

2. prednáška

29. september 2003

Finančná analýza podniku

Literatúra:

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

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

Obsah prednášky:

1. Výkazy finančného účtovníctva
2. Úloha finančnej analýzy
3. Analýza rentability a aktivity podnikania
4. Analýza zadlženosti a likvidity
5. Analýza postavenia podniku na kapitálovom trhu

Výkazy finančního účtovnictva

Výkaz	Porovnáva	Výsledok
Súvaha	Aktíva a pasíva	Zisk
Výkaz ziskov a strát	Náklady a výnosy	Zisk
Výkaz cash flow	Príjmy a výdavky	Cash flow netto

Súvaha (Balance sheet)

Aktíva

A. Pohl'advky upísané za
vl. imanie

B. Investičný majetok

B1. Nehmotný investičný majetok

B2. Hmotný investičný majetok

B3. Finančné investície

C. Obežný majetok

C1. Zásoby

C2. Pohl'advky – dlhod.

C3. Pohl'advky – krátkod.

C4. Finančný majetok

Pasíva

A. Vlastné imanie

A1. Základné imanie

A2. Kapitálové fondy

A3. Ziskové fondy

A4. Hosp. výsledok minulých
rokov

A5. Hosp.výsledok bež. obdobia

B. Cudzie zdroje

B1. Rezervy

B2. Závazky – dlhod.

B3. Závazky – krátkod.

B4. Bankové úvery

Výkaz ziskov a strát (Income statement)

- A. Tržby za predaj tovaru
- náklady vynaložené na predaný tovar

Medzisúččet: Obchodná marža

- + Tržby za predaj vlastných tovarov a služieb

- výrobná spotreba

Medzisúččet: Pridaná hodnota

- B. Pridaná hodnota

- osobné náklady
- Dane a poplatky
- Odpisy

Medzisúččet: Prevádzkový hosp. výsledok

- C. Finančné výnosy

- finančné náklady

Medzisúččet: Hosp. výsledok z fin. op.

- D. Prevádzkový hosp. výsledok

+ Hosp. výsledok z fin. operácií

- daň z príjmov

Medzisúččet: Hospodársky výsledok za bežné obdobie

- E. Mimoriadne výnosy

- mimoriadne náklady

Medzisúččet: Mimoriadny hosp. výsledok

- F. Hosp. výsledok za bežnú činnosť

+ mimoriadny hosp. výsledok

Hospodársky výsledok za účtovné obdobie

Úloha finančnej analýzy

- **Účtovníctvo:** spracúvava minulosť a neobsahuje výhľady do budúcnosti
- **Finančná analýza:** dáva do pomeru a súvislosti získané údaje

Finančná analýza – spätná väzba medzi rozhodnutiami a skutočnosťou

- zdroje dát: účtovníctvo(hlavne), informácie z kapitálového a peňažného trhu, ekonomické štatistiky

Finančné zdravie podniku – podnik je trvale schopný dosahovať zhodnotenie vloženého kapitálu, ktorú požadujú akcionári vzhľadom k miere rizika, s ktorým je príslušné podnikanie spojené

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

- Dôraz sa kladie na ich vypovedajúcu schopnosť ukazovateľa, vzájomné väzby, závislosti a spôsoby ich interpretácie
- Mylná predstava: dajú stanoviť pevné alebo dokonca optimálne hodnoty ukazovateľov, ktoré majú univerzálnu platnosť

5 kategórií finančných ukazovateľov

I. Rentabilita podnikania

II. Aktivita podnikania

III. Ukazovatele zadĺženosti

IV. Ukazovatele likvidity

V. Postavenia podniku na kapitálovom trhu

I. Analýza rentability

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

Problémy:

- neexistuje jednoznačný spôsob ako vedieť, kedy je firma rentabilná (najlepšom prípade vieme zmerať súčasnú alebo minulú výnosnosť)
- veľa súčasných obchodných aktivít si vyžaduje obetovať súčasný zisk kvôli budúcim ziskom (súčasný zisk môže slabo odrážať pravý budúci výnos firmy)
- účtovníctvo neberie do úvahy riziko (nesprávny záver: dve firmy sú rovnako rentabilné, ak majú ten istý súčasný zisk (jedna môže byť rizikovejšia ako druhá))
- stanoviť optimálnu hodnotu ukazovateľa

I. Analýza rentability

Rentabilita (vo všeobecnosti):

$$\frac{\text{Zisk}}{\text{Vložený kapitál}}$$

Tri základné ukazovatele rentability:



I. Ukazovatele rentability

1a. Rentabilita celkového kapitálu (return on assets - ROA)

$$\text{RCK} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celkový kapitál}}$$

- **Hrubá RCK** – „zisk“ = zisk pred úrokmi a daňami
- **Čistá RCK** – „zisk“ = zisk po zdanení

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

- vyjadruje celkovú efektivitu podniku, resp. produkčnú silu

I. Ukazovatele rentability

1b. Rentabilita vlastného kapitálu (return on equity - ROE)

$$RVK = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastné imanie}} > r_f$$

- vyjadruje, aká časť zisku je generovaná kapitálom vloženým akcionármi
- hovorí nám, či je kapitál reprodukovaný s intenzitou odpovedajúcej riziku investície
- toto číslo by malo byť také veľké, aby pokrývalo obvyklú výnosovú mieru + prémie za riziko
- ak je nižšia (príp. rovnaká) ako výnosnosť cenných papierov garantovaných štátom, podnik je odsúdený k zániku – investor požaduje od rizikovejšej investície vyššiu mieru zhodnotenia

I. Ukazovatele rentability

1c. Zisková marža, ziskové rozpätie (profit margin)

$$ZM = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

- udáva, ako efektívne firma transformuje tržby na zisk
- lepšia vyššia hodnota
- priemer pre všetky podniky 4-5%
- nízka hodnota sa dá zvýšiť zredukovaním výdavkov alebo zvýšením tržieb

I. Ukazovatele rentability

1d. Rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu

(return on capital employed ratio)

$$\text{RDIK} = \frac{\text{zisk pred zdanením a úrokmi}}{\text{vlastné imanie} + \text{dlhodobé záväzky}}$$

- Zisk pred zdanením a úrokmi (**EBIT**) – čistý zisk vo výkaze ziskov a strát po odpočítaní všetkých výdavkov okrem daní, úrokov a prioritných dividend
- čitateľ – celkové výnosy všetkých investorov (úroky pre veriteľov, čistý zisk pre akcionárov)
- menovateľ – suma dlhodobých finančných prostriedkov, ktoré má firma k dispozícii
- vyjadruje schopnosť podniku odmeniť tých, ktorí poskytnú prostriedky na financovanie podniku

II. Ukazovatele aktivity

- 2a. Obrat pohľadávok** (accounts receivable turnover)
- 2b. Priemerná doba splatnosti** (average collection period)
- 2c. Obrat zásob** (inventory turnover)
- 2d. Doba obratu zásob** (days in inventory)
- 2e. Obrat majetku** (asset turnover)

II. Ukazovatele aktivity

2a. Obrat pohľadávok (accounts receivable turnover)

$$\text{obrat pohľadávok} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohľadávky (priemer)}}$$

pohľadávka – peniaze, ktoré firme dlžia zákazníci

- ukazovateľ udáva, ako rýchlo sú pohľadávky premieňané na peňažné prostriedky
- vyššia hodnota je lepšia
- nízky obrat pohľadávok sa dá vylepšiť prinútením zaplatenia pohľadávok a sprísnením kritérií pre zákazníkov poberajúcich na dlh

II. Ukazovatele aktivity

2b. Priemerná doba splatnosti (average collection period)

$$\text{Priemerná doba splatnosti} = \frac{\text{počet dní v perióde}}{\text{obrat pohľadávok}}$$

- počet dní v perióde = 365
- udáva, či sa podniku darí dodržiavať obchodnú úverovú politiku
Např. Ak je v platobnej podmienke stanovená doba splatnosti do 30 dní alebo do 45 dní, z tejto hodnoty môžeme usúdiť, či platby (inkaso) prebieha v súlade s touto podmienkou, resp. či je horšie alebo lepšie (stanovená hodnota by sa nemala prekročiť o viac než 10 dní)

II. Ukazovatele aktivity

2c. Obrat zásob (inventory turnover)

2d. Doba obratu zásobu (days in inventory)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

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

- ukazovateľ „obrat zásob“ meria, ako rýchlo sa zásoby vyprodukujú a predajú
- pomer je ovplyvnený napr. stupňom kazivosti zásob, metódou oceňovania zásob

II. Ukazovatele aktivity

2e. Obrat majetku (assets turnover)

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

- 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

- modifikácia ukazovateľa:

$$\text{obrat HI majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{HI majetok}}$$

III. Analýza zadĺženosti

3a. Ukazovateľ veriteľského rizika (debt ratio)

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

$$\text{Celkové záväzky} = \text{celkové aktíva} - \text{vlastné imanie}$$

- ukazovateľ nám hovorí, koľko percent podnikových aktív je financovaných požičanými peniazmi
- 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

III. Analýza zadĺženosti

3b. Pomer zadĺženosti voči vlastnému imaniu (debt to equity ratio)

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

- čím väčší je tento pomer, tým rizikovejšia situácia pre veriteľov
- možná redukcia: buď vyplatením dlhov alebo zvýšením podielu vlastného imania

Prevrátená hodnota tohto ukazovateľa

- miera finančnej samostatnosti

III. Analýza zadĺženosti

3c. (equity multiplier)

$$= \frac{\text{celkové aktíva}}{\text{vlastné imanie}}$$

$$= 1 + \text{ukazovateľ veriteľského rizika}$$

- Doplnkový ukazovateľ
- Ukazuje, aká časť majetku je financovaná peniazmi akcionárov

IV. Analýza likvidity

Ako by ste definovali pojem likvidita ?

IV. Analýza likvidity

Ako by ste definovali pojem likvidita ?

„Schopnosť premeniť aktíva na peniaze“



„ . . . bez významnej straty na hodnote“



IV. Analýza likvidity

4a. Bežná likvidita, krátkodobá solventnost' (current ratio)

$$\text{Krátkodobá solventnost'} = \frac{\text{celkové obežné aktíva}}{\text{celkové krátkodobé pasíva}}$$

- priemerná hodnota je 2.0, 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

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

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

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

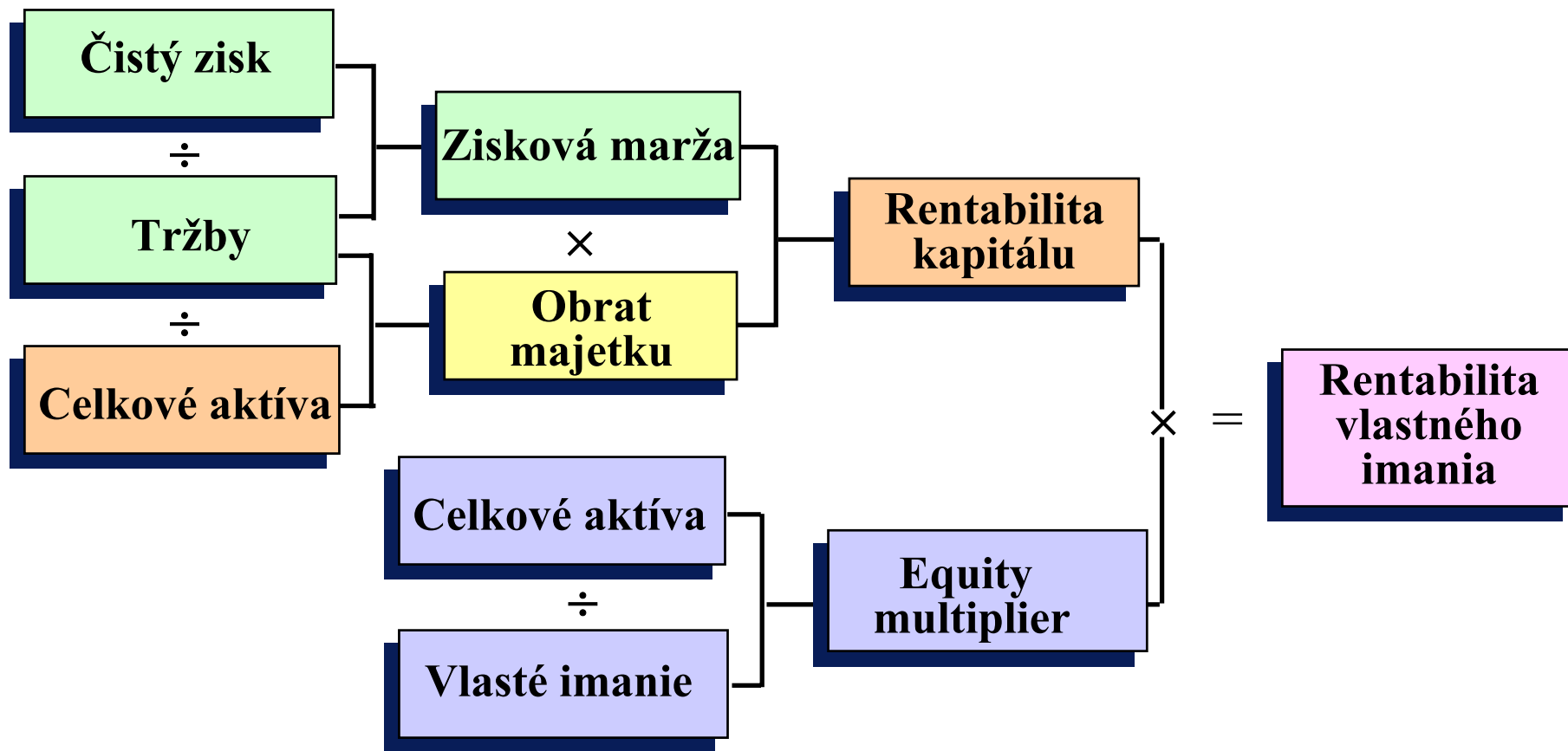
- podobné ako bežná likvidita, až na to že sme vylúčili zásoby, pretože tie nie je až také jednoduché premeniť na peniaze (cash)
- pre všetky odvetvia je želaný pomer 1
- vysoká hodnota ukazovateľa je lepšia ako nízka

IV. Analýza likvidity

4c. Pracovní kapitál (working capital)

pracovní kapitál = obežné aktíva - krátkodobé pasíva

DuPont analýza



V. Analýza postavenia podniku na kapitálovom trhu

- Rozdiel s predchádzajúcimi ukazovateľmi – doteraz sa kombinovali len údaje z účtovníctva, informovali tak o minulom vývoji finančnej situácie. Ukazovatele, ktorých parametrom je trhovú cenu 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. Analýza postavenia podniku na kapitálovom trhu

5a. Výplatný pomer (dividend payout ratio)

- vyjadruje, aký veľký podiel čistého zisku je vyplatený akcionárom

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

5b. Aktivačný pomer (retention ratio, plowback ratio)

- 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 (sustainable growth ratio)

- vyjadruje mieru rastu investovaného kapitálu akcionárov v dôsledku reinvestovaného zisku

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

5d. Dividendový výnos (plowback ratio)

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

V. Analýza postavenia podniku na kapitálovom trhu

5e. Price-earnings ratio

- udáva, koľko sú investori ochotní zaplatiť za jednotku zisku

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

-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
- **Akciónárov** najviac zaujímajú ukazovatele rentability
- **Dlhodobí veritelia** sa sústreďujú na ukazovatele zadĺženosti
- Efektívne využívanie aktív (ukazovatele aktivity) je zodpovednosťou **manažmentu**