

# Analýza finančných výkazov

26. február 2018

# Analýza finančních výkazov

---

## Obsah přednášky

1. Analýza finančních výkazov
2. Výkazy finančního účetnictva
3. Základné pomerové ukazovatele

## Literatúra:

Valach J. a kolektív: Finanční řízení podniku, kapitola 4

Ross A. R., Westerfield R.W., Jaffe J.: Corporate Finance, Chapter 2

Brealey, Myers: Teorie a praxe firemních financí, Kapitola 27

# Analýza finančných výkazov

---

**Finančná analýza podniku** – Spätná väzba medzi rozhodnutiami a skutočnosťou. Dáva do pomeru a súvislosti získané údaje na ohodnotenie podniku. Údaje sú porovnávané s minulosťou (trendy) a s inými podnikmi alebo celým sektorom (relatívna výkonnosť)

Zdroje dát: účtovníctvo, informácie z kapitálového a peňažného trhu, ekonomické štatistiky

**Účtovníctvo** - spracúva minulosť a neobsahuje výhľady do budúcnosti. Nedostatky sa prenášajú aj na ukazovatele získané z účtovníctva. Zostáva však prvým a základným zdrojom informácií o podniku.

Základným nástrojom sú tzv. **finančné pomerové ukazovatele**

- Dôraz sa kladie na vypovedaciu schopnosť ukazovateľa, ich vzájomné väzby, závislosti a spôsoby ich interpretácie

- Mylná predstava: dajú sa stanoviť pevné alebo dokonca optimálne hodnoty ukazovateľov, ktoré majú univerzálnu platnosť

# Výkazy finančního účetnictví

---

<b>Výkaz</b>	<b>Porovnává</b>
Súvaha	Aktíva a pasíva
Výkaz ziskov a strát	Náklady a výnosy
Výkaz cash flow	Príjmy a výdavky

# Súvaha (Balance sheet)

---

*Súvaha (bilancia) je prehľadná a usporiadaná forma hodnotového (peňažného) vyjadrenia majetku podľa druhov a zdrojov, z ktorých majetok pochádza, k určitému dňu.*

## **Majetok a zdroje majetku – Bilančný princíp**

Podvojný účtovníctvo sleduje majetok podniku z dvoch hľadísk:

- z hľadiska **formy**, v ktorej sa majetok nachádza (peniaze, budovy)
- z hľadiska **zdrojov**, z ktorých boli jednotlivé formy majetku financované (vlastné zdroje, cudzie zdroje).

Zložky majetku podniku sledované podľa

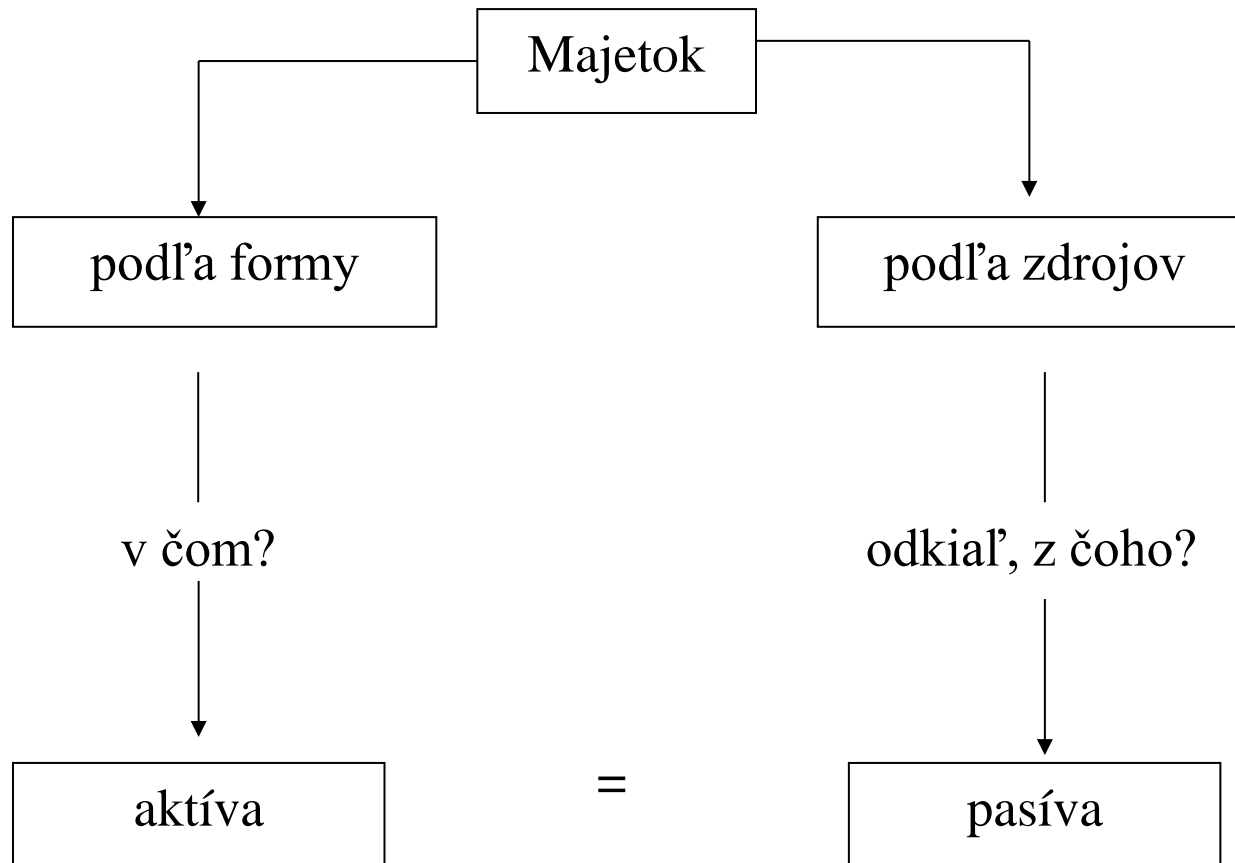
- a) formy sa nazývajú **aktíva**
- b) zdrojov financovania **pasíva**

**Bilančný princíp:**

$$\sum \text{aktív} = \sum \text{pasív}$$

# Súvaha (Balance sheet)

---



# Súvaha (Balance sheet)

<b>SÚVAHA</b>	
<b>Aktíva</b>	<b>Pasíva</b>
I. NEOBEŽNÉ AKTÍVA	I. VLASTNÉ ZDROJE (Vlastné imanie)
II. OBEŽNÉ AKTÍVA	II. CUDZIE ZDROJE
III. OSTATNÉ AKTÍVA (Prechodné aktíva)	III. OSTATNÉ PASÍVA (Prechodné Pasíva)

# Súvaha (Balance sheet)

---

## Strana aktív

### A. Neobežný majetok

A1. Dlhodobý nehmotný majetok

A2. Dlhodobý hmotný majetok

A3. Dlhodobý finančný majetok

### B. Obežný majetok

B1. Zásoby

B2. Pohľadávky – dlhodobé

B3. Pohľadávky – krátkodobé

B4. Finančné účty

### C. Časové rozlíšenie

## Strana pasív

### A. Vlastné imanie

1. Základné imanie

2. Kapitálové fondy

3. Fondy zo zisku

4. Výsledok hosp. minulých rokov

5. Výsledok hosp. za účt.obdobie

### B. Záväzky

1. Rezervy

2. Záväzky – dlhodobé

3. Záväzky – krátkodobé

4. Krátkodobé finančné výpomoci

5. Bankové úvery

### C. Časové rozlíšenie

# Výkaz ziskov a strát (Income statement)

**Výnosy** - *v peniazoch vyjadrené výstupy (výsledky) z hospodárskej činnosti podniku. Podľa charakteru podniku:*

- obchodné spoločnosti – tržby z predaja tovaru
- výrobné podniky – tržby z predaja vlastnej výroby
- banky – prijaté úroky a poplatky
- podnik služieb – tržby za poskytnuté služby.

\*Výnosy sa prejavia prírastkom aktív (A+) alebo v znížení záväzkov (P-). Vznikom výnosov alebo ich zvýšením rastie aj zisk (resp. sa znižuje strata).

**Náklady** - *predstavujú peňažné vyjadrenie spotreby majetkových zložiek a spotrebovaných cudzích výkonov s cieľom dosiahnuť zisk v budúcnosti.*

\*Sú spojené s úbytkom aktív (A-) alebo rastom záväzkov (P+). Vznikom nákladov alebo ich zvýšením klesá zisk.

# Výkaz ziskov a strát (Income statement)

Označenie	Položka výkazu	Druh rozdielu
I.	Tržby za predaj tovaru	+
A.	Náklady vynaložené na predaný tovar - nákupná cena tovaru	-
<b>a</b>	<b>Obchodná marža</b>	<b>R<sub>1</sub></b>
II.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	+
B.	Výrobná spotreba	-
	<b>Pridaná hodnota</b>	<b>R<sub>2</sub></b>
C.	Osobné náklady	-
D.	Dane a poplatky	-
E.	Odpisy	-
	<b>Prevádzkový hospodársky výsledok</b>	<b>R<sub>3</sub></b>
XIII.	Výnosové úroky	+
N.	Nákladové úroky	-
XIV.	Ostatné finančné výnosy	+
O.	Ostatné finančné náklady	-
	<b>Hospodársky výsledok z finančných operácií</b>	<b>R<sub>4</sub></b>
R.	Daň z príjmov za bežnú činnosť	-
	<b>Hospodársky výsledok za bežnú činnosť (R<sub>3</sub> + R<sub>4</sub> - daň)</b>	<b>R<sub>5</sub></b>
XVI.	Mimoriadne výnosy	+
S.	Mimoriadne náklady	-
T.	Daň z príjmov za mimoriadnú činnosť	-
	<b>Mimoriadny hospodársky výsledok</b>	<b>R<sub>6(0)</sub></b>
	<b>Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (R<sub>5</sub> + R<sub>6</sub>)</b>	<b>R<sub>7</sub></b>

# Výkazy – časové hľadisko

---

## Dôležité

**Výkaz ziskov a strát** - *viaže sa na určitý časový interval*

**Súvaha** - *vždy k určitému časovému okamihu (statický pohľad na majetok spoločnosti)*

**Pri finančných ukazovateľoch spájajúcich údaje z výkazu ziskov a strát s údajmi zo súvahy je potrebné súvahové položky „spriemerovať“ za dané obdobie**

# Príklad Súvaha - Aktíva

## SLOVNAFT, a.s.

	Poznámky	Bežný rok	Minulý rok
		tis. €	tis. €
<b>AKTÍVA</b>			
<b>Dlhodobé aktíva</b>			
Dlhodobý nehmotný majetok	4	12 306	14 257
Dlhodobý hmotný majetok	5	1 020 721	1 071 766
Investície v dcérskych spoločnostiach	6	325 982	328 208
Investície v pridružených spoločnostiach a spoločných podnikoch	7	3 585	3 585
Finančné aktíva určené na predaj	8	14 402	23 712
Ostatné dlhodobé aktíva	9	45 506	12 075
<b>Dlhodobé aktíva spolu</b>		<b>1 422 502</b>	<b>1 453 603</b>
<b>Obežné aktíva</b>			
Zásoby	10	235 273	192 140
Pohľadávky z obchodného styku	11	340 714	234 393
Daň z príjmov - pohľadávka		-	65
Ostatné obežné aktíva	12	137 578	140 209
Peniaze a peňažné ekvivalenty	13	59 127	17 747
<b>Obežné aktíva spolu</b>		<b>772 692</b>	<b>584 554</b>
<b>AKTÍVA SPOLU</b>		<b>2 195 194</b>	<b>2 038 157</b>

# Príklad Súvaha - Pasíva

	Poznámky	Bežný rok	Minulý rok
<b>VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY</b>			
<b>Vlastné imanie</b>			
Základné imanie	14	684 758	684 758
Emisné ážio		121 119	121 119
Rezervy		621 553	648 012
Zisk/(strata) za účtovné obdobie		1 443	39 922
<b>Vlastné imanie spolu</b>		<b>1 428 873</b>	<b>1 493 811</b>
<b>Dlhodobé záväzky</b>			
Dlhodobé úvery bez krátkodobej časti dlhodobých úverov	16	30 912	40 962
Rezervy na záväzky a poplatky	17	47 637	44 171
Odložené daňové záväzky	27	32 746	33 273
Ostatné dlhodobé záväzky	18	16 776	18 061
<b>Dlhodobé záväzky spolu</b>		<b>128 071</b>	<b>136 467</b>
<b>Krátkodobé záväzky</b>			
Záväzky z obchodného styku a ostatné krátkodobé záväzky	19	620 316	394 544
Rezervy na záväzky a poplatky	17	7 546	5 568
Krátkodobá časť dlhodobých úverov	16	10 388	7 767
<b>Krátkodobé záväzky spolu</b>		<b>638 250</b>	<b>407 879</b>
<b>VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY SPOLU</b>		<b>2 195 194</b>	<b>2 038 157</b>

# Príklad Výkaz ziskov a strát

## SLOVNAFT, a.s.

	Poznámky	Bežný rok	Minulý rok
		tis. €	tis. €
Tržby netto	21	4 745 354	3 505 087
Ostatné prevádzkové výnosy	22	3 007	11 975
<b>Prevádzkové výnosy spolu</b>		<b>4 748 361</b>	<b>3 517 062</b>
Spotreba materiálu a náklady na obstaranie predaného tovaru		- 4 414 929	- 3 147 883
Osobné náklady	23	- 75 286	- 77 374
Odpisy a zníženie hodnoty dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	3	- 99 195	- 105 713
Služby	24	- 119 311	- 111 306
Ostatné prevádzkové náklady	25	- 60 269	- 48 857
Zmena stavu zásob hotových výrobkov a nedokončenej výroby		27 045	26 452
Aktivovaná vlastná výroba		350	410
<b>Prevádzkové náklady spolu</b>		<b>- 4 741 595</b>	<b>- 3 464 271</b>
<b>Prevádzkový zisk/(strata)</b>	<b>3</b>	<b>6 766</b>	<b>52 791</b>
Finančné výnosy	26	7 894	6 896
Finančné náklady	26	- 12 588	- 9 926
<b>Finančné výnosy/(náklady) netto</b>		<b>- 4 694</b>	<b>- 3 030</b>
<b>Zisk/(strata) pred zdanením</b>		<b>2 072</b>	<b>49 761</b>
Daň z príjmov	27	- 629	- 9 839
<b>Zisk/(strata) za účtovné obdobie</b>		<b>1 443</b>	<b>39 922</b>

# Pomerové ukazovatele

---

- Veľké množstvo ukazovateľov, rôzna terminológia
- Prezentované ukazovatele sú tie základné – možnosť získať väčšinu relevantných informácií

## **Potrebné pamätať:**

- Hodnota finančného ukazovateľa sama o sebe nemá vypovedaciu schopnosť a musí byť vyhodnocovaná v kontexte firmy, odvetvia, konkurencie a celej ekonomiky
- Pomerové ukazovatele neodpovedajú na otázku, pomáhajú analytikovi sa pýtať správne otázky: Prečo? Čo? Ako?

# Päť kategórií finančných ukazovateľov

---

- Rentabilita podnikania
- Aktivita podnikania
- Ukazovatele zadĺženosti
- Ukazovatele likvidity
- Ukazovatele trhovej hodnoty

# I. Ukazovatele rentability

---

$$\text{Zisk} = \text{Výnosy} - \text{náklady}$$

## Problémy:

- neexistuje jednoznačný ukazovateľ, podľa ktorého je firma rentabilná
- veľa súčasných obchodných aktivít si vyžaduje obetovať súčasný zisk kvôli budúcim ziskom
- účtovníctvo neberie do úvahy riziko
- stanoviť optimálnu hodnotu ukazovateľa

# I. Analýza rentability

Rôzne úrovne zisku (najčastejšie definované):

*Slovnaft, a.s. v mil. €*

<b>VÝKAZ ZISKOV A STRÁT</b>	<b>INCOME STATEMENT</b>	<b>Bežný rok</b>	<b>Mínulý rok</b>
+ Tržby	Sales	4 748	3 517
- Náklady na predaný tovar	Cost of goods sold COGS	-4 415	-3 147
<b>= Hrubá marža</b>	<b>Gross profit</b>	<b>333</b>	<b>370</b>
- Prevádzkové náklady	Operating expenses	-228	-211
<b>= Zisk pred daňami a odpismi</b>	<b>Earnings before interest and taxes depreciation added EBITDA</b>	<b>106</b>	<b>159</b>
- Odpisy	Depreciation	-99	-106
<b>= Prevádzkový zisk</b>	<b>Operating profit EBIT</b>	<b>7</b>	<b>53</b>
- Finančné náklady	Financial costs	-5	-3
<b>= Zisk pred zdanením</b>	<b>Earnings before taxes EBT</b>	<b>2</b>	<b>50</b>
- Dane	Taxes	-1	-10
<b>= Zisk po zdanení</b>	<b>Earnings after taxes EAT</b>	<b>1</b>	<b>40</b>

# I. Ukazovatele rentability

---

- 1a. Rentabilita tržieb, zisková marža, ziskové rozpätie  
(profit margin)
  
- 1b. Rentabilita vlastného imania  
(return on equity – ROE)
  
- 1c. Rentabilita celkového kapitálu  
(return on assets – ROA)

# I. Analýza rentability

## 1.a) Rentabilita tržieb: podiel zisku a tržieb (ziskové marže, profit margins)

Common size statements – všetky položky porovnané k tržbám

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT	INCOME STATEMENT	Bežný rok	Minulý rok
+ Tržby	Sales	100,0%	100,0%
- Náklady na predaný tovar	Cost of goods sold COGS	-93,0%	-89,5%
<b>= Hrubá marža</b>	<b>Gross profit margin</b>	<b>7,0%</b>	<b>10,5%</b>
- Prevádzkové náklady	Operating expenses	-4,8%	-6,0%
<b>= Zisk prd daňami a odpismi</b>	<b>EBITDA margin</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,5%</b>
- Odpisy	Depreciation	-2,1%	-3,0%
<b>= Prevádzkový zisk</b>	<b>EBIT margin</b>	<b>0,1%</b>	<b>1,5%</b>
- Finančné náklady	Financial costs	-0,1%	-0,1%
<b>= Zisk pred zdanením</b>	<b>EBT margin</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,4%</b>
- Dane	Taxes	0,0%	-0,3%
<b>= Zisk po zdanení</b>	<b>EAT margin</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,1%</b>

Priamo vidíme ziskové marže. Jednoduché porovnanie medzi firmami rôznej veľkosti

# I. Ukazovatele rentability

---

## 1b. Rentabilita vlastného imania: podiel zisku a vlastného imania

$$\text{ROE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Priemerné vlastné imanie}} > r_f$$

- Čistý zisk (zisk po zdanení) pripadá majiteľom spoločnosti. Hodnota vlastného imania aproximuje v účtovníctve hodnotu podniku prislúchajúcu majiteľovi. Aproximácia z účtovníctva ročného výnosu majiteľa na investované prostriedky.
- Hovorí nám, či je kapitál reprodukováný s intenzitou odpovedajúcej riziku investície (veľmi opatrne)
- ROE by malo v priemere pokrývať obvyklú výnosovú mieru + prémii za riziko
- Ak je dlhodobo ROE nižšia (príp. rovnaká) ako výnosnosť cenných papierov garantovaných štátom, podnik stráca na hodnote – investor požaduje od rizikovejšej investície vyššiu mieru zhodnotenia

# I. Ukazovatele rentability

---

**1c. Rentabilita celkového kapitálu:** podiel zisku a celkových pasív

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Priemerné aktíva}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Priemerný celkový kapitál}}$$

Celkový kapitál = celkové pasíva (cudzie zdroje+vlastné imanie)

Celkový kapitál = celkové aktíva

Vyjadruje celkovú efektivitu podniku, resp. produkčnú silu. Aký zisk vie podnik vytvoriť relatívne k aktívam, s ktorými podniká alebo mu boli zverené

# II. Ukazovatele aktivity

---

## **Pohl'advky:**

2a. Obrat pohl'advok (accounts receivable turnover)

2b. Priemerná doba inkasa pohl'advok (average collection period)

## **Zásoby:**

2c. Obrat zásob (inventory turnover)

2d. Priemerná doba obratu zásob (days in inventory)

## **Závazky:**

2e. Obrat závazkov (payables turnover)

2f. Priemerná doba splatnosti závazkov (payables payment period)

**2.g Peňažný cyklus (Cash conversion cycle)**

## **Aktíva:**

2h. Obrat majetku (asset turnover)

# II. Ukazovatele aktivity

---

Pohl'advka – peniaze, ktoré firme dlžia zákazníci, odberatelia

**2a. Obrat pohl'advok**

**2b. Priemerná doba inkasa pohl'advok (v dňoch)**

$$\text{obrat pohl'advok} = \frac{\text{tržby}}{\text{poohl'advky (priemer)}}$$

$$\text{Priemerná doba inkasa} = \frac{365}{\text{obrat pohl'advok}} = \frac{\text{Pohl'advky} * 365}{\text{Tržby}}$$

- Z pohľadu financovania je najlepšia, čo najkratšia doba obratu pohl'advok.
- Z pohľadu biznisu je potrebné sledovať priemerné splatnosti pohl'advok v sektore.
- Pri pohl'advkách dôležitá veková štruktúra (**receivables aging**). Podobne ako pri zásobách a záväzkoch

# II. Ukazovatele aktivity

---

## 2c. Obrat zásob

## 2d. Doba obratu zásobu

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{COGS}}{\text{zásoby (priemer)}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{počet dní v perióde}}{\text{obrat zásob}}$$

- na koľko dní predaja vystačia priemerné zásoby
- pomer je ovplyvnený napr. stupňom kazivosti zásob, metódou oceňovania zásob, ležiakmi a pod.

# II. Ukazovatele aktivity

---

Závazky z obchodného styku– peniaze, ktoré firma dlží svojim dodávateľom

## 2e. Obrat závazkov

### 2f. Priemerná doba splatnosti závazkov (v dňoch)

$$\text{obrat závazkov} = \frac{\text{COGS}}{\text{Obchodné závazky (priemer)}}$$

$$\text{Priemerná doba inkasa} = \frac{365}{\text{obrat pohľadávok}} = \frac{\text{Závazky} * 365}{\text{COGS}}$$

Z pohľadu financovania je najlepšia, čo najdlhšia doba obratu pohľadávok.  
Z pohľadu biznisu je potrebné sledovať priemerné splatnosti závazkov v sektore.

# II. Ukazovatele aktivity

---

## 2g. Peňažný cyklus

Peňažný cyklus =

$$= \left( \begin{array}{c} \text{priemerná doba} \\ \text{inkasa pohľadávok} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \text{priemerná doba} \\ \text{obratu zásob} \end{array} \right) - \left( \begin{array}{c} \text{priemerná doba} \\ \text{splat. záväzkov} \end{array} \right)$$

Peňažný cyklus udáva aký dlhý je čas medzi investovanými prostriedkami do zásob a platbou za ich predaj.

Zjednodušene predstavuje čas medzi platbou za zásoby a inkasom tržieb  
V prípade kladného pracovného kapitálu je peňažný cyklus väčší ako 0 dní.

V prípade záporného pracovného kapitálu je aj peňažný cyklus záporná hodnota. V takom prípade s rastom tržieb podnik získava zdroje financovania od svojich dodávateľov, ktoré sú vyššie ako potreby na financovanie zásob a pohľadávok.

# II. Ukazovatele aktivity

---

## 2h. Obrat majetku

$$\text{obrat majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celkové aktíva (priemer)}}$$

- ukazovateľ udáva, ako firma využíva svoje aktíva
- ak je pomer vysoký, firma efektívne využíva svoje aktíva na generovanie tržieb
- avšak vysoká hodnota môže indikovať, že firma využíva staré vybavenie

# III. Analýza zadíženosti

---

- 3a. Ukazovateľ veriteľského rizika (debt ratio)
- 3b. Pomer zadíženosti voči vlastnému imaniu  
(debt to equity ratio)
- 3c. Multiplikátor vlastného imania (equity multiplier)
- 3.d Ukazovateľ úrokového krytia (Interest coverage)
- 3.e Ukazovateľ krytia dlhovej služby (Debt service coverage ratio)

# III. Analýza zadĺženosti

---

## 3a. Ukazovateľ veriteľského rizika

$$\text{Celková zadĺženosť} = \frac{\text{celkové záväzky}}{\text{celkové aktíva}}$$

Celkové záväzky = celkové pasíva - vlastné imanie

- ukazovateľ nám hovorí, koľko percent podnikových aktív je financovaných požičanými peniazmi (aj neúročenými)
- čím vyššia hodnota, tým vyššia zadĺženosť a tým vyššie riziko pre veriteľov aj pre akcionárov
- nedajú sa presne stanoviť presné hodnoty, posudzovať vždy v súvislostiach s inými ukazovateľmi
- miera zadĺženosti závisí viac od budúcej schopnosti plniť záväzky ako od aktuálnej bilancie.
- Dôležitý pomer úročeného dlhu a trhovej hodnoty vlastného imania

# III. Analýza zadĺženosti

---

## 3b. Pomer zadĺženosti voči vlastnému imaniu

$$\text{Zadĺženosť voči vl. imaniu} = \frac{\text{celkové záväzky}}{\text{vlastné imanie}}$$

- čím väčší je tento pomer, tým rizikovejšia situácia pre veriteľov
- najčastejšie používaný ako pomer len úročeného dlhu k equity
- možná redukcia: buď vyplatením dlhov alebo zvýšením podielu vlastného imania

Prevrátená hodnota tohto ukazovateľa - **miera finančnej samostatnosti**

# III. Analýza zadĺženosti

---

## 3c. Multiplikátor vlastného imania (equity multiplier)

$$\text{Multiplikátor vlastného imania} = \frac{\text{celkové aktíva}}{\text{vlastné imanie}}$$

$$= 1 + \text{debt to equity}$$

- Doplnkový ukazovateľ
- Ukazuje, koľkokrát sú celkové aktíva väčšie ako vlastné zdroje.  
Multiplikačný efekt cudzích zdrojov

# III. Analýza zadĺženosti

---

**3d.** Ukazovateľ úrokového krytia (Interest coverage)

**3e.** Ukazovateľ krytia dlhovej služby (Debt service coverage ratio **DSCR**)

$$\text{Ukazovateľ úrokového krytia} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Úrokové náklady}}$$

$$\text{Ukazovateľ krytia dlhovej služby} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Dlhová služba}}$$

- EBITDA – aproximácia prevádzkového cash flow
- ukazuje koľkokrát je prevádzkový cash flow schopný kryť úrokové náklady ako minimálnu dlhovú službu (dlhová služba = úroky + splátka istiny) alebo dlhovú službu
- Často používané kovenanty (podmienky, ktoré musí plniť dlžník) v úverových zmluvách – napr. minimálna hodnota DSCR
- Sú to ukazovatele likvidity – do tejto časti sa hodia spojitost'ou so zadĺžením

# IV. Analýza likvidity

---

4a. Pracovní kapitál (working capital)

4b. Bežná solventnost' (current ratio)

4c. Rýchla solventnost' (quick ratio, acid-test ratio)

# IV. Analýza likvidity

---

## 4a. Pracovný kapitál (working capital W/C)

+ zásoby  
+ obchodné pohľadávky  
- obchodné záväzky

### **Pracovný kapitál**

- Okrem investícií do dlhodobých aktív je potrebné investovať aj do pracovného kapitálu
- Do pracovného kapitálu náleží aj časť hotovosti, ktorá je viazaná v podniku na jeho bežnú prevádzku
- Neustále sa meniaci ukazovateľ (čiste súvahový=> statický pohľad)
- Výzva pri kúpe alebo predaji firmy – stanovenie správnej výšky a ocenenia

# IV. Analýza likvidity

---

## 4b. Bežná solventnosť (current ratio)

$$\text{bežná solventnosť} = \frac{\text{celkové obežné aktíva}}{\text{celkové krátkodobé pasíva}}$$

- líši sa v závislosti od odvetvia
- porovnávať v rámci odvetvia
- vysoká hodnota indikuje, že firma je schopná platiť za svoje záväzky. Nízka hodnota sa dá vylepšiť vyplatením krátkodobých pasív alebo znížením dividendových platieb, aby sa zvýšil cash – finančný majetok

# IV. Analýza likvidity

---

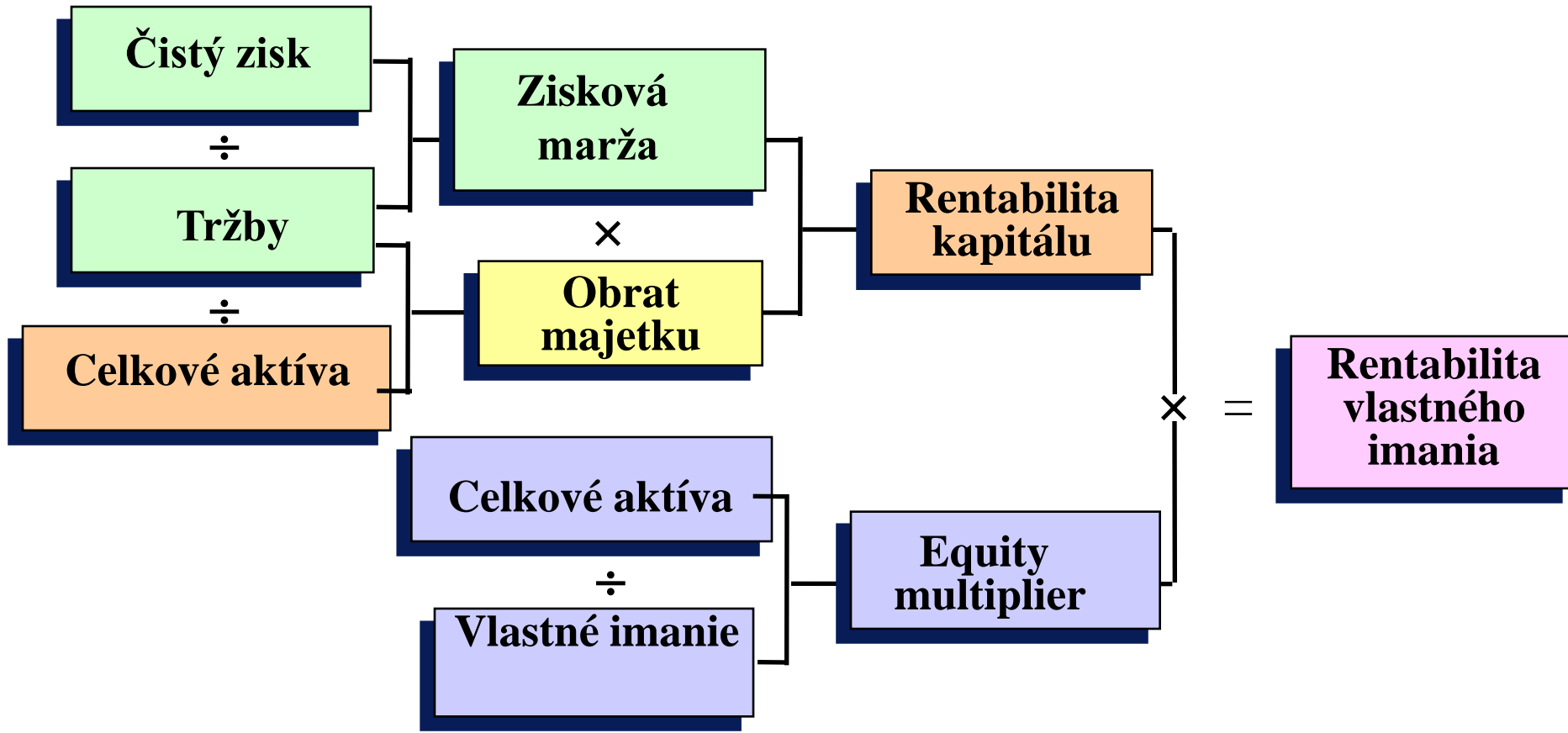
## 4c. Rýchla solventnosť (quick ratio, acid-test ratio)

$$\text{Rýchla solventnosť} = \frac{\text{rýchle aktíva}}{\text{celkové krátkodobé pasíva}}$$

$$\text{Rýchle aktíva} = \text{obežné aktíva} - \text{zásoby}$$

- podobné ako bežná likvidita, až na to že sme vylúčili zásoby, pretože tie nie je až také jednoduché premeniť na peniaze (cash)
- opäť závislosť na sektore podnikania
- vysoká hodnota ukazovateľa je lepšia ako nízka

# DuPont analýza



## V. Ukazovatele trhovej hodnoty

---

- Rozdiel s predchádzajúcimi ukazovateľmi – doteraz sa kombinovali len údaje z účtovníctva, informovali tak o minulom vývoji finančnej situácie. Ukazovatele, ktorých parametrom je trhovacia cena akcie ako parameter kapitálového trhu, tak podávajú informácie o tom, ako vidia budúcnosť podniku investori.
- Niektoré z týchto ukazovateľov sú pravidelne uverejňované v novinách ako súčasť burzových správ.

## V. Ukazovatele trhovej hodnoty

---

- 5a. Výplatný pomer (dividend payout ratio)
- 5b. Aktivačný pomer (retention ratio, plowback ratio)
- 5c. Udržateľná miera rastu (sustainable growth ratio)
- 5d. Dividendový výnos (dividend yield)
- 5e. Price-earnings ratio

# V. Analýza postavenia podniku na kapitálovom trhu

---

## 5a. Výplatný pomer

- vyjadruje, aký veľký podiel čistého zisku je vyplatený akcionárom vo forme dividend

$$\text{výplatný pomer} = \frac{\text{vyplatené dividendy}}{\text{čistý zisk}}$$

## 5b. Aktivačný pomer

- zisk reinvestovaný späť do podniku

$$\begin{aligned} \text{aktivačný pomer} &= 1 - \text{výplatný pomer} \\ &= \frac{\text{nerozdelený zisk}}{\text{čistý zisk}} \end{aligned}$$

$$\text{nerozdelený zisk} = \text{čistý zisk} - \text{vyplatené dividendy}$$

# V. Analýza postavenia podniku na kapitálovom trhu

---

## 5c. Udržateľná miera rastu

- vyjadruje mieru rastu investovaného kapitálu akcionárov v dôsledku reinvestovaného zisku

$$g = \text{RVK} * \text{aktivačný pomer}$$

## 5d. Dividendový výnos

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akciu}}{\text{trhová cena akcie}}$$

# V. Analýza postavenia podniku na kapitálovom trhu

---

## 5e. Price-earnings ratio

$$P/E = \frac{\text{Trhová cena akcie}}{\text{zisk na akciu}}$$

- udáva, koľko sú investori ochotní zaplatiť za jednotku zisku
- porovnávať v čase alebo medzi podnikmi navzájom
- pravidlo pre drobných akcionárov – čím je P/E v čase alebo v porovnaní s inými akciami nižšie, tým je pravdepodobnejšie, že akcia je dočasne podhodnotená a teda pre investora lacná, čo môže znamenať vhodnú investičnú príležitosť

# Význam ukazovateľov

---

Ktoré ukazovatele sú najdôležitejšie?

Odpoveď sa líši v závislosti od toho pre koho:

- Pre banky a veriteľov sú najzaujímavejšie ukazovatele likvidity
- Akcionárov najviac zaujímajú ukazovatele rentability
- Dlhodobí veritelia sa sústreďujú na ukazovatele zadĺženosti
- Efektívne využívanie aktív (ukazovatele aktivity) je zodpovednosťou manažmentu

# Pár slov na záver

---

- Existuje nepreberné množstvo rôznych ukazovateľov
- Terminológia nie je jednotná ani spôsoby výpočtu – vždy si overte ako je počítaný daný ukazovateľ, kým s ním začnete porovnávať
- Ukazovatele izolovane neznamenujú nič
- Vypovedacia schopnosť ukazovateľa závisí od kvality vstupov a kreativita pri zostavovaní finančných výkazov nepozná medze – potrebné vedieť čítať finančné výkazy
- Ak chce niekto robiť finančného analytika na podnikovej úrovni – musí zvládnuť princípy účtovníctva

Slovnaft, a.s. v mil. €

<b>VÝKAZ ZISKOV A STRÁT INCOME STATEMENT</b>		<b>Bežný rok</b>	<b>Minulý rok</b>
+ Tržby	Sales	4 748	3 517
- Náklady na predaný tovar	Cost of goods sold COGS	-4 415	-3 147
<b>= Hrubá marža</b>	<b>Gross profit</b>	<b>333</b>	<b>370</b>
- Prevádzkové náklady	Operating expenses	-228	-211
<b>= Zisk prd daňami a odpismi</b>	<b>Earnings before interest and taxes depreciation added EBITDA</b>	<b>106</b>	<b>159</b>
- Odpisy	Depreciation	-99	-106
<b>= Prevádzkový zisk</b>	<b>Operating profit EBIT</b>	<b>7</b>	<b>53</b>
- Finančné náklady	Financial costs	-13	-10
+ Finančné výnosy	Financial income	8	7
<b>= Zisk pred zdanením</b>	<b>Earnings before taxes EBT</b>	<b>2</b>	<b>50</b>
- Dane	Taxes	-1	-10
<b>= Zisk po zdanení</b>	<b>Earnings after taxes EAT</b>	<b>1</b>	<b>40</b>

<b>SÚVAHA</b>	<b>BALANCE SHEET</b>	<b>Bežný rok</b>	<b>Minulý rok</b>
<b>AKTÍVA</b>	<b>ASSETS</b>		
<b>Dlhodobé aktíva</b>	<b>Long-term assets</b>	<b>1 423</b>	<b>1 454</b>
Nehmotný majetok	Intangible assets	12	14
Hmotný majetok	Property, plant and equipment	1 021	1 072
Finančné aktíva	Financial assets	389	368
<b>Obežné aktíva</b>	<b>Current assets</b>	<b>773</b>	<b>585</b>
Zásoby	Inventories - goods	235	192
Pohľadávky z obchodného styku	Short-term receivables	341	234
Ostatné pohľadávky	Other short term receivables	138	140
Peniaze	Cash and bank	59	18
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>Accruals</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>SPOLU AKTÍVA</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>2 195</b>	<b>2 038</b>
<b>PASÍVA</b>	<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>		
<b>Vlastné imanie</b>	<b>Equity</b>	<b>1 429</b>	<b>1 494</b>
Základné imanie	Share capital	685	685
Kapitálové fondy	Capital funds	121	121
Nerozdelený zisk	Retained earnings	622	648
Zisk za účtovné obdobie	Bank loans refinancing	1	40
<b>Závázky</b>	<b>Liabilities</b>	<b>766</b>	<b>544</b>
Current liabilities	Current liabilities	638	408
<i>Z obchodného styku</i>	<i>Trade</i>	620	395
<i>Krátkodobá časť úverov</i>	<i>Short term loans</i>	10	8
<i>Ostatné</i>	<i>others (employees, tax)</i>	8	6
Dlhodobé záväzky	Long-term liabilities	97	96
Dlhodobé úvery	Bank loans	31	41
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>Accruals</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>SPOLU PASÍVA</b>	<b>TOTAL LIABILITIES</b>	<b>2 195</b>	<b>2 038</b>

<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>	<b>Return on assets ROA</b>	<b>0,05%</b>	<b>1,96%</b>
<b>Rentabilita vlastného kapitálu</b>	<b>Return on equity ROE</b>	<b>0,08%</b>	<b>2,68%</b>

**CF**

<b>Pracovný kapitál</b>	<b>Working capital</b>	<b>-44</b>	<b>32</b>	<b>76</b>
+ zásoby	+ inventory	235	192	-43
+ krátkodobé pohľadávky obchod.	+ receivables	341	234	-106
+ krátkodobé záväzky	+ payables	-620	-395	226
<b>Cash flow z prac. Kapitálu</b>	<b>W/C change</b>	<b>76</b>		

Obrat zásob	Inventory turnover	20	18
Obrat pohľadávok	Receivables turnover	13	13
Obrat záväzkov	Payables turnover	7	8

Doba obratu zásob	Inventory processing period	18	20
Doba inkasa pohľadávok	Receivables collection period	28	27
Doba splatnosti záväzkov	Payables payment period	51	46

<b>Peňažný cyklus</b>	<b>Cash conversion cycle</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>
-----------------------	------------------------------	-----------	----------

<b>Obrat majetku</b>	<b>Assets turnover</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>
----------------------	------------------------	------------	------------

Celková zadíženosť	Debt ratio	35%	27%
Pomer úročeného dlhu k aktívam	Interest bearing debt to assets	2%	2%
Pomer zadíženosti k vl. Imaniu	Debt to equity ratio	54%	36%
Pomer úročeného dlhu k vl. Imaniu	Interest bearing debt to equity	3%	3%
Multiplikátor vlastného imania	Equity multiplier	1,5	1,4
Ukazovateľ úrokového krytia	Interest coverage	8,4	16,0
Ukazovateľ krytia dlhovej služby	Debt service coverage ratio DSCR	5,3	
Bežná solventnosť	Current ratio	1,2	1,4
Rýchla solventnosť	Quick ratio, acid-test ratio	0,8	1,0