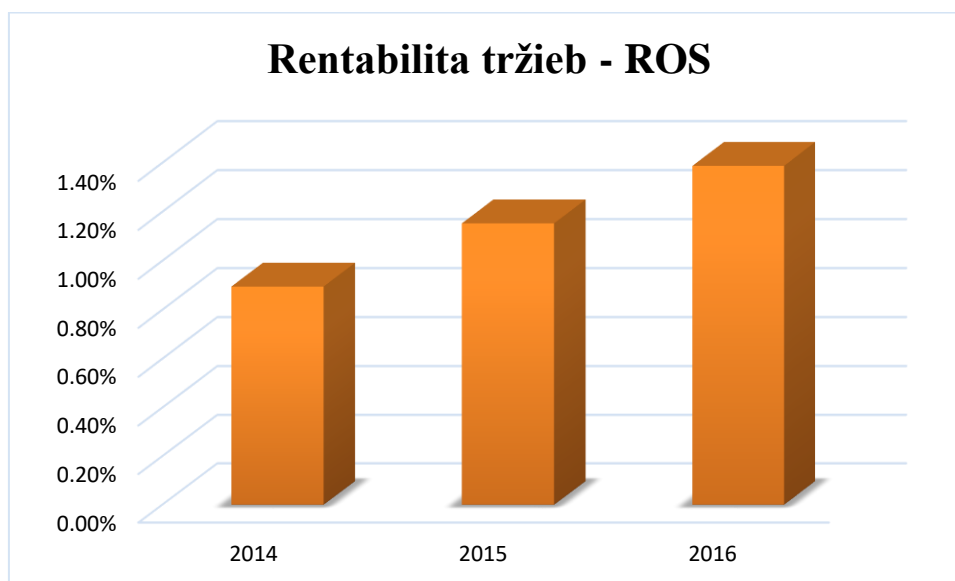
Graf č. 7: Vývoj ukazovateľa rentability vlastného kapitálu



Zdroj: vlastné spracovanie

Rentabilita vlastného kapitálu dáva do pomeru zisk a vlastný kapitál. Ten je tvorený základným imaním, zákonným rezervným fondom, výsledkom hospodárenia minulých rokov a výsledkom hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení, teda ziskom. Z toho vyplýva, že zisk nevstupuje len do čitateľa ale aj do menovateľa. Na to, aby sme si mohli všimnúť vplyv zisku a jeho podiel na tvorbe vlastného kapitálu, počítame upravenú rentabilitu vlastného kapitálu vyňatím zisku z menovateľa. Klesajúci vývoj rentability vlastného kapitálu je zobrazený na grafe č. 7. Spoločnosť Lunys, počas celého sledovaného obdobia, prevádza výsledok hospodárenia za účtovné obdobie na účet nerozdeleného zisku. Každoročný nárast zisku a nerozdeleného zisku minulých rokov spôsobuje aj nárast hodnoty vlastného kapitálu, čo má najväčší vplyv na klesajúcom vývoji tejto rentability. Rýchlejší pokles nami upravenej rentability vlastného kapitálu a zmenšujúci sa rozdiel v porovnaní s klasickou ROE zobrazuje každoročný nárast výsledku hospodárenia za účtovné obdobie. Najvyššiu hodnotu 0,34 € čistého zisku na 1 € vlastného kapitálu dosahuje v roku 2014. V ďalšom roku hodnota ROE poklesla na 32,76 %. Pokles pokračoval aj v roku 2016, v ktorom podnik vykazoval 0,31 € čistého zisku na 1 € vlastného kapitálu.

Graf č. 8: Vývoj ukazovateľa rentability tržieb



Zdroj: vlastné spracovanie

Graf č. 8 zobrazuje rastúci vývoj rentability tržieb. Ukazovateľ dáva do pomeru tržby z realizácie a zisk. Tržby z realizácie zahŕňajú tržby z predaja tovaru, tržby z predaja vlastných výrobkov a tržby z predaja služieb. Rastúci vývoj rentability tržieb je spôsobil nárast zisku, ktorý bol výraznejší ako rast týchto tržieb. V roku 2014 predstavovala hodnota ROS 0,89 %, v roku 2015 vzrástla na 1,15 %. Najvyššiu hodnotu dosiahla v roku 2016 a to 1,39 %.

#### 4.4 Výpočet ukazovateľa EVA

Moderný ukazovateľ výkonnosti EVA vypočítame prostredníctvom vzorca uvedeného v teoretickej časti diplomovej práce:  $EVA = NOPAT - C \times WACC$ . Na výpočet je teda nevyhnutné vyčíslit' výšku čistého prevádzkového zisku, výšku investovaného kapitálu a priemerné náklady na kapitál spoločnosti Lunys, s. r. o.

Pri určovaní hodnoty NOPAT budeme vychádzať z výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti od ktorého odpočítame tržby z predaja dlhodobého nehmotného, dlhodobého hmotného majetku a materiálu a pripočítame zostatkovú cenu predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu. Túto položku je potrebné zohľadniť z dôvodu, že je súčasťou pôvodného výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti a znižuje jeho

hodnotu. Pripočítaním docielime odstránenie jej vplyvu a hodnotu upraveného výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti. Očistením o daň z príjmu získavame hodnotu NOPAT, výpočet je uvedený v nasledujúcej tabuľke:

Tabuľka č. 8: Výpočet ukazovateľa NOPAT za roky 2014-2016 v €

Položka	2014	2015	2016
VH z HČ	417 298	635 493	725 185
Tržby z predaja DNM, DHM a materiálu	89 006	534 081	85 926
Zostatková cena predaného DM a materiálu	63 428	639 113	100 278
Upravený VH z HČ	391 720	740 525	739 537
Daň z príjmu (22 %)	86 178	162 915	162 698
NOPAT	305 542	577 610	576 839

Zdroj: vlastné spracovanie

„C je parameter, ktorý predstavuje dlhodobý spolplatnený investovaný kapitál.“<sup>46</sup> Vypočítame ho ako súčet vlastného imania a úročených cudzích zdrojov. Zatiaľ čo hodnota vlastného imania spoločnosti je uvedená v súvahe, pri výpočte výšky úročených cudzích zdrojov musíme zistiť, ktoré cudzie zdroje sú úročené a ktoré nie. Do úročených cudzích zdrojov zahrňame dlhodobé aj bežné bankové úvery, očistené o daň, ostatné dlhodobé záväzky a iné dlhodobé záväzky. Z poznámok k účtovnej závierke sme sa dozvedeli, že podnik má formou leasingu obstarané nákladné a osobné automobily, stroje, prístroje a zariadenia, pričom výšku istiny predstavuje hodnota iných dlhodobých záväzkov. Spoločnosť má aj záväzky zo spotrebných úverov na nákup osobných nákladných áut, ktoré tvoria ostatné dlhodobé záväzky. Výpočet výšky investovaného kapitálu je uvedený v nasledujúcej tabuľke:

<sup>46</sup> HRVOLOVÁ, Božena a kol. *Analýza finančných trhov*. Bratislava: Wolters Kluwer, a. s., 2015. s. 367. ISBN 978-80-7478-948-9.

Tabuľka č. 9: Výpočet výšky investovaného kapitálu za roky 2014-2016 v €

Položka	2014	2015	2016
<b>Vlastné imanie</b>	<b>652 267</b>	<b>969 776</b>	<b>1 373 256</b>
Základné imanie	61 808	61 808	75 000
Zákonné rezervné fondy	6 181	6 181	6 181
Výsledok hospodárenia minulých rokov	363 004	584 120	868 743
<b>Úročené cudzie zdroje</b>	<b>1 903 154</b>	<b>1 727 142</b>	<b>4 721 863</b>
Ostatné dlhodobé záväzky	55 320	77 358	771 793
Dlhodobé bankové úvery	320 000	0	1 669 138
Iné dlhodobé záväzky	714 987	852 546	590 740
Bežné bankové úvery	812 847	797 238	1 690 192
<b>C – výška investovaného kapitálu</b>	<b>2 555 421</b>	<b>2 696 918</b>	<b>6 095 119</b>

Zdroj: vlastné spracovanie

Na vyčíslenie hodnoty ukazovateľa EVA, potrebujeme ešte vypočítať výšku priemerných nákladov na kapitál podniku, teda hodnotu WACC. Vzorec na výpočet priemerných nákladov na celkový kapitál sme uviedli v teoretickej časti a má nasledovnú podobu:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot D / C + r_e \cdot E / C$$

Z daného vzorca je zrejmé, že je potrebné stanoviť výšku nákladov na úročený a na vlastný kapitál podniku. Výšku nákladov na úročený kapitál vypočítame prostredníctvom nasledovného vzorca, ktorý dáva do pomeru hodnotu nákladových úrokov nachádzajúcu sa v súvahe s úročenými cudzími zdrojmi, ktorých výšku už poznáme z výpočtu celkového investovaného kapitálu.<sup>47</sup>

$$r_d = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{úročené cudzie zdroje}}$$

Pri stanovení výšky nákladov na vlastný kapitál sme sa rozhodli využiť model CAPM. Nato aby sme sa dopracovali k výslednej hodnote na základe tohto modelu,

<sup>47</sup> ZALAI, Karol a kol. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 297. ISBN 978-80-89710-22-5.

potrebujeme zistiť výšku aktuálneho bezrizikového výnosu, systematické trhové riziko a očakávanú výnosnosť trhu. Model CAPM – Capital asset Pricing model, je vyjadrený nasledovným vzorcom:<sup>48</sup>

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

$r_e$  – náklady na vlastný kapitál,

$r_f$  – bezrizikový výnos,

$\beta$  – systematické trhové riziko,

$r_m - r_f$  – prémie za riziko, rozdiel medzi očakávanou výnosnosťou kapitálového trhu a bezrizikovou mierou výnosu.

Ako parameter bezrizikového výnosu použijeme priemerný výnos desaťročných štátnych dlhopisov, keďže tieto úrokové sadzby predstavujú takmer nulové riziko. Všetky potrebné údaje a úrokové sadzby sú zverejnené na webovej stránke [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com).<sup>49</sup> K výške systematického trhového rizika sa dopracujeme pomocou nezadlženej bety. Na základe nezadlženej bety sme schopný určiť výšku zadlženej bety, teda výšku systematického trhového rizika.<sup>50</sup>

$$\beta \text{ levered} = \beta \text{ unlevered} \cdot \left[ 1 + (1 - d) \cdot \frac{CK}{VK} \right]$$

$$\beta \text{ unlevered} = \frac{\beta \text{ levered}}{\left[ 1 + (1 - d) \cdot \frac{CK}{VK} \right]}$$

$\beta \text{ levered}$  – systematické trhové riziko vrátane vplyvu kapitálovej štruktúry,

$\beta \text{ unlevered}$  - systematické trhové riziko bez vplyvu kapitálovej štruktúry,

CK – cudzí kapitál,

VK – vlastný kapitál,

d – sadzba dane z príjmov.

---

<sup>48</sup> Tamtiež s. 297.

<sup>49</sup> Damodaran online. *Country risk premium*. Dostupné na internete: <[www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls)>.

<sup>50</sup> JAKUBEC, Miroslav – KARDOŠ, Peter. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. s. 102. ISBN 978-80-8168-460-9.

Na výpočet systematického trhového rizika použijeme hodnoty pre nezadlžené podniky pre príslušné obdobie uvedené na webovej stránke Damodaran.<sup>51</sup> Výpočet vlastných nákladov kapitálu prostredníctvom modelu CAPM je znázornený v nasledujúcej tabuľke:

Tabuľka č. 10: Výpočet CAPM za roky 2014-2016

Položka	2014	2015	2016
$r_f$ (%)	1,01	0,51	0,47
<b>B</b>	0,81	0,69	0,58
$r_m - r_f$ (%)	0,27	0,82	0,74
<b>CAPM (%)</b>	24,96	18,34	20,32

Zdroj: vlastné spracovanie

Výpočtom vlastných nákladov kapitálu sme nadobudli hodnotu 24,96 % v roku 2014, v roku 2015 je to 18,34 % a v poslednom roku 20,32 %. Tieto hodnoty sú značne vysoké a preto sme sa rozhodli pre výpočet týchto nákladov aj prostredníctvom diagnostického systému finančných indikátorov INFA, uvedenom na stránke českého ministerstva priemyslu a obchodu.<sup>52</sup>

Tabuľka č. 11: Výpočet nákladov na vlastný kapitál systémom INFA za roky 2014-2016

Položka	2014	2015	2016
<b>Vlastné náklady kapitálu (%)</b>	21,97	21,73	18,52

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka č. 11 uvádza hodnotu vlastných nákladov kapitálu vypočítaných systémom INFA, ktoré sa mierne odlišujú od hodnôt z modelu CAPM ale pohybujú sa na podobne vysokej percentuálnej úrovni. V práci budeme pracovať s hodnotami vypočítaných cez model CAPM.

<sup>51</sup> Damodaran online. *Betas by Sector Europe*. Dostupné na internete: < [www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls) >.

<sup>52</sup> Ministerstvo priemyslu a obchodu online. *Benchmarkingový diagnostický systém finančných indikátorů INFA*. Dostupné na internete: < [www.mpo.cz/benchmarking/infa.html](http://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html) >.

Na základe výpočtu vlastných nákladov kapitálu sme schopní stanoviť hodnotu priemerných nákladov na celkový kapitál podniku. Všetky hodnoty potrebné na výpočet WACC sú zobrazené v tabuľke č. 12.

Tabuľka č. 12: Výpočet WACC za roky 2014-2016

Položka	2014	2015	2016
Priemerné N na úročený požičaný kapitál (%)	5,71	5,68	2,25
Sadzba dane (%)	22	22	22
Úročený požičaný kapitál (€)	1 903 154	1 727 142	4 721 863
Celkový investovaný kapitál (€)	2 555 421	2 696 918	6 095 119
Priemerné N na vlastný kapitál (%)	24,96	18,34	20,03
Vlastný kapitál (€)	652 267	969 776	1 373 256
WACC (%)	9,69	9,43	5,94

Zdroj: vlastné spracovanie

Z tabuľky je zrejmé, že celkový investovaný kapitál je tvorený prevažne úročeným požičaným kapitálom. Priemerné náklady na úročený požičaný kapitál sú nižšie ako na vlastný kapitál. To spôsobuje, že výška celkových priemerných nákladov kapitálu je nižšia ako v prípade, že by spoločnosť disponovala iba vlastnými zdrojmi. Priemerné náklady na celkový kapitál v roku 2015 mierne vzrástli zatiaľ čo v roku 2015 výrazne poklesli. Tento pokles bol spôsobený výrazným nárastom hodnoty úročeného požičaného kapitálu a poklesom nákladov na tento kapitál. Vyčíslili sme všetky hodnoty potrebné na výpočet ukazovateľa EVA. Dosiahnuté výsledky z analyzovaných rokov za obdobie 2014 – 2016 znázorňuje tabuľka č. 13.

Tabuľka č. 13: Výpočet EVA za roky 2014-2016

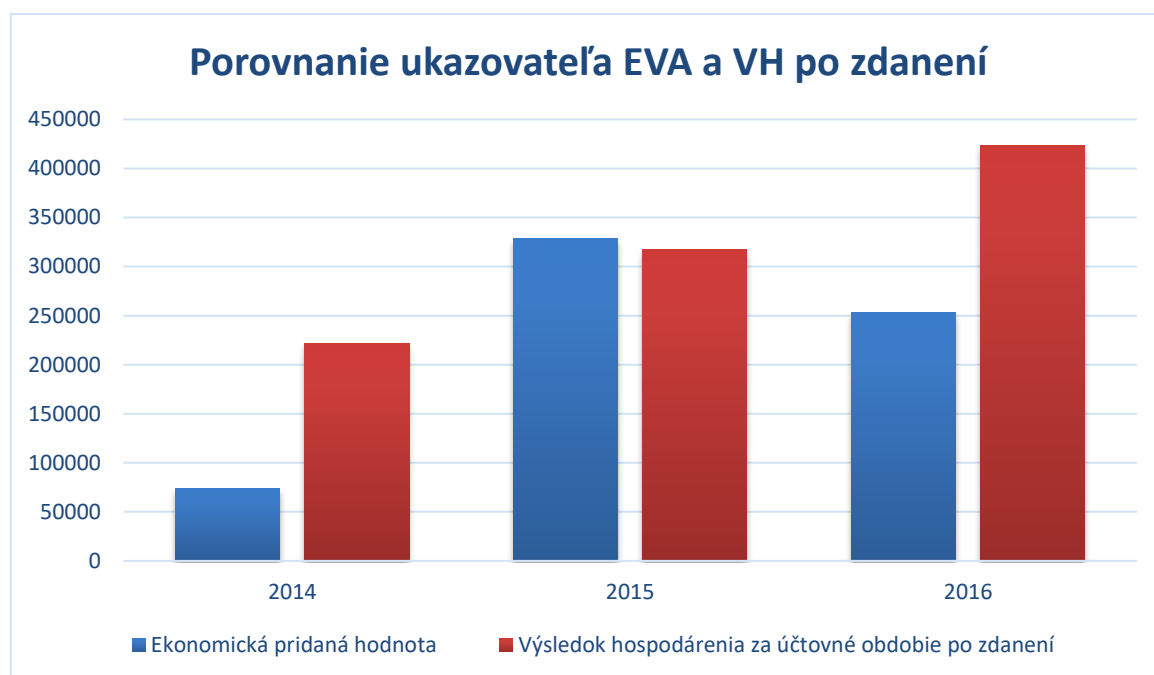
Položka	2014	2015	2016
NOPAT (€)	305 542	577 610	576 839
C (€)	2 555 421	2 696 918	6 095 119
WACC (%)	9,69	9,43	5,94
EVA (€)	73 397	328 898	252 795

Zdroj: vlastné spracovanie

Z uvedenej tabuľky je zrejmé, že podnik Lunys vytvára ekonomickú pridanú hodnotu. V celom sledovanom období dosiahol kladné hodnoty daného ukazovateľa. V roku 2014 hodnota ukazovateľa EVA dosahovala výšku 73 397 €, v roku 2015 výrazne vzrástla na 328 898 € a v roku 2016 mierne poklesla na 252 795 €. Rast hodnoty v roku 2015 je spôsobený predovšetkým výrazným nárastom prevádzkového zisku. Výška celkového investovaného kapitálu a jeho priemerných nákladov rástla len mierne. Výrazná zmena hodnoty tohto kapitálu nastala v roku 2016, keď došlo k viac ako dvojnásobnému nárastu.

Aký je vplyv finančnej činnosti a rizika investora na výkonnosť podniku si vysvetlíme porovnaním moderného ukazovateľa EVA s tradičným ukazovateľom výsledku hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení. Vývoj týchto ukazovateľov si zobrazíme prostredníctvom grafu č. 9.

Graf č. 9: Vývoj ukazovateľa EVA a VH po zdanení za roky 2014-2016



Zdroj: vlastné spracovanie

Vývoj výsledku hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení je takmer proporcionálny, zatiaľ čo vývoj ekonomickej pridanej hodnoty kolíše. Príčinu vzniku nerovnomerného vývoja sa pokúsime vysvetliť prostredníctvom výpočtov relatívnych ukazovateľov EVA.

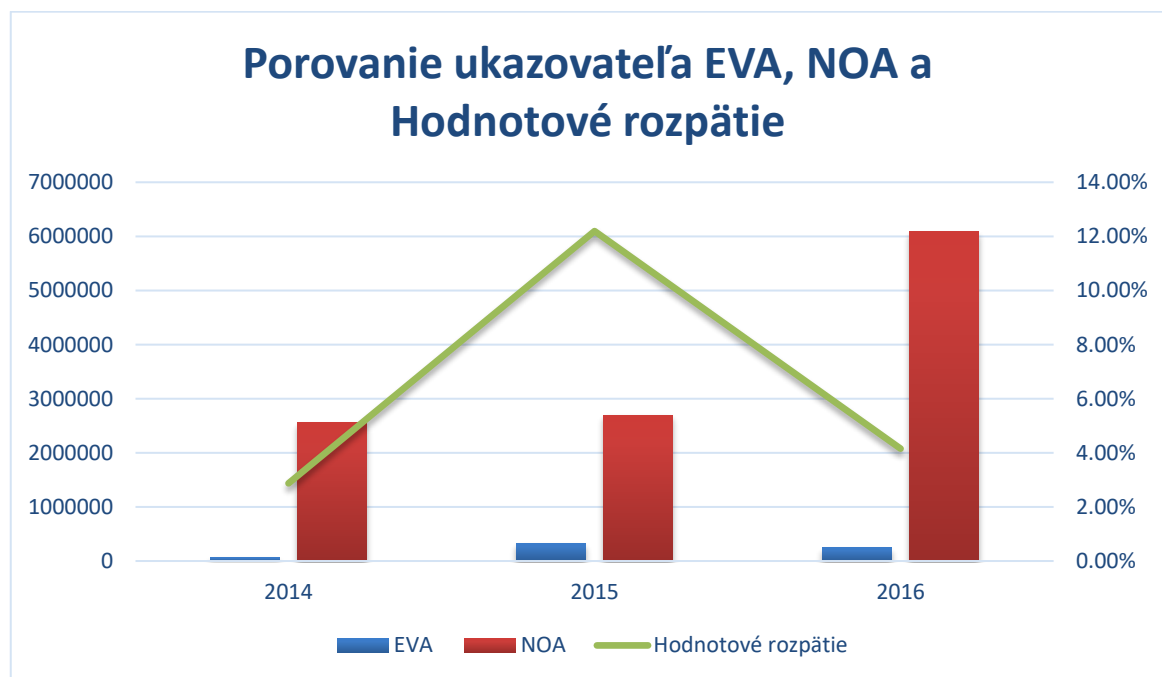
## 4.5 Výpočet a analýza relatívnych ukazovateľov EVA

V nasledujúcej časti sa budeme venovať výpočtom a analýze relatívnych ukazovateľov EVA. Ich výhodou oproti absolútnemu ukazovateľu je, že ich môžeme medzipodnikovo porovnávať a dopĺňajú vypovedaciu schopnosť ukazovateľa EVA.

### Hodnotové rozpätie

Pri výpočte hodnotového rozpätia sledujeme porovnanie hodnoty EVA s NOA (čisté operatívne aktíva). Vyčíslenie NOA býva v praxi veľmi problematické, keďže existuje niekoľko postupov a názory na ich výpočet sú rôzne. Niektoré metódy si vyžadujú veľmi podrobné interné informácie z podniku, iné majú nevýhody v zmysle jeho vypovedacej schopnosti. V našom prípade vychádzame z predpokladu že hodnota  $NOA = C$ , teda výške celkového investovaného kapitálu. Pre lepšie zobrazenie sme sa rozhodli použiť kombinovaný graf hodnotového rozpätia a ukazovateľov EVA a NOA:

Graf č. 10: Vývoj ukazovateľa Hodnotové rozpätie, EVA a NOA za roky 2014-2016



Zdroj: vlastné spracovanie

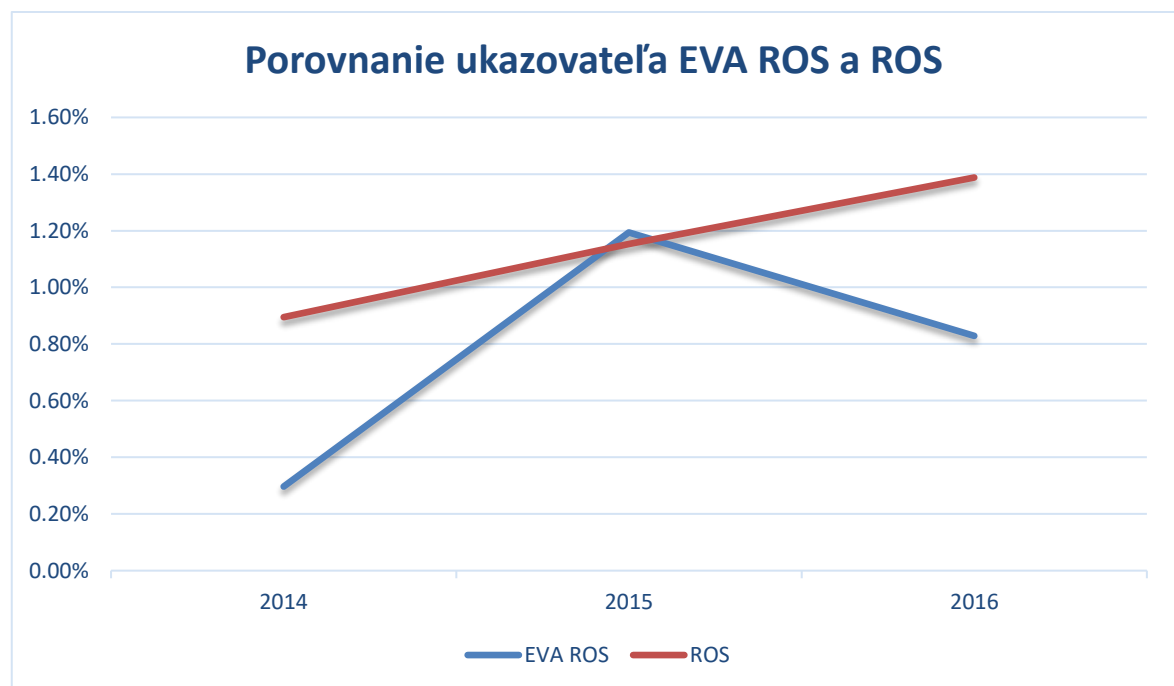
Hodnoty EVA a NOA predstavujú absolútne ukazovatele vyjadrené v eurách. Hodnotové rozpätie vyjadruje ich pomer, je teda relatívnym ukazovateľom a jeho hodnota

je vyjadrená v percentách. Výška hodnotového rozpätia v roku 2015 výrazne rastie, čo je dané značným nárastom ekonomickej pridanej hodnoty. Všeobecne platí, že čím je táto hodnota vyššia tým je to pre podnik lepšie. V roku 2016 však v dôsledku vysokého rastu celkového kapitálu dochádza k nepriaznivému vývoju sledovaného ukazovateľa. Ako sa nárast celkového kapitálu prejavil na tržbách podniku skúmame prostredníctvom následného ukazovateľa EVA ROS.

## EVA ROS

V prípade ďalšieho relatívneho ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty sledujeme EVA v pomere s dosiahnutým obratom tržieb. Vývoj ukazovateľa EVA ROS si porovnáme s vývojom tradičného ukazovateľa ROS a zobrazíme si ich na spoločnom grafe.

Graf č. 11: Vývoj ukazovateľa EVA ROS a ROS za roky 2014-2016



Zdroj: vlastné spracovanie

Graf č. 11 zobrazuje rozdiel medzi vývojom ukazovateľa EVA ROS a tradičnou rentabilitou tržieb. EVA ROS v roku 2015 značne vzrástla, v roku 2016 nastal mierny pokles. Vývoj rentability tržieb odzrkadľuje kontinuálny rast výsledku hospodárenia po zdanení a tržieb z realizácie počas celého sledovaného obdobia. Keďže tržby konštantne rástli, vývoj EVA ROS je determinovaný predovšetkým ukazovateľom EVA. Odlišný pohľad na túto problematiku nám poskytne analýza ukazovateľa EVA ZERO.

## EVA ZERO

Pri výpočte ukazovateľa EVA sa za najspornejšiu úlohu považuje stanovenie výšky nákladov na vlastný kapitál. Práve tento problém je možné vyriešiť prostredníctvom ukazovateľa EVA ZERO, ktorého výsledok predstavujú náklady vlastného kapitálu pri nulovej EVA. Vybrané údaje na výpočet ukazovateľa EVA ZERO a interpretáciu výsledkov si zobrazíme v nasledujúcej tabuľke. Ukazovateľ vypočítame prostredníctvom nasledovného vzorca, ktorý dáva do pomeru NOPAT očistený o nákladové úroky a hodnotu vlastného kapitálu.<sup>53</sup>

$$r_{vk} (\text{EVA ZERO}) = \frac{\text{NOPAT} - \text{Nck}}{VK}$$

Tabuľka č. 14: Výpočet EVA ZERO za roky 2014-2016

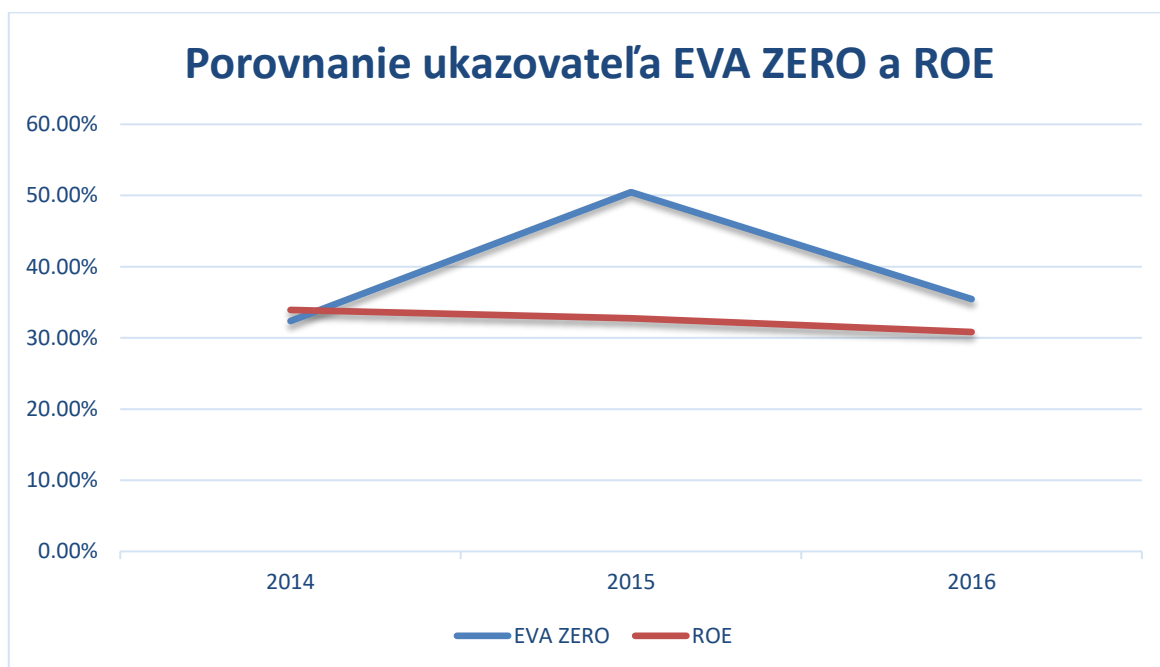
Položka	2014	2015	2016
NOPAT (€)	305 542	577 610	576 839
Nákladové úroky (€)	94 436	88 113	89 721
Vlastný kapitál (€)	652 267	969 776	1 373 256
EVA ZERO (%)	32,36	50,48	35,47
Priemerné N na vlastný kapitál (%)	24,96	18,34	20,03
ROE (%)	33,92	32,76	30,83

Zdroj: vlastné spracovanie

Moderný ukazovateľ EVA ZERO vykazuje vyššie hodnoty ako sú skutočné náklady na vlastný kapitál podniku. Podnik vytvára ekonomickú pridanú hodnotu pričom dochádza k efektívnemu zhodnoteniu vlastného kapitálu, podnik zveľaďuje hodnotu kapitálu vlastníkov.

<sup>53</sup> SMORADA, Marián – ŠRENKEL, Ludovít. EVA ZERO – Skutočná relatívna EVA, *Finančný manažér*, ISSN 1335-5813.

Graf č. 12: Vývoj ukazovateľa EVA ZERO a ROE za roky 2014-2016



Zdroj: vlastné spracovanie

Na grafe č. 12 je zobrazené porovnanie ukazovateľov EVA ZERO a ROE. Zatiaľ čo sú hodnoty daných ukazovateľov roku 2014 veľmi podobné, v nasledujúcom roku došlo k zmene. V roku 2015 došlo k výraznému nárastu NOPAT a miernemu poklesu nákladových úrokov. To zapríčinilo značnému rastu EVA ZERO z 32,36 % na hodnotu 50,48 %. V tomto roku došlo tiež k poklesu priemerných nákladov na vlastný kapitál. Rok 2015 môžeme teda hodnotiť ako najlepší z hľadiska zveľaďovania majetku vlastníkov podniku. Výrazný nárast vlastného kapitálu pri minimálnej zmene NOPAT a nákladových úrokov v roku 2016 spôsobil pokles ukazovateľa EVA ZERO a opätovné priblíženie k hodnote ROE. Aj napriek tomuto poklesu sa hodnota EVA ZERO stále pohybuje nad úrovňou priemerných vlastných nákladov. Podnik Lunys umožňuje uspokojovať nároky vlastníkov a dosahovať kladnú ekonomickú pridanú hodnotu.

## 5 Diskusia

V diplomovej práci sme sa zaoberali výpočtom a hodnotením finančnej situácie podniku Lunys. Prostredníctvom finančnej analýzy sa dokážeme pozrieť na podnik z rôznych hľadísk. Finančnú výkonnosť nemôžeme merať na základe výsledkov konkrétneho vybraného ukazovateľa. Preto sme sa rozhodli pre použitie viacerých metód a zohľadniť pritom tradičné ako aj moderné kritéria výkonnosti.

Prostredníctvom údajov získaných z účtovných závierok sme analyzovali finančnú situáciu podniku Lunys, s. r. o. za obdobie rokov 2014 – 2016. Súvaha nám poskytla obraz o štruktúre a vývoji jednotlivých zložiek majetku a zdrojov jeho krytia. Podnik sa usiluje o rast a každoročne zveľaďuje svoj majetok, ktorý je financovaný z vlastných, ale predovšetkým z cudzích zdrojov. Analýza výkazu ziskov a strát nám poskytuje pohľad na zvyšujúce sa náklady, výnosy a výsledok hospodárenia. Výpočtami pomerových finančných ukazovateľov sledujeme a hodnotíme ako sa zmena jednotlivých položiek odzrkadľuje na celkovej finančnej situácii podniku.

Prostredníctvom analýzy zadlženosti sme zistili, že majetok podniku je z 90 % financovaný cudzími zdrojmi. Podnik však dokáže vyprodukovať dostatočný zisk na splácanie úrokov za cudzí kapitál. Za hlavný dôvod vysokej zadlženosti považujeme značne nižšiu cenu cudzích zdrojov oproti nákladom vlastného kapitálu. Toto tvrdenie sme si podložili pri analýze moderného ukazovateľa EVA.

Nízka úroveň likvidity a záporný ukazovateľ čistého pracovného kapitálu vypovedajú o podkapitalizácii podniku. Podnik si udržuje stabilnú úroveň finančných účtov a čerpá kontokorentný úver, ktorý slúži na krytie bežných výdavkov.

Ukazovatele aktivity vypovedajú o tom, že majetok sa točí pomalšie ako sa generujú tržby. Pokles vývoja obratu aktív v roku 2016 je spôsobený nákupom novej haly a nákladných áut, rast tržieb v dôsledku prírastku tohto majetku sa očakáva až v budúcnosti. Porovnaním doby obratu pohľadávok a záväzkov sme zistili, že podnik skôr inkasuje, ako platí, pričom doba splácania krátkodobých záväzkov sa predlžuje viac ako doba inkasa krátkodobých pohľadávok. Podnik Lunys má teda relatívne silnú vyjednávaciu pozíciu ale na druhú stranu veľký rozdiel medzi dobami splatnosti záväzkov a pohľadávok, môže spôsobiť spomalenie peňažných tokov.

Pozitívnu finančnú výkonnosť podniku odzrkadľujú výsledky ukazovateľov rentability. Zisk podniku počas celého sledovaného obdobia konštantne rástol a to bez

ohľadu na zmeny v štruktúre majetku a generovaní tržieb. Najlepšie výsledky rentability aktív a celkového kapitálu dosiahol podnik v roku 2015. Nárast majetku v ďalšom roku spôsobil pokles hodnôt týchto ukazovateľov. Dlhodobý hmotný majetok bol obstaraný z dlhodobých cudzích zdrojov. Každoročný prevod zisku na účet výsledku hospodárenia minulých rokov zapríčiňuje mierne negatívny vývoj rentability vlastného kapitálu. Rozdelením časti nerozdeleného zisku medzi vlastníkov by podnik docielil zlepšenie výsledkov tohto ukazovateľa. Prípadný pokles vlastného kapitálu by však okrem zlepšenia výkonnosti priniesol aj negatívny dopad v podobe zvýšenia zadlženosti podniku. Rýchlejší rast zisku ako rast tržieb spôsobuje pozitívny vývoj rentability tržieb. Rast tržieb je každoročne konštantný. Predpokladáme teda, že sa na ich raste ešte neprejavili výnosy plynúce z obstaraného dlhodobého majetku.

Na vykonanie analýzy výkonnosti prostredníctvom moderných kritérií sme sa rozhodli pre použitie ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty a jeho modifikácií. Pri jeho výpočte sme vychádzali z upravenej hodnoty výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti a celkového investovaného kapitálu. Pred tým ako sme sa dostali k výpočtu ukazovateľa EVA, bolo potrebné vyčíslit' výšku nákladov na vlastný, cudzí a priemerný celkový kapitál. Vlastný kapitál podniku bol značne drahší ako cudzí, zatiaľ čo výška priemerných nákladov na vlastných kapitál v roku 2016 činila 20,03 %, na cudzí to bolo iba 2,25 %. Najvyššiu ekonomickú hodnotu dosiahol podnik v roku 2015. Vplyvom vyšších investícií v roku 2016, došlo k poklesu, ten sa prejavil aj pri výpočte relatívneho ukazovateľa Hodnotové rozpätie. Rovnaký vývoj kopírovali aj ukazovatele EVA ROS a EVA ZERO. Zaujímavý je práve ukazovateľ EVA ZERO, ktorého hodnota sa pohybuje nad úrovňou priemerných vlastných nákladov, podnik Lunys teda umožňuje uspokojovať nároky svojich vlastníkov.

Moderné ukazovatele ekonomickej pridanej hodnoty sa mierne líšia od tradičných ukazovateľov rentability pričom lepšie odrážajú vplyv kapitálovej štruktúry na výkonnosť podniku. Na základe vykonanej analýzy hodnotíme výkonnosť podniku Lunys pozitívne. Podnik je rentabilný a vytvára ekonomickú hodnotu.

## **Prínosy diplomovej práce**

Za hlavný prínos diplomovej práce možno považovať odlišný vývoj výsledkov tradičných a moderných ukazovateľov výkonnosti podniku. Zaujímavým je predovšetkým porovnanie EVA ZERO a ROE. Zatiaľ čo sú hodnoty daných ukazovateľov v roku 2014 veľmi podobné, v roku 2015 došlo k výraznému nárastu NOPAT a miernemu poklesu

nákladových úrokov, čo viedlo k značnému rastu EVA ZERO z 32,36 % na hodnotu 50,48 %. Hodnota ROE sa pohybovala na úrovni 33,92 % v roku 2014 a 32,76 % v roku 2015. V nasledujúcom roku nastal výrazný nárast vlastného kapitálu pri minimálnej zmene NOPAT a nákladových úrokov čo spôsobilo pokles ukazovateľa EVA ZERO a opätovné priblíženie k hodnote ROE. Tradičný ukazovateľ rentability vlastného kapitálu dáva do pomeru zisk a vlastný kapitál tvorený základným imaním, zákonným rezervným fondom, výsledkom hospodárenia minulých rokov a výsledkom hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení, teda ziskom. Z toho vyplýva, že zisk podniku vstupuje do výpočtu dvakrát. Spoločnosť svoj zisk počas celého sledovaného obdobia prevádza na účet nerozdeleného zisku, ktorý sa tak stáva najväčším determinantom vývoja ROE. Ukazovateľ EVA ZERO nepočíta s celým výsledkom hospodárenia ale iba s hodnotou upraveného výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti. Z týchto dôvodov považujeme EVA ZERO za relevantnejší ukazovateľ výkonnosti podniku.

Z teoretického hľadiska je prínosom práce poskytnutie pohľadu na dôležitosť vykonávania finančnej analýzy a vysvetlenie metód, ktoré vedú ku komplexnému zhodnoteniu výkonnosti podniku. V praxi sa osvedčilo používanie niekoľkých základných skupín ukazovateľov, ktoré vyúsťujú do výsledkov rentability a tak odzrkadľujú základné charakteristiky výkonnosti podniku. Zmeny ekonomického prostredia však podmienili vznik nových metód a nástrojov merania úspešnosti podnikania.

## Záver

Cieľom diplomovej práce bolo meranie finančnej výkonnosti podniku prostredníctvom tradičných a moderných prístupov. V teoretickej časti sme sa oboznámili so základnými pojmami, zdrojmi informácií a užívateľmi výsledkov finančnej analýzy. Vysvetlili sme si niektoré ukazovatele finančnej analýzy, ktoré sme neskôr použili na hodnotenie výkonnosti podniku.

V praktickej časti sme analyzovali finančnú výkonnosť podniku Lunys, s. r. o. za obdobie rokov 2014 – 2016. Na základe analýzy majetku a zdrojov jeho krytia je jasné, že sa podnik snaží o neustály rast. Na investície do dlhodobého majetku využíval dlhodobé cudzie zdroje. Prostredníctvom analýzy finančných pomerových ukazovateľov sme sledovali vplyv prírastku majetku na finančnú situáciu podniku. Hodnoty likvidity a zadlženosti sa síce nepohybujú v odporúčaných intervaloch ale výkonnosť podniku zabezpečuje aby sa podnik nedostal do platobnej neschopnosti. Výsledky ukazovateľov rentability vyjadrujú pozitívnu finančnú výkonnosť. Najlepšie hodnoty ROA a ROI boli dosiahnuté v roku 2015. Pokles ich úrovne v ďalšom roku odrážal vplyv spomínaných investícií do dlhodobého majetku. Zisk podniku a tržby konštantne rástli, bez ohľadu na zmeny v štruktúre majetku. To sa odzrkadlilo aj na raste ROS počas celého sledovaného obdobia. Každoročný prevod výsledku hospodárenia za účtovné obdobie na účet nerozdeleného zisku spôsobuje pokles ROE.

Pre objektívne posúdenie výkonnosti podniku sme sa okrem finančnej analýzy tradičných ukazovateľov zaoberali aj analýzou ekonomickej pridanej hodnoty. Tá nám umožňuje pohľad na výkonnosť podniku z pohľadu jeho vlastníkov. Rovnako ako ukazovatele rentability aj EVA dosiahla najlepšie výsledky v roku 2015. K stanoveniu jej hodnoty bolo potrebné vyčísliť výšku nákladov na vlastný, cudzí a priemerný celkový kapitál. Výrazne nižšia cena cudzieho kapitálu vysvetľuje investície podniku práve z cudzích zdrojov. Porovnaním EVA ROS s ROS a EVA ZERO s ROE sme si zobrazili odlišný vývoj týchto ukazovateľov. Moderné ukazovatele ekonomickej pridanej hodnoty lepšie odrážajú vplyv kapitálovej štruktúry na výkonnosť podniku.

Spoločnosť Lunys, s. r. o. je finančne stabilná, disponuje veľkým objemom požičaného kapitálu, ktorého cena sa pohybuje výrazne pod úrovňou vlastných zdrojov. Tento stav vedie k priaznivým výsledkom finančnej výkonnosti podniku.

## Zoznam použitej literatúry

### Knihy

1. FETISOVOVÁ, Elena a kol. *Podnikové financie: praktické aplikácie a zbierka príkladov*. 2. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 195 s. ISBN 978-80-8168-338-1.
2. HRVOLOVÁ, Božena a kol. *Analýza finančných trhov*. Bratislava: Wolters Kluwer, a. s., 2015. 516 s. ISBN 978-80-7478-948-9.
3. JAKUBEC, Miroslav – KARDOŠ, Peter. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 281 s. ISBN 978-80-8168-460-9.
4. JANOK, Michal a kol. *Základy finančnej analýzy firmy*. Bratislava: Mika Conzult, 130 s. ISBN 80-967295-5-1.
5. KISLINGEROVÁ, EVA. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
6. KNAPKOVÁ Adriana – PAVELKOVÁ Drahomíra – ŠTEKER Karel. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
7. KRÁLOVIČ, Jozef . *Finančné plánovanie podniku*. Bratislava: Sprint dva, 2010. 212 s. ISBN 978-80-89393-20-6.
8. KRÁLOVIČ, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011. 468 s. ISBN 978-80-8078-356-3.
9. MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress, s. r. o., 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
10. MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2016. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

11. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční management*. 3. aktualiz. a rozšíř. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 125 s. ISBN 80-214-3035-4.
12. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a. s., 2011. 154 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
13. SIVÁK, Rudolf – MIKÓCZIOVÁ, Jana. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. Bratislava: Spint 2, s. r. o., 2009. 302 s. ISBN 978-80-89393-06-0.
14. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
15. MANESS, Terry S. *Introduction to corporate finance*. USA: McGraw-Hill, Inc., 1988. 548 s. ISBN 0-07-039934-4.
16. VLACHYNSKÝ Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava: Iura Edition, s. r. o., 2009. 524 s. ISBN 978-80-8078-258.
17. ZALAI, Karol a kol.. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2, s. r. o., 2016. s. 471. ISBN 978-80-89710-22-5.

#### **Vedecké články**

18. SMORADA, Marián – ŠRENKEL, Ľudovít. EVA ZERO – Skutočná relatívna EVA, *Finančný manažér*, ISSN 1335-5813, 2014. roč. 14, č. 1, s. 15-21.
19. LUKAČKOVÁ, Andrea – SMORADA, Marián. Ukazovateľ finančnej výkonnosti podniku ROE a jeho rozlišovacia schopnosť v pokrízovom období: Profitability indicator ratio ROE (return on equity) and its ability to discriminate in the period after crisis. *Podnikové financie vo vede a praxi 2017 : zborník vedeckých statí Katedry podnikových financií*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2017. 132-137. ISBN 978-80-225-4436-8.

### **Internetové zdroje**

20. Damodaran online. *Betas by Sector Europe*. [online]. [cit. 12.04.2018]. Dostupné na internete: < [www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls) >.
21. Damodaran online. *Country risk premium*. [online]. [cit. 12.04.2018]. Dostupné na internete: <[www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls)>.
22. <https://www.lunys.sk/>
23. Ministerstvo průmyslu a obchodu online. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. [online]. [cit. 12.04.2018]. Dostupné na internete: <[www.mpo.cz/benchmarking/infa.html](http://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html) >.

## **Zoznam príloh**

**Príloha A** - Účtovná závierka za rok 2014 Lunys, s. r. o.

**Príloha B** - Účtovná závierka za rok 2015 Lunys, s. r. o.

**Príloha C** - Účtovná závierka za rok 2016 Lunys, s. r. o.