

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
PODNIKOVĽHOSPODÁRSKA FAKULTA
SO SÍDLOM V KOŠICIACH**

Evidenčné číslo: 107004/B/2022/421000283297

**HODNOTENIE VÝKONNOSTI PODNIKU
PROSTREDNÍCTVOM MODERNÝCH
METÓD FINANČNEJ ANALÝZY**

Bakalárska práca

2022

Viktória Majstrenková

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
PODNIKOVĽHOSPODÁRSKA FAKULTA
SO SÍDLOM V KOŠICIACH**

**HODNOTENIE VÝKONNOSTI PODNIKU
PROSTREDNÍCTVOM MODERNÝCH
METÓD FINANČNEJ ANALÝZY**

Bakalárska práca

Študijný program: ekonomika a manažment podniku
Študijný odbor: ekonómia a manažment
Školiace pracovisko: Katedra ekonómie
Vedúci záverečnej práce: Ing. Kamila Sotáková

Košice 2022

Viktória Majstrenková

Zadanie záverečnej práce (vo vytlačenej verzii nahradit' stranou z AIS-u).

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Touto cestou sa chcem pod'akovať vedúcej práce Ing. Kamile Sotákovej za rady a pripomienky, ktoré prispeli k spracovaniu tejto práce a za zdroje, informácie, ktoré mi boli poskytnuté.

ABSTRAKT

MAJSTREŇKOVÁ, Viktória: Hodnotenie výkonnosti podniku prostredníctvom moderných metód finančnej analýzy – Ekonomická univerzita v Bratislave. Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach; Katedra ekonómie. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Kamila Sotáková. – Košice: PHF EU, 2022, počet strán 54.

Cieľom záverečnej práce je analýzou ekonomickej situácie podniku identifikovať problémové miesta a navrhnúť riešenia pre ovplyvnenie budúceho rastu. Práca je rozdelená do piatich kapitol. Obsahuje 6 obrázkov a 21 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná analýze teoretických poznatkov z oblasti merania a hodnotenia výkonnosti podniku. V ďalšej časti sa charakterizuje cieľ bakalárskej práce, využitá metodika a metódy skúmania, ktoré vedú k dosiahnutiu stanoveného cieľa. Záverečná kapitola sa zaoberá hodnotením výkonnosti konkrétneho podniku využitím modernej metódy EVA kapitálový prístup. Výsledkom riešenia danej problematiky je vyhodnotenie skúmaných metód v podniku, odhalenie problémových miest a návrh opatrení.

Kľúčové slová:

Finančné ukazovatele, finančné riadenie, finančná analýza, výkonnosť podniku, inovácie.

ABSTRACT

MAJSTRENKOVÁ, Viktória: Evaluation of company performance through modern methods of financial analysis. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Economics in Košice; Department of Economics. – Supervisor of the thesis: Ing. Kamila Sotáková. – Košice: PHF EU, 2022, pages 54.

The aim of the final work is to analyze the economic situation of the company, identify problem areas and propose solutions to influence future growth. The work is divided into five chapters. It contains 6 images and 21 tables. The first chapter is devoted to the analysis of theoretical knowledge in the field of measurement and evaluation of business performance. The next part characterizes the aim of the bachelor's thesis, the methodology used and research methods that lead to achievement of the aim. The final chapter deals with evaluating the performance of a particular company using the modern EVA capital approach. The result of solving the problem is the evaluation of the researched methods in the company, the detection of problem areas and the proposal of measures.

Key words:

Financial indicators, financial management, financial analysis, company performance, innovation.

OBSAH

Úvod	12
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	14
1.1 <i>Finančná analýza ako nástroj hodnotenia ekonomickej výkonnosti podniku.....</i>	<i>15</i>
1.2 <i>Meranie výkonnosti podniku.....</i>	<i>19</i>
1.2.1 <i>Tradičné metódy hodnotenia ekonomickej výkonnosti podniku.....</i>	<i>20</i>
1.2.2 <i>Moderné metódy hodnotenia ekonomickej výkonnosti podniku</i>	<i>24</i>
1.3 <i>Hodnotenie finančnej výkonnosti.....</i>	<i>31</i>
2 Cieľ práce	34
3 Metodika práce a metódy skúmania	35
3.1 <i>Charakteristika skúmaného objektu</i>	<i>35</i>
3.2 <i>Pracovný postup</i>	<i>36</i>
3.3 <i>Spôsob získavania údajov a ich zdroje</i>	<i>38</i>
3.4 <i>Metódy použité pri vyhodnotení a interpretácii výsledkov</i>	<i>38</i>
4 Výsledky práce	40
4.1 <i>Analýza výkonnosti podniku prostredníctvom ukazovateľa EVA.....</i>	<i>40</i>
4.2 <i>Hodnotenie výkonnosti podniku pomocou modelu EVA - BSC.....</i>	<i>46</i>
5 Diskusia.....	50
Záver	52
Zoznam použitej literatúry	53

Zoznam ilustrácií a zoznam tabuliek

Obr. 1 Užívatelia finančnej analýzy	17
Obr. 2 Používatelia finančnej analýzy a ich vzťah s podnikom v trhovom prostredí.....	17
Obr. 3 Dekompozícia vrcholového ukazovateľa EVA	26
Obr. 4 Prepojenie EVA s modelom BSC.....	31
Obr. 5 Vývoj EVA v sledovanom období 2016 - 2020	45
Obr. 6 Integrácia EVA do modelu BSC	48
Tab. 1 Ukazovatele výkonnosti podniku	19
Tab. 2 Vývoj ukazovateľov ekonomickej výkonnosti podniku.....	20
Tab. 3 Ukazovatele likvidity.....	21
Tab. 4 Ukazovatele aktivity	22
Tab. 5 Ukazovatele zadlženosti	23
Tab. 6 Ukazovatele rentability.....	23
Tab. 7 Spôsobý výpočtu ukazovateľa EVA.....	25
Tab. 8 Súvaha – strana aktív v podniku WOODOS, s. r. o.	40
Tab. 9 Súvaha – strana pasív v podniku WOODOS, s. r. o.....	41
Tab. 10 Výkaz ziskov a strát podniku WOODOS, s. r. o.	42
Tab. 11 Výpočet EBIT.....	43
Tab. 12 Výpočet NOPAT	43
Tab. 13 Hodnota kapitálu pre výpočet WACC.....	43
Tab. 14 Výpočet nákladov na cudzí kapitál spoločnosti	43
Tab. 15 Výpočet nákladov na vlastný kapitál spoločnosti.....	44
Tab. 16 Výpočet vážených priemerných nákladov (WACC).....	44
Tab. 17 Výpočet kapitálu.....	44
Tab. 18 Výpočet metódy EVA	45

Tab. 19 Pearsonov korelačný koeficient.....	46
Tab. 20 Položky k výpočtu EVA - BSC	47
Tab. 21 Ukazovatele pre model EVA - BSC	47

Zoznam skratiek a značiek

BV – účtovná hodnota podniku

C – celkový kapitál (D+E)

CK – celkový kapitál

CuK – cudzí kapitál

CF – Cash Flow

CFROI – peňažná rentabilita investovaného kapitálu

CFt – peňažné toky z investície v jednotlivých rokoch jej životnosti

d – miera zdanenia

D – cudzí kapitál

E – vlastný kapitál

EBIT – zisk z hospodárskej činnosti (zisk pred úrokmi a zdanením)

EVA (Economic value added) – ekonomická pridaná hodnota

FCF – Free Cash Flow

FÚ – finančné účty (peňažné prostriedky)

HIM – hmotný investičný majetok

i – diskontná miera odrážajúca požadovanú výnosnosť investície

K – kapitálový výdaj spojený s investovaním

KP – krátkodobé pohľadávky

KÚ – krátkodobé úvery

KZ – krátkodobé záväzky

MVA (Market value added) – trhovú pridanú hodnota

n – doba životnosti investície

NA – čisté aktíva

NOPAT – zisk z hospodárskej činnosti po zdanení

NPV (Net Present Value) – čistá súčasná hodnota

P – tržobá hodnota akcií

r_d – náklady na cudzí kapitál

r_e – náklady na vlastný kapitál

ROA – rentabilita majetku

ROC – rentabilita nákladov

ROE – rentabilita vlastného kapitálu

ROI – rentabilita celkového kapitálu

RONA (Return on net assets) – výnosnosť čistých aktív

ROS – rentabilita tržieb

R^2 - spoľahlivosť

t – sadzba dane z príjmu

VH – výsledok hospodárenia

VHÚO – výsledok hospodárenia za účtovné obdobie

VK – vlastný kapitál

WACC – vážený priemer nákladov celkového kapitálu

Z – zásoby

Úvod

Zámerom každého podnikateľa je zhodnocovať vložené prostriedky, dosahovať zisk a rast pridanej hodnoty podniku. V súčasnosti si podnik musí udržiavať z dlhodobého hľadiska pozíciu na trhu. Podniky majú byť schopné flexibilne reagovať na meniace sa podmienky na trhu, technologický vývoj a inovačnú politiku. Vyžaduje sa od nich schopnosť prispôsobovať sa potrebám trhu a získať konkurenčnú výhodu. Znakom úspešného podniku je stabilita, funkčnosť a výkonnosť.

Aby mal podnik prehľad o tom ako hospodári, musí svoju činnosť pravidelne analyzovať. Finančná analýza sa vykonáva na základe údajov z finančných výkazov. Meraním sa zisťujú nedostatky, ktoré nastali alebo môžu v budúcnosti nastať. Môže sa uskutočňovať internými zamestnancami a externými subjektmi. Z dôvodu nestrannosti je vhodnejšie hodnotiť výkonnosť podniku prostredníctvom externých hodnotiteľov. Celkový obraz o hospodárení podniku poskytuje informácie slúžiace k zlepšeniu výkonnosti a k eliminácii nepriaznivých skutočností.

S meraním výkonnosti podniku sa spájajú tradičné a moderné metódy finančnej analýzy. V praxi sa využívajú moderné aj tradičné metódy. Tradičné metódy považujú za hlavný cieľ podnikania predovšetkým ziskovosť. Moderné odstraňujú nedostatky, ktoré vychádzajú z tradičných. Sú založené na meraní výkonnosti podniku s cieľom zvyšovania jeho hodnoty pre vlastníkov.

V práci sme sa zamerali na hodnotenie vybraného podniku využitím moderných metód. Práca pozostáva z piatich kapitol. V poznatkovej časti sme zhromaždili informácie o riešení problematiky merania výkonnosti podniku od domácich a zahraničných autorov. Tie tvorili základ na spracovanie praktickej časti práce.

Stanoveným cieľom bakalárskej práce je analýzou ekonomickej situácie podniku identifikovať problémové miesta a navrhnúť riešenia pre ovplyvnenie budúceho rastu. V tretej podkapitole sme popísali metodiku merania výkonnosti podniku modernej metódy EVA, ktorá sa zameriava na vytváranie hodnoty pre vlastníkov. Následne sme využili prepojenie finančného ukazovateľa EVA s nefinančnou metódou BSC, čo sa považuje za výhodné z hľadiska strategického merania podniku. Podniku to signalizuje, na ktoré oblasti sa má pri svojej činnosti zamerať a snažiť sa o ich zlepšenie.

V závere práce interpretujeme výsledky a venujeme sa návrhom riešení pre zlepšenie finančnej situácie vybraného podniku. Naše odporúčania majú viesť k zvyšovaniu jeho hodnoty v nasledujúcich rokoch.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Hlavným cieľom každého podniku je dosahovať výkonnosť, ktorá mu zaručí hospodársku stabilitu. Pojem výkonnosť ako vlastnosť subjektu sa vyskytuje v mnohých odboroch vedných disciplín. V minulosti sa tejto problematike venovalo mnoho odborníkov. Definovanie pojmu výkonnosti, ale aj ďalších pojmov z tejto oblasti je u autorov odlišné. Podľa Wagnera (2009) výkonnosť podniku je spôsob, na základe ktorého podnik uskutočňuje danú činnosť, a to v podobnosti s referenčným spôsobom priebehu činnosti. Interpretácia sa však vyjadruje usporiadaným vzťahom skúmaného a referenčného spôsobu uskutočňovania určitej činnosti na základe stanovenej kritériálnej škály. Rosová (2016) pod výkonnosťou chápe produktivitu podniku, objem jeho zákaziek, ekonomickú stránku fungovania podniku a ich kombináciu.

Türegün (2022) uvádza, že finančná výkonnosť sa skúma na mnohé účely, ktorými sú návratnosť, produkcia, produktivita a ekonomický rast. Prostredníctvom finančných ukazovateľov v procese hodnotenia výkonnosti, je možné ju prispôsobiť pre podniky a pridružené odvetvia.

K dosahovaniu konkurencieschopnosti podnikov, musia jednotlivé podniky meniť a zlepšovať svoje obchodné modely v priebehu času. Obchodným modelom je dizajn mechanizmov vytvárania, poskytovania a zachytávania hodnôt podniku. Ich inovácia je považovaná za špecifickú formu, ktorá prispieva k zlepšovaniu výkonnosti podniku (Ferrerias-Méndez a kol., 2021).

Medzi neodmysliteľné súčasti manažérskych systémov podniku patrí aj hodnotenie výkonnosti. Výsledkom je zistenie miery zhodnotenia vložených prostriedkov (Strelcová – Klučka - Kelíšek, 2019). Podniky musia pri dnešnej konkurencii pružne reagovať na zmeny a neustále sa zameriavať na hodnotenie podnikovej výkonnosti. Koncom 20. storočia sa manažéri začali zaujímať o oblasť merania výkonnosti podnikov ako o preferovanú oblasť. Riešia otázku, ako merať výkonnosť s tým, aby sa neovplyvňovala (nezlepšovala) jedna časť podniku na úkor inej. Ďalším riešeným problémom je, ako zo systému merania výkonnosti vytvoriť manažérsky nástroj, ktorý podporuje zlepšovanie (Gavurová, 2010).

Zvyšovanie výkonnosti podnikov je jedným z cieľov finančného riadenia podniku. Meranie výkonnosti je neustále vo vývoji. Prístupy k meraniu výkonnosti sú ovplyvnené

prevažne rozvojom moderných technológií, technicko-ekonomickým typom ekonomiky, tiež ich ovplyvňujú aj globalizačné trendy a podobne (Dluhošová, 2007).

K základným cieľom finančného riadenia môžeme zaradiť podľa Růčkovej (2021) dosahovanie finančnej stability, ktorá sa dá hodnotiť pomocou dvoch základných kritérií. Prvým a najdôležitejším kritériom je schopnosť vytvárať zisk, zaisťovať prírastok majetku a zhodnocovať vložený kapitál. Ako druhé kritérium autorka považuje zaistenie platobnej schopnosti podniku. Platobná neschopnosť je predikcia zániku podnikateľskej činnosti.

Finančné riadenie podniku je dané všetkými činnosťami, ktoré zaisťujú maximálne efektívne financovanie z hľadiska cieľov určitého podniku. V podstate ide o finančné riadenie sekvenčných manažérskych funkcií, ktoré uvádza (Režňáková, 2002):

- finančné plánovanie – zahŕňa definíciu cieľov a možné varianty spôsobov na ich dosiahnutie. Základným predpokladom je analýza externého (predovšetkým ekonomického) a interného okolia podniku. Na základe prognózy predaja finančné plánovanie určuje potrebu kapitálu, spôsoby ako ho získať a zabezpečiť platobnú schopnosť podniku. Má vychádzať zo všeobecných princípov tvorivého prístupu (finančné inovácie), variantnosti (finančný plán v niekoľkých variantoch) a permanentnosti (potreba neustáleho upresňovania zámerov).
- finančné rozhodovanie – ide o strategické a operatívne rozhodnutia,
- organizovanie finančných procesov – je každodennou činnosťou, ktorá slúži na zabezpečenie dôsledného uplatňovania finančných rozhodnutí v podniku,
- finančná analýza a kontrola – ide o meranie dosiahnutej úrovne finančných cieľov a realizácie finančných rozhodnutí. Súčasťou je aj kvantifikácia odchýlok skutočného vývoja oproti plánu a korekcia realizácie, ktorá smeruje k dosahovaniu definovaných finančných cieľov o plnení finančného plánu.

Finančná analýza je bližšie objasnená v nasledujúcej časti práce, kde sme popísali jej užívateľov, zdroje a postup zavádzania finančnej analýzy do podniku.

1.1 Finančná analýza ako nástroj hodnotenia ekonomickej výkonnosti podniku

Finančná analýza je formalizovaná metóda, ktorá slúži na zistenie finančného zdravia podniku. Medzi kompetentných zamestnancov na jej tvorbu sa zaraďujú finančný

manažér a vrcholové vedenie podniku. Uskutočňuje sa predovšetkým pred investičnými a finančnými rozhodnutiami. Finančná analýza sa zameriava na minulosť aj súčasnosť. Prináša informácie o výkonnosti podniku a možných potenciálnych rizikách vyplývajúcich z fungovania podniku (Vochozka a kol., 2020). Kotulič a kol. (2018) uvádzajú, že finančná analýza je súbor určitých metód, pomocou ktorých sa určuje a ovplyvňuje postavenie podniku. Uskutočňuje sa na základe analýzy ekonomickej situácie daného podniku.

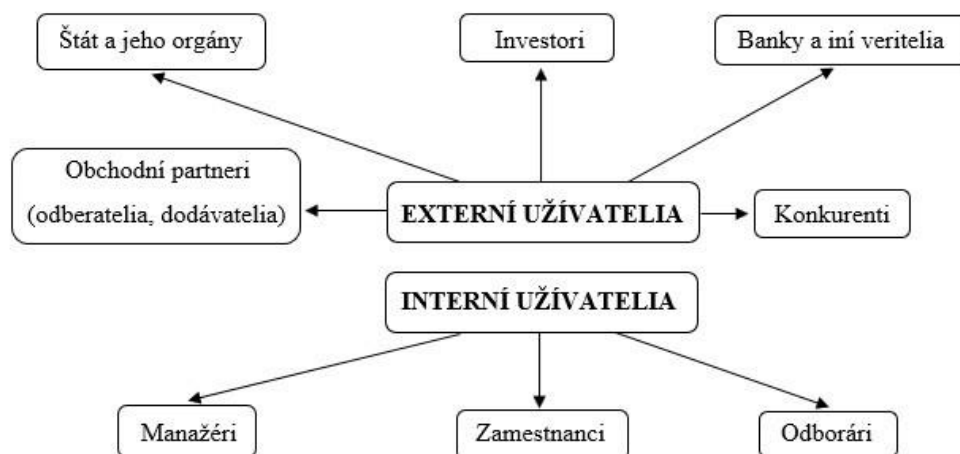
Podľa Kubičkovej (2015) podnik sme považovať za finančne zdravý, ak:

- zabezpečuje, že vložené prostriedky sa zhodnotia (vlastníkmi aj veriteľmi) – rentabilita, výnosnosť;
- prevláda finančná stabilita a podnik nemá obmedzenia pri svojom rozhodovaní inými subjektmi – finančná štruktúra, zadlženosť;
- je likvidný, tzn. schopný hradiť svoje záväzky, taktiež je schopný zabezpečiť svoju ďalšiu existenciu a zhodnocovať vložené prostriedky.

Na základe časovej orientácie podľa Zalai a kol. (2013) finančnú analýzu delíme na ex post analýzu (retrospektívna). Pri tejto analýze ide o pohľad na finančnú situáciu podniku do minulosti. Vychádza z minulých údajov o podniku. Je možné formulovať opatrenia do budúcnosti, keďže výsledky sú už známe a nie je možné ich zmeniť. Analýza ex ante (perspektívna), poukazuje na nebezpečenstvá s časovým predstihom, ktoré sa týkajú doterajšieho vývoja. Potrebné opatrenia teda umožňuje uskutočniť v časovom predstihu. Analýza ex ante vychádza z výsledkov analýzy ex post a jej metódy prognózovania.

Používatelia finančnej analýzy

Finančný stav podniku je dôležitý nielen pre manažérov, ale aj pre ďalšie subjekty. Vochozka a kol. (2020) uvádzajú nasledovné rozdelenie užívateľov finančnej analýzy do dvoch skupín, na externých a interných užívateľov (obrázok 1).

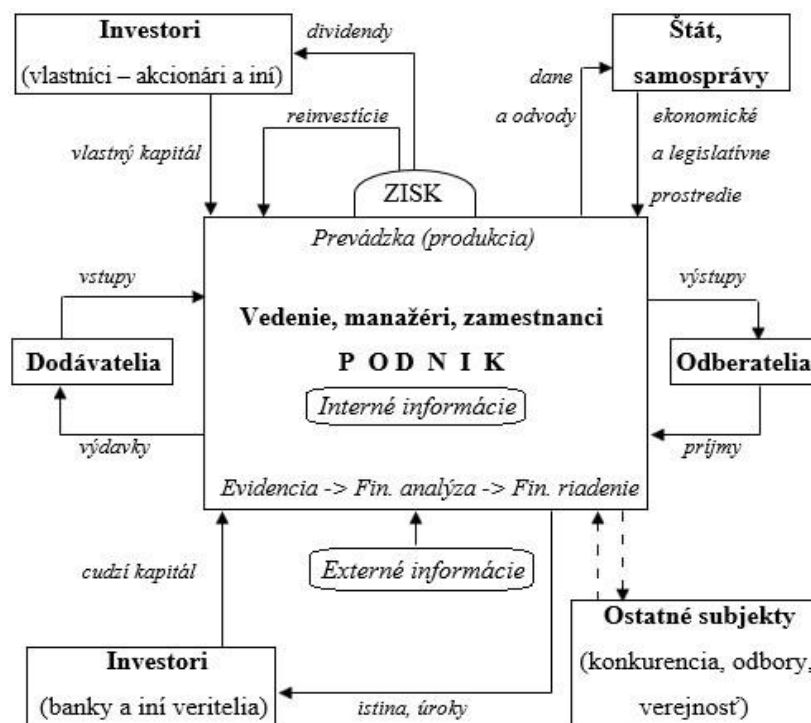


Obr. 1 Uživatelia finančnej analýzy

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Vochozka a kol. (2020)

K externým užívateľom zaraďujeme obchodných partnerov, konkurentov, banky a iných veriteľov, investorov, štát a jeho orgány. Skupinu interných užívateľov tvoria manažéri, zamestnanci a odborári.

Nasledujúci obrázok 2 znázorňuje konkrétnych užívateľov a ich prepojenie s podnikom.



Obr. 2 Používatelia finančnej analýzy a ich vzťah s podnikom v trhovom prostredí

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Kotulič a kol. (2018)

Z obrázku 2 je známe, že investori, banky a iní veritelia, do podniku vkladajú cudzí kapitál, ktorý im prináša úžitok v prírastku istín, úrokov, ako aj v zhodnotení vložených prostriedkov. Investori ako vlastníci, vkladajú do podniku vlastný kapitál, ktorý sa im vráti v podobe dividend vytvorených zo zisku.

Dôležitou súčasťou, bez ktorej sa finančná analýza nedá vykonať, sú zdroje informácií.

Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Finančný analytik má viacero možností pre získanie informácií potrebných pre analýzu. Oprieť sa môže o externé informácie z ekonomického okolia. Môže ísť o Obchodný vestník, Obchodný register alebo o štúdie a štatistické materiály, ktoré sa týkajú vývoja ekonomiky. Taktiež možnosťou sú aj interné nefinančné údaje o podniku. K dôležitým zdrojom patrí účtovníctvo (Zalai a kol., 2013).

Pre hodnotenie finančnej situácie sú potrebné spoľahlivé informácie vhodnej štruktúry. Za východisko sa považuje účtovná závierka podniku. Jej základnými zložkami sú súvaha, výkaz ziskov a strát a poznámky. Súčasťou poznámok je prehľad peňažných tokov. Tieto zložky obsahujú informácie o stave k termínu zostavenia účtovnej závierky. Taktiež ich možno použiť pre porovnávanie v čase a priestore (Fetisovová a kol., 2020).

Finančná analýza má určitý postup, ktorý sa skladá z niekoľkých na seba naväzujúcich krokov. Kotulič a kol. (2018) odporúčajú postup finančnej analýzy podľa nasledovných krokov:

1. Vypočítať ukazovatele analýzy.
2. Porovnať vypočítané hodnoty ukazovateľov v čase a priestore, taktiež porovnať ich s plánovanými.
3. Analyzovať vzájomné vzťahy medzi ukazovateľmi.
4. Určiť finančnú situáciu podniku súvisiac s vývojom v budúcnosti bonitnými a bankrotovými modelmi.
5. Určiť trhovú hodnotu podniku ukazovateľmi EVA, RONA a pod.

V nasledujúcej podkapitole sme sa zamerali na metódy merania výkonnosti podniku.

1.2 Meranie výkonnosti podniku

Pre podnik je dôležité priebežne sledovať svoju finančnú výkonnosť, za účelom zistenia jeho aktuálnej pozície a smeru budúceho vývoja. Musí tak konať na základe pravidelne rastúcej konkurencie na trhu. Výsledky merania finančnej výkonnosti podniku pomáhajú manažérom pri riešení otázok rozhodovania.

Finančná výkonnosť sa tradične meria hodnotovými kritériami. Zdrojom dát sú účtovné výkazy. Fibírová (2005) kladie dôraz na tvorbu zisku, ktorý je strategickým cieľom. Slúži na meranie hodnotenia hospodárskych výsledkov podniku a na dosiahnutie hlavného cieľa. Nedá sa však považovať za jediné kritérium na celkové zhodnotenie úrovne podniku (Živělová, 2007).

V súčasnosti je pohľad vlastníkov uprednostnený pri hodnotení výkonnosti podniku. Je to z dôvodu, že vlastníci vložili do podniku svoje prostriedky, a teda podstupujú najväčšie riziko zo všetkých subjektov (Pavelková, 2005).

Vlastníci považujú podnik za výkonný po finančnej stránke vtedy, keď im prináša zhodnotenie ich vložených prostriedkov v čo najkratšom čase a v najvyššej miere. Manažéri vnímajú podnik ako výkonný, v prípade jeho stabilného postavenia na trhu a keď sa úspešne rozvíja. Taktiež, ak podnik spĺňa stanovené normy a kritériá, čo ovplyvňuje úroveň ich odmeňovania.

V tabuľke 1 sme zoskupili základné delenie tradičných a moderných ukazovateľov výkonnosti.

Tab. 1 Ukazovatele výkonnosti podniku

Finančné		Nefinančné
Tradičné	Moderné	
Ukazovatele likvidity	EVA	Benchmarking Balanced Scorecard Management by Objectives
Ukazovatele aktivity	MVA	
Ukazovatele zadlženosti	RONA	
Ukazovatele rentability	NPV	
Ukazovatele kapitálového trhu	CROGA	

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Vochozka a kol. (2020), Kotulič a kol. (2018), Durkáčová – Kalafusová (2012)

K tradičným ukazovateľom sa zaraďujú pomerové ukazovatele, ktorými sú ukazovatele likvidity, aktivity, zadlženosti a rentability. Medzi moderné ukazovatele

slúžiace k meraniu výkonnosti podniku zaradujeme ukazovatele EVA, MVA, RONA, NPV a CROGA, ktoré sme bližšie popísali v ďalšej časti práce.

1.2.1 Tradičné metódy hodnotenia ekonomickej výkonnosti podniku

Tradičné metódy hodnotia podnik podľa schopnosti dosiahnutia požadovaných ukazovateľov finančnej analýzy, t. j. likvidity, rentability, zadlženosti a aktivity. Medzi slabú stránku tradičných ukazovateľov patrí fakt, že tieto ukazovatele poskytujú spätnú väzbu o tom, čo sa udialo v minulosti, teda hodnotia zrealizovaný výkon (Jurkovič - Sosedová, 2011).

Historický vývoj ukazovateľov ekonomickej výkonnosti podniku

Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti podniku je zaznamenaný v tabuľke 2. Popisuje štyri generácie vývoja od merania výkonnosti založenom na výsledku hospodárenia až k meraniu výkonnosti, ktoré je založené na tvorbe hodnoty pre vlastníkov.

Tab. 2 Vývoj ukazovateľov ekonomickej výkonnosti podniku

1. generácia	2. generácia	3. generácia	4. generácia
„zisková marža“	„rast zisku“	„výnosnosť kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„tvorba hodnoty pre vlastníkov“
zisk / tržby	maximalizácia zisku	zisk / investovaný kapitál	EVA, FCF, CFROI

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Pavelková – Knápková (2005)

Inovácie v prístupoch k meraniu výkonnosti vznikali zväčša na základe kritiky merania výkonnosti založenom na hospodárskom výsledku. Názory na meranie výkonnosti sa stále viac sústreďovali na celistvé vnímanie dlhodobých efektov súčasného vývoja podniku. Wagner (2009) poukazuje na obnovu myšlienky ekonomického zisku. Ekonomický zisk je základ meradla ekonomickej pridanej hodnoty. Tento pohľad sa začína prejavovať v moderných metódach merania výkonnosti.

Medzi nevýhodu tradičných ukazovateľov Durkáčová – Kalafusová (2012) radia skutočnosť, že poskytujú informácie dosiahnuté v minulosti. Neposkytujú informácie o potenciálnom raste výkonnosti podniku do budúcnosti. Hovoria o potrebe využívania moderných ukazovateľov na posúdenie budúcej úspešnosti podniku.

Medzi tradičné metódy hodnotenia ekonomickej výkonnosti podniku patria pomerové ukazovatele.

POMEROVÉ UKAZOVATELE

Jadrom finančnej analýzy je analýza pomocou pomerových ukazovateľov. Na hodnotenie sa používa vzájomný pomer dvoch, prípadne viacerých položiek účtovných výkazov medzi sebou. Tým sa rozširuje vypovedacia schopnosť dát a posudzujú sa ďalšie stránky finančnej situácie. Pomerovými ukazovateľmi je umožnené testovanie hlavných aspektov finančného zdravia podniku (Kubíčková - Jindřichovská, 2015).

Medzi pomerové ukazovatele sa zaraďujú nižšie opísané ukazovatele: ukazovatele likvidity, aktivity, zadlženosti a rentability, ktorými sa analyzuje finančné zdravie podniku.

Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity vypovedajú o finančnej situácii podniku a o schopnosti plniť si krátkodobé záväzky. Likvidita vyjadruje schopnosť podniku hrať svoje splatné záväzky, a to v pomerne blízkej budúcnosti. Za blízku budúcnosť sa považuje jeden rok. Pre veriteľa to predstavuje, že podnik má dostatok peňažných prostriedkov a majetku, aby bol schopný splatiť také množstvo záväzkov. Likvidita sa hodnotí pomocou troch základných (pomerových) ukazovateľov, ktorými sú bežná, pohotová a celková likvidita (Halpin - Senior, 2011).

V tabuľke 3 sme zoskupili ukazovatele likvidity s ich matematickým vyjadrením:

Tab. 3 Ukazovatele likvidity

POMEROVÉ (PODIELOVÉ) UKAZOVATELE	
Likvidita I. stupňa	$\frac{FÚ}{KZ + KÚ}$
Likvidita II. stupňa	$\frac{FÚ + KP}{KZ + KÚ}$
Likvidita III. stupňa	$\frac{FÚ + KP + Z}{KZ + KÚ}$
ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE	
Čisté pohotové peňažné prostriedky	$FÚ - \textit{momentálne splatné záväzky}$
Čistý peňažný majetok	$(FÚ + KP) - (KZ + KÚ)$
Čistý pracovný (prevádzkový) kapitál	$(FÚ + KP + Z) - (KZ + KÚ)$

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Fetisovová a kol. (2020)

Kde:

FÚ – finančné účty (peňažné prostriedky)

KP – krátkodobé pohľadávky

KZ – krátkodobé záväzky

KÚ – krátkodobé úvery

Z – zásoby

Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity umožňujú podniku vyjadriť a kvantifikovať ako efektívne hospodáriť s jeho majetkom. Zameriavajú sa na posúdenie doby obratu, t. j. koľko dní trvá jedna obrátka, a taktiež na posúdenie obrátkovosti, tzn. koľko obrátok je za rok. Doba obratu aj obrátkovosť sa týkajú jednotlivých zložiek majetku (Fetisovová a kol., 2020). Členenie ukazovateľov aktivity je znázornené v nasledujúcej tabuľke 4.

Tab. 4 Ukazovatele aktivity

Ukazovateľ	Vzorec
Doba obratu zásob	$\frac{\text{priemerný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 365$
Doba inkasa pohľadávok	$\frac{\text{priemerný stav pohľadávok}}{\text{tržby}} \times 365$
Obrat neobežného majetku	$\frac{\text{tržby}}{\text{neobežný majetok}}$
Obrat aktív	$\frac{\text{tržby}}{\text{majetok}}$

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Fetisovová a kol. (2020)

Dôležitým faktorom pri výpočte ukazovateľov aktivity sú tržby.

Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti umožňujú vyjadriť a kvantifikovať mieru, do akej sa využíva cudzí kapitál, t. j. záväzky, pri financovaní potrieb podniku. Cudším kapitálom sú konkrétne dlhodobé a krátkodobé záväzky, bankové úvery a výpomoci. Za cieľ sa považuje zistiť, aké percento z celkového kapitálu tvoria cudzie zdroje (v analytickom členení) podľa autorov Fetisovová a kol. (2020). Členenie ukazovateľov zadlženosti možno vidieť v tabuľke 5.

Tab. 5 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovateľ	Vzorec
Celková zadlženosť	$\frac{\text{záväzky}}{\text{majetok}} \times 100$
Zadlženosť voči bankám	$\frac{\text{bankové úvery a výpomoci}}{\text{majetok}} \times 100$
Zadlženosť vlastného imania	$\frac{\text{záväzky}}{\text{vlastné imanie}} \times 100$

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Fetisovová a kol. (2020)

Štvrtou, poslednou skupinou pomerových ukazovateľov sú ďalej konkretizované ukazovatele rentability.

Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability (ziskovosti) sa charakterizujú ako schopnosť podniku tvoriť zisk. Úroveň týchto ukazovateľov zahŕňa výsledky ukazovateľov likvidity, aktivity a zadlženosti (Fetisovová a kol., 2020). Členenie ukazovateľov rentability a spôsoby výpočtov sú znázornené v tabuľke 6.

Tab. 6 Ukazovatele rentability

Ukazovateľ	Vzorec
Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)	$\frac{VHÚO + \text{úroky} \times (1 - d)}{\text{celkový kapitál}} \times 100$
Rentabilita vlastného imania (ROE)	$\frac{VHÚO}{\text{vlastné imanie}} \times 100$
Rentabilita aktív (ROA)	$\frac{VHÚO}{\text{majetok}} \times 100$
Rentabilita tržieb (ROS)	$\frac{VHÚO}{\text{tržby}} \times 100$

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Fetisovová a kol. (2020)

Kde:

VHÚO – výsledok hospodárenia za účtovné obdobie

d – miera zdanenia

Výsledky všetkých týchto štyroch ukazovateľov sa stanovujú v percentách.

Ako sú známe tradičné metódy hodnotenia výkonnosti podniku, tak poznáme aj moderné metódy, ktoré tvoria podstatnú časť tejto práce. Špecifikujeme si ich v nasledujúcej časti.

1.2.2 Moderné metódy hodnotenia ekonomickej výkonnosti podniku

V osemdesiatych rokoch minulého storočia sa začali využívať moderné metódy hodnotenia podnikovej výkonnosti v zahraničí. Na Slovensku sa začali aplikovať až na prelome 21. storočia (Kabát a kol., 2013). Napriek tomu, že prešlo takmer 30 rokov od vzniku týchto ukazovateľov, stále sa považujú za nové (Zalai a kol., 2013).

Klasické ukazovatele hodnotenia výkonnosti hodnotia už zrealizovaný výkon, preto je podstatou doplniť ich o nové prístupy k sledovaniu výkonnosti. Moderné prístupy vychádzajú z tradičného systému. Predpokladom je, že podnik je účinný vtedy, ak je schopný dosahovať strategické ciele (Jancovicova - Kováčiková, 2017).

Prínosom moderných metód je riadenie a posilnenie hodnoty podniku. V súčasnej dobe sa stávajú nutnou potrebou úspechu v podnikaní, a to aj na medzinárodných trhoch.

Moderné ukazovatele uprednostňujú meranie výkonnosti podniku z pohľadu zvýšenia jeho hodnoty. Uprednostňujú nástroje založené na princípe matematického modelovania, tzv. sústavy ukazovateľov finančnej výkonnosti (Durkáčová - Kalafusová, 2012).

Medzi základné moderné ukazovatele ekonomickej výkonnosti sa zaraďujú ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added), trhovú pridanú hodnotu (Market Value Added), výnosnosť čistých aktív (Return on net Assets), čistá súčasná hodnota (Net Present Value) a výnosnosť hrubých aktív (Cash Return on Gross Assets).

Ekonomická pridaná hodnota (EVA)

Ukazovateľ EVA bol objasnený v roku 1990 firmou Stern Stewart, spoločne s väzbou na ukazovateľ MVA (Vochozka a kol., 2020). Pridaná hodnota sa chápe ako rozdiel predajnej ceny konečného produktu a ceny nakúpených komponentov, surovín, služieb. Podnik pridal túto hodnotu vlastným spracovaním (Kotulič a kol., 2018).

Primárnym meradlom výkonnosti podniku je EVA. Môže sa použiť aj ako nástroj finančnej analýzy, nástroj pri hodnotení podniku a nástroj pri riadení a motivácii

zamestnancov. Je vhodným nástrojom na ocenenie podniku, pri ktorom sa určuje jeho bonita (Berzáková – Bartošová – Kicová, 2015).

Ekonomická pridaná hodnota je základom pre sledovanie výkonnosti podniku a taktiež pre podnikové plánovanie. Počet podnikov, ktoré prijímajú tento ukazovateľ stále rastie. Ide o podniky vyspelých trhových a transformujúcich ekonomík. Pri hodnotení výkonnosti sa počíta s cenou vlastného aj cudzieho kapitálu (Dluhošová, 2007).

Rozlišujeme dva prístupy pri výpočte ekonomickej pridanej hodnoty. Vochozka a kol. (2020) uvádzajú tieto prístupy: EVA Entity (kapitálový prístup) a EVA Equity.

EVA Entity – Economic Value Added Entity

Za hlavný cieľ podniku sa považuje maximalizácia ekonomického zisku. Tento zisk je rozdielom medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi. Ekonomické náklady sa skladajú nie len z nákladov účtovných, ale aj oportunitných. Oportunitné náklady, resp. náklady ušlých príležitostí, vyjadrujú stratené finančné prostriedky. Podnik o nich príde pri nesprávnom alternatívnom využití zdrojov (kapitál, práca). Môžu to byť napr. úroky z vlastného kapitálu, ušlá mzda a pod. Výpočet ekonomického a účtovného zisku je vyjadrený nasledovne (Vochozka a kol., 2020):

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{Celkový výnos kapitálu} - \text{Náklady na kapitál}$$

$$\text{Účtovný zisk} = \text{Výnosy} - \text{Účtovné náklady}$$

Podľa Vochozka a kol. (2020) sa ekonomický zisk dosiahne, ak sa prekoná normálny zisk, ktorý sa odvodzuje z priemerných nákladov kapitálu, ktoré vynaložili veritelia aj vlastníci. Pri veriteľoch ide o náklady ako úroky a pri vlastníkoch ide o oportunitné náklady. Prístupy k výpočtom ekonomickej pridanej hodnoty sú znázornené v tabuľke 7.

Tab. 7 Spôsoby výpočtu ukazovateľa EVA

EVA Entity		EVA Equity
<i>NOPAT – WACC x C</i>		<i>(ROE – r_e) x VK</i>
NOPAT	<i>EBIT x (1 – sadzba dane z príjmu právnických osôb)</i>	
WACC	$r_d(1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$	
C	<i>dlhodobý majetok + čistý pracovný kapitál pasíva – krátkodobé záväzky z obchodného styku</i>	

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Vochozka a kol. (2020)

Kde:

NOPAT – čistý zisk z prevádzkovej činnosti po zdanení

C – celkový investovaný kapitál

WACC – priemerné vážené náklady kapitálu

EBIT – zisk z hospodárskej činnosti

r_d – náklady na cudzí kapitál (úrok)

r_e – náklady na vlastný kapitál

D – cudzí kapitál

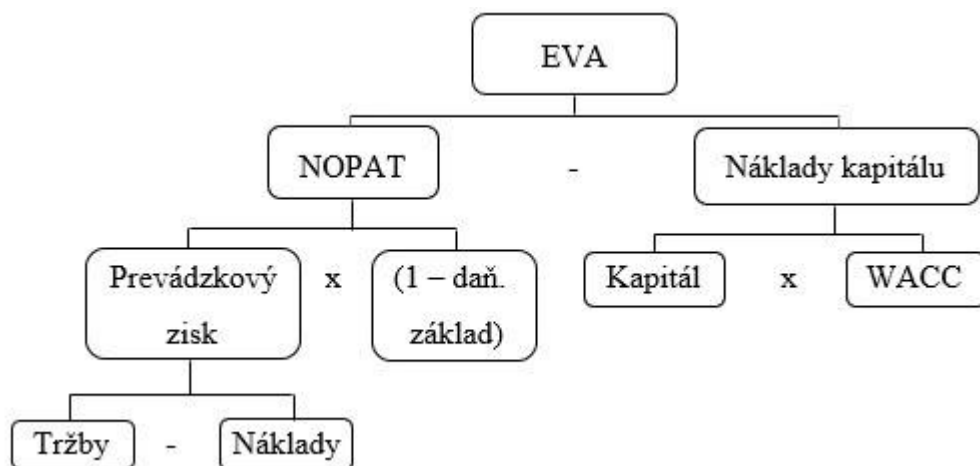
E – vlastný kapitál

ROE – rentabilita vlastného imania

VK – vlastný kapitál

Prvý spôsob výpočtu ukazovateľa EVA Entity je rozdielom medzi výnosmi kapitálu a nákladmi na kapitál. Zisťuje sa, či výnosnosť vlastného kapitálu je vyššia ako nákladovosť celkového kapitálu. Pri druhom spôsobe výpočtu EVA Equity ide o porovnanie výnosnosti a nákladovosti vlastného kapitálu. Rozdiel týchto dvoch veličín sa nazýva hodnotové rozpätie, ktoré sa následne vynásobí s výškou vlastného kapitálu.

Na obrázku 3 možno vidieť graficky znázornený rozklad ukazovateľa EVA Entity.



Obr. 3 Dekompozícia vrcholového ukazovateľa EVA

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Vochozka a kol. (2020)

Pozitívne hodnotenie výkonnosti sa považuje v prípade, ak $EVA > 0$. Signalizuje to, že výnos z kapitálu je väčší ako jeho cena a podnik pre svojich vlastníkov hodnotu tvorí. Ak je $EVA = 0$, výnos kapitálu pokryl len náklady spojené s jeho získaním. Prípad, pri ktorom $EVA < 0$ znamená, že výnos je menší ako náklady a podnik hodnotu ničí (Zalai a kol., 2013).

Základný princíp modelu EVA spočíva v meraní ekonomického zisku, ktorý je znížený o náklady na kapitál použité na produkciu zisku.

Trhová pridaná hodnota (MVA)

Ukazovateľ MVA patrí k významným trhovým ukazovateľom. Rovnako ako ukazovateľ EVA je ukazovateľ MVA registrovaný ako obchodná značka spoločnosti Stern Stewart & Co (Dluhošová, 2007). Tento ukazovateľ je meradlom efektívnosti manažérskej práce v závislosti od rozširovania imania akcionárov, a to od doby, kedy bol podnik založený. Využívať ho môžu len tie podniky, ktorých akcie sú obchodovateľné na burze. Ukazovateľ je možné počítať aj medziročne. Cieľom podniku je dosiahnutie kladného prírastku MVA, čím dochádza k zhodnoteniu investície na kapitálovom trhu (Vochozka a kol., 2020).

K zvýšeniu MVA dochádza, ak efekt z investovaného kapitálu je väčší ako náklady na kapitál. Taktiež, ak sa pri nezmenenom objeme investovaného kapitálu zvýši trhovú hodnotu podniku, a ak sa pri zachovaní trhovej hodnoty podniku zníži hodnota investovaného kapitálu. Negatívny ukazovateľ MVA je vyjadrením zníženej hodnoty podniku (Vochozka a kol., 2020). Ak je trhovú hodnotu podniku väčšia ako kapitál do nej investovaný, akcie podniku sú obchodované s prémieou, tzn., že sa vytvorila akcionárska hodnota. Ak je výnosnosť podniku nižšia ako náklady kapitálu, hovorí sa o obchodovaní s diskontom (Kabát a kol., 2013).

Spôsob výpočtu MVA (Market value added) podľa Vochozka a kol. (2020):

$$MVA = \text{trhová hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál}$$

$$MVA = P - BV$$

Kde:

P – trhovú hodnota akcií (t. j. počet akcií * cena jednej akcie na burze)

BV – účtovná hodnota podniku

Ukazovateľ MVA sa počíta na úrovni celého podniku. Je rozdielom trhovej hodnoty podniku a hodnoty, ktorá je vložená do podniku investormi (akcionármi).

Výnosnosť čistých aktív (RONA)

Výnosnosť čistých aktív je ďalším novodobým hodnotovým ukazovateľom využívaným v praxi. Podľa Kotulič a kol. (2018) sa podstata ukazovateľa RONA zhoduje s ukazovateľom EVA. Postup sa líši skutočnosťou. Posudzuje sa rozdiel medzi rentabilitou, ktorá je meraná ukazovateľom RONA a WACC. Požadovaným stavom je vzťah $RONA > WACC$. Porovnajú sa výsledné hodnoty ukazovateľa RONA s nákladmi na kapitál, ktoré sú reprezentované váženým priemerom nákladov na kapitál (WACC). Ukazovateľ RONA možno podľa uvedených autorov vyjadriť nasledovne:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA}$$

Kde:

NA – čisté aktíva

Ak vypočítame podiel zisku z hospodárskej činnosti po zdanení s čistými aktívami, dostaneme hodnotu výnosnosti čistých aktív vyjadrenú v percentách.

Čisté aktíva sú súčtom položiek: dlhodobý nehmotný majetok, dlhodobý hmotný majetok, zásoby, pohľadávky voči odberateľom a na záver sa odpočítajú záväzky voči dodávateľom (Zalai a kol., 2013).

Čistá súčasná hodnota (NPV)

NPV je najvhodnejší ukazovateľ tvorby hodnoty. Podstatou metódy je vyjadrenie prírastku majetku v súvislosti s uskutočňovaním daného projektu. Ide o rozdiel medzi súčasnou hodnotou voľných finančných prostriedkov a počiatočných jednorazových kapitálových výdajov. Nedostatkom tohto ukazovateľa je fakt, že voľné peňažné prostriedky musia byť odhadnuté na niekoľko budúcich období (Dluhošová, 2007).

Vzorec pre výpočet je podľa Durkáčová - Kalafusová (2012):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K$$

Kde:

CF_t – peňažné toky z investície v jednotlivých rokoch jej životnosti

K – kapitálový výdaj spojený s investovaním

t – jednotlivé roky

n – doba životnosti investície

i – diskontná miera odrážajúca požadovanú výnosnosť investície

Ak $NPV < 0$, tak sa znižuje trhovú hodnotu podniku. Ak $NPV > 0$, tak trhovú hodnotu podniku rastie. Ak $NPV = 0$, potom vplyv na hodnotu je indiferentný (Durkáčová - Kalafusová, 2012).

Majdúchová a kol. (2018) uvádzajú, že kladná NPV signalizuje schopnosť projektu uhrádzať svoje kapitálové výdavky a očakáva sa pre podnik požadovaná miera výnosnosti stanovená sadzbou diskontného faktora. Kladná NPV vyjadruje, že projekt je možné prijať. Záporná NPV znamená potrebu prehodnotiť projekt. Resp. v prípade nutnosti projekt zamietnuť, nedostaví sa požadovaný efekt.

Výnosnosť hrubých aktív (CROGA)

Ukazovateľ CROGA sa odlišuje od ukazovateľa EVA a RONA tým, že jeho finančným výstupom je prevádzkový cash flow, nie prevádzkový hospodársky výsledok ako to uvádza Zalai a kol. (2013). Podľa autorov uvedený ukazovateľ sme vyjadrili vzorcom:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA}$$

Kde:

OATCF – prevádzkový cash flow po zdanení

GA – hrubé aktíva

Prevádzkový cash flow po zdanení je súčtom prevádzkového zisku po zdanení a odpisov. Tento cash flow sa vytvára z hlavnej podnikateľskej činnosti. Pre výpočet hrubých aktív sa spočíta dlhodobý majetok (aktuálne obstarávacie ceny) s čistým prevádzkovým kapitálom. Pri hodnotení výkonnosti podniku sa porovnáva CROGA a WACC, pričom sa vyžaduje aby $CROGA > WACC$ (Zalai a kol., 2013). Ak tento vzťah platí, tak výkonnosť podniku je väčšia než očakávania vlastníkov (Vochozka a kol., 2020).

Ukazovatele výkonnosti delíme na finančné, ktoré sme popisovali v predošlých častiach, a nefinančné ukazovatele. Okrem finančných ukazovateľov výkonnosť podniku

hodnotíme aj nefinančnými ukazovateľmi. Balanced Scorecard patrí medzi známe moderné nefinančné metódy merania výkonnosti.

Metóda Balanced Scorecard (BSC)

Metóda BSC je systém merania výkonnosti, ktorý vznikol začiatkom 90-tych rokov zásluhou Roberta Kaplana a Davida Nortona (americkí ekonómovia). Už zo slova „balanced“ v názve môžeme posúdiť, že táto metóda sa bude spájať s vyváženosťou, resp. vyrovnanosťou.

BSC metóda patrí k najmodernejším kvalitatívnym nástrojom. Tie splňajú kritériá, ktoré sú stanovené pre strategickú koncepciu hodnotenia výkonnosti. V súčasnosti sa táto metóda kombinuje aj s inými kvalitatívnymi a kvantitatívnymi prístupmi. Hlavným systémom merania výkonnosti vo viacerých priemyselných odvetviach za posledné roky je prístup BSC – DEA. Ten dáva možnosť merať celkovú výkonnosť tak finančných, ako aj nefinančných perspektív (Szaryszová - Štofová, 2016).

Jedná sa o metódu, ktorá sa zameriava na formuláciu stratégie a na jej implementáciu v podniku. Strategické ciele sa vymedzujú do štyroch oblastí: financií, interných procesov, zákazníkov, učenia sa a rastu. Tieto ciele systém prevádza do realizácie využívaním strategických projektov a taktických plánov. Strategické projekty sú súbory doslovne definovaných aktivít, ktoré sa pravidelne merajú. Vedie to k dosahovaniu cieľov. Charakteristické je, že sú jednorazové a časovo ohraničené (Grznár – Šinský - Marsina, 2011).

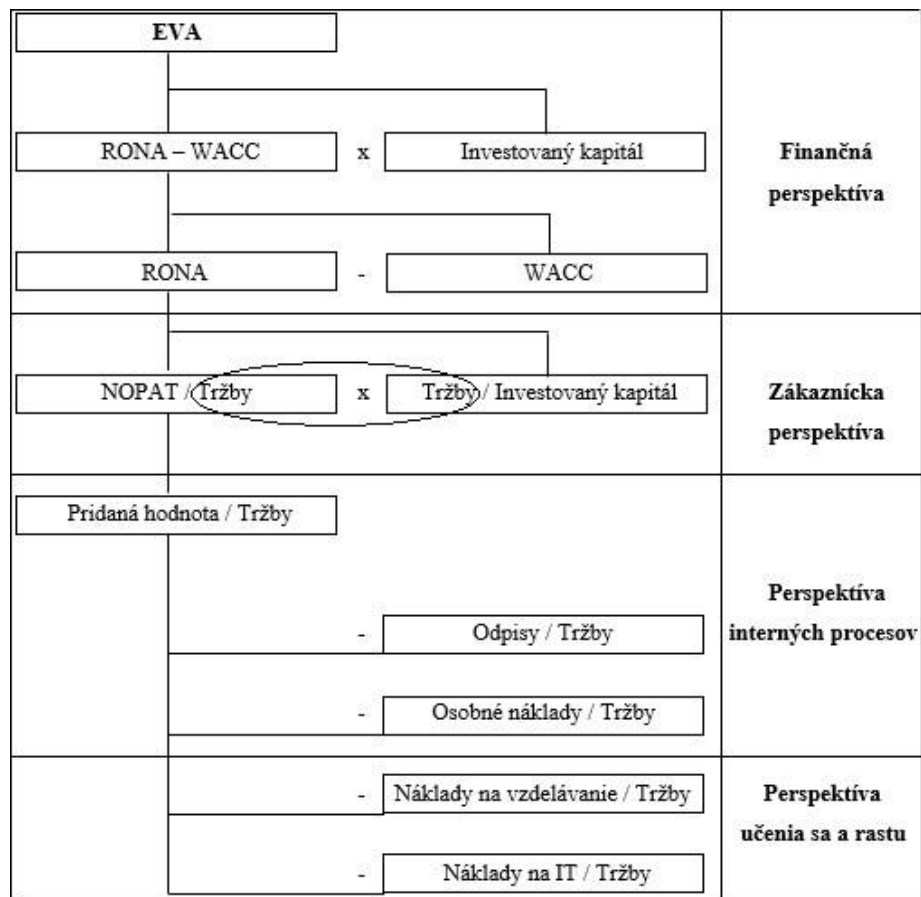
Metódu Balanced Scorecard je výhodné prepojiť s ekonomickou pridanou hodnotou. Integrácia tohto konceptu je výhodným riešením, čo sa týka riadenia výkonnosti podniku.

Prepojenie metódy BSC s ukazovateľom EVA

V prípade integrácie EVA do modelu BSC hovoríme o prepojení finančnej metódy s nefinančnou.

Ekonomická pridaná hodnota, ktorá je zároveň považovaná za vrcholový ukazovateľ finančnej perspektívy, zabezpečuje tlak na manažérov podniku s účelom motivácie ku krátkodobému aj dlhodobému zvyšovaniu EVA. Predpokladá sa, že dôjde k zvýšeniu trhovej hodnoty podniku. V spomínanom prepojení metód sa využíva pyramídový rozklad EVA, ktorý sa aplikuje do modelu BSC, ktorý pozostáva zo štyroch

perspektív: finančná perspektíva, zákaznícka perspektíva, perspektíva interných procesov a perspektíva učenia sa a rastu. Ide o identifikáciu základných faktorov, ktoré ovplyvňujú tvorbu hodnoty, a tie sa následne posilňujú v spomínaných perspektívach (Knápková a kol., 2013). Prístup prepojenia metód je zobrazený na obrázku 4.



Obr. 4 Prepojenie EVA s modelom BSC

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Knápková a kol. (2013)

Medzi jeden z posledných a dôležitých krokov finančnej analýzy patrí samotné zhodnotenie finančnej výkonnosti daného podniku.

1.3 Hodnotenie finančnej výkonnosti

Hodnotenie výkonnosti sa zameriava na minulosť. Ide o hodnotenie už dosiahnutých výsledkov, ktoré môžu viesť k úprave stratégie zameranej na budúcnosť. Hodnotí sa proces, zariadenia, zamestnanci, prípadne ďalšie činitele. Do popredia sa dostáva analýza ex-ante, ktorá pomáha k predpovedaniu budúceho vývoja podniku (Strelcová – Klučka - Kelíšek, 2019). Zameriava sa na identifikáciu jednotlivých rizík. Hodnotenie výkonnosti je v konečnom dôsledku súčasťou riadenia rizík. Pre vybrané

indikátory sa vhodne stanovvia horné a dolné hranice. Na základe toho sa následne dajú identifikovať symptómy a tým včas varovať podnik (Brezina – Masár, 2019).

Finančné ukazovatele výkonnosti podniku môžeme klasifikovať z viacerých hľadísk. Zalai a kol. (2013) uvádzajú rozdelenie ukazovateľov hodnotenia do troch skupín:

1. podľa spôsobu vzniku:

- absolútne ukazovatele - vyjadrujú jav, ktorý nesúvisí s iným javom. Ťažšie sa používajú pri porovnávaní výsledkov podnikov. Sú senzitívne (citlivé) na veľkosť daného podniku. Do tejto skupiny ukazovateľov možno zaradiť rozdielové ukazovatele, ako napr. čistý prevádzkový kapitál.
- relatívne ukazovatele - sú menej senzitívne na veľkosť podniku, takmer až vôbec. Komplikácie pri porovnávaní však môžu nastať v súvislosti s rozličným odborom podnikania.

2. podľa závislosti na dĺžke časového obdobia:

- stavové ukazovatele – sú viazané k určitému okamihu a necitlivé na dĺžku obdobia.
- tokové ukazovatele – sú naopak citlivé na dĺžku obdobia. Hodnoty v rámci intervalu sa hromadia a jeho dĺžka ovplyvňuje veličinu týchto ukazovateľov.

3. ďalšie členenie:

- syntetické ukazovatele - komplexne vypovedajú o ekonomickej realite. Podávajú informácie, ktoré obsahujú všetky rozhodujúce charakteristiky a vlastnosti týkajúce sa stavu a vývoja odrážanej skutočnosti. Zaradiť tu možno rentabilitu celkového kapitálu.
- analytické ukazovatele – majú čiastkový obsah a teda vypovedajú len o časti, nie o celku. Do tejto skupiny ukazovateľov patrí napr. nepodarkovosť výroby a účinnosť zásob.

Vochozka a kol. (2020) uvádzajú, že základným kritériom, ktorý má vplyv na určenie celého procesu hodnotenia je účel, k akému má hodnotenie slúžiť, prípadne komu má slúžiť. Môže ísť o hodnotenie samotným podnikom (podnik sa hodnotí sám). Príčinou je potreba manažmentu pre dosiahnutie spätnej väzby svojej činnosti alebo potreba majiteľov, ktorí sa zaujímajú o vývoj ich podniku a čo najpresnejšie informácie o jeho stave. Ďalšou možnosťou je hodnotenie z dôvodu vlastníckej zmeny v podniku.

Uskutočňuje sa z dôvodu predaja podniku, jeho časti alebo podielov, a ak dochádza k fúzii podnikov, pričom je nutné poznať trhovú hodnotu podniku. Podnik sa môže hodnotiť aj zo strany externých subjektov. Môžu nimi byť banky, poisťovne, dodávatelia, odberatelia, partneri a pod. Táto skupina subjektov sa v modernej literatúre nazýva „stakeholderi“.

2 Cieľ práce

Pre každý podnik je dôležitá spätná väzba, na základe ktorej dokáže zhodnotiť svoju výkonnosť v sledovanom období. Finančná analýza sa uskutočňuje pomocou dôverných informačných zdrojov, ktoré získa z účtovných výkazov.

Objem poznatkov, ktoré sme zhromaždili v časti súčasný stav riešenej problematiky nám napomohol k naplneniu hlavného cieľa práce, ktorým je analýzou ekonomickej situácie podniku identifikovať problémové miesta a navrhnúť riešenia pre ovplyvnenie budúceho rastu.

Na splnenie cieľa bolo potrebné stanoviť čiastkové ciele:

1. Analýza teoretických poznatkov v oblasti hodnotenia výkonnosti podniku od domácich a zahraničných autorov.
2. Hodnotenie výkonnosti podniku metódou ekonomickej pridanej hodnoty EVA.
3. Identifikovanie vzájomného prepojenia ukazovateľa EVA s metódou Balanced Scorecard.
4. Interpretácia dosiahnutých výsledkov analýzy výkonnosti skúmaného podniku.
5. Zhodnotenie zistených poznatkov s návrhom odporúčaní na ďalší rast pridanej hodnoty podniku.

Uvedené čiastkové ciele sme postupne naplňali s cieľom dosiahnuť zhodnotenie výkonnosti podniku WOODOS, s. r. o. za sledované obdobie piatich rokov, od roku 2016 do roku 2020.

3 Metodika práce a metódy skúmania

V tretej kapitole bližšie špecifikujeme skúmaný podnik, ktorý je predmetom finančnej analýzy. Zároveň popisujeme pracovný postup s výskumnými metódami, ktoré sme využili na naplnenie vytýčených čiastkových cieľov, dosiahnutie výsledkov práce a vyvodenie diskusie o problémových miestach s návrhom riešenia na zvýšenie hodnoty podniku.

Na základe ústnej dohody s manažmentom podniku sme použili informácie a finančné údaje pre spracovanie danej problematiky bakalárskej práce a výpočtov. Podnik uvádzame pod obchodným menom WOODOS, s. r. o. z dôvodu zachovania jeho anonymity.

3.1 Charakteristika skúmaného objektu

Analyzovaný podnik, WOODOS, s. r. o., pôsobí na slovenskom trhu od roku 1996. Bol založený na základe spoločenskej zmluvy a zapísaný v Obchodnom registri dňa 15. 8. 1996. Zaregistrovaný v OR je ako spoločnosť s ručením obmedzeným (s. r. o.). Sídli na východnom Slovensku. Svojou veľkosťou patrí k malým podnikom s prívlastkom rodinný podnik. V súčasnosti zamestnáva 7 zamestnancov a v prípade potreby aj sezónnych pracovníkov na základe dohody o vykonaní práce alebo dohody o pracovnej činnosti. Avšak v úvahu pripadá aj možnosť zvýšenia počtu zamestnancov, čo súvisí s modernizáciou a vznikajúcou potrebou rozširovania výrobných kapacít.

Skúmaným objektom je výrobný podnik. Hlavnými činnosťami sú porez guľatiny a predaj reziva, stolárska a tesárska výroba, montáž stolárskych prvkov, obkladov a drevených podláh. Predmet podnikania sa v roku 2001 rozšíril o nasledovné činnosti: stolárske a tesárske práce, výroba nábytku, okien a dverí, sklenárstvo a rámovanie obrazov, výroba a montáž jednoduchých výrobkov z dreva, výroba drevených brikiet, ťažba a manipulácia s drevom, elektro inštalatérsťvo, uskutočňovanie jednoduchých stavieb, drobných stavieb a ich zmien, kúpa tovaru na účely jeho predaja, prenájom nehnuteľností, strojov, nástrojov a dopravných prostriedkov, sprostredkovanie služieb, výroby a dopravy.

Hlavným cieľom podniku je zvyšovanie a skvalitňovanie výroby s primárnym zameraním na kvalitu finálnych výrobkov, ktorú vnímajú klienti. Tento cieľ sa realizuje cieľenou starostlivosťou o zákazníkov zavádzaním prvkov vzťahového manažmentu

a systému kvality. V súvislosti so starostlivosťou o zamestnancov, ide predovšetkým o vytváranie bezpečného pracovného prostredia a systému sociálneho zabezpečenia. Stratégiou podniku je tiež investovanie do modernizácie výrobného procesu, technologického vybavenia a investovanie do programu pravidelného servisu.

Za základné aktivity podniku sa považujú činnosti: spracovanie drevnej hmoty na stolárske, stavebné rezivo, výroba stavebno-stolárskych výrobkov (dvere, okná, podlahové a obkladové dosky, lišty, jednoduché nábytkové doplnky), sušenie mäkkého a tvrdého dreva, predaj drevného odpadu (odrezky, piliny, ekobrikety), montáž stavebno-stolárskych výrobkov.

3.2 Pracovný postup

Prvým krokom pri spracovaní problematiky záverečnej práce bolo zhromaždenie poznatkov z domácej a zahraničnej odbornej literatúry. Informácie sme zoskupili prostredníctvom odbornej, vedeckej literatúry a odborných článkov v tlačenej a online forme.

Následne sme pristúpili k spracovaniu praktickej časti práce. Na nami vybraný výrobný podnik boli aplikované moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku. Z dôvodu zamerania práce sme na hodnotenie výkonnosti podniku zvolili postup metódy EVA (ekonomická pridaná hodnota). Aplikovali sme kapitálový prístup ukazovateľa EVA, ktorý je podľa Vochozka a kol. (2020) uvedený v podkapitole 1.2.2. Výsledky sme vyhodnotili Pearsonovým korelačným koeficientom. V práci sme využili aj prepojenie ukazovateľa EVA s modelom BSC v rámci prepojenia kvantitatívneho prístupu s kvalitatívnym.

Podstatnou činnosťou bolo zoskupenie dôležitých informačných zdrojov, ktoré sú verejne dostupné na stránke Finstat.sk. Východzím pre nás boli účtovné výkazy, t. j. súvaha a výkaz ziskov a strát. Výkazy sme zobrazili v tabuľkovej podobe, pričom súvaha sa skladá z dvoch tabuliek, a to strana aktív (tabuľka 8) a strana pasív, tabuľka 9. Výkaz ziskov a strát, tiež nazývaný ako výsledovka, je spracovaný v tabuľke 10. Zhromaždené dáta sú za obdobie piatich rokov, od roku 2016 do roku 2020.

Pred samotným výpočtom ekonomickej pridanej hodnoty sme vypočítali hodnoty NOPAT, WACC a C.

Výpočet NOPAT

Na výpočet čistého zisku z prevádzkovej činnosti po zdanení (NOPAT) bolo potrebné najskôr vypočítať EBIT (zisk pred zdanením a úrokmi). Použili sme spôsob spočítania výsledku hospodárenia pred zdanením s nákladovými úrokmi.

Následne sme stanovili sadzbu dane z príjmov právnických osôb za jednotlivé roky podľa Zákona o dani z príjmov, pričom bolo nutné túto sadzbu odpočítať od hodnoty 1. Po úprave sme pristúpili k samotnému výpočtu ukazovateľa NOPAT.

Výpočet WACC

Vážené priemerné náklady (WACC) sme vypočítali podľa vzorca uvedeného v podkapitole 1.2.2. Pre potreby výpočtu bolo nutné poznať hodnotu podielu vlastného a cudzieho kapitálu na celkovom kapitály. Zároveň sme stanovili náklady na cudzí kapitál a náklady na vlastný kapitál.

Pre určenie nákladov na cudzí kapitál je potrebné poznať hodnotu bankových úverov podniku a hodnotu nákladových úrokov, ktorými sú úvery zaťažené. Tieto údaje sme získali z účtovných výkazov podniku. Výpočet sme realizovali spôsobom podielu úročených zdrojov s úrokovými nákladmi. Výsledok vypovedal o hodnote cudzieho kapitálu v percentách. Výpočet spolu s výsledkom je uvedený v tabuľke 14.

Stanoviť náklady na vlastný kapitál je zložitejšie ako určenie nákladov na cudzí kapitál. Existuje viacero spôsobov. V našom prípade sme uplatnili stanovenie hodnoty podľa Maříka a kol. (2011), a to metódou odvodenia nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál. Metóda pozostáva z dvoch krokov. Prvým krokom sme zistili úroveň nákladov na cudzí kapitál. V druhom kroku sme k nákladom na cudzí kapitál pripočítali 3,5 %, čo je v rozsahu 2 – 4 % ako to uvádzajú autori. Týmto postupom sme získali odhad nákladov na vlastný kapitál.

Výpočet kapitálu (C)

Pre výpočet hodnoty investovaného kapitálu sme odpočítali krátkodobé záväzky z obchodného styku od celkovej hodnoty pasív.

Na základe výpočtov NOPAT, WACC a kapitálu sme vykonali samotný cieľový výpočet ukazovateľa EVA, ktorý bol následne znázornený aj v grafickej podobe na obrázku 5. Grafické zobrazenie sme doplnili o funkciu regresnej priamky.

Hodnotu ekonomickej pridanej hodnoty sme podrobili korelácii, s nezávislými premennými NOPAT, WACC a C.

Z dôvodu, že korelácia vyjadruje štatistickú závislosť medzi skúmanými veličinami je zrejmé, že musia navzájom korelovať. Záporná korelácia vyjadruje nepriamu závislosť. Kladná korelácia vyjadruje naopak priamu závislosť. Odlišnosť je však v hodnote závislosti premenných, ktorá je podľa Cohena prípustná v rozmedzí $<-1, 1>$. Kuzmišinová – Kuzmišin (2011) uvádzajú, že korelácia (v absolútnej hodnote) podľa Cohena pod 0,1 je triviálna, v rozmedzí 0,1 – 0,3 je malá, 0,3 – 0,5 je stredná a nad 0,5 je veľká.

V praktickej časti sme aplikovali aj prepojenie finančnej metódy s nefinančnou, ukazovateľ EVA s modelom BSC. V tomto prípade sme sa zamerali na porovnanie posledných dvoch rokov sledovaného obdobia, teda roky 2019 a 2020. Vychádzali sme z údajov tabuľky 20, ktorej obsahom sú položky potrebné k výpočtu ukazovateľov pre model EVA - BSC. Z údajov tejto tabuľky sme vypočítali potrebné ukazovatele, ktorých hodnoty boli aplikované pyramídovým rozkladom do modelu EVA – BSC. Obsahom výpočtov pre model EVA – BSC je aj ukazovateľ RONA. Vypočítali sme ho spôsobom vynásobenia hodnoty podielu NOPAT na tržbách s hodnotou podielu tržieb na kapitály.

3.3 Spôsob získavania údajov a ich zdroje

V tejto podkapitole práce sme popísali zdroje získavania informácií, ktoré sú spracované v teoretickej aj praktickej časti.

Teoretické poznatky sme nadobudli štúdiom literatúry zaoberajúcej sa danou problematikou. Súčasný stav riešenej problematiky sme vypracovali na základe domácej, ale aj zahraničnej odbornej literatúry a vedeckých článkov.

V praktickej časti práce sme sa zamerali na podnik s názvom WOODOS, s. r. o. Základné údaje o tomto podniku sme zhromaždili na základe informácií z ich oficiálnej webovej stránky. Finančné údaje boli čerpané z webovej stránky Finstat.sk. Na stránke sú zverejnené ekonomické výsledky podniku v podobe súvahy a výsledovky.

3.4 Metódy použité pri vyhodnotení a interpretácii výsledkov

Na spracovanie bakalárskej práce sme potrebovali vypracovať teoretickú časť z oblasti hodnotenia výkonnosti podniku so zameraním na tradičné a moderné metódy.

Táto časť nám vytvorila základ k následnému vypracovaniu praktickej časti práce. Využili sme metódu syntéza, ktorá nám pomohla vytvoriť súvislý celok poznatkov.

Našou úlohou v práci bolo zhodnotiť výkonnosť podniku pomocou modernej metódy EVA. Dôležité je, aby podnik dosahoval kladné hodnoty EVA, ktoré zabezpečujú vytváranie hodnoty pre vlastníkov. V prvom rade bolo potrebné vypočítať čiastkové zložky ukazovateľa EVA, ktorými sú čistý zisk z prevádzkovej činnosti po zdanení (NOPAT), priemerné vážené náklady na kapitál (WACC) a hodnota kapitálu. Na vyhodnotenie výsledkov sme použili matematicko-štatistické metódy ako napríklad korelácia, regresia. Výsledky interpretujeme slovne, v tabuľkovej podobe a vo forme obrázkov.

Ďalšou podstatnou úlohou práce bolo prepojiť vypočítaný ukazovateľ EVA s metódou Balanced Scorecard. BSC pozostáva zo štyroch perspektív, do ktorých sme aplikovali pyramídový rozklad EVA. Ide o schému vytvorenú pomocou výpočtov EVA a ďalších výpočtov potrebných na prepojenie daných metód. Využili sme pritom matematicko-štatistické metódy. Výsledky sme zhrnuli v tabuľkovej forme s následným grafickým prevedením.

Pri samotných výpočtoch sme používali program Microsoft Excel, ktorý nám so svojimi funkciami pomohol pri riešení stanovených ukazovateľov. Používali sme najmä funkciu SUM, ktorá stanovuje súčet potrebných položiek. Funkciu PEARSON v softvérovom programe sme využili pre zistenie stanovených závislostí v podkapitole 3.2.

Vyhodnotenie výsledkov práce sme vykonali prostredníctvom analýzy a dedukcie.

4 Výsledky práce

V tejto časti práce sa venujeme výsledkom nášho skúmania, pričom podstatou bolo zhodnotenie výkonnosti skúmaného podniku WOODOS, s. r. o. pomocou metodiky ekonomickej pridanej hodnoty (EVA) a jej prepojenia s nefinančnou metódou BSC. Analýza bola vykonaná v časovom horizonte 5 rokov, 2016 až 2020.

4.1 Analýza výkonnosti podniku prostredníctvom ukazovateľa EVA

V tejto podkapitole sa venujeme výpočtu jednotlivých ukazovateľov, v našom prípade je zvoleným ukazovateľom EVA. Výpočty uskutočňujeme pomocou finančných údajov, ktoré sme získali z účtovných výkazov poskytnutých podnikom a zverejnených na webovom sídle Finstat.sk.

V nasledujúcej tabuľke 8 je zobrazená strana aktív súvahy jednotlivých položiek, v sledovanom období.

Tab. 8 Súvaha – strana aktív v podniku WOODOS, s. r. o.

Aktíva	2016	2017	2018	2019	2020
Aktíva celkom	18 453	18 941	13 009	65 244	95 915
A. Neobežný majetok	0	0	0	0	63 077
A. I. Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0
A. II. Dlhodobý hmotný majetok	0	0	0	0	63 077
1. Samostatne hnutelné veci	0	0	0	0	63 077
A. III. Dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0
B. Obežný majetok	18 453	18 941	13 009	65 244	32 838
B. III. Krátkodobé pohľadávky	10 775	14 613	11 041	30 842	20 569
1. Pohľadávky z obchodného styku	9 503	12 405	10 300	29 668	16 843
2. Sociálne poistenie, daňové pohľadávky a dotácie	487	785	0	1 174	0
3. Ostatné pohľadávky	785	1 423	741	0	3 726
B. IV. Finančný majetok	7 678	4 328	1 968	34 402	12 269
Peniaze a účty v bankách	7 678	4 328	1 968	34 402	12 269
C. Časové rozlíšenie	-	-	-	-	-

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Finstat.sk

Z predchádzajúcej tabuľky 8 možno pozorovať, že hodnota celkových aktív postupne rástla. Najväčší nárast bol zaznamenaný v roku 2019, kedy rozdiel oproti predchádzajúcemu roku 2018 bol v hodnote 52 235 €. V roku 2019 narástla prevažne hodnota finančného majetku a krátkodobých pohľadávok. V roku 2020 šlo o nárast

neobežného majetku podniku v hodnote 63 077 €, nakoľko podnik v rámci predchádzajúcich sledovaných rokov neevidoval jeho hodnotu.

Ak sa majetok podniku zvyšuje, rastú aj jeho zdroje krytia. Naopak, ak sa majetok podniku znižuje, zdroje krytia klesajú. Strana pasív súvahy je uvedená v nasledujúcej tabuľke 9.

Tab. 9 Súvaha – strana pasív v podniku WOODOS, s. r. o.

Pasíva	2016	2017	2018	2019	2020
Pasíva celkom	18 453	18 941	13 009	65 244	95 915
A. Vlastné imanie	15 918	11 325	5 071	14 476	-30 953
A. I. Základné imanie	13 279	13 279	13 279	13 279	13 279
A. II. Kapitálové fondy	664	664	664	664	664
A. III. Fondy zo zisku (zákonne rezervné fondy)	454	454	454	454	454
A. V. Neuhradený zisk alebo neuhradená strata minulých rokov	-1 252	1 521	-3 072	-9 328	81
A. VI. VH za účtovné obdobie po zdanení	2 773	-4 593	-6 254	9 407	-45 431
B. Záväzky	2 535	7 616	7 938	50 768	126 868
B. I. Dlhodobé záväzky okrem rezerv a úverov	214	254	301	352	426
B. IV. Krátkodobé záväzky okrem rezerv, úverov a výpomoci	1 086	3 861	4 567	50 416	126 442
1. Krátkodobé záväzky z obchodného styku	64	0	0	4 262	24 572
2. Záväzky voči zamestnancom a zo sociálneho poistenia	542	2 315	3 176	3 401	5 062
3. Daňové záväzky a dotácie	480	546	91	0	6 489
4. Ostatné krátkodobé záväzky	0	1 000	1 300	42 753	90 319
B. VI. Bežné bankové úvery	1 235	3 501	3 070	0	0
C. Časové rozlíšenie	-	-	-	-	-

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Finstat.sk

Z tabuľky 9 môžeme konštatovať, že v podniku v rokoch 2016 a 2017 prevyšovali vlastné zdroje nad cudzími. Na celkovom kapitály tak tvoril vlastný kapitál podiel za rok 2016 vo výške 86,26 %, za rok 2017 to je 59,79 %. V nasledujúcich rokoch bola situácia opačná, prevahu mali cudzie zdroje nad vlastnými zdrojmi. Podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitály bol v roku 2018 – 61,02 %, v roku 2019 – 77,81 % a v roku 2020 – 132,27 %. V poslednom roku 2020 bola hodnota uvedeného podielu (CuK na CK) vyššia ako 100 %, z dôvodu, že vlastné imanie podniku bolo v tomto roku zaznamenané ako záporné. Po súčte vlastného imania so záväzkami bola celková hodnota pasív nižšia ako hodnota záväzkov.

Ďalšou časťou účtovnej závierky je výkaz ziskov a strát, výsledovka. Obsahuje prehľad výnosov a nákladov za určité obdobie. Vykonaním rozdielu výnosov a nákladov sme získali výsledok hospodárenia podniku, ktorým je zisk alebo strata. Údaje výsledovky sú zhrnuté v tabuľke 10.

Tab. 10 Výkaz ziskov a strát podniku WOODOS, s. r. o.

Položka	2016	2017	2018	2019	2020
Výnosy z hospodárskej činnosti	23 731	27 828	33 834	64 026	89 172
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	23 731	25 497	27 210	58 997	81 474
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	0	2 331	6 624	5 029	7 698
Náklady na hospodársku činnosť	20 426	31 847	39 959	54 499	134 447
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	11 997	10 008	2 097	6 849	46 405
Služby	58	1 353	1 421	753	14 297
Osobné náklady	8 363	20 227	36 441	46 897	62 146
Dane a poplatky	8	27	0	0	0
Odpisy a opravné položky k DNM a DHM	0	0	0	0	10 174
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	0	232	0	0	1 425
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	3 305	-4 019	-6 125	9 527	-45 275
Pridaná hodnota	11 676	14 136	23 692	51 395	20 772
Náklady na finančnú činnosť	111	195	214	120	156
Nákladové úroky	59	101	85	6	7
Ostatné náklady na finančnú činnosť	52	94	129	114	149
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-111	-195	-214	-120	-156
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením	3 194	-4 214	-6 339	9 407	-45 431
Daň z príjmov	480	480	0	0	0
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení	2 714	-4 694	-6 339	9 407	-45 431

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Finstat.sk

Podnik vykazoval za rok 2020 najvyššiu stratu vo výške 45 431 € za sledovaný horizont rokov. V tomto roku zároveň dosahoval najvyššie tržby, ktoré vzrástli o 38 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom 2019.

Pre výpočet NOPAT (čistý zisk z prevádzkovej činnosti po zdanení) bolo nutné vypočítať EBIT, ktorého vypočítaná hodnota je uvedená v nasledujúcej tabuľke 11.

Tab. 11 Výpočet EBIT

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
VH pred zdanením	3 194	-4 214	-6 339	9 407	-45 431
Nákladové úroky	59	101	85	6	7
EBIT	3 253	-4 113	-6 254	9 413	-45 424

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Finstat.sk

Následne sme vypočítali NOPAT, ktorého hodnoty sú uvedené tabuľke 12.

Tab. 12 Výpočet NOPAT

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	3 253	-4 113	-6 254	9 413	-45 424
sadzba dane z príjmu PO	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21
(1-sadzba dane z príjmu PO)	0,78	0,79	0,79	0,79	0,79
NOPAT	2 537,34	-3 249,27	-4 940,66	7 436,27	-35 885,96

Zdroj: Vlastné spracovanie

K stanoveniu hodnoty WACC sme potrebovali vypočítať podiel vlastného a cudzieho kapitálu na celkovom kapitály, pričom sme vychádzali z údajov uvedených v tabuľke 13.

Tab. 13 Hodnota kapitálu pre výpočet WACC

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
VK	15 918	11 325	5 071	14 476	-30 953
CuK	2535	7616	7938	50768	126868
CK	18 453	18 941	13 009	65 244	95 915

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Finstat.sk

Pre výpočet vážených priemerných nákladov bolo nutné stanoviť aj náklady na cudzí kapitál a náklady na vlastný kapitál. Náklady na cudzí kapitál sme vypočítali podielom nákladových úrokov s bankovými úvermi podniku, čo je uvedené v tabuľke 14.

Tab. 14 Výpočet nákladov na cudzí kapitál spoločnosti

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky	59	101	85	6	7
Bankové úvery	1 235	3 501	3 070	0	0
ra (%)	4,78	2,88	2,77	0	0

Zdroj: Vlastné spracovanie

K výpočtu nákladov na vlastný kapitál sme pridali prirážku vo výške 3,5 % k vypočítaným nákladom na cudzí kapitál, čo je uvedené v tabuľke 15.

Tab. 15 Výpočet nákladov na vlastný kapitál spoločnosti

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
r_d (%)	4,78	2,88	2,77	0	0
prirážka 3,5 %	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
r_e (%)	8,28	6,38	6,27	3,5	3,5

Zdroj: Vlastné spracovanie

Po prepočítaní podielu vlastného a cudzieho kapitálu na celkovom kapitály a vypočítaní nákladov na cudzí a vlastný kapitál sme vyčíslili vážené priemerné náklady. Vypočítané údaje sú uvedené v tabuľke 16.

Tab. 16 Výpočet vážených priemerných nákladov (WACC)

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
VK/CK	0,86	0,60	0,39	0,22	-0,32
CuK/CK	0,14	0,40	0,61	0,78	1,32
r_d	4,78	2,88	2,77	0	0
r_e	8,28	6,38	6,27	3,5	3,5
t	22%	21%	21%	21%	21%
(1-t)	0,78	0,79	0,79	0,79	0,79
WACC	7,65	4,73	3,78	0,78	-1,13

Zdroj: Vlastné spracovanie

Poslednou položkou pri výpočte ukazovateľa EVA je prepočet hodnoty kapitálu. Ten sme dosiahli odpočítaním krátkodobých záväzkov z obchodného styku od hodnoty pasív. Tieto údaje sú známe zo súvahy – strana pasív. Výpočet je uvedený v tabuľke 17.

Tab. 17 Výpočet kapitálu

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
Pasíva	18 453	18 941	13 009	65 244	95 915
KD záväzky z obchodného styku	64	0	0	4 262	24 572
C	18 389	18 941	13 009	60 982	71 343

Zdroj: Vlastné spracovanie

Na základe výpočtov všetkých potrebných zložiek ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty, sme vykonali výpočet ukazovateľa EVA podľa uvedeného vzorca

v podkapitole 1.2.2. Vypočítané hodnoty ukazovateľa EVA so vstupnými údajmi sme spracovali v tabuľke 18.

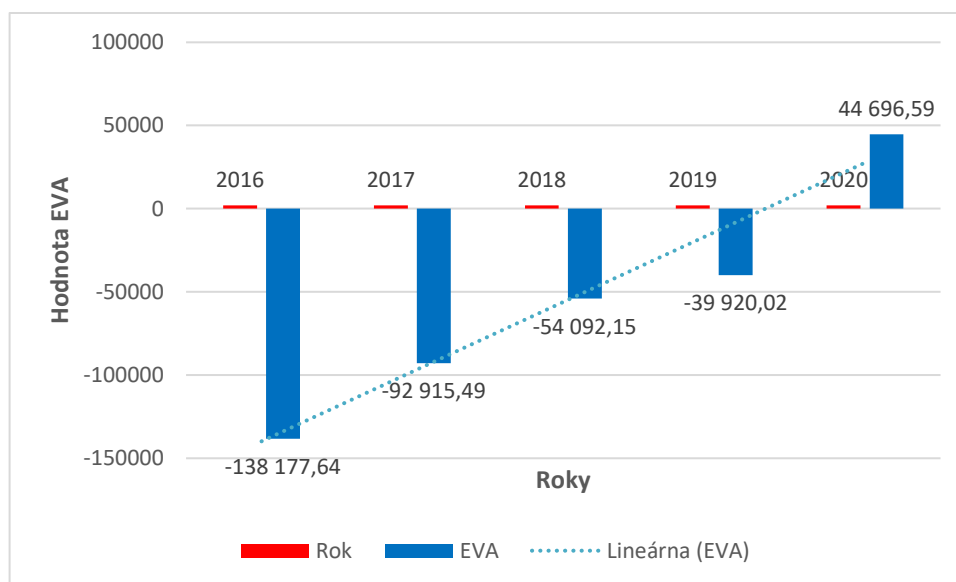
Tab. 18 Výpočet metódy EVA

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	2 537,34	-3 249,27	-4 940,66	7 436,27	-35 884,96
WACC	7,65	4,73	3,78	0,78	-1,13
C	18 389,00	18 941,00	13 009,00	60 982,00	71 343,00
EVA	-138 177,64	-92 915,49	-54 092,15	-39 920,02	44 696,59

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z uvedenej tabuľky 18 môžeme pozorovať, že v prvých štyroch rokoch, 2016 až 2019, boli výsledné hodnoty ekonomickej pridanej hodnoty záporné. Najnižšia hodnota bola zaznamenaná v roku 2016 vo výške -138 177,64 €. Kladnú hodnotu dosiahol podnik iba v roku 2020, a to 44 696,59 €. Z toho vyplýva, že jediným rokom za sledované obdobie, v ktorom podnik hodnotu pre svojich vlastníkov tvoril, bol rok 2020. V tomto roku dochádzalo k zníženiu hodnoty WACC pod nulu, čo po následnom prehodnotení ovplyvnilo výslednú hodnotu EVA na kladný výsledok. Najväčší medziročný nárast bol zaznamenaný medzi rokmi 2019 a 2020 a predstavoval nárast o 84 616,62 €. V ostatných rokoch náklady prevyšovali výnosy, podnik nevytváral pridanú hodnotu.

Na obrázku 5 je znázornené grafické zobrazenie vývoja EVA za sledované obdobie.



Obr. 5 Vývoj EVA v sledovanom období 2016 - 2020

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z uvedeného obrázku 5 môžeme pozorovať, ako sa ekonomická pridaná hodnota zvyšovala v čase. V poslednom sledovanom roku 2020 EVA nadobúdala kladnú hodnotu. Obrázok sme doplnili o lineárnu trendovú spojnicu, ktorá má rastúcu tendenciu. Kladné hodnoty ukazovateľa EVA sa považujú za žiadúci stav pre podnik.

Vykonaním lineárnej regresie sme dostali funkciu v tvare $y = 41874x - 181705$, ktorá doplnením hodnoty x (rok), umožňuje podniku poskytnúť odhad ďalšieho vývoja ekonomickej pridanej hodnoty. Spôľahlivosť (R^2) danej funkcie je 94,7 %.

Pri analýze sme využili aj koreláciu pomocou Pearsonovho korelačného koeficientu, ktorý naznačuje závislosť medzi premennými. Závislou premennou sú hodnoty EVA a nezávislými premennými sú hodnoty NOPAT, WACC a C. Aplikáciu tejto metódy sme zaznamenali v tabuľke 19.

Tab. 19 Pearsonov korelačný koeficient

Rok	EVA	NOPAT	WACC	C
2016	-138 177,64	2 537,34	7,65	18 389,00
2017	-92 915,49	-3 249,27	4,73	18 941,00
2018	-54 092,15	-4 940,66	3,78	13 009,00
2019	-39 920,02	7 436,27	0,78	60 982,00
2020	44 696,59	-35 884,96	-1,13	71 343,00
PEARSON		-0,78	-0,96	0,80

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky 19 môžeme vyvodit', že veľká korelácia s ukazovateľom EVA bola v prípade NOPAT a kapitálu, čo znamená, že ich výška ovplyvňovala hodnotu EVA. Najvyššia korelácia bola zaznamenaná pri závislosti ekonomickej pridanej hodnoty na priemerných vážených nákladoch. Najviac sa približovala hraničnej hodnote -1, ktorá signalizuje, že nárast jednej veličiny môže spôsobiť pokles druhej veličiny. V našom prípade to znamená, že ak by hodnota WACC vzrástla spôsobilo by to pokles celkovej hodnoty EVA.

4.2 Hodnotenie výkonnosti podniku pomocou modelu EVA - BSC

Pri našom skúmaní sme sa zamerali aj na model EVA – BSC, pričom pozornosť sme venovali posledných dvom sledovaným rokom, 2019 a 2020. Využili sme pyramidový rozklad ukazovateľa EVA, ktorý sme aplikovali do nefinančného modelu BSC pozostávajúceho zo štyroch perspektív. Tento spôsob je popísaný v podkapitole 1.2.2. Integrácia EVA do modelu BSC prispieva k zisteniu kľúčových faktorov, ktoré ovplyvňujú

výkonnosť podniku WOODOS, s. r. o. Vychádzali sme z údajov nasledujúcej tabuľky 20, ktorej obsahom sú položky potrebné k výpočtu ukazovateľov pre model EVA - BSC.

Tab. 20 Položky k výpočtu EVA - BSC

Položky	2019	2020
Náklady na IT	1 560	1 745
Náklady na vzdelávanie	294	351
Osobné náklady	46 897	62 146
Tržby	58 997	81 474
Odpisy	0	10 174
Pridaná hodnota	51 395	20 772
NOPAT	7 436,27	-35 884,96
C	60 982	71 343
WACC (%)	77,66	-112,95
EVA	-39 920,02	44 696,59

Zdroj: Vlastné spracovanie

Po prepočítaní položiek vychádzajúc z tabuľky 20 hodnoty ukazovateľov modelu EVA – BSC sú zoskupené v nasledujúcej tabuľke 21.

Tab. 21 Ukazovatele pre model EVA - BSC

Ukazovatele	Výpočet v %	
	2019	2020
Náklady na IT/Tržby	2,64	2,14
Náklady na vzdelávanie/Tržby	0,50	0,43
Osobné náklady/Tržby	79,49	76,28
Odpisy/Tržby	0,00	12,49
Pridaná hodnota/Tržby	87,11	25,50
NOPAT/Tržby	12,60449	-44,04468
Tržby/C	0,967449	1,14200
RONA	12,1942	-50,2992
RONA – WACC	-65,462	62,65028

Zdroj: Vlastné spracovanie

Všetky hodnoty výpočtov z predchádzajúcej tabuľky 21 sme aplikovali do jednotlivých perspektív modelu BSC znázornených na obrázku 6.

<table border="1"> <tr> <td colspan="2">EVA</td> <td>2019</td> <td>2020</td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td>-39 920,02</td> <td>44 696,59</td> </tr> </table>		EVA		2019	2020			-39 920,02	44 696,59	
EVA		2019	2020							
		-39 920,02	44 696,59							
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">RONA – WACC</td> <td>Investovaný kapitál</td> </tr> <tr> <td>-65,46 %</td> <td>62,65 %</td> <td>60 982 71 343</td> </tr> </table>		RONA – WACC		Investovaný kapitál	-65,46 %	62,65 %	60 982 71 343	Finančná perspektíva		
RONA – WACC		Investovaný kapitál								
-65,46 %	62,65 %	60 982 71 343								
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">RONA</td> <td colspan="2">WACC</td> </tr> <tr> <td>12,19 %</td> <td>-50,3 %</td> <td>77,66 %</td> <td>-112,95 %</td> </tr> </table>		RONA		WACC		12,19 %	-50,3 %	77,66 %	-112,95 %	
RONA		WACC								
12,19 %	-50,3 %	77,66 %	-112,95 %							
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">NOPAT / Tržby</td> <td colspan="2">Tržby / Investovaný kapitál</td> </tr> <tr> <td>12,6 %</td> <td>-44,04 %</td> <td>0,97 %</td> <td>1,14 %</td> </tr> </table>		NOPAT / Tržby		Tržby / Investovaný kapitál		12,6 %	-44,04 %	0,97 %	1,14 %	Zákaznícka perspektíva
NOPAT / Tržby		Tržby / Investovaný kapitál								
12,6 %	-44,04 %	0,97 %	1,14 %							
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">Pridaná hodnota / Tržby</td> <td colspan="2">Odpisy / Tržby</td> </tr> <tr> <td>87,11 %</td> <td>25,5 %</td> <td>0 %</td> <td>12,49 %</td> </tr> </table>		Pridaná hodnota / Tržby		Odpisy / Tržby		87,11 %	25,5 %	0 %	12,49 %	Perspektíva interných procesov
Pridaná hodnota / Tržby		Odpisy / Tržby								
87,11 %	25,5 %	0 %	12,49 %							
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">Osobné N / Tržby</td> </tr> <tr> <td>79,49 %</td> <td>76,28 %</td> </tr> </table>		Osobné N / Tržby		79,49 %	76,28 %					
Osobné N / Tržby										
79,49 %	76,28 %									
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">N na vzdelávanie / Tržby</td> </tr> <tr> <td>0,5 %</td> <td>0,43 %</td> </tr> </table>		N na vzdelávanie / Tržby		0,5 %	0,43 %	Perspektíva učenia sa a rastu				
N na vzdelávanie / Tržby										
0,5 %	0,43 %									
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">N na IT / Tržby</td> </tr> <tr> <td>2,64 %</td> <td>2,14 %</td> </tr> </table>		N na IT / Tržby		2,64 %	2,14 %					
N na IT / Tržby										
2,64 %	2,14 %									

Obr. 6 Integrácia EVA do modelu BSC

Zdroj: Vlastné spracovanie

Za vrchol finančnej perspektívy sa považuje samotný ukazovateľ EVA. Zaznamenali sme medziročný prírastok ekonomickej pridanej hodnoty o 84 616,59 €. Ukazovateľ EVA v roku 2020 vykazoval kladnú hodnotu v porovnaní s rokom 2019, kedy jeho hodnota bola záporná. Z uvedeného vyplýva, že jeho zmena bola pozitívna a podnik tvoril hodnotu pre vlastníkov. Hodnota EVA je výsledkom vynásobenia investovaného kapitálu s hodnotou po odpočítaní výnosnosti čistých aktív od priemerných nákladov na kapitál. V oboch prípadoch hodnôt bol zaznamenaný medziročný nárast, čo signalizuje pozitívny vplyv na konečnú hodnotu EVA.

V zákazníckej perspektíve je zahrnutá zisková marža, ktorú sme vypočítali podielom NOPAT na tržbách. Zaznamenali sme medziročný pokles o 56,64 %, čím nadobudol zápornú hodnotu. Ďalšou zložkou je podiel tržieb na investovanom kapitály, označovaný ako obrátka investovaného kapitálu. V tomto prípade sme zaznamenali mierny

medziročný nárast z 0,97 % na 1,14 %. Tieto dve zložky perspektívy ovplyvňujú hodnotu RONA, ktorú zistíme ich vynásobením. Zvyšovanie tržieb môže podnik dosiahnuť na základe kvalitnej práce svojich zamestnancov. Daná skutočnosť je prínosom pre zákazníkov v zvýšenej kvalite produktov.

Zisková marža pozostáva z podielu pridanej hodnoty na tržbách, čo je súčasťou perspektívy interných procesov. Zaznamenaný bol medziročný pokles o 61,61 %. Podiel pridanej hodnoty na tržbách sa znižuje o podiel odpisov na tržbách a o podiel osobných nákladov na tržbách. Podiel odpisov na tržbách bol v sledovanom roku 2019 v nulovej hodnote z dôvodu, že podnik v danom roku nevykazoval hodnoty majetku v súvahe. Podnik by sa mal zamerať na využívanie moderných technológií, čo prispieva k zvyšovaniu pridanej hodnoty.

Perspektíva učenia sa a rastu sa skladá z podielu nákladov na vzdelávanie na tržbách a z podielu nákladov na IT na tržbách. Tieto náklady neovplyvňujú priamo výslednú hodnotu EVA, sú však potrebné pre fungovanie podniku. Podnik musí vynakladať náklady na zlepšovanie vedomostí a zručností pracovníkov, čím prispieva k zvýšeniu pridanej hodnoty zamestnancov. Taktiež náklady na IT sú pre správny chod podnikových činností nevyhnutné. Dôvodom je využívanie novších technológií v podniku pre skvalitňovanie jeho činnosti. Investovanie do zamestnancov a systémov sa prejaví v dosahovaní vyššej výkonnosti podniku a minimalizácii rizík.

5 Diskusia

V tejto časti záverečnej práce sa venujeme zhodnoteniu ekonomickej pridanej hodnoty využitím kapitálového prístupu pri meraní výkonnosti podniku WOODOS, s. r. o. Zároveň popisujeme prínosy prejavujúce sa v raste hodnoty podniku.

Za sledované obdobie piatich rokov sme zaznamenali, že v roku 2016 do roku 2019 hodnoty EVA boli záporné. Toto zistenie vyjadruje, že v rokoch nedochádzalo k tvorbe hodnoty podniku, napriek tomu, že hodnoty EVA mali rastúcu tendenciu. Rok 2020 bol jedinečný, podnik dosahoval kladnú hodnotu EVA, došlo k prudkému nárastu oproti predchádzajúcemu obdobiu.

Hodnota čistého prevádzkového zisku v danom horizonte rokov kolísala. V roku 2016 nadobúdala kladnú hodnotu, ale v nasledujúcich rokoch 2017 a 2018 dosahovala záporné hodnoty. Vplyvom záporných hodnôt NOPAT v daných rokoch je mínusová hodnota vypočítaného zisku pred zdanením a úrokmi (EBIT). Rok 2019 priniesol opäť kladnú hodnotu NOPAT. Z dôvodu poklesu výsledku hospodárenia v roku 2020 bol podnik stratový, a teda aj hodnota NOPAT klesla do zápornej hodnoty. Podnik využíval v prvých troch rokoch bankové úvery, čo sa odzrkadlilo v zvýšení nákladov na cudzí kapitál. Po odhade nákladov na vlastný kapitál a prepočte podielu vlastného a cudzieho kapitálu na celkovom kapitály sme dospeli k hodnote priemerných vážených nákladov, ktorá v roku 2020 dosiahla negatívnu zmenu z dôvodu, že v danom roku je záporné vlastné imanie. Predošlé roky dosahovali kladné hodnoty. Pre dosahovanie kladnej ekonomickej pridanej hodnoty by sa mal podnik usilovať o zvyšovanie NOPAT a znižovanie WACC pri hodnote kapitálu, ktorým disponuje.

Podnik WOODOS, s. r. o. dosahoval za sledované obdobie zisk v roku 2016 a 2019. Stratu dosiahol v roku 2017, 2018 a 2020. Strata bola zapríčinená tým, že podnik mal v daných rokoch prevahu nákladov nad výnosmi. Avšak medziročne dochádzalo k zvyšovaniu tržieb za vlastné výrobky a služby, teda výnosy mali tendenciu rasti. Odporúčame podniku hľadať možnosti zníženia vysokých nákladov.

V poslednom sledovanom roku 2020 podnik dosiahol stratu vo výške 45 431 €, čo spôsobilo pokles vlastného imania do zápornej hodnoty. Táto strata by mala byť uhradená spoločníkmi. Navrhujeme pridať vklady spoločníkov do základného imania minimálne vo výške straty, čím by sa zvýšila hodnota základného imania. Týmto by vzrástla hodnota

vlastného imania podniku a nenadobúdala by zápornú hodnotu. Ďalšou možnosťou vykrytia straty podniku je uhradiť ju zo zákonného rezervného fondu, ktorý si podnik tvorí. Nakoľko podnik vytváral nízku hodnotu rezervného fondu, táto suma nie je postačujúca na krytie straty. Z tohto dôvodu odporúčame, aby si podnik vytváral rezervný fond vo vyššej hodnote, čo mu pomôže pri krytí možných strát v budúcnosti.

Z výkazu ziskov a strát je známe, že podnik mal vysoké náklady na hospodársku činnosť. Najväčší podiel mali na tom osobné náklady a v poslednom roku 2020 aj spotreba materiálu, energie a neskladovateľných dodávok. Podnik by mal prehodnotiť výšku osobných nákladov a snažiť sa o ich zníženie. Možným riešením je prehodnotenie mzdového systému zamestnancov za účelom zníženia hodnoty osobných nákladov. V roku 2020 mal podnik vysoké tržby, čo je dôsledkom vyššej spotreby. Odporúčame znížiť spotrebu materiálu a energie pri zachovaní výšky tržieb. Možným riešením je sústredenie pozornosti podniku aj na inovovanie výrobných procesov smerujúce k poklesu nákladov. Podnik by mal lepšie hospodáriť s materiálom a efektívne ho využívať. Keďže podnik je zameraný na prácu s drevom vznikajú pritom odpady, ktoré by sa mal podnik snažiť v rámci svojich možností minimalizovať. Tieto vznikajúce odpady predáva, prípadne z nich vyrába ekobrikety slúžiace k predaju. Túto možnosť by mal podnik využiť lepšie v svoj prospech a poskytovať tieto odpady, resp. ekobrikety za vyššie predajné ceny pri súčasnom raste cien, čím by sa mu navýšili tržby a v konečnom dôsledku výsledok hospodárenia. Mal by však správne stanoviť výšku cien výrobkov pri zohľadnení konkurencie a dopytu.

Podnik je zameraný na viaceré aktivity, činnosti súvisiace s drevovýrobou. V prípade úpravy svojej podnikateľskej činnosti a špecializácii sa na menší počet základných aktivít, podnik by mohol dosiahnuť skvalitnenie výroby a zvýšenie precíznosti práce. Týmto by si prilákal viac zákazníkov a záujemcov o ich portfólio výrobkov a služieb, čo by ovplyvnilo rast tržieb.

System Balanced Scorecard sa javí ako systém riadenia, ktorý je založený na tímovej práci a realizácii cieľov. Strategické ciele sa priradujú konkrétnym perspektívam. Implementácia tohto systému do praxe je náročnejšia, avšak poskytuje podniku kvalitnejší nástroj riadenia. Preto podniku navrhujeme využiť tento model, taktiež v kombinácii s ukazovateľom EVA. Podniku odporúčame vykonávať finančnú analýzu minimálne polročne, čím budú spoločníci pravidelne v obraze, v akom stave je ich podnik. V prípade potreby budú schopní rýchlejšie reagovať na potreby vedúce k zlepšovaniu výkonnosti.

Záver

Výkonnosť podniku je dôležitým faktorom pre úspešnosť a rozvíjanie sa na konkurenčnom trhu. Podnikatelia začínajú podnikat' s jasným cieľom, ktorým je ziskovosť. Nie stále je to však jednoduché dosiahnuť. Predchádza tomu množstvo úsilia a práce, ktoré si treba naďalej udržiavať aj v prípade rastu podniku. Výhodným spôsobom prerazenia na trh je nájsť medzeru na trhu. Prípadne vylepšiť už existujúce výrobky a služby a inovovať ich. Podnikatelia tak dosiahnu rýchly rast tržieb. Musia byť schopní si udržať pozíciu na trhu. Rast tržieb má pozitívny vplyv na celkovú výkonnosť podniku. Aby podnik zlepšoval svoju činnosť je vhodné, aby sa nechal v pravidelných intervaloch analyzovať, čím získa prehľad o svojom hospodárení. Pridaná hodnota podnikov je dôležitá aj z pohľadu zákazníkov, pre ktorých sa uskutočňuje výroba.

Podstatnú časť tejto práce tvorila analýza výkonnosti nami vybraného podniku pôsobiaceho na slovenskom trhu. Zamerali sme sa na hodnotenie prostredníctvom modernej metódy finančnej analýzy, ktorou je ekonomická pridaná hodnota. Využili sme kapitálový prístup. Dosiahnuté výsledky prispeli k zisteniu, či podnik vytvára hodnotu pre vlastníkov. Vývojový graf hodnoty EVA sme doplnili o regresnú priamku a jej spoľahlivosť. Aplikovali sme Pearsonov korelačný koeficient, ktorý zaznamenáva závislosť medzi jednotlivými premennými EVA, NOPAT, WACC a kapitál.

Venovali sme sa integrácii ekonomickej pridanej hodnoty do modelu Balanced Scorecard. Základné ukazovatele pyramídového rozkladu EVA sme vyhodnotili a prepojili s jednotlivými perspektívami modelu BSC. Ide o identifikáciu faktorov, ktoré vplyvajú na hodnotu EVA. Toto riešenie sa považuje ako výhoda v oblasti prepojenia operatívneho a strategického riadenia výkonnosti.

Výsledkom práce bolo zhodnotenie výkonnosti podniku s následným návrhom riešení problematických miest, ktoré sa v podniku vyskytujú. Naše odporúčania majú viesť k zvyšovaniu ekonomickej pridanej hodnoty, a teda aj k zvýšeniu celkovej hodnoty podniku, ktorá sa vytvára pre vlastníkov. Zámerom je ovplyvniť rast podniku v nasledujúcich rokoch.

Zoznam použitej literatúry

1. BERZÁKOVÁ, V., V. BARTOŠOVÁ, E. KICOVÁ, 2015. *Modification of EVA in Value Based Management*. *Procedia Economics and Finance* [online]. Elsevier, 2015, 26, s. 317-324 [cit. 2022-19-4]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221256711500859X>.
2. BREZINA, D., M. MASÁR, 2019. *Meranie výkonnosti v malom a strednom podniku na Slovensku s cieľom identifikácie finančných rizík v oblasti agroturizmu*. Žilina: Žilinská univerzita v Žiline. [online]. [cit. 2022-19-4] Dostupné z: [researchgate.net/publication/331174681_Meranie_vykonnosti_v_malom_a_strednom_podniku_na_Slovensku_s_cielom_identifikacie_financnych_rizik_v_oblasti_agroturizmu](https://www.researchgate.net/publication/331174681_Meranie_vykonnosti_v_malom_a_strednom_podniku_na_Slovensku_s_cielom_identifikacie_financnych_rizik_v_oblasti_agroturizmu).
3. DLUHOŠOVÁ, D., 2007. *Nové prístupy a metódy k méréniu finančnej výkonnosti podniku*. Ostrava: Technická univerzita Ostrava. [online]. [cit. 2021-28-12]. Dostupné z: https://www.ekf.vsb.cz/share/static/ekf/www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi-history/.content/galerie-dokumentu/2007/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf.
4. DURKÁČOVÁ, M., L. KALAFUSOVÁ, 2012. *Tradičné a moderné prístupy k hodnoteniu výkonnosti podnikov*. Košice: Technická univerzita v Košiciach. [online]. [cit. 2021-15-12]. ISBN 978-80-553-3652-7. Dostupné z: <https://www.sjf.tuke.sk/umpadi/taipvpp/2012/index.files/clanky/39%20Michaela%20DurkACovA%20TRADICNE%20A%20MODERNE.pdf>.
5. FETISOVOVÁ, E. a kol., 2020. *Podnikové financie – praktické príklady a zbierka príkladov*. Bratislava: Wolters Kluwer. 224 s. ISBN 978-80-571-0162-8.
6. FERRERAS-MÉNDEZ, J. L. a kol., 2021. *Entrepreneurial orientation and new product development performance in SMEs: The mediating role of business model innovation*. *Technovation* [online]. Elsevier, 2021, 108. [cit. 2022-9-5]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0166497221001061>.
7. FIBÍROVÁ, J., L. ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI. 263 s. ISBN 80-7357-084-X.
8. GAVUROVÁ, B., 2010. *Meranie výkonnosti v organizáciách s dôrazom na aplikáciu systému Balanced Scorecard*. Košice: Technická univerzita v Košiciach. 186 s. ISBN 978-80-553-0437-3.

9. GRZNÁR, M., P. ŠINSKÝ, Š. MARSINA, 2011. *Firemné plánovanie*. 2. vyd. Bratislava: Sprint dva. 260 s. ISBN 978-80-89393-35-0.
10. HALPIN, W. D., A. B. SENIOR, 2011. *Financial Management and Accounting Fundamentals for Construction*. New Jersey: John Wiley & Sons. ISBN 978-11-181-7427-2.
11. JANCOVICOVA, M., K. KOVÁČIKOVÁ, 2017. *Economic Value Added as a Modern method of measuring business performance* [online]. Bratislava: Ekonóm. [citované 28-12-2021]. 192 s. ISBN 978-80-225-4429-0.
12. JURKOVIČ, M., J. SOSEDOVÁ, 2011. *Alternatívy vnímania ekonomickej výkonnosti plavebných podnikov na Slovensku*. Žilina: Žilinská univerzita v Žiline. [online]. 218-226. [cit. 2021-29-12]. Dostupné z: http://www.cutn.sk/Library/proceedings/mch_2011/editovane_prispevky/Jurkovi%C4%8D,Sosedov%C3%A1-218-227.pdf.
13. KABÁT, L., M. SOBEKOVÁ MAJKOVÁ, Z. VINCÚROVÁ, 2013. *Hodnotenie podniku a analýza jeho finančného zdravia*. Bratislava: Iura Edition. 160 s. ISBN 978-80-8078-608-3.
14. KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, K. ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
15. KOTULIČ, R., P. KIRÁLY, M. RAJČÁNIOVÁ, 2018. *Finančná analýza podniku*. 3. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer. 232 s. ISBN 978-80-8168-888-1.
16. KUBÍČKOVÁ, D., I. JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
17. KUZMIŠINOVÁ, V., P. KUZMIŠIN, 2011. *Dimensions of business and education and their implications in economy of Slovakia*. Technická univerzita v Liberci. [online]. *Ekonomie a Management*, 14, 4. [cit. 2022-18-5]. Dostupné z: https://www.ekonomie-management.cz/download/1346067034_3964/2011_04_kuzimisinovi.pdf.
18. MAJDÚCHOVÁ, H. a kol., 2018. *Podnikové hospodárstvo*. Bratislava: Wolters Kluwer. 422 s. ISBN 978-80-8168-806-5.
19. MAŘÍK, M. a kol., 2011. *Metody oceňování podniku*. Praha: EKOPRESS, s. r. o. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
20. PAVELKOVÁ, D., A. KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

21. REŽŇÁKOVÁ, M, 2002. *Finanční management I část* . 1. vyd. Brno: VUT v Brne. 116 s. ISBN 80-214-2249-1.
22. ROŠOVÁ, A., 2016. *Metódy hodnotenia logistickej výkonnosti podniku*. Košice: Technická univerzita v Košiciach. 123 s. ISBN 978-80-553-3021-1.
23. RŮČKOVÁ, P., 2021. *Finanční analýza. Metody, ukazatele, využití v praxi*. 7 vyd. Praha: Grada Publishing. 168 s. ISBN 978-80-271-3124-2.
24. STRELCOVÁ, S., J. KLUČKA, A. KELÍŠEK, 2019. *Hodnotenie výkonnosti podniku*. Soudní inženýrství. 2019, 30, 17–21. ISSN 1211-443X. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/339323045_Hodnotenie_vykonnosti_podniku.
25. SZARYSZOVÁ, P., L. ŠTOFOVÁ, 2016. *Podnikové plánovanie (cvičebnica)*. Bratislava: EKONÓM. 234 s. ISBN 978-80-225-4382-8.
26. TÜREGÜN, N., 2022. *Financial performance evaluation by multi-criteria decision-making techniques*. Heliyon [online]. CelPress, 2022, 8, 5, [cit. 2022-11-5]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844022006491>.
27. VOCHOZKA, M., a kol., 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. vyd. Praha: GRADA. 480 s. ISBN 978-80-271-1701-7.
28. WAGNER, J, 2009. *Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
29. ZALAI, K. a kol., 2013. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2. 471 s. ISBN 978-80-89393-80-0.
30. ŽIVĚLOVÁ, I, 2007. *Podnikové finance*. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita. 111 s. ISBN 978-80-73750-35-0.