

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance



Strategická a finanční analýza firmy Čedok, a.s.

Autor diplomové práce: Bc. Denisa Belančatová

Vedúci diplomové práce: doc. Ing. Jaroslava Holečková, Ph.D.

Rok obhajoby: 2018

Čestné prehlásenie

Čestne prehlasujem, že diplomovú prácu na tému „*Strategická a finančná analýza firmy Čedok, a.s.*“ som spracovala samostatne. Použitú literatúru a všetky ďalšie zdroje som riadne označila a uviedla v priloženom zozname.

V Prahe dňa:

.....

Podpis

Pod'akovanie

Týmto by som sa veľmi rada poďakovala pani doc. Ing. Jaroslave Holečkovej, Ph.D. za ochotu viesť moju diplomovú prácu, za jej cenné rady, pripomienky a obetovaný čas, ktorý mi venovala pri konzultáciách práce.

Anotácia

Cieľom tejto diplomovej práce je vykonať finančnú a strategickú analýzu spoločnosti Čedok, a.s. v rokoch 2012 až 2016. Finančné zdravie spoločnosti je vyhodnotené na základe finančnej analýzy a faktory, ktoré na vybranú spoločnosť pôsobia, sú vymedzené na základe strategickej analýzy. Práca je rozdelená na metodickú a praktickú časť. Prvá časť sa zameriava na teoretické poznatky z finančnej a strategickej analýzy. V praktickej časti sú aplikované metódy, ktoré boli definované v metodickej časti, a zároveň sú porovnávané s konkurenčnou spoločnosťou. Záver práce je venovaný zhrnutiu a zhodnoteniu výsledkov analýzy.

Kľúčové slová

finančná analýza, strategická analýza, Čedok a.s., finančné zdravie

Anotation

The aim of this diploma thesis is to develop financial and strategic analysis of a company Čedok, a.s. in years 2012 to 2016. Financial health of this company is evaluated by financial analysis and factors, that affect this company are determined by strategic analysis. The thesis is divided into two parts- methodological and practical. First part focuses on the theory of the financial and strategic analysis. In the practical part methods defined in the first part are applied and compared with a competing company. The conclusion contains summarization of results and overall review of analyzed company.

Key words

financial analysis, strategic analysis, Čedok a.s., financial health

Obsah

Úvod	7
1. METODICKÁ ČASŤ	8
1.1. Predmet a účel finančnej analýzy	8
1.2. Užívatelia finančnej analýzy	9
1.2.1. Externí užívatelia	9
1.2.2. Interní užívatelia	10
1.3. Zdroje informácií pre finančnú analýzu	11
1.3.1. Súvaha (bilancia)	12
1.3.2. Výkaz zisku a straty	13
1.3.3. Príloha k účtovnej závierke	14
1.3.4. Výkaz o peňažných tokoch	14
1.3.5. Prehľad o zmenách vo vlastnom kapitále	14
1.4. Metódy a techniky finančnej analýzy	15
1.4.1. Absolútne metódy	15
1.4.1.1. Horizontálna analýza	15
1.4.1.2. Vertikálna analýza	15
1.4.2. Relatívne metódy	16
1.4.2.1. Rentabilita	16
1.4.2.2. Likvidita	18
1.4.2.3. Aktivita	19
1.4.2.4. Zadlženosť	21
1.4.3. Predikcia finančnej tiesne	22
1.4.3.1. Bonitný model	22
1.4.3.2. Bankrotový model	23
1.5. Cieľ a účel strategickej analýzy	25
1.5.1. Analýza makroprostredia	26
1.5.1.1. PEST analýza	26
1.5.2. Analýza mikroprostredia	27
1.5.2.1. Porterov model piatich síl	27
1.5.3. SWOT analýza	28
2. PRAKTICKÁ ČASŤ	30
2.1. Predstavenie spoločnosti	30
2.1.1. Predstavenie konkurenčnej spoločnosti	33
2.2. Absolútne metódy finančnej analýzy	34

2.2.1.	Horizontálna a vertikálna analýza súvahy	34
2.2.2.	Horizontálna a vertikálna analýza výkazu zisku a straty.....	40
2.2.3.	Zlaté bilančné pravidlo	42
2.3.	Relatívne metódy finančnej analýzy	44
2.3.1.	Analýza rentability	44
2.3.2.	Analýza likvidity	46
2.3.3.	Analýza čistého pracovného kapitálu	49
2.3.4.	Analýza aktivity.....	50
2.3.5.	Analýza zadlženosti.....	52
2.4.	Predikcia finančnej tiesne	54
2.4.1.	Bonitný model- Kralicekov Quicktest.....	54
2.4.2.	Bankrotový model- IN05 Index dôveryhodnosti.....	56
2.5.	Strategická analýza	58
2.5.1.	PEST analýza.....	58
2.5.2.	Porterov model piatich síl.....	61
2.5.3.	SWOT analýza.....	64
Záver		65
Zoznam použitých zdrojov		69
Zoznam tabuliek, grafov a obrázkov		71
Prílohy		73

Úvod

Cieľom tejto diplomovej práce je zhodnotiť finančné zdravie vybraného podniku na základe finančnej analýzy a identifikovať rôzne faktory, ktoré pôsobia na daný podnik na základe strategickej analýzy. Ako časové obdobie oboch analýz bolo zvolené rozmedzie rokov 2012 až 2016. Ako analyzovaný podnik som si zvolila českú cestovnú kanceláriu Čedok a.s., ktorá mi pred písaním práce nebola neznáma, pretože jej služby som už v minulosti využila.

Téma finančnej analýzy ma zaujala už na bakalárskom štúdiu, a preto sa stala aj témou mojej bakalárskej práce. V diplomovej práci som sa rozhodla nadviazať na túto tému, a preto mi aj moja bakalárska práca poslúžila ako cenný zdroj informácií najmä v teoretickej časti práce. K diplomovej práci som ale pridružila aj tému strategickej analýzy. Finančnú aj strategickú analýzu som vykonala z pohľadu externého užívateľa, pričom som využila spoločnosťou zverejnené výkazy.

Táto diplomová práca je rozdelená na dve hlavné časti- metodickú a praktickú časť. V úvode metodickej časti je vymedzená samotná finančná analýza, zdroje informácií pre finančnú analýzu a užívateľa, pre ktorých je finančná analýza určená. Následne sú popísané metódy, postupy a vzorce, pomocou ktorých sa vypočítajú najdôležitejšie ukazovatele finančnej analýzy ako sú ukazovatele rentability, likvidity, aktivity a zadlženosti. Finančná analýza zahŕňa aj bonitný model Kralicekov Quicktest a bankrotový model Index dôveryhodnosti IN05. V závere metodickej časti je teoreticky vymedzený cieľ a účel strategickej analýzy a na základe PEST analýzy a Porterovho modelu piatich síl sú pomenované faktor, ktoré na spoločnosť pôsobia z makroprostredia a aj jej mikroprostredia. Silné a slabé stránky či hrozby a príležitosti sú zhrnuté vo SWOT analýze.

Praktická časť práce začína charakteristikou analyzovanej spoločnosti Čedok a.s. a jej konkurenčnej spoločnosti Fischer a.s. Samotná finančná analýza spočíva nie len v analýze spoločnosti Čedok a.s., ale aj v porovnávaní výsledkov s jej hlavnou konkurenciou. Na konci praktickej časti je na základe už spomínaných modelov vykonaná strategická analýza spoločnosti Čedok.

Úplný záver práce je venovaný zhrnutiu a zhodnoteniu výsledkov finančnej aj strategickej analýzy na základe výsledkov z praktickej časti práce.

1. METODICKÁ ČASŤ

Metodická časť práce obsahuje teoretické vymedzenie finančnej analýzy, vrátane jej užívateľov, zdrojov a popisu jej základných postupov a teoretické vymedzenie strategickej analýzy vrátane jej vybraných metód.

1.1. Predmet a účel finančnej analýzy

Medzi základné podmienky úspešného riadenia podniku patrí čo najlepšia znalosť finančnej situácie, v ktorej sa podnik aktuálne nachádza. Hodnotenie finančnej situácie sa uskutočňuje pomocou finančnej analýzy. „*Účelom finančnej analýzy je vyjadriť pokiaľ možno komplexne majetkovú a finančnú situáciu podniku, tzn. podchytiť všetky jej zložky, prípadne pri podrobnejšej analýze zhodnotiť niektorú z jej zložiek (rozbor výnosnosti majetku, rozbor zadlženosti atď.) a taktiež pripraviť podklady aj pre interné rozhodovanie manažmentu podniku.*“¹

Aby mala finančná analýza správnu vypovedaciu hodnotu, musí spĺňať niektoré dôležité kritériá. Jedným z nich je komplexnosť, to znamená, že musí zahrňovať všetky oblasti hospodárenia podniku, vrátane vzájomných väzieb medzi nimi. Ďalším kritériom je sústavnosť. Pod týmto kritériom sa rozumie určitá frekvencia, v ktorej by sa mala finančná analýza vykonávať. Odporúča sa vykonávať ju pravidelne v mesačných intervaloch.²

Všeobecne sa dá povedať, že analýza finančnej situácie podniku umožňuje zistiť, aké je tzv. finančné zdravie podniku. Za finančne zdravý podnik je možné považovať taký podnik, ktorý je schopný v súčasnosti, ale aj v budúcnosti dosahovať takú mieru zhodnotenia vloženého kapitálu, ktorá sa vzťahuje k výške rizika v danom druhu podnikania. Platí, že čím je väčšia rentabilita, tým spokojnejší investori. Likvidita ako schopnosť uhrádzať včas svoje záväzky je ďalšou dôležitou podmienkou finančného zdravia podniku. Analýza finančného zdravia pomáha odhaliť silné a slabé stránky podniku, a vďaka týmto zisteniam umožňuje neustále zlepšovanie hospodárskej výkonnosti.

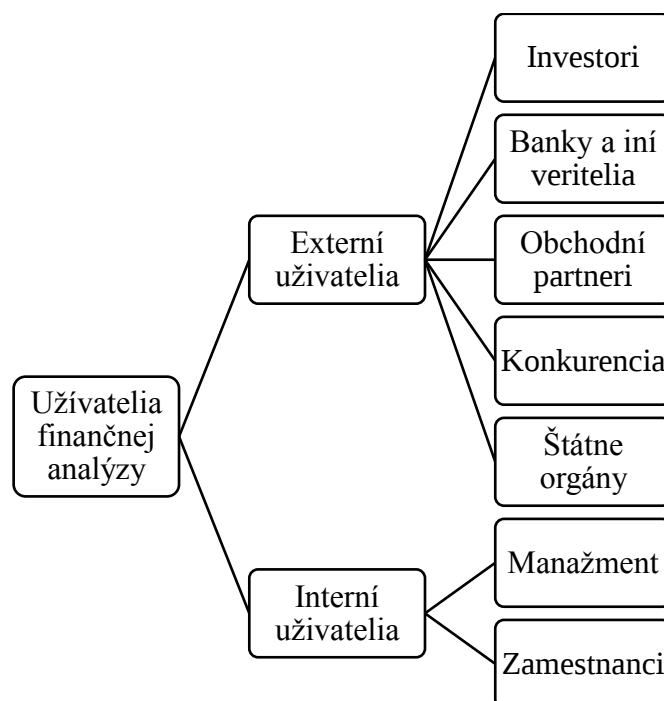
¹ GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 3. V Praze: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1108-8. str.5

² HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8. str.10

1.2. Užívatelia finančnej analýzy

Informácie, ktoré sa týkajú finančnej situácie podniku, sa častokrát stávajú predmetom záujmu nie len manažmentu danej spoločnosti, ale aj množstva ďalších subjektov. Podľa toho, aký majú prístup k informáciám o podniku, môžeme užívateľov finančnej analýzy rozdeliť do dvoch skupín- na externých a interných užívateľov.

Graf 1 Rozdelenie užívateľov finančnej analýzy



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.str. 33

1.2.1. Externí užívatelia

Externí užívatelia finančnej analýzy využívajú pri hodnotení finančného zdravia podniku zdroje, ktoré sú verejne prístupné, najmä výkazy finančného účtovníctva.

Investori patria k hlavným externým užívateľom finančných analýz. Potencionálni investori sa sústreďujú primárne na získavanie dostatočného množstva informácií, ktoré im umožnia uskutočniť rozhodnutie či investovať do daného podniku. Keďže investori vkladajú do podniku svoj kapitál za účelom jeho zhodnotenia, analyzujú najmä výšku potencionálnych budúcich výnosov a riziká, ktoré sú spojené s investovaním do danej spoločnosti.

Banky a iní veritelia využívajú analýzu predovšetkým ako podklad k rozhodnutiu, či poskytnúť podniku zdroje v podobe úveru. Hodnotia teda hlavne dlhodobú finančnú stabilitu podniku a jeho schopnosť splácať svoje záväzky.

Medzi *obchodných partnerov* sa radia dodávatelia a odberatelia. Zaujímajú sa o ukazovatele finančnej analýzy, ktoré majú význam pri aktuálnej a budúcej spolupráci s daným podnikom, ako je teda podnik schopný plniť uzavreté zmluvy. Zatiaľ čo dodávatelia sa pozerajú na podnik z krátkodobého hľadiska, prostredníctvom sledovania likvidity a solventnosti podniku, odberatelia sa zaujímajú o dlhodobú finančnú stabilitu, aby im nevznikali problémy v prípade finančných ťažkostí, prípadne bankrotu dodávateľa.

Konkurenčné podniky zaujímajú výsledky, ktoré dosahujú iné podniky, pretože sa môžu pokúšať získať nad nimi kontrolu, prípadne ich kúpiť. Taktiež môžu získané informácie o hospodárení daného podniku porovnávať s vlastnými výsledkami a na základe toho formulovať vlastné rozvojové stratégie.³

Štátne orgány analyzujú finančné informácie najčastejšie zo štatistických dôvodov, pri kontrole plnenia daňových povinností, v prípadoch rozhodovania sa o poskytnutí dotácií či vládnych úverov a v mnohých ďalších prípadoch.

1.2.2. Interní užívatelia

Interní užívatelia finančnej analýzy využívajú popri výkazoch finančného účtovníctva aj ďalšie zdroje, ku ktorým majú prístup iba interní analytici ako sú rôzne štatistické dáta či informácie z manažérskeho účtovníctva.

Najčastejším interným užívateľom finančnej analýzy je určite *manažment* danej spoločnosti. Práve vďaka týmto informáciám je manažment schopný vytvárať spätnú väzbu medzi rozhodnutiami, ktoré uskutočnili a skutočnými dôsledkami týchto rozhodnutí. Manažéri sa o finančnú analýzu opierajú hlavne pri rozhodnutiach o získavaní ďalších finančných zdrojov, tvorbe vhodnej majetkovej štruktúry vrátane jej financovania a rozdeľovania zisku.

Zamestnanci, ktorý sa združujú do odborov, majú častokrát taktiež záujem na poznaní finančnej situácie podniku. Hodnotia predovšetkým prosperitu a finančnú stabilitu podniku. Ak by sa podnik dostal do problémov, mali by obavy o stratu zamestnania alebo prípadné zníženie plátov.⁴

³ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146. str.5

⁴ GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 9788086929262. str. 27

1.3. Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Hlavným zdrojom informácií pre finančnú analýzu je účtovníctvo, a to pre všetkých užívateľov finančnej analýzy- externých aj interných. Účtovné výkazy zachycujú pohyb podnikových financií vo všetkých podobách a všetkých fázach činnosti podniku. Aby boli účtovné výkazy pre finančnú analýzu reálne využiteľné a analýza dávala zmysel, nesmú byť skreslené. Štruktúra účtovných výkazov je preto záväzne upravená opatrením Ministerstva financií Českej republiky, ktoré vychádza z platného Zákona o účtovníctve.

Podľa účelu je možné účtovné výkazy rozdeliť na dve skupiny:

- výkazy finančného účtovníctva
- výkazy vnútro podnikového účtovníctva

Výkazy finančného účtovníctva sú externými výkazmi. Podávajú prehľad o majetkovej a finančnej štruktúre podniku, o tvorbe a využití výsledku hospodárenia a o celkovom pohybe peňažných prostriedkov.

Výkazy vnútro podnikového účtovníctva nepodliehajú žiadnej jednotnej metodike a záleží len na vnútorných potrebách spoločnosti, v akej forme tieto výkazy vytvárajú. Patria sem napríklad výkazy, ktoré sa týkajú spotreby nákladov na jednotlivé strediská či podnikové výkony.⁵

Táto práca využíva informácie z účtovnej závierky, ktorá je verejne dostupná v Obchodnom registri. Účtovné jednotky, ktoré sa zapisujú do Obchodného registra sú povinné zverejňovať účtovné závierky alebo prehľad o majetku a záväzkoch a výročnú správu v Zbierke listín. Množstvo účtovných jednotiek má povinnosť svoju účtovnú závierku auditovať. Táto povinnosť vyplýva zo Zákona o účtovníctve. V praxi býva časté, že podniky chcú mať účtovné závierky overené audítorom, aj keď nemajú povinnosť auditu, a to hlavne z dôvodu, že audítorom overená závierka zvyšuje pravdepodobnosť, že závierka podáva verný a poctivý obraz o spoločnosti.

Účtovnú závierku tvorí súvaha (bilancia), výkaz zisku a straty, príloha k účtovnej závierke, výkaz o peňažných tokoch a prehľad o zmenách vo vlastnom kapitále.

⁵ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str.7

1.3.1. Súvaha (bilancia)

Súvaha alebo bilancia je základný výkaz účtovnej závierky, ktorý v peňažnom vyjadrení zachycuje stav majetku v podniku a zdroje jeho krytia k určitému zvolenému časovému okamihu, väčšinou poslednému dňu účtovného obdobia.⁶ Súvaha je teda stavový výkaz, ktorý bilančným spôsobom zachycuje stav aktív a pasív.

Tabuľka 1 Súvaha (bilancia)- vzor

AKTIVA	PASIVA
I. Stále aktíva - dlhodobý hmotný majetok - dlhodobý nehmotný majetok - dlhodobý finančný majetok	I. Vlastné zdroje - základný kapitál - fondy - zisky
II. Obežné aktíva - zásoby - bankové účty - peniaze v pokladni - pohľadávky	II. Cudzie zdroje - dlhodobé úvery - krátkodobé úvery - dodávatelia - zamestnanci - štát
III. Ostatné aktíva	III. Ostatné pasíva
AKTIVA CELKOM	PASIVA CELKOM

Zdroj: Vlastné spracovanie

Aktíva, na ľavej strane súvahy, predstavujú majetok spoločnosti, teda to, čo spoločnosť vlastní. Ide o položky, ktoré sú výsledkom minulej činnosti, a z ktorých má mať podnik v budúcnosti ekonomický prospech. Štandardne sa delia na dlhodobý a krátkodobý (obežný) majetok. Dlhodobý majetok je v spoločnosti držaný dlhšie ako jeden rok. V prípade dlhodobého hmotného majetku sa jedná napríklad o budovy, stavby, pozemky či stroje. Dlhodobý nehmotný majetok je tvorený licenciami, patentami či softwarom. Dlhodobý majetok sa spravidla účtovne odpisuje, čo znamená, že sa vstupná cena majetku postupne rozpúšťa do nákladov. Krátkodobý (obežný) majetok predstavuje majetok s držbou do jedného roka. Jedná sa o zásoby (materiál, hotové výrobky, polotovary), krátkodobé pohľadávky za odberateľmi, štátom či zamestnancami alebo finančný majetok (peniaze, vklady na účtoch). Obežné aktíva sa behom roka spotrebúvajú, preto sa neodpisujú.⁷

Pasíva, na pravej strane rozvahy, predstavujú zdroje krytia majetku. Rozdeľujú sa na vlastný a cudzí kapitál. Vlastný kapitál je tvorený položkami, ktoré do podniku vložili jeho majitelia či spoločníci, a taktiež položkami, ktoré vznikli činnosťou podniku. Patria sem predovšetkým

⁶ GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 9788086929262. str. 35

⁷ *Naučte se číst v účetních výkazech: co jsou aktiva a pasiva?* [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/naucte-se-cist-v-ucetnich-vykazech-co-jsou-aktiva-a-pasiva/>

základný kapitál, kapitálové fondy, hospodársky výsledok minulých účtovných období, ale aj bežného účtovného obdobia a fondy zo zisku. Cudzí kapitál je tvorený dlhmi podniku, ktoré musí podnik do určitej doby splatiť. Taktiež sa delí na dlhodobý a krátkodobý kapitál. Krátkodobý kapitál predstavujú záväzky, ktoré boli spoločnosti poskytnuté do jedného roku. Radia sa sem krátkodobé bankové úvery, dodávateľské a odberateľské úvery, záväzky voči zamestnancom či dane. K dlhodobým záväzkom, ktoré majú splatnosť dlhšiu ako jeden rok, patria dlhodobé bankové úvery, pôžičky poskytnuté podniku od iného subjektu ako je banka, vydané obligácie či dlhodobé prijaté zálohy. K cudzím zdrojom patria aj rezervy, ktoré sú určené k financovaniu nepredvídateľných výdajov v budúcnosti.

1.3.2. Výkaz zisku a straty

Výkaz zisku a straty (výsledovka) podáva prehľad o nákladoch, výnosoch a výsledku hospodárenia. Výkaz je usporiadaný stupňovite, čo umožňuje získať informácie o zdrojoch tvorby výsledku hospodárenia. Výnosy sú usporiadané podľa jednotlivých zdrojov, z ktorých vznikajú, náklady sú usporiadané podľa druhového a účelového členenia.⁸

Tabuľka 2 Výkaz zisku a strát v zjednodušenom rozsahu- vzor

<i>Položka</i>	<i>Bežné obdobie</i>	<i>Minulé obdobie</i>
Tržby z predaja tovarov		
Náklady vynaložené na predaný tovar		
Obchodná marža		
Výkony		
Výkonová spotreba		
Pridaná hodnota		
Osobné náklady		
Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku		
VH z hospodárskej činnosti		
Výnosové úroky		
Nákladové úroky		
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti		
Daň z príjmov za bežnú činnosť		
Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť		
Mimoriadny výsledok hospodárenia		
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie		
Výsledok hospodárenia pred zdanením		

Vzor: Vlastné spracovanie

⁸ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str.8

Dáta sú uvádzané za bežné aj minulé účtovné obdobie, čo umožňuje porovnávanie výnosov a nákladov za dve účtovné obdobia.

Vo výkaze zisku a straty je niekoľko výsledkov hospodárenia, ktoré sa skúmajú, členených podľa jednotlivých druhov hospodárskej činnosti - prevádzkový, finančný a mimoriadny výsledok hospodárenia.

1.3.3. Príloha k účtovnej závierke

Príloha k účtovnej závierke je neoddeliteľnou súčasťou závierky a podľa vyhlášky č.500/20002 Sb. k zákonu o účtovníctve, vysvetľuje a dopĺňa informácie obsiahnuté v súvahe a vo výkaze zisku a straty. Podáva teda dôležité informácie, ktoré sa nedajú priamo vyčítať zo základných účtovných výkazov. Informácie v nej sa uvádzajú v rovnakom poradí, v akom sú vykázané položky v súvahe a výkaze zisku a straty. Príloha môže byť zostavená v plnom alebo skrátenom rozsahu. V skrátenom rozsahu ju môžu zostaviť iba účtovné jednotky, ktoré nemajú povinnosť overovať účtovnú závierku audítorom.

1.3.4. Výkaz o peňažných tokoch

Výkaz o peňažných tokoch alebo tzv. prehľad Cash-Flow dopĺňa základné účtovné výkazy o ďalšie údaje, ktoré sa týkajú zmien v peňažných prostriedkoch a peňažných ekvivalentoch v podniku. Tento výkaz nie je povinný pre všetky účtovné jednotky. Zákon uvádza, že mikro a malé účtovné jednotky nie sú povinné tento výkaz zostavovať.

Peňažné toky sú vo výkaze rozdelené na tri hlavné činnosti:

- prevádzková činnosť- zahŕňa peňažné toky, ktoré súvisia s hlavnou činnosťou podniku
- investičná činnosť- tvoria ju napríklad peňažné toky ku ktorým dochádza pri nákupe alebo predaji dlhodobého majetku
- finančná činnosť- zahŕňa toky peňazí, ktoré súvisia so zmenami vo veľkosti vlastného kapitálu či zmenami v záväzkoch

1.3.5. Prehľad o zmenách vo vlastnom kapitále

Podobne ako výkaz o peňažných tokoch ani prehľad o zmenách vo vlastnom kapitále nemusia zostavovať mikro a malé účtovné jednotky. Výkaz podáva detailný prehľad o zvýšení alebo znížení jednotlivých položiek vlastného kapitálu behom určitého obdobia. Zákon o účtovníctve bližšie neuvádza, aká má byť konkrétna štruktúra tohto výkazu.

1.4. Metódy a techniky finančnej analýzy

Metodika finančnej analýzy nie je nijako legislatívne upravená, čo znamená, že existuje množstvo metód a postupov finančnej analýzy, ktoré sa v praxi aplikujú. Základné a taktiež najčastejšie členenie metodiky finančnej analýzy je na metódy absolútne a relatívne.

1.4.1. Absolútne metódy

Absolútne metódy využívajú tzv. absolútne (extenzívne) ukazovatele a pomocou nich sa priamo hodnotia jednotlivé položky obsiahnuté v účtovných výkazoch. Tieto položky sú vyjadrené absolútne v peňažných jednotkách. V rámci analýzy extenzívnych ukazovateľov rozlišujeme dva typy analýz- horizontálnu a vertikálnu. Obidva postupy umožňujú vidieť pôvodné dáta v určitých súvislostiach a slúžia k prvej orientácii v posudzovaní hospodárenia podniku.⁹

1.4.1.1. Horizontálna analýza

Tento typ analýzy sleduje absolútne zmeny ukazovateľov v priebehu niekoľkých období, pričom s rastom počtu analyzovaných období sa zlepšuje aj vypovedacia hodnota horizontálnej analýzy. Zmeny týchto ukazovateľov sa sledujú po riadkoch a zachycujú trendy ich vývoja v čase.

Analýza sa môže vykonávať dvoma spôsobmi:¹⁰

- v absolútnom vyjadrení

$$\text{Absolútna zmena} = \text{Hodnota v bežnom období} - \text{Hodnota v minulom období}$$

- v percentuálnom vyjadrení

$$\text{Percentuálna zmena} = \frac{\text{Absolútna zmena}}{\text{Hodnota v minulom období}} \times 100$$

1.4.1.2. Vertikálna analýza

Vertikálna analýza spočíva v prevedení položiek účtovných výkazov z absolútneho vyjadrenia na relatívne percentuálne vyjadrenie. Jednotlivé položky sa vyjadrujú ako percentuálny podiel na určitej zvolenej základni, ktorá predstavuje vždy 100%. V rozvahe sú základňou celkové aktíva či celkové pasíva. Vo výkaze ziskov a strát predstavujú základňu celkové výnosy alebo náklady či celkový výsledok hospodárenia.¹¹

⁹ HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.str. 42

¹⁰ HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.str. 43

¹¹ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str. 28

$$\text{Percentuálny podiel} = \frac{\text{Položka účtovného výkazu}}{\text{Základňa}} \times 100$$

1.4.2. Relatívne metódy

Relatívne metódy využívajú relatívne (intenzívne) ukazovatele, pomocou ktorých sa analyzujú vzťahy medzi dvoma či viacerými rôznymi položkami účtovných výkazov.

Do tejto skupiny sa radia tzv. *pomerové ukazovatele*. Tieto ukazovatele sú vnímané ako základný metodický nástroj finančnej analýzy.¹² Výsledné hodnoty pomerových ukazovateľov sú vhodným nástrojom pre porovnávanie finančnej situácie spoločnosti s ostatnými podnikmi v odvetví, a to aj v medzinárodnom prostredí. Pomocou týchto ukazovateľov sa analyzuje:

- rentabilita
- likvidita
- aktivita
- zadlženosť
- solventnosť
- predikcia finančnej tiesne

1.4.2.1. Rentabilita

Rentabilita alebo výnosnosť patrí k najvyužívanejším ukazovateľom finančnej analýzy a je veľmi významná pre majiteľov aj vrcholový manažment spoločností, ktorí majú najväčší záujem na zhodnocovaní vložených prostriedkov. Rentabilita teda vyjadruje schopnosť podniku dosahovať zisky na základe investovaného kapitálu. Najčastejšie sa vypočítava ako pomer dosiahnutého výsledku hospodárenia ku kapitálu, ktorý bol vynaložený na jeho dosiahnutie. Platí teda, že podniky sa snažia dosahovať čo najvyššie hodnoty tohto ukazovateľa.

Rentabilita celkového kapitálu (RCK)

Ukazovateľ rentability celkového kapitálu (celkových aktív) je považovaný za hlavný nástroj hodnotenia rentability. Dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami vloženými do podnikania a vyjadruje tak celkovú efektívnosť podniku. Podáva informáciu, ako bol zhodnotený celkový vložený kapitál bez ohľadu nato, či bol financovaný z vlastných či cudzích zdrojov.

¹² HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.str. 48

Vyskytuje sa v dvoch podobách- zdanená a nezdanená RCK. V prípade zdanenej RCK sa pri výpočte používa čistý zisk navýšený o zdanené úroky. Ukazovateľ teda dáva do pomeru vložený kapitál nielen len so ziskom, ale aj s efektmi, ktoré vyplývajú zo zhodnotenia cudzieho kapitálu. Celkový vložený kapitál totiž musí vyprodukovať toľko zisku, aby mohli byť zaplatené aj úroky z cudzieho kapitálu.¹³

$$\text{Nezdanená RCK} = \frac{\text{Zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{Celkové aktíva}}$$

$$\text{Zdanená RCK} = \frac{\text{Zisk po zdanení} + \text{Úroky} \times (1 - \text{Sadzba dane zo zisku})}{\text{Celkové aktíva}}$$

Ukazovateľ rentability celkového kapitálu je možné rozložiť Du Pontovou analýzou (pyramídovým rozkladom) na súčin dvoch čiastkových ukazovateľov- rentabilitu tržieb a obrat celkových aktív.

$$\text{RCK} = \frac{\text{Zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}}$$

Rentabilita vlastného kapitálu (RVK)

Výnosnosť vlastného kapitálu je ukazovateľ, ktorým vlastníci podniku zisťujú či nimi vložený kapitál prináša dostatočný výnos, a či sa využíva s intenzitou, ktorá odpovedá veľkosti investičného rizika, ktoré podstupujú. Pre investora je dôležité, aby bol tento ukazovateľ vyšší ako úroky, ktoré by získal inou formou investovania. Ak bude hodnota RVK dlhodobo nižšia alebo rovná výnosnosti bezrizikových cenných papierov (štátne obligácie), tak podnik s vysokou pravdepodobnosťou nemá veľké šance na prežitie.¹⁴ Zvyčajne sa vypočíta ako pomer zisku po zdanení k vlastnému kapitálu, pretože vlastníkov zaujíma čistý zisk, ktorý si môžu rozdeliť.

$$\text{RVK} = \frac{\text{Zisk po zdanení}}{\text{Vlastný kapitál}}$$

Aj rentabilitu vlastného kapitálu je možné rozložiť Du Pontovou analýzou na čiastkové ukazovatele- rentabilitu tržieb, obrat celkových aktív a finančnú páku.

¹³ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str. 51

¹⁴ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.str. 57

$$RVK = \frac{Zisk\ po\ zdanení}{Tržby} \times \frac{Tržby}{Aktíva} \times \frac{Aktíva}{Vlastný\ kapitál}$$

1.4.2.2. Likvidita

Ak chce byť podnik tzv. likvidný musí byť schopný uhradiť svoje záväzky včas. Likvidita predstavuje schopnosť podniku premeniť svoj majetok na prostriedky, ktorými môže uhradiť svoje aktuálne splatné záväzky. Pre posúdenie tejto schopnosti podniku boli zostavené ukazovatele likvidity, ktoré všeobecne dávajú do pomeru krátkodobé aktíva ku krátkodobým záväzkom. Ukazovatele likvidity sú rozdelené do troch stupňov:

- prvý stupeň = okamžitá likvidita
- druhý stupeň = pohotová likvidita
- tretí stupeň = bežná likvidita

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita častokrát nazývaná aj peňažná likvidita dáva do pomeru krátkodobé finančné prostriedky podniku ku krátkodobým pasívam, pričom do krátkodobého finančného majetku tento ukazovateľ zahŕňa peniaze v hotovosti či na bežných účtoch, prípadne ich ekvivalenty (krátkodobé cenné papiere, šeky a podobne). Dolná hraničná hodnota ukazovatele je 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok}}{\text{Krátkodobé pasíva}}$$

Pohotová likvidita

Pre pohotovú likviditu je typické, že pracuje s krátkodobými aktívami, ktoré sú očistené o zásoby, prípadne aj dlhodobé pohľadávky. Zásoby patria k veľmi málo likvidným aktívam. Výrazne nižšia hodnota pohotovej likvidity v porovnaní s bežnou likviditou ukazuje, že podnik drží nadmerné množstvo zásob.¹⁵

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva} - \text{Zásoby} - \text{Dlhodobé pohľadávky}}{\text{Krátkodobé pasíva}}$$

Bežná likvidita

Ukazovateľ bežnej likvidity na rozdiel od pohotovej likvidity pracuje s celkovými obežnými aktívami, ktoré zahŕňajú aj zásoby. Vyjadruje celkovú schopnosť podniku kryť svoje

¹⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.str. 67

krátkodobé závazky celkovými obežnými aktivami. Bežná likvidita je velmi citlivá na strukturu obežných aktiv. Nadměrné zásoby či množství nedobytných pohľadávok môžu dostať podnik do finančných ťažkostí. Ako minimálna postačujúca hodnota sa uvádza 1,5.¹⁶ Maximálna hodnota, ktorá sa ešte považuje za optimum je 2,5. V prípade, že sa hodnota pohybuje pod 1,5, tak sa takéto riadenie likvidity označuje za agresívne. Ak sa hodnota pohybuje nad 2,5, tak to predstavuje konzervatívne riadenie likvidity.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé pasíva}}$$

Čistý pracovný kapitál

Pracovný kapitál častokrát označovaný aj ako prevádzkový kapitál je tvorený obežným majetkom podniku- zásobami, pohľadávkami a krátkodobým finančným majetkom. Finančný manažment podniku má za úlohu optimalizovať jeho množstvo. Nedostatok pracovného kapitálu môže mať za následok spomalenie činnosti podniku, keďže podnik nie je schopný plniť svoje obchodné záväzky. Prebytok pracovného kapitálu vyvoláva zbytočné dodatočné náklady na držbu majetku. Čistý pracovný kapitál je rozdielový ukazovateľ, ktorý veľmi súvisí s likviditou. Predstavuje prostriedky obežného majetku, ktoré by mal podnik k dispozícii po tom, čo by splatil svoje krátkodobé záväzky.

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{Obežné aktíva} - \text{Krátkodobé pasíva}$$

1.4.2.3. Aktivita

Ukazovatele aktivity vyjadrujú ako efektívne dokáže podnik hospodáriť so svojim majetkom, teda ako intenzívne a s akou rýchlosťou využíva svoje aktíva. Odporúčané hodnoty sa líšia podľa odvetvia, v ktorom analyzovaný podnik pôsobí, preto je potrebné tieto hodnoty posudzovať na základe priemerných hodnôt za dané odvetvie.¹⁷ Pri analýze aktivity sa skúma rýchlosť obratu a doba obratu aktiv. Rýchlosť obratu predstavuje počet obrátok určitého aktíva za dané obdobie. Doba obratu vyjadruje ako dlho trvá jeden takýto obrat.

Rýchlosť obratu aktiv

Tento ukazovateľ je najkomplexnejší z ukazovateľov aktivity. Vyjadruje počet obrátok celkových aktiv za zvolené časové obdobie, zvyčajne sa uvádza za jeden rok.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}}$$

¹⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.str. 66

¹⁷ HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.str. 81

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob ukazuje ako dlho sú zásoby držané v podniku predtým ako sú spotrebované alebo odpredané. Podnik, ktorého cieľom je čo najefektívnejšie riadiť svoje zásoby, sa snaží čo najviac skracovať túto dobu.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby/365}$$

Doba obratu pohľadávok z obchodných vzťahov

Tento typ doby obratu ukazuje ako dlho trvá odberateľom daného podniku, kým zaplatia za svoje záväzky. Ukazovateľ sa porovnáva s dobou splatnosti faktúr a v ideálnom stave by sa tieto doby mali rovnať. Ak by doba obratu pohľadávok presiahla vo vyššej miere dobu splatnosti faktúr, znamenalo by to, že odberatelia majú problém s platobnou morálkou a neplatia svoje záväzky včas.

$$Doba\ obratu\ pohľadávok = \frac{Pohľadávky}{Tržby/365}$$

Doba obratu záväzkov z obchodných vzťahov

Tento ukazovateľ meria dobu, za akú je podnik schopný uhrádzať svoje záväzky. Konštrukcia je rovnaká ako u predošlého ukazovateľa, len sa namiesto pohľadávok dopĺňujú záväzky a získa sa teda údaj o platobnej morálke analyzovaného podniku.

$$Doba\ obratu\ záväzkov = \frac{Záväzky}{Tržby/365}$$

Obchodný deficit

Obchodný deficit prepája dobu obratu pohľadávok a dobu obratu záväzkov, ukazuje ich rozdiel. V ideálnom prípade by výsledok tohto ukazovateľa mal vychádzať v záporných hodnotách. V takom prípade by sa dodávatelia podniku nepriamo podieľali na financovaní prevádzky podniku. V prípade kladných hodnôt by sa naopak podnik podieľal na financovaní prevádzky podnikov dodávateľov.¹⁸

$$Obchodní\ deficit = Doba\ obratu\ pohľadávok - Doba\ obratu\ záväzkov$$

¹⁸ HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.str. 86

1.4.2.4. Zadlženosť

Zadlženosť podniku znamená, že podnik k svojmu financovaniu využíva aj cudzie zdroje. Ukazovatele zadlženosti sú založené na pomere medzi cudzími a vlastnými zdrojmi a hodnotia finančnú stabilitu podniku z dlhodobého hľadiska. Určitá miera zadlženosti môže byť pre podnik výhodná, ale ak sa prekročí určitá hranica, zvýši sa finančné riziko a podnik sa môže stať finančne nestabilným.¹⁹ Ukazovateľov zadlženosti je veľké množstvo, táto práca sa zameriava na vybrané tri ukazovatele.

Veriteľské riziko

Základným ukazovateľom zadlženosti podniku je ukazovateľ veriteľského rizika. Dáva prehľad o celkovej zadlženosti podniku tým, že dáva do pomeru celkové cudzie zdroje k celkovému vloženému kapitálu. Veritelia podniku preferujú nízke hodnoty tohto ukazovateľa, keďže to vnímajú ako nižšie riziko.

$$\text{Veriteľské riziko} = \frac{\text{Cudzí kapitál}}{\text{Aktíva}} \times 100$$

Úrokové krytie

Hodnota úrokového krytia by sa mala pohybovať nad číslom 1, ak výsledná hodnota nedosahuje túto hranicu, znamená to, že podnik sa javí ako stratový, pretože nebol schopný v priebehu sledovaného obdobia, dosiahnuť taký zisk, aby ním uhradil úroky.²⁰

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{Zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{Úrokové náklady}}$$

Koeficient samofinancovania

Tento ukazovateľ vyjadruje, z koľkých percent sú celkové aktíva financované z vlastných zdrojov. Ukazuje teda mieru finančnej nezávislosti podniku.²¹ Všeobecne sa odporúča aby bola hodnota vyššia ako 50%, ale ani nižšie hodnoty nemusia hneď znamenať nestabilitu podniku, všetko závisí od pohľadu na konkrétny podnik a odvetvie, v ktorom pôsobí.

$$\text{Koeficient samofinancovania} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Aktíva}} \times 100$$

¹⁹ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str. 62

²⁰ MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.str. 301

²¹ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str. 64

1.4.3. Predikcia finančnej tiesne

Finančná analýza hodnotí nie len minulé výsledky hospodárenia podniku, ale snaží sa predpovedať aj jeho budúci vývoj a riziká, ktoré podniku hrozia. Najväčším rizikom pre podnik je riziko finančnej tiesne, prípade až úpadku. Preto boli vyvinuté modely predikcie finančnej tiesne. Tieto modely sa rozdeľujú na bonitné a bankrotové a využívajú sústavy finančných ukazovateľov.

1.4.3.1. Bonitný model

Bonita podniku predstavuje schopnosť podniku včas a v dohodnutej výške splácať svoje záväzky. Bonitné modely pridelujú podniku známku, na základe ktorej sa rozhoduje, či podnik finančne prosperuje alebo práve naopak.

Kralicekov Quicktest

Kralicekov Quicktest vznikol v 90. rokoch a zaradil sa medzi najpoužívanjšie bonitné modely hlavne pre rýchlosť jeho vypracovania a pre jeho spoľahlivú vypovedaciu schopnosť. K hodnoteniu finančnej situácie podniku využíva sústavu 4 ukazovateľov, z ktorých každý pochádza z jednej oblasti finančnej analýzy- zadlženosť, solventnosť, rentabilita a likvidita.

Tabuľka 3 Kralicekov Quicktest- ukazovatele

Oblasť finančnej analýzy	Označenie ukazovateľa	Konštrukcia ukazovateľa
Zadlženosť	R1	$\frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Aktíva}}$
Solventnosť	R2	$\frac{\text{Cudzie zdroje} - \text{Krátkodobý finančný majetok}}{\text{Nezdanený Cash Flow}}$
Rentabilita	R3	$\frac{\text{Zisk pred úrokami a zdanením}}{\text{Aktíva}}$
Likvidita	R4	$\frac{\text{Nezdanený Cash Flow}}{\text{Prevádzkové výnosy}}$

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Kralicek, P.: *Quick-Report Manual* [on-line]. [cit. 16.7.2018]
Dostupné z: <http://www.kralicek.at/pdf/QR-Manual.pdf>

Vypočítaným hodnotám ukazovateľov sa následne pridelujú body podľa nasledujúcej tabuľky:

Tabuľka 4 Kralicekov Quicktest- bodovanie

Ukazovateľ	0 bodov	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	> 0,3
R2	> 30	12-30	5-12	3-5	< 3
R3	< 0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	> 0,15
R4	< 0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	> 0,1

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Kralicek, P.: *Quick-Report Manual* [on-line]. [cit. 16.7.2018]
Dostupné z: <http://www.kralicek.at/pdf/QR-Manual.pdf>

Výsledný počet bodov sa vypočíta prostým aritmetickým priemerom všetkých ukazovateľov a na záver sa už len na základe výslednej známky slovne zhodnotí finančné zdravie podniku.

$$\text{Celkové hodnotenie finančnej situácie} = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4}$$

Tabuľka 5 Kralicekov Quicktest- výsledné hodnotenie

Body	Hodnotenie
3 a viac	Veľmi dobrý podnik
2 až 3	Dobrý podnik
1 až 2	Stredný podnik
1 a menej	Zlý podnik

Zdroj: GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 9788086929262. str. 193

1.4.3.2. Bankrotový model

Bankrotové modely majú informovať užívateľov finančnej analýzy o tom, či je podnik v blízkej budúcnosti ohrozený bankrotom. Vychádza totiž z faktu, že každá firma, ktorej hrozí bankrot, vykazuje už dlhšiu dobu pred touto udalosťou symptómy, ktoré bankrot indikujú.²²

IN05- Index dôveryhodnosti

Indexy dôveryhodnosti IN boli vytvorené manželmi Neumairovými a boli testované na dátach českých priemyselných podnikov, preto je ich použitie v Českej republike veľmi populárne. Tento model bol už niekoľkokrát aktualizovaný. Poslednou zmenou prešiel v roku 2005 kedy bol modifikovaný model IN01 a vytvorený model IN05.

²² RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, 5. aktualizované vydání, Praha: Grada, 2015, Finanční řízení, ISBN 978-80-247-5534-2. str. 77

Tento model je tvorený sústavou piatich ukazovateľov, ktoré zastupujú určité časti finančnej analýzy- zadlženosť (X_1 , X_2) rentabilitu (X_3), aktivitu (X_4) a likviditu (X_5).

$$X_1 = \frac{\text{Aktíva}}{\text{Cudzie zdroje}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{Nákladové úroky}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{Aktíva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktíva}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Výsledné hodnoty ukazovateľov sa dosadzujú do rovnice, kde je každému ukazovateľovi priradená určitá váha.

$$IN05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5$$

Výsledné slovné hodnotenie finančnej situácie podniku je možné vyčítať z nasledujúcej tabuľky:

Tabuľka 6 IN05- výsledné hodnotenie

Index	Hodnotenie
$IN > 1,6$	podnik má uspokojivú finančnú situáciu
$0,9 < IN \leq 1,6$	“šedá zóna“
$IN \leq 0,9$	podnik je ohrozený vážnymi finančnými problémami

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.str.112

1.5. Cieľ a účel strategickej analýzy

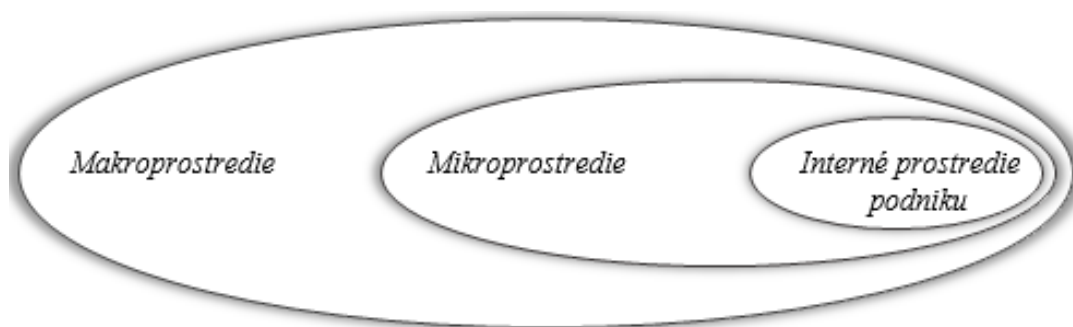
Aby bol podnik v súčasnosti úspešný a obstál v konkurencii na trhu, tak si musí čo najefektívnejšie stanoviť svoju stratégiu. Britský profesori Johnson a Scholes vo svojej knihe definovali stratégiu nasledovne: *“Stratégia dlhodobo určuje smerovanie a rozsah aktivít spoločnosti. V ideálnom prípade prispôsobuje zdroje spoločnosti meniacemu sa prostrediu, v ktorom spoločnosť pôsobí, trhom, zákazníkom aj zainteresovaným stranám.”*

Cieľom strategickej analýzy je identifikovať, zanalyzovať a ohodnotiť všetky relevantné faktory, o ktorých sa dá predpokladať, že budú mať vplyv na konečnú voľbu stratégie podniku. Dôležitým krokom je pochopenie ako tieto faktory navzájom súvisia.²³ Na základe pozície odkiaľ tieto faktory na podnik vplyvajú, rozlišujeme interné a externé faktory. *Interné* faktory odhaľujú silné a slabé stránky podniku. Medzi tieto faktory patria špecifické prednosti a dostupné zdroje podniku či vyváženosť jeho portfólia. Prehľad o internej situácii podniku z finančného hľadiska poskytuje finančná analýza. *Externé* faktory poukazujú na príležitosti a hrozby v okolí podniku. Patria sem rôzne politické a ekonomické vplyvy, atraktivita odvetvia, v ktorom podnik pôsobí či konkurenčné prostredie, v ktorom sa nachádza.²⁴

Analýza okolia podniku sa vykonáva na dvoch úrovniach:

- analýza makroprostredia
- analýza mikroprostredia

Obrázok 1 Analýza okolia podniku



Zdroj: vlastné spracovanie

²³ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.str.9

²⁴ KOVÁŘ, František. *Strategický management*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2008. ISBN 9788086730332.str.46

1.5.1. Analýza makroprostredia

Makroprostredie podniku je tvorené rôznymi činiteľmi a podmienkami, ktoré majú veľký vplyv na celé odvetvia, ale podnik samotný ich ovplyvniť nemôže. Úlohou podniku je čo najefektívnejšie spracovávať tieto vplyvy. Patria sem politické, ekonomické, technologické či sociálne vplyvy. Podniky musia zmeny v makroprostredí neustále sledovať a prispôbovať týmto zmenám svoju stratégiu. Preto boli vyvinuté rôzne techniky analýz makroprostredia, pričom pravdepodobne najvyužívanejšou je PEST analýza.

1.5.1.1. PEST analýza

Cieľom PEST analýzy je určiť v makroprostredí faktory, ktoré v najväčšej miere vplyvajú na podnik. Jej názov vznikol zo začiatkových písmen oblastí, na ktoré sa zameriava- **P**olitická, **E**konomická, **S**ociálna a **T**echnologická oblasť.

Politická oblasť

Nariadenia regulačných orgánov či rôzne iné štátom definované pravidlá, ktoré sa dotýkajú konkrétnych odvetví a druhov podnikania, ovplyvňujú schopnosť podniku byť úspešným. Politická oblasť sa zameriava práve na tieto faktory a zahŕňa teda systém daňovej politiky, regulácie zahraničného obchodu, pracovné právo či celkovú politickú stabilitu v krajine atď.

Ekonomická oblasť

Medzi ekonomické faktory, ktoré sa v rámci tejto analýzy skúmajú patria ekonomický rast, monetárna politika a úrokové miery, vládne výdaje, miera nezamestnanosti, konkrétna výška zdanenia, inflácia, kurzy devízového trhu, fázy hospodárskeho cyklu atď.

Sociálna oblasť

V prípade sociálnej oblasti sa analyzuje demografické zloženie obyvateľstva, miera rastu obyvateľstva, sociálna mobilita, prerozdelenie príjmov, úroveň vzdelanosti, zmeny životného štýlu, životné podmienky, vplyv marketingu firiem na populáciu, prístup ľudí k práci, kariére a voľnému času atď.

Technologická oblasť

Technológia sa v súčasnom svete mení rapídnu rýchlosťou a vo veľkej miere ovplyvňuje spôsob, akým podniky prinášajú svoje produkty a služby na trh.²⁵ Technologická oblasť

²⁵ *PEST Analysis: Definition, Examples and Templates* [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.businessnewsdaily.com/5512-pest-analysis-definition-examples-templates.html>

zahŕňa vládne výdaje na výskum, nové vynálezy, inovácie informačných technológií, internetu či mobilných telefónov, spôsoby využívania energií atď.²⁶

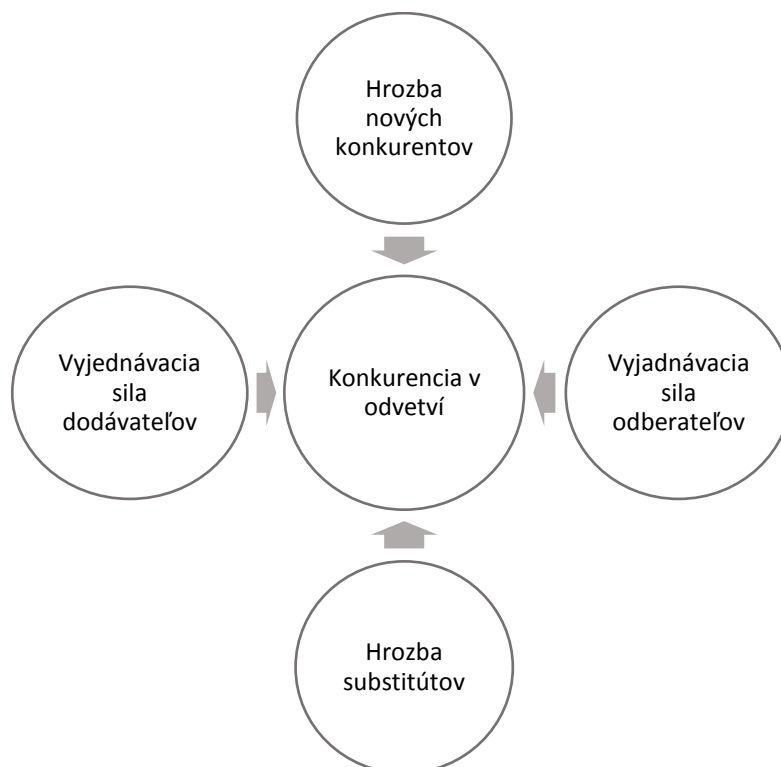
1.5.2. Analýza mikroprostredia

Aby si bol podnik schopný nastaviť úspešný strategický plán, musí pochopiť odvetvie, v ktorom chce pôsobiť a zároveň nájsť spôsob, ktorým bude v tomto odvetví presadzovať svoju konkurenčnú silu. Analýza mikroprostredia je nástroj, ktorý umožňuje spoločnosti pochopiť svoju pozíciu vo vzťahu k iným spoločnostiam, ktoré produkujú podobné výrobky alebo poskytujú podobné služby. Táto analýza umožňuje podnikom identifikovať príležitosti a hrozby, ktorým musia čeliť a sústrediť svoje zdroje na rozvíjanie tých schopností, ktoré im môžu priniesť konkurenčné výhody. Najznámejším model pre posúdenie konkurenčného prostredia firmy je Porterov model piatich síl.

1.5.2.1. Porterov model piatich síl

Model profesora Michaela E. Portera obsahuje päť faktorov (síl), ktoré determinujú správanie podniku aj jeho konkurentov na trhu.

Obrázok 2 Porterov model piatich síl



Zdroj: vlastné spracovanie podľa *Porter's Five Forces* [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.strategicmanagementinsight.com/tools/porters-five-forces.html>

²⁶ *External Environment Analysis- Summary of PEST Analysis* [online]. [cit. 2018-07-18]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_PEST_analysis.html

Konkurencia v odvetví

Význam tohto faktoru spočíva v počte konkurentov podniku a v ich schopnosti ohroziť analyzovaný podnik. Veľký počet konkurentov s ekvivalentnými produktmi a službami znižuje konkurenčnú silu podniku. V odvetviach, kde je intenzívna konkurencia, sa spoločnosti snažia zaujať prostredníctvom zvýhodnených cien, zvyšujúcou sa kvalitou produktov a služieb či nákladnými marketingovými kampaňami.

Hrozba nových konkurentov

Sila spoločnosti na trhu je taktiež ovplyvnená novými spoločnosťami, ktoré prichádzajú na trh. Čím menej času a nákladov stojí nového konkurenta vstup na trh, tým viac môže oslabiť pozíciu spoločnosti. Vysoko ziskové odvetvia majú zvyčajne nastavené vstupné bariéry. Medzi takéto bariéry patrí vysoká kapitálová náročnosť, regulačné obmedzenia, obmedzená schopnosť zabezpečiť dodávateľov a prístup ku zákazníkom.

Vyjednávacia sila dodávateľov

Tento faktor sa zameriava na fakt, aká je vyjednávacia sila dodávateľov, a teda ako ľahko môžu dodávatelia navýšiť ceny tovarov a služieb. Závisí na počte dodávateľov potrebných produktov a služieb na trhu a ako jednoduché je pre spoločnosť vymeniť jedného dodávateľa za iného.

Vyjednávacia sila odberateľov

Sila odberateľov funguje veľmi podobne ako predchádzajúci faktor. Tento faktor sa konkrétne zameriava na schopnosť odberateľov (zákazníkov) dosiahnuť zníženie cien. Vplýva na to počet odberateľov, ktorý spoločnosť má, ako významný je daný odberateľ pre spoločnosť či ako nákladné by bolo pre odberateľa prejsť k inej spoločnosti.

Hrozba substitútov

Substitúty produktov predstavujú iné alternatívy produktov, ktoré majú takmer rovnaké charakteristiky, a taktiež uspokojia potreby zákazníkov. Čím viac podobných produktov firmy na trhu ponúkajú, tým jednoduchšie je pre zákazníkov vymeniť produkt danej spoločnosti.²⁷

1.5.3. SWOT analýza

SWOT analýza je jednoduchý nástroj, ktorý bol vyvinutý na vymedzenie najvýznamnejších faktorov vplývajúcich na strategické postavenie podniku. Využíva závery predchádzajúcich analýz a vďaka nim identifikuje hlavné silné a slabé stránky podniku, a porovnáva ich s príležitosťami a hrozbami, ktoré pôsobia na podnik z jeho okolia. Základným cieľom tejto

²⁷ Porter's 5 Forces [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/porter.asp>

analýzy je rozvíjať silné stránky podniku, utlmovať či eliminovať tie slabé a súčasne pripraviť podnik na potencionálne príležitosti a hrozby.²⁸

Tabuľka 7 SWOT analýza

	Pozitíva	Negatíva
Interné faktory	Silné stránky	Slabé stránky
Externé faktory	Príležitosti	Hrozby

Zdroj: vlastné spracovanie

²⁸ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.str. 91

2. PRAKTICKÁ ČASŤ

V praktickej časti práce sú aplikované metódy a postupy finančnej aj strategickej analýzy, ktoré boli vymenované a vysvetlené v metodickej časti na spoločnosť Čedok a.s. a konkurenčnú spoločnosť. V závere tejto práce je zhodnotené finančné zdravie tejto spoločnosti na základe vykonaných analýz.

2.1. Predstavenie spoločnosti

Obchodný názov: Čedok, a.s.

Obrázok 3 Logo spoločnosti

Právna forma: akciová spoločnosť

Sídlo: Na Příkopě 18, 111 35 Praha 1

Dátum zápisu do obchodného registra: 30. novembra 1993

Identifikačné číslo: 60192755

Základný kapitál: 366 715 akcií na majiteľa (s nominálnou hodnotou 815 Kč)

Stav základného kapitálu: 298 872,725 Kč (plne splatený)

Predmet podnikania spoločnosti:

- Prevádzkovanie cestovnej kancelárie
- Činnosť účtovných poradcov, vedenia účtovníctva, vedenia daňovej evidencie
- Pohostinská činnosť
- Klempiarstvo a oprava karosérií
- Výroba, obchod a služby neuvedené v prílohách 1a 3 živnostenského zákona
- Zmenárenská činnosť
- Cestná motorová doprava- osobná prevádzkovaná vozidlami určenými pre prepravu viac ako 9 osôb vrátane vodiča, osobná prevádzkovaná vozidlami určenými pre prepravu najviac 9 osôb vrátane vodiča

Materská spoločnosť: Itaka Holdings Sp. z o.o.

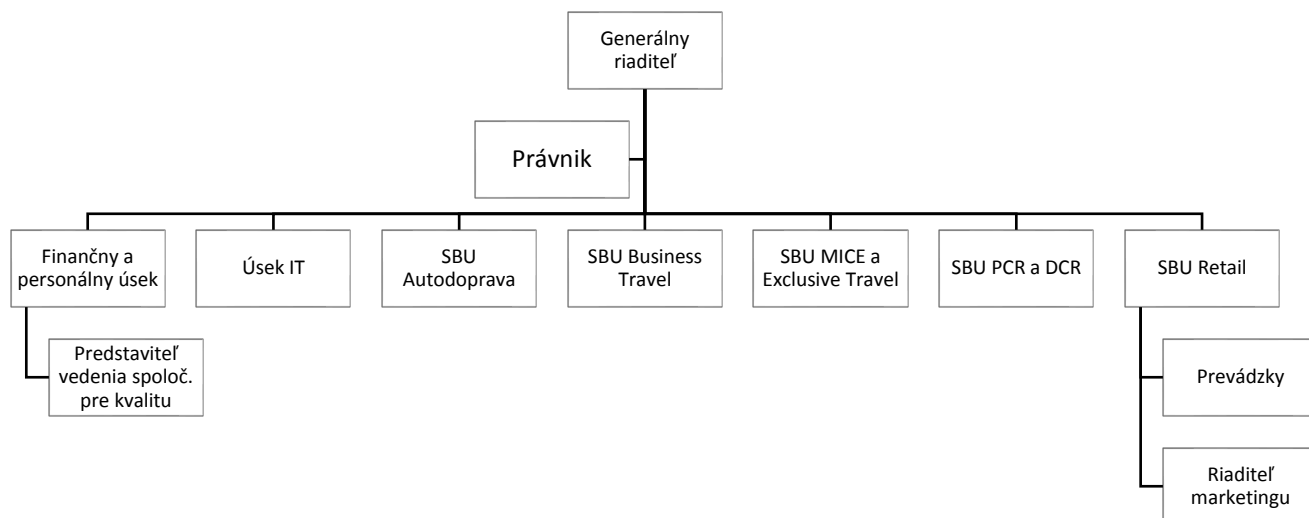
Osoby ovládané spoločnosťou Čedok, a.s. (k 31.12.2016):

Čedok Slovakia, s.r.o. (ovládaný podiel 100%)

CK Alex, s.r.o. (ovládaný podiel 100%)



Organizačná schéma spoločnosti:



Členovia štatutárnych orgánov:

Predstavenstvo	Dozorná rada
Predseda: JUDr. Jan Koláčný	Predseda: Leszek Szagdaj
Člen: Ing. Tomáš Kosař	Člen: Michal Wróbel
Člen: Mgr. Radek Matějček	

História spoločnosti²⁹

Spoločnosť Čedok je najstaršou značkou českej cestovnej kancelárie. Na trhu pôsobí kontinuálne od roku 1920, kedy bola založená pod názvom Československá cestovní a dopravní kancelář. Akronym Čedok, ako svoj nový názov, použila po prvýkrát až v roku 1926. Spoločnosť vznikla ako protiváha cudzích spoločností Wagon-lits a Cook, ktoré začiatkom minulého storočia ovládali takmer celý cestovateľský trh vtedajšieho Rakúsko-Uhorska. Keďže anglický gigant Wagon-lits monopolne ovládal cestovanie vlakom po celej západnej Európe, Čedok sa zameral hlavne na vtedy nové formy dopravy- autobusovú a leteckú dopravu. V tuzemsku ale získal výhradné postavenie aj v železničnej doprave, keď mu bolo udelené výhradné právo predaja železničných lístkov.

²⁹ Historie. Čedok a.s. [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.cedok.cz/cedok/historie/>

V roku 1925 vydala spoločnosť svoj prvý súhrnný katalóg tuzemských aj zahraničných zájazdov pod názvom Naše cesty. V ponuke sa objavujú aj turistické výlety autokárovou dopravou, ktoré ako prvé na svete prenikajú do alpských údolí a vrchov. Čedok taktiež otvoril svetu do tej doby neprístupné pobrežie juhoslávskeho Jadranu, kde ovládol 90% cudzineckého ruchu.

Čedok ako prvá organizácia v strednej Európe zahájila éru leteckých zájazdov, keď otvorila prvé dve letecké trasy do Maroka a Egypta.

V roku 1948 bol Čedok znárodnený a až do roku 1989 predstavoval v tuzemsku monopol v oblasti cestovného ruchu.

Koncom roku 1995 sa väčšinovým vlastníkom stala spoločnosť Unimex Group, čím sa odštartovala nová éra Čedoku, charakterizovaná premenou na úplne zákaznícky orientovanú cestovnú kanceláriu.

Na konci roku 2007 došlo ku zmene majoritného akcionára, ktorým sa stala americká spoločnosť ODIEN Group.

V auguste 2016 prešiel Čedok do vlastníctva najväčšej poľskej cestovnej kancelárie Itaka, ktorá je súčasne aj jednou z najväčších cestovných kancelárií vo východnej a strednej Európe.

Firemná filozofia spoločnosti je založená na istote, kvalite a komplexnosti poskytovaných služieb.

Súčasná ponuka spoločnosti Čedok je sústredená najmä do týchto oblastí:³⁰

- príjazdová turistika
- kongresová turistika
- business travel (agenda služobných ciest)
- zahraničné zájazdy
- tuzemské zájazdy
- dopravné ceniny
- finančné a doplnkové služby
- vlastná autokarová preprava

³⁰ O nás. Čedok a.s. [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://ws.cedok.cz/cedok>

2.1.1. Predstavenie konkurenčnej spoločnosti

Obrázok 4 Logo konkurenčnej spoločnosti



Cestovní kancelář Fischer a.s. patří k největším konkurentům společnosti Čedok a.s. na českém trhu. Bola založená v roku 1999 zápisom do obchodného registra. V roku 2003 sa jej väčšinovým vlastníkom stala finančná a investičná spoločnosť K & K Capital Group a napokon sa v roku 2007 stala celkovým stopercentným vlastníkom. V roku 2011 sa táto cestovná kancelária spojila so spoločnosťou NEV-DAMA a v roku 2014 došlo k fúzii s dvoma cestovnými agentúrami. Odvtedy sa Cestovná kancelária Fischer a.s. na trhu prezentuje obchodnými značkami FISCHER, NEV-DAMA, PRIVILEQ a eTravel.cz. Ročne obslúži približne 350 tisíc zákazníkov pri ročnom obrate, ktorý presahuje 5,3 miliardy korún.

Špecializuje sa hlavne na letecké dovolenky pri mori, ale jej produktové portfólio zahŕňa aj zájazdy do exotických krajín, eurovíkendy, plavby na zaoceánskych lodiach či golfové zájazdy.³¹

³¹ *O spoločnosti CK FISCHER* [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.fischer.cz/o-ck-fischer>

2.2. Absolútne metódy finančnej analýzy

2.2.1. Horizontálna a vertikálna analýza súvahy

Horizontálna analýza aktív

Tabuľka 8 Horizontálna analýza aktív- absolútne vyjadrenie (tis. Kč)

Položka	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Aktíva celkom	9 286	-41 017	-211 844	-76 308
Dlhodobý majetok	-6 679	19 074	-29 133	-65 759
Dlhodobý nehmotný majetok	4 042	1 464	361	-3 466
Dlhodobý hmotný majetok	-10 453	-6 018	-6 091	-27 491
Dlhodobý finančný majetok	-268	23 628	-23 403	-34 802
Obežné aktíva	16 175	-70 527	-162 275	-5 465
Zásoby	92	599	-2 125	-755
Dlhodobé pohľadávky	41 979	11 830	-123 035	-14 357
Krátkodobé pohľadávky	-4 436	-50 570	-60 125	32 177
Krátkodobý finančný majetok	-21 460	-32 386	23 010	-22 530
Časové rozlíšenie	-210	10 436	-20 436	-5 084

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Tabuľka 9 Horizontálna analýza- relatívne vyjadrenie (%)

Položka	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Aktíva celkom	1,41	-6,15	-33,86	-18,44
Dlhodobý majetok	-4,08	12,16	-16,55	-44,78
Dlhodobý nehmotný majetok	8,20	2,74	0,66	-6,28
Dlhodobý hmotný majetok	-13,24	-8,79	-9,75	-48,75
Dlhodobý finančný majetok	-0,76	67,36	-39,87	-98,58
Obežné aktíva	3,66	-15,41	-41,93	-2,43
Zásoby	1,22	7,82	-25,75	-12,32
Dlhodobé pohľadávky	50,12	9,41	-89,44	-98,81
Krátkodobé pohľadávky	-1,58	-18,32	-26,66	19,46
Krátkodobý finančný majetok	-30,84	-67,31	146,26	-58,15
Časové rozlíšenie	-0,40	20,00	-32,63	-12,05

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Celkové aktíva spoločnosti zaznamenali takmer v celom priebehu sledovaných rokov výraznejšie poklesy. Výnimkou bolo úvodné sledované obdobie, kedy došlo k miernemu rastu pričinením položky dlhodobých pohľadávok. Dlhodobé pohľadávky predstavujú predovšetkým pohľadávku za sesterskou spoločnosťou Odien AV III a.s., ktorá v roku 2013 vzrástla oproti roku 2012 o viac ako 40 000 tis. Kč a k 31.12.2013 je vykázaná vo výške 125 478 tis Kč. Táto pohľadávka bola splatná 31.marca 2015. Pre spoločnosť Čedok je bežné, že obchoduje so svojimi spriaznenými osobami.

Nasledujúce roky nasledovali poklesy celkových aktív. V roku 2014 oproti predchádzajúcemu roku zaznamenali najväčší pokles krátkodobé pohľadávky, konkrétne položka krátkodobých poskytnutých záloh, ktorá klesla o 45 646 tis. Kč. V tomto roku došlo aj k opätovnému navýšeniu dlhodobej pohľadávky za spoločnosťou Odien AV III a.s. o ďalších 12 000 tis. Kč.

Najvýraznejší pokles aktív prebehol medzi rokmi 2014 a 2015, kedy poklesol ako dlhodobý, tak aj obežný majetok spoločnosti. Z dlhodobého majetku zaznamenal najväčšiu zmenu dlhodobý finančný majetok, u ktorého sa dotvorila opravná položka na celú neúročenú pôžičku poskytnutú spoločnosti Čedok Slovakia s.r.o., a to z dôvodu nepriaznivého ekonomického vývoja v tejto ovládanej spoločnosti. Najvýraznejšou zmenou v obežnom majetku spoločnosti bolo splatenie pohľadávky spoločnosťou Odien AV III a.s.. Táto spoločnosť splatila celý svoj záväzok vrátane úrokov.

Na záver sledovaného obdobia mal na pokles celkových aktív najväčší vplyv pokles dlhodobého majetku spoločnosti. V roku 2016 spoločnosť odpredala viacero nehnuteľností, ktoré vlastnila po celej Českej republike (napr. Karviná, Olomouc, Louny, Praha). Celkovo dlhodobý hmotný majetok klesol o viac ako 27 000 tis. Kč. Ešte výraznejší pokles zaznamenal dlhodobý finančný majetok, konkrétne podiely v ovládaných osobách. Spoločnosť znížila hodnotu svojej dcérinej spoločnosti CK Alex z hodnoty viac ako 20 000 tis. Kč na hodnotu 100 tis. Kč, keďže dcérina spoločnosť vykazovala dlhodobo nepriaznivé hospodárske výsledky. V roku 2017 sa pozastavila aj obchodná činnosť tejto spoločnosti. Obežné aktíva v roku 2016 poklesli len mierne. Pokles dlhodobých pohľadávok a krátkodobého finančného majetku bol vyvážený rastom krátkodobých pohľadávok.

Vertikálna analýza aktív

Tabuľka 10 Vertikálna analýza aktív (%)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Aktíva celkom	100	100	100	100	100
Dlhodobý majetok	24,89	23,54	28,13	35,49	24,03
Dlhodobý nehmotný majetok	7,50	8,00	8,76	13,33	15,32
Dlhodobý hmotný majetok	12,01	10,27	9,99	13,63	8,56
Dlhodobý finančný majetok	5,38	5,26	9,38	8,53	0,15
Obežné aktíva	67,14	68,63	61,86	54,32	64,98
Zásoby	1,15	1,15	1,32	1,48	1,59
Dlhodobé pohľadávky	12,74	18,86	21,99	3,51	0,05
Krátkodobé pohľadávky	42,67	41,41	36,04	39,96	58,53
Krátkodobý finančný majetok	10,58	7,22	2,51	9,36	4,80
Časové rozlíšenie	7,97	7,83	10,01	10,20	10,99

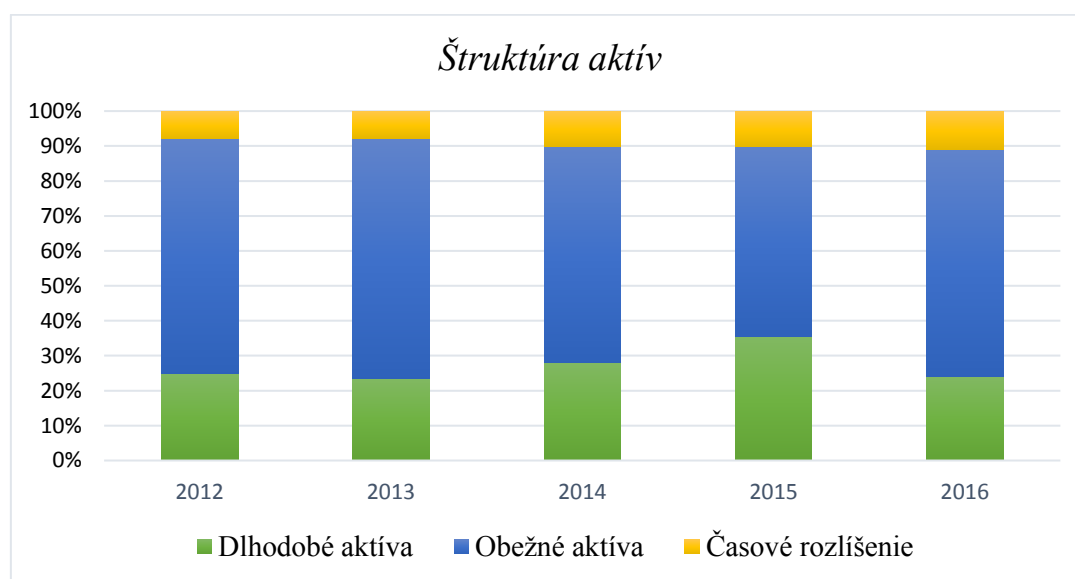
Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Ako základňa vertikálnej analýzy aktív bola zvolená položka celkových aktív. Najväčší podiel na aktívach spoločnosti predstavuje obežný majetok. Najvyšší podiel zaznamenal v roku 2013 a to takmer 70% a najnižší v roku 2015, keď jeho podiel poklesol pod 55%. Najvýznamnejšou položkou obežného majetku spoločnosti sú počas celého sledovaného obdobia krátkodobé pohľadávky, konkrétnejšie súvaha ukazuje, že to sú pohľadávky z obchodných vzťahov a krátkodobé poskytnuté zálohy. Ako už bolo spomínané najvýraznejšia zmena v podiele obežného majetku na celkových aktívach sa odohrala v roku 2015, poklesom jeho podielu pod 55%. Dôležitú úlohu v tomto poklese zohrali dlhodobé pohľadávky spoločnosti. Ako vyplynulo z horizontálnej analýzy, v tomto roku došlo ku kompletnému splateniu pohľadávky sesterskou spoločnosťou Odien AV III a.s.

Dlhodobý majetok spoločnosti mal počas sledovaných rokov relatívne stabilné zastúpenie približne 25% s výnimkou roku 2015, kedy podiel vzrástol na 35%, a to hlavne pričinením rastu podielu dlhodobého nehmotného majetku. Spoločnosť v tomto roku aktivovala nový obchodný software Magic Ware. V poslednom sledovanom roku dlhodobý majetok klesol späť na úroveň 25%, a to z už tiež spomínaného dôvodu, odpredaja viacerých nehnuteľností.

Časové rozlíšenie aktív má v podiele na celkových aktívach najmenšiu úlohu, ale je možné pozorovať každoročný rast podielu tejto položky. Najvýznamnejšie zastúpenie majú náklady budúcich období, ktoré zahŕňajú najmä nakupované služby- zájazdy, ktoré budú realizované vždy až v nasledujúcom roku a preplatené nájomné.

Graf 2 Vývoj štruktúry aktív v rokoch 2012-2016



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Horizontálna analýza pasív

Tabuľka 11 Horizontálna analýza pasív- absolútne vyjadrenie (tis. Kč)

Položka	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Pasíva celkom	9 286	-41 017	-211 844	-76 308
Vlastný kapitál	15 347	-25 272	-150 197	-50 363
Základný kapitál	0	0	0	0
Kapitálové fondy	168	-18 507	10 467	6 722
Fondy zo zisku	-114	-11 442	-140	-53
VH minulých rokov	-39 579	26 596	-6 626	-194 805
VH bežného účtovného obdobia	54 872	-21 919	-153 898	137 773
Cudzie zdroje	-8 651	-14 534	-60 487	-25 875
Dlhodobé záväzky	0	-5 648	-7 361	0
Krátkodobé záväzky	-3 724	-19 674	17 513	-25 875
Krátkodobé prijaté zálohy	11 264	-27 018	-16 887	-46 210
Záväzky z obchodných vzťahov	-19 715	-1 574	6 478	21 061
Bankové úvery a výpomoci	-4 927	10 788	-70 639	0
Časové rozlíšenie	2 590	-1 211	-1 160	-70

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Tabuľka 12 Horizontálna analýza pasív- relatívne vyjadrenie (%)

Položka	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Pasíva celkom	1,41	-6,15	-33,86	-18,44
Vlastný kapitál	5,63	-8,78	-57,18	-44,77
Základný kapitál	0	0	0	0
Kapitálové fondy	13,23	-1287,00	61,32	101,82
Fondy zo zisku	-0,96	-97,01	-39,66	-24,88
VH minulých rokov	-27 677,62	67,44	-51,60	-1000,74
VH bežného účtovného obdobia	138,64	-143,33	-2322,64	85,83
Cudzie zdroje	-2,25	-3,87	-16,76	-8,61
Dlhodobé záväzky	0	-43,42	-100,00	-
Krátkodobé záväzky	-1,22	-6,50	6,19	-8,61
Krátkodobé prijaté zálohy	5,52	-12,55	-8,97	-26,96
Záväzky z obchodných vzťahov	-27,35	-3,01	12,75	36,77
Bankové úvery a výpomoci	-7,61	18,02	-100,00	-
Časové rozlíšenie	357,73	-36,54	-55,16	-7,42

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Celkový vývoj pasív v jednotlivých rokoch je rovnaký ako už analyzovaný vývoj aktív. Mierny nárast na začiatku sledovaného obdobia je nasledovaný poklesmi až do konca sledovaných rokov. Vlastný kapitál spoločnosti, ktorý predstavuje vlastné zdroje financovania podniku, v roku 2013 oproti predchádzajúcemu roku vzrástol o 5,63%, a to najmä v dôsledku rastu výsledku hospodárenia za účtovné obdobie, ktorý sa zo straty v roku 2012 preklopil do zisku v hodnote 15 293 tis. Kč. Nasledujúce obdobia zaznamenal vlastný kapitál už len klesajúce výsledky, pričom najvýraznejší pokles sa prejavil v roku 2015, keď poklesol

o hodnotu 150 197 tis. Kč. Medzi hlavné dôvody tohto nepriaznivého výsledku hospodárenia patrí pokles dopytu zájazdov do určitých destinácií, ktorý spôsobila nestabilná bezpečnostná situácia v týchto krajinách aj v súvislosti s utečeneckou krízou. Výrazne k tejto strate prispela aj mimoriadna strata zo zaistenia ceny leteckého paliva. Spoločnosť v roku 2014 zaistila na rok 2015 komoditným swapom riziko vyplývajúce z účtovania palivového príplatku dodávateľom na základe skutočného vývoja ceny leteckého paliva. Z dôvodu prudkého poklesu ceny leteckého paliva v roku 2015 vznikla strata z vysporiadania tohto zaistenia v hodnote viac ako 30 000 tis. Kč. Ďalším dôvodom tohto stratového výsledku hospodárenia bolo dotvorenie už spomínanej opravnej položky k pôžičke poskytnutej spoločnosti Čedok Slovakia s.r.o. v hodnote 20 900 tis. Kč, pričom celková hodnota tejto opravnej položky bola takmer 26 000 tis. Kč. Základný kapitál spoločnosti, ktorý je tvorený z 366 715 akcií na majiteľa s nominálnou hodnotou 815 Kč sa za celé obdobie nezmenil.

Cudzie zdroje, ktoré spoločnosť využíva, zaznamenali každoročný pokles, pričom najvýznamnejší pokles nastal v roku 2015 a to o hodnotu 60 487 tis. Kč. Tento pokles bol spôsobený poklesom položky bankové úvery a výpomoci, keďže spoločnosť splatila v tomto roku všetky svoje bankové úvery v hodnote 70 639 tis. Kč.

Vertikálna analýza pasív

Tabuľka 13 Vertikálna analýza pasív (%)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Pasíva celkom	100	100	100	100	100
Vlastný kapitál	41,47	43,19	41,99	27,18	18,41
Základný kapitál	45,46	44,83	47,77	72,22	88,55
Kapitálové fondy	0,19	0,22	-2,73	-1,60	0,04
Fondy zo zisku	1,81	1,77	0,06	0,05	0,05
VH minulých rokov	0,02	-5,92	-2,05	-4,70	-63,49
VH bežného účtovného obdobia	-6,02	2,29	-1,06	-38,79	-6,74
Cudzie zdroje	58,42	56,31	57,68	72,59	81,33
Dlhodobé záväzky	1,98	1,95	1,18	0	0
Krátkodobé záväzky	46,59	45,38	45,21	72,59	81,33
Krátkodobé prijaté zálohy	31,03	32,30	30,09	41,41	37,09
Záväzky z obchodných vzťahov	10,97	7,86	8,12	13,84	23,21
Bankové úvery a výpomoci	9,85	8,98	11,29	0	0
Časové rozlíšenie	0,11	0,50	0,34	0,23	0,26

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

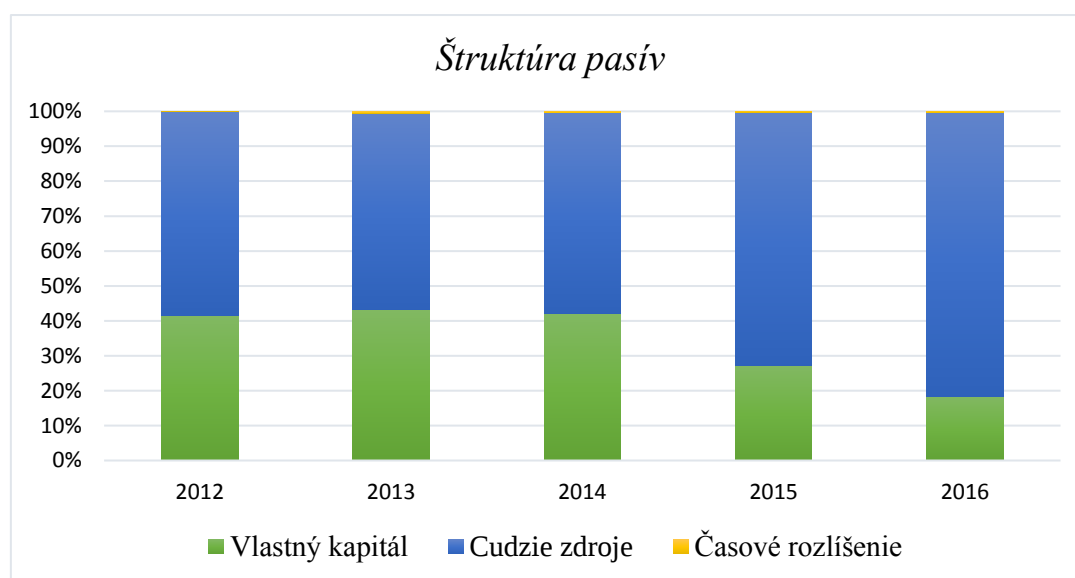
Základňou vertikálnej analýzy pasív sú podobne ako tomu bolo u aktív celkové pasíva. Vlastný kapitál spoločnosti tvorí spočiatku približne 40% celkových pasív, ale v posledných dvoch rokoch sledovaného obdobia sa jeho podiel rapídne znižuje až na úroveň 18%.

Najväčšou položkou vlastného kapitálu je počas celého obdobia základný kapitál. Problém nastal v nepriaznivých výsledkoch hospodárenia spoločnosti. Výsledok hospodárenia minulých rokov a výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia predstavujú dokopy ku koncu roka 2016 stratu viac ako 237 000 tis. Kč, čo je 79% základného kapitálu. Táto skutočnosť kladie otázku či je spoločnosť schopná aj naďalej pokračovať vo svojej činnosti.

Cudzie zdroje spoločnosti predstavujú prvé tri roky viac ako 50% celkových pasív, neskôr sa ich podiel zvyšuje až na viac ako 80%. Najväčšou položkou cudzích zdrojov sú krátkodobé záväzky, pričom najviac zastúpené sú krátkodobé prijaté zálohy a záväzky z obchodných vzťahov.

Časové rozlíšenie predstavuje podľa vertikálnej analýzy len veľmi malý podiel na celkových pasívach, a to počas celého sledovaného obdobia.

Graf 3 Vývoj štruktúry pasív v rokoch 2012-2016



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

2.2.2. Horizontálna a vertikálna analýza výkazu zisku a straty

Horizontálna analýza výkazu zisku a straty

Tabuľka 14 Horizontálna analýza výkazu zisku a straty- absolútne vyjadrenie (tis. Kč)

Položka	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	-388 144	-168 862	-517 500	-197 970
Výkonová spotreba	-364 935	-133 774	-506 566	-213 060
Služby	-359 749	-125 430	-506 314	-207 922
Pridaná hodnota	-23 209	-35 087	-10 934	15 089
Osobné náklady	-13 386	-3 244	-5 330	-19 229
Mzdové náklady	-9 986	-2 782	-5 918	-11 493
Odpisy DHM a DNM	-11 929	-4 920	346	498
Prevádzkový VH	-3 102	-1 496	-78 709	73 299
Finančný VH	57 974	-26 071	-91 273	86 206
VH za bežnú činnosť	54 872	-21 919	-153 898	137 773
VH za účtovné obdobie	54 872	-21 919	-153 898	137 773
VH pred zdanením	54 872	-27 567	-169 992	159 515

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

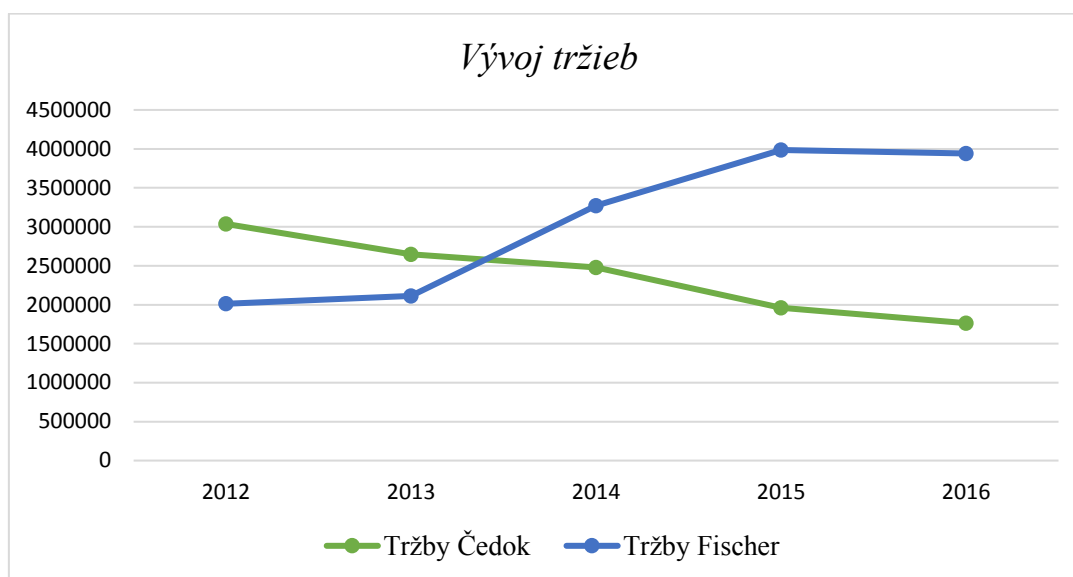
Tabuľka 15 Horizontálna analýza výkazu zisku a straty- relatívne vyjadrenie (%)

Položka	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	-12,78	-6,38	-20,87	-10,09
Výkonová spotreba	-12,53	-5,25	-20,98	-11,17
Služby	-12,55	-5,00	-21,26	-11,09
Pridaná hodnota	-18,81	-35,03	-16,80	27,87
Osobné náklady	-8,57	-2,27	-3,82	-14,32
Mzdové náklady	-8,75	-2,67	-5,84	-12,04
Odpisy DHM a DNM	-40,03	-27,53	2,67	3,75
Prevádzkový VH	-6,38	-2,89	-147,89	55,56
Finančný VH	641,09	-38,90	-222,91	171,29
VH za bežnú činnosť	138,64	-143,33	-2 322,64	85,83
VH za účtovné obdobie	138,64	-143,33	-2 322,64	85,83
VH pred zdanením	138,64	-180,26	-1 384,98	87,52

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb počas všetkých sledovaných rokov klesali. Najväčší pokles tržieb bol zaznamenaný v roku 2015 o čiastku 517 500 tis. Kč a to najmä v dôsledku poklesu výjazdovej turistiky a domáceho cestovného ruchu. Na nasledujúcom grafe 4 je zobrazený vývoj tržieb spoločnosti Čedok aj konkurenčnej spoločnosti Fischer. Kým v rokoch 2012 a 2013 mala vyššie tržby spoločnosť Čedok, od roku 2014 prevyšovali tržby konkurenčnej spoločnosti.

Graf 4 Vývoj tržieb spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Pridaná hodnota predstavuje hodnotu, ktorú bol podnik svojou činnosťou schopný pridať k nakupovaným vstupom. Ideálnym vývojom je samozrejme rast tejto položky. Pridaná hodnota spoločnosti Čedok vykazovala klesajúci trend až na posledný sledovaný rok 2016, kedy zaznamenala mierny nárast, no hodnoty z úvodu sledovaného obdobia už nedosiahla.

Výsledok hospodárenia spoločnosti vykazoval takmer počas celého sledovaného obdobia stratové hodnoty. Výnimku tvoril rok 2013, kedy bol vykázaný zisk 15 293 tis. Kč, a to hlavne vďaka úsporným opatreniam v oblasti prevádzkových nákladov, ktoré spoločnosť zaviedla. Spoločnosť znížila počet zamestnancov a ušetrila teda aj na mzdových nákladoch. Napriek tomu, že podľa výročnej správy spoločnosť plánovala tento kladný výsledok hospodárenia udržať aj v nasledujúcich rokoch, nepodarilo sa jej to, a v ďalších rokoch boli zaznamenané poklesy opäť do stratových hodnôt. Najväčší pokles hospodárskeho výsledku a teda prehĺbenie straty spoločnosti nastal v roku 2015, kedy spoločnosť vykázala stratu vo výške viac ako 160 000 tis. Kč. Medzi hlavné dôvody tejto straty patrí spomínaný výrazný pokles tržieb spoločnosti zapríčinený zníženým dopytom po určitých destináciách ako sú Grécko, Turecko, Egypt či Tunisko, s ktorými sa v tomto období spájalo zvýšené bezpečnostné riziko, a v ktorých mala spoločnosť už zarezervované ubytovacie kapacity a leteckú prepravu. Veľký vplyv na túto stratu mali aj udalosti spomínané pri horizontálnej analýze pasív, a to konkrétne dotvorenie opravných položiek k nedobytným pohľadávkam či strata zo zaistenia ceny leteckého paliva.

Vertikálna analýza výkazu zisku a straty

Tabuľka 16 Vertikálna analýza zisku a straty (%)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	100	100	100	100	100
Výkonová spotreba	95,94	96,22	97,38	97,24	96,08
Služby	94,40	94,65	96,04	95,57	94,50
Pridaná hodnota	4,06	3,78	2,62	2,76	3,92
Osobné náklady	5,15	5,39	5,63	6,85	6,52
Mzdové náklady	3,76	3,93	4,09	4,86	4,76
Odpisy DHM a DNM	0,98	0,67	0,52	0,68	0,78
Prevádzkový VH	-1,60	-1,95	-2,15	-6,72	-3,32
Finančný VH	0,30	2,53	1,65	-2,57	2,03
VH za bežnú činnosť	-1,30	0,58	-0,27	-8,18	-1,29
VH za účtovné obdobie	-1,30	0,58	-0,27	-8,18	-1,29
VH pred zdanením	-1,30	0,58	-0,50	-9,29	-1,29

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Ako základňa pre vertikálnu analýzu výkazu zisku a straty boli zvolené tržby za predaj vlastných výrobkov a tržieb. Podiel nákladových položiek sa vyvíjal pomerne stabilne, neboli zaznamenané žiadne významnejšie výkyvy. Najvýraznejšie zastúpenie mala počas všetkých sledovaných rokov výkonová spotreba, ktorá neklesla pod 95%, pričom najväčšie náklady boli vynakladané na služby, čo je pri tomto type spoločnosti samozrejmé.

Osobné náklady predstavujú druhú najvýraznejšiu nákladovú položku spoločnosti. Ich podiel, až na posledný sledovaný rok, medziročne narastal. Napriek tomu, že spoločnosť začala v roku 2013 s úspornou stratégiou, pričom znižovala mzdové náklady, ich podiel na celkových tržbách sa v priebehu rokov zvyšoval.

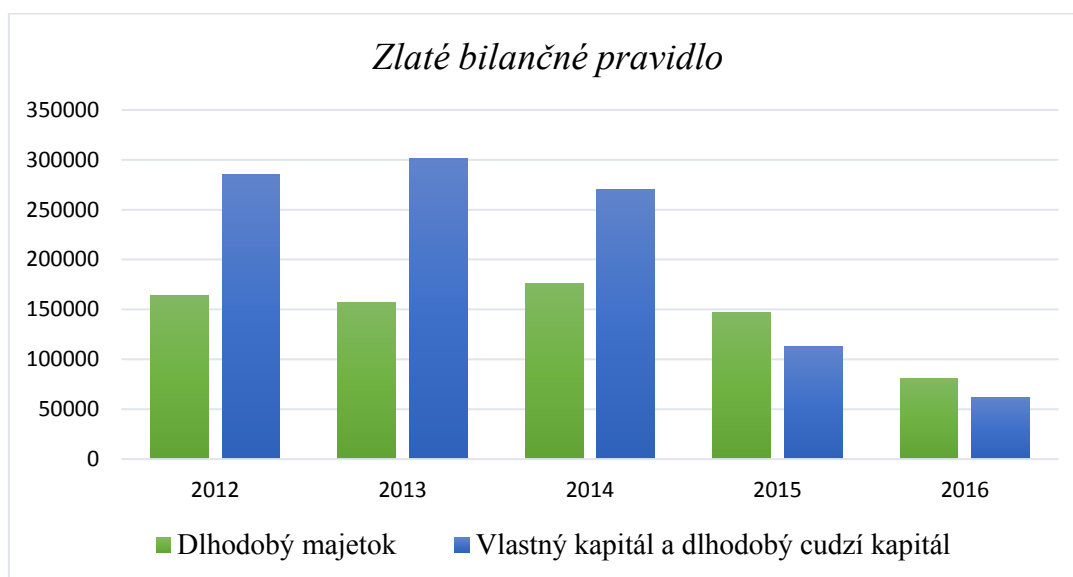
Ostatné nákladové položky predstavovali len zanedbateľný podiel na celkových tržbách spoločnosti.

2.2.3. Zlaté bilančné pravidlo

Tzv. "zlaté bilančné pravidlo" patrí medzi základné pravidlá finančného riadenia spoločnosti. Vo svojej podstate hovorí, že dlhodobý majetok je potrebné financovať dlhodobým kapitálom a krátkodobý majetok krátkodobým kapitálom. V prípade dlhodobého porušovania tohto pravidla môže mať podnik vážne problémy so svojou finančnou stabilitou.³²

³² JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str. 29

Graf 5 Zlaté bilančné pravidlo spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Z grafu 5 je jasne viditeľné, že pomer dlhodobého majetku a dlhodobých zdrojov prešiel počas sledovaného obdobia pomerne výraznými zmenami. Prvé tri roky bolo zlaté bilančné pravidlo splnené a dlhodobé zdroje vysoko prevažovali nad dlhodobým majetkom spoločnosti. V prípade výrobných spoločností sa dlhodobé zdroje zvyknú využívať aj na krytie trvalej potreby zásob. V tomto prípade ide ale o spoločnosť, ktorá poskytuje primárne služby a zásoby netvoria významnú položku v jej majetku. Dá sa preto usúdiť, že spoločnosť využívala dlhodobé zdroje na krytie pohľadávok a krátkodobého finančného majetku, čo predstavuje pomerne nevhodné konanie, keďže špeciálne vlastný kapitál patrí k veľmi drahým zdrojom krytia majetku. Spoločnosť v tomto období čerpala aj krátkodobý bankový úver.

V rokoch 2015 a 2016 zlaté bilančné pravidlo splnené nie je a dlhodobý majetok je už z časti krytý aj krátkodobými zdrojmi. Spoločnosť v týchto rokoch neeviduje žiadne dlhodobé cudzie zdroje a nemá teda ani žiadne bankové úvery.

2.3. Relatívne metódy finančnej analýzy

2.3.1. Analýza rentability

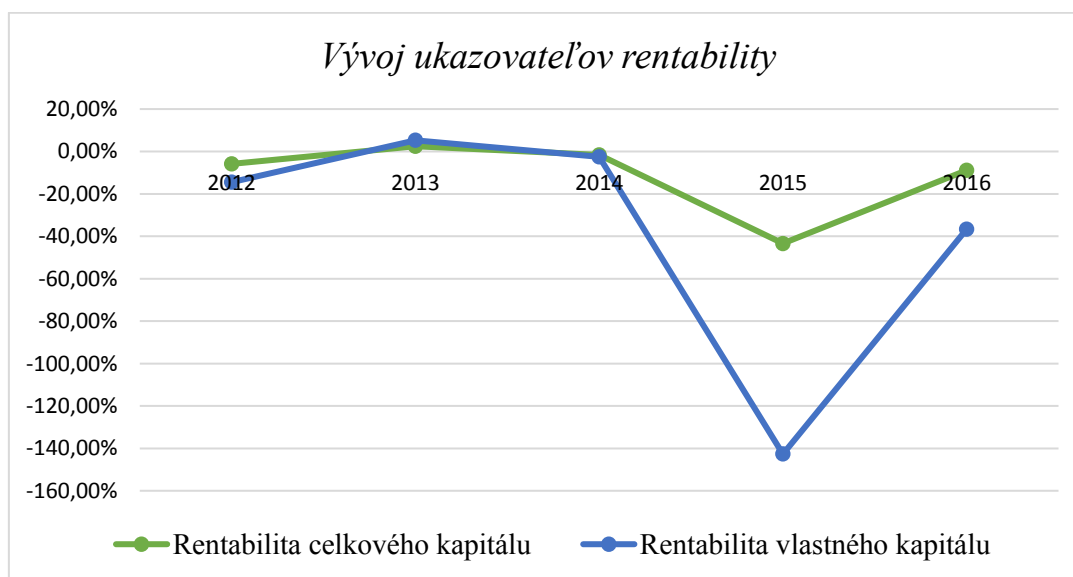
Nasledujúca tabuľka 17 a graf 6 ukazujú výsledné hodnoty analýzy a vývoj dvoch najsledovanejších ukazovateľov rentability a ich pyramídové rozklady.

Tabuľka 17 Ukazovatele rentability a ich rozklady

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Rentability celkového kapitálu	-5,91%	2,46%	-1,70%	-43,37%	-8,89%
Rentabilita tržieb	-1,28%	0,62%	-0,43%	-9,15%	-1,17%
Obrat aktív	4,62	3,97	3,96	4,74	5,23
Rentabilita vlastného kapitálu	-14,47%	5,25%	-2,54%	-142,69%	-36,63%
Rentabilita tržieb	-1,30%	0,57%	-0,27%	-8,18%	-1,29%
Obrat aktív	4,62	3,97	3,96	4,74	5,23
Finančná páka	2,41	2,32	2,38	3,68	5,43

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Graf 6 Vývoj ukazovateľov rentability celkového kapitálu a vlastného kapitálu



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Rentabilita predstavuje základný nástroj pre hodnotenie hospodárenia podniku. Pre podnik je priaznivá situácia vtedy, ak tento ukazovateľ dosahuje čo najvyššie hodnoty. Podľa výsledkov analýzy rentability spoločnosti Čedok sa dá všeobecne usúdiť, že spoločnosť má vážne problémy s výnosnosťou.

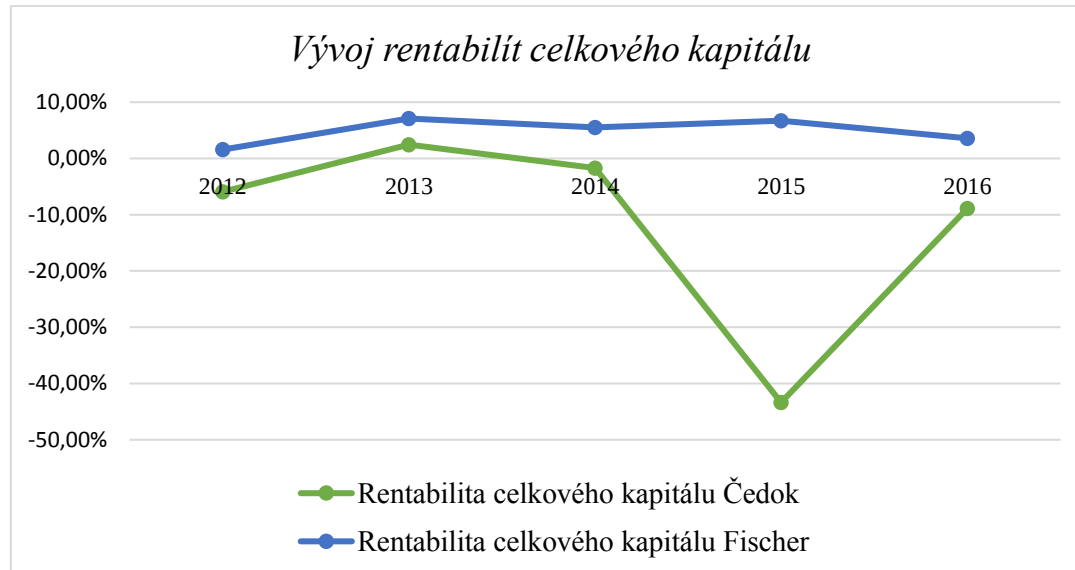
Rentabilita celkového kapitálu vykazovala okrem druhého sledovaného roku 2013 po celý čas záporné hodnoty. Najvyššiu rentabilitu dosiahla teda spoločnosť v roku 2013, konkrétne 2,46% a najnižšiu v roku 2015, kedy záporná hodnota dosiahla až -43,37%. Z pyramídového

rozkladu rentability celkového kapitálu ja zrejmé, že dôvodom záporných hodnôt bola rentabilita tržieb. Rentabilita tržieb je ukazovateľ, ktorý ukazuje koľko jednotiek zisku pripadá na jednu jednotku tržieb.³³ Spoločnosť vykázala zisk len v roku 2013, a teda z jednej koruny tržieb dosiahla 0,02 Kč zisku. Najvyššiu stratu vykázala v roku 2015, a teda na jednu korunu tržieb pripadlo -0,43 Kč straty.

Rentabilita vlastného kapitálu sa vyvíjala veľmi podobne ako rentabilita celkového kapitálu. Najvyššiu rentabilitu dosiahla spoločnosť v roku 2013, kedy vykázala výnosnosť 5,25% a najnižšiu v roku 2015, kedy sa záporná hodnota vyšplhala až na -142,69%. Z rozkladu rentability vlastného kapitálu opäť vyplýva, že dôvodom záporných hodnôt je záporná rentabilita tržieb.

Na nasledujúcich grafoch je zobrazené porovnanie vývoja rentabilít celkového a vlastného kapitálu spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti Fischer. Cestovná kancelária Fischer počas celého sledovaného obdobia vykazuje vyššie hodnoty rentability celkového ale aj vlastného kapitálu ako cestovná kancelária Čedok, pričom neklesla ani do záporných hodnôt, keďže počas všetkých rokov dosahovala kladný hospodársky výsledok.

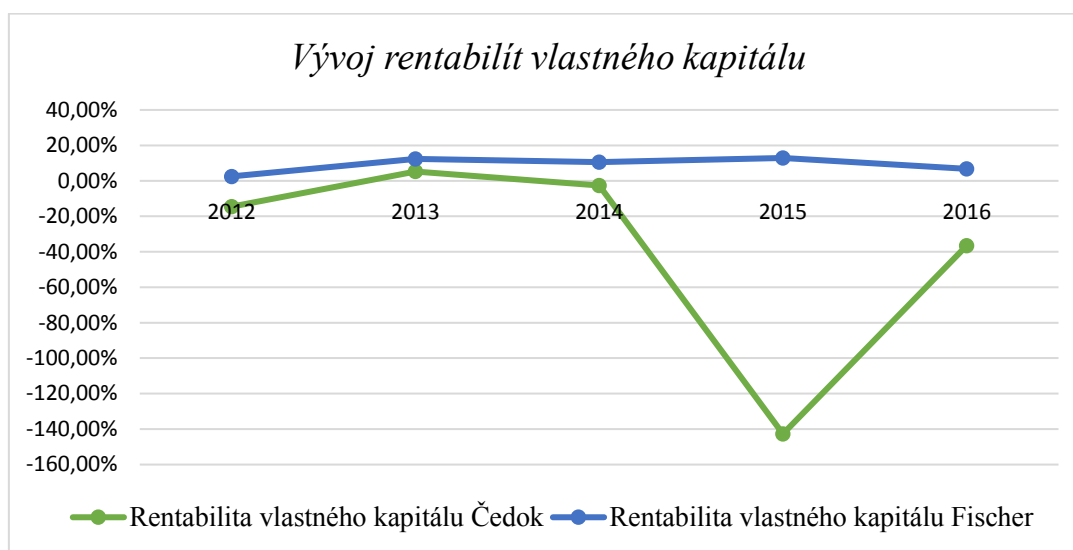
Graf 7 Vývoj rentability celkového kapitálu spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

³³ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str. 53

Graf 8 Vývoj rentabilít vlastného kapitálu spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

2.3.2. Analýza likvidity

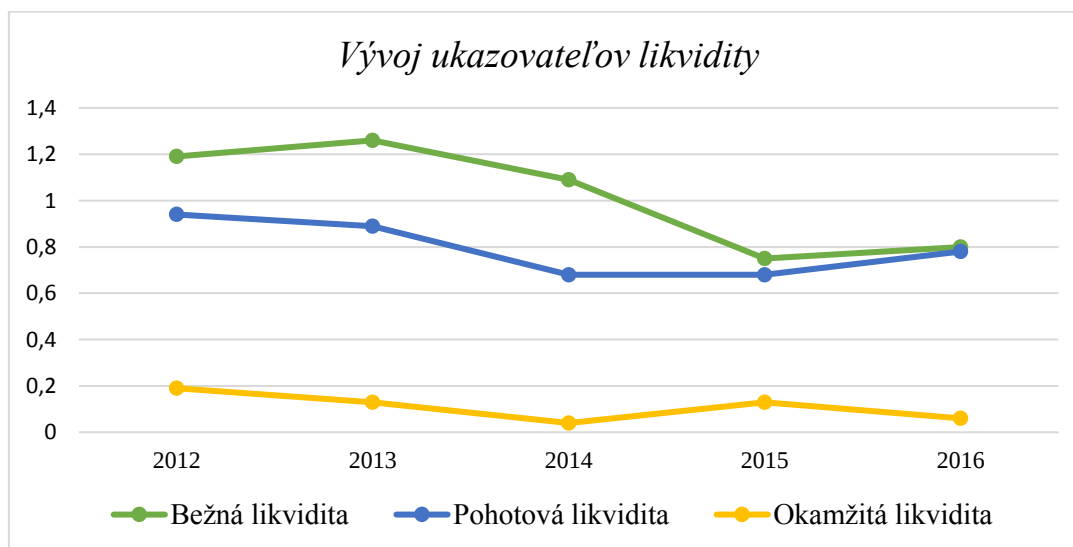
Výsledné hodnoty ukazovateľov analýzy likvidity sú uvedené v tabuľke 18 a následne je pre lepšie zobrazenie uvedené aj grafické zobrazenie ich vývoja počas sledovaného obdobia.

Tabuľka 18 Ukazovatele likvidity

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Bežná likvidita	1,19	1,26	1,09	0,75	0,80
Pohotovú likvidita	0,94	0,89	0,68	0,68	0,78
Okamžitá likvidita	0,19	0,13	0,04	0,13	0,06

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Graf 9 Vývoj ukazovateľov bežnej, pohotovej a okamžitej likvidity



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

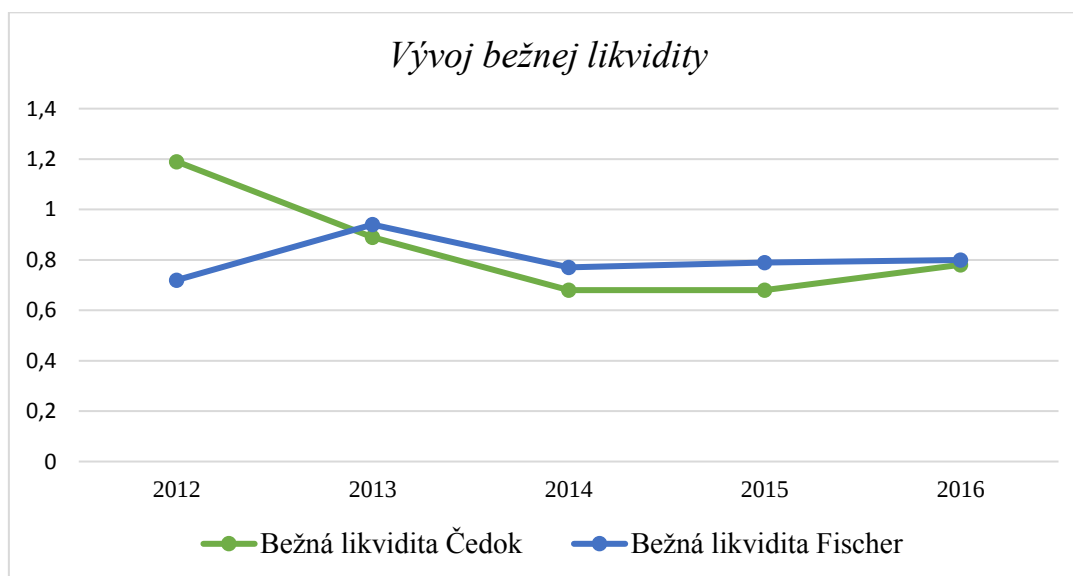
Ako odporúčané hodnoty bežnej likvidity sa zvyčajne uvádza rozmedzie hodnôt 1,5 až 2,5. Z analýzy bežnej likvidity spoločnosti Čedok vyplýva, že spoločnosť v ani jednom analyzovanom roku nedosiahla odporúčanú dolnú hranicu a teda podľa tohto ukazovateľa nemá dostatočnú platobnú schopnosť uhradiť svoje záväzky. Najviac sa tejto spodnej hranici priblížila v roku 2013 s hodnotou 1,26, najnižšiu hodnotu dosiahla v roku 2015.

Za prijateľnú hodnotu pohotovej likvidity sa všeobecne považuje minimálne hodnota 1. Spoločnosti sa ani v tomto prípade nepodarilo dosiahnuť túto odporúčanú hodnotu, hoci v prvých dvoch sledovaných rokoch sa k nej približovala s hodnotami 0,94 a 0,89. Následne bol zaznamenaný mierny pokles hodnôt.

Okamžitá likvidita, ako už vyplýva z názvu tohto ukazovateľa vyjadruje schopnosť podniku splatiť svoje záväzky okamžite. Odporúča sa, aby sa hodnoty ukazovateľa pohybovali medzi hodnotami 0,2 až 0,5. Podľa výsledkov analýzy tohto ukazovateľa mala spoločnosť dostatok prostriedkov len v prvom sledovanom roku, keď sa nachádzala na dolnej hranici s hodnotu 0,19. V ďalšom období už dolnú hranicu nedosiahla a vývoj hodnôt zaznamenal mierne výkyvy.

Nasledujúce grafy ukazujú vývoj a porovnanie všetkých troch druhov likvidity spoločnosti Čedok s konkurenčnou spoločnosťou Fischer.

Graf 10 Vývoj bežnej likvidity spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

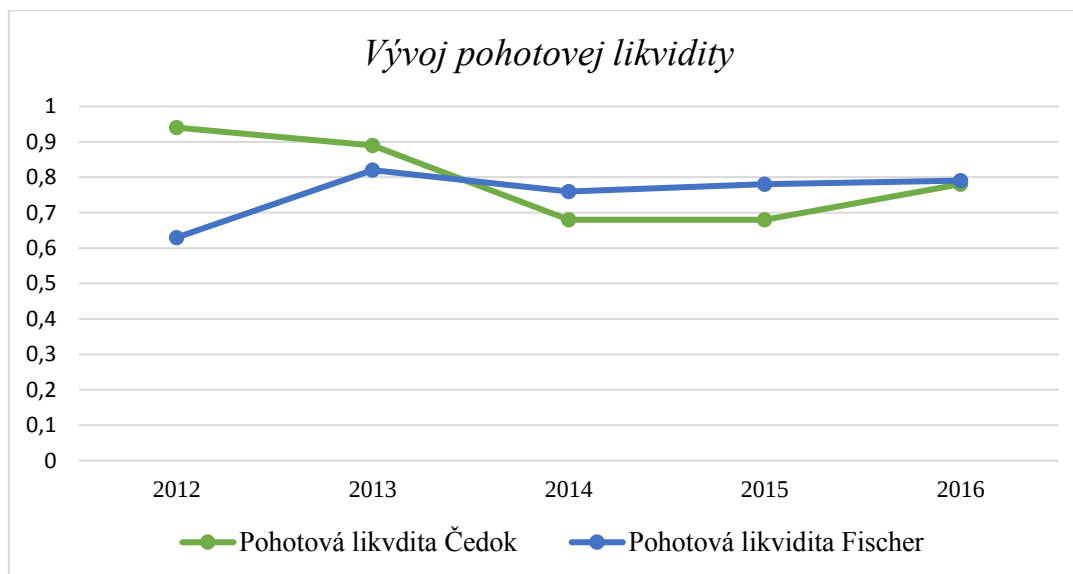


Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Bežná likvidita oboch spoločností sa vyvíjala až na prvý sledovaný rok približne rovnako. V prvom sledovanom roku disponovala vyššou platobnou schopnosťou spoločnosť Čedok.

Nasledujúce roky už mierne prevyšovala svojimi hodnotami cestovná kancelária Fischer. Ani jedna spoločnosť ale nedosahovala odporúčanú hranicu bežnej likvidity.

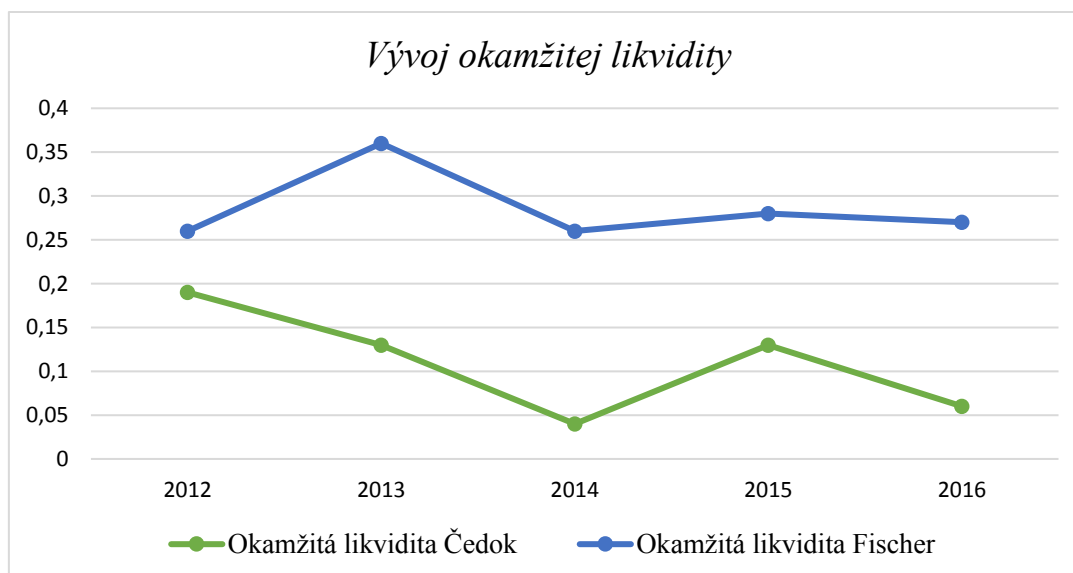
Graf 11 Vývoj pohotovej likvidity spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Vývoj pohotovej likvidity bol veľmi podobný ako vývoj bežnej likvidity. V tomto prípade ale vykazovala spoločnosť Čedok vyššie hodnoty ako spoločnosť Fischer v prvých dvoch sledovaných rokoch. Opäť ani jedna spoločnosť nedosiahla odporúčanú dolnú hranicu.

Graf 12 Vývoj okamžitej likvidity spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Z grafu porovnania okamžitej likvidity je zrejmé, že spoločnosť Fischer v každom sledovanom roku svojimi hodnotami prevyšovala hodnoty okamžitej likvidity spoločnosti Čedok a zároveň v každom roku dosahovala odporúčané hodnoty, keďže sa pohybovala nad dolnou hranicou 0,2.

2.3.3. Analýza čistého pracovného kapitálu

Ukazovateľ čistého pracovného kapitálu nepatrí k pomerovým ukazovateľom, ale má blízku súvislosť s likviditou. Vypočíta sa z rovnakých položiek súvahy ako bežná likvidita, ale namiesto pomeru ukazuje rozdiel týchto položiek. Tento ukazovateľ zobrazuje časť obežných aktív, ktorá je krytá dlhodobými zdrojmi podniku.³⁴ Tabuľka 19 zobrazuje hodnoty čistého pracovného kapitálu analyzovanej spoločnosti.

Tabuľka 19 Ukazovateľ čistého pracovného kapitálu

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Čistý pracovný kapitál	70 354	95 180	33 539	-75 610	-55 200

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Optimálna hodnota čistého pracovného kapitálu by malo byť primerané kladné číslo. Čím vyššia je hodnota čistého pracovného kapitálu, tým vyššia je likvidná schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Príliš vysoké hodnoty tohto ukazovateľa ukazujú, že spoločnosť má nadbytočné prostriedky, ktoré vyvolávajú zbytočné ďalšie náklady, ktoré musí spoločnosť na ich držbu vynakladať. Ak je tento ukazovateľ záporný, predstavuje to nekrytý dlh spoločnosti.³⁵ Spoločnosť Čedok vykazovala hodnotu tohto ukazovateľa spočiatku uspokojivú, ale následne v roku 2014 zaznamenal pokles a nasledujúci rok sa prepadol do neuspokojivých záporných hodnôt.

V nasledujúcej tabuľke je uvedené porovnanie ukazovateľa čistého pracovného kapitálu analyzovanej spoločnosti Čedok a jej konkurencie spoločnosti Fischer.

Tabuľka 20 Čistý pracovný kapitál spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Čistý pracovný kapitál Čedok	70 354	95 180	33 539	-75 610	-55 200
Čistý pracovný kapitál Fischer	-100 143	-21 299	-184 945	-171 893	-192 876

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

³⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.str.42

³⁵ JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146.str.40

Z výsledných hodnôt analýzy čistého pracovného kapitálu oboch spoločností vyplynulo, že priaznivejšie hodnoty vykazuje cestovná kancelária Čedok. Spoločnosť Fischer vykazuje na rozdiel od spoločnosti Čedok počas celého sledovaného obdobia záporné hodnoty, čo podľa tohto ukazovateľa znamená, že spoločnosť Fischer nemá dostatočnú likvidnú schopnosť hradiť svoje záväzky.

2.3.4. Analýza aktivity

Tabuľka 21 zobrazuje výsledné hodnoty základných ukazovateľov, ktoré vypovedajú o tom, ako efektívne dokáže analyzovaná spoločnosť využívať svoj majetok.

Tabuľka 21 Ukazovatele aktivity

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Rýchlosť obratu aktív	4,62	3,98	3,96	4,74	5,23
Doba obratu zásob	0,91	1,06	1,22	1,14	1,11
Doba obratu pohľadávok	44	55	53	33	41
Doba obratu záväzkov	38	43	43	56	57
Obchodný deficit	6	12	10	-23	-16

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Všeobecne sa dá povedať, že pre spoločnosť je ideálne, ak sa rýchlosť obratu aktív znižuje. Hodnoty tohto ukazovateľa počas sledovaného obdobia u analyzovanej spoločnosti pomerne kolísali. Najskôr hodnoty klesali a najnižšiu hodnotu vykázala spoločnosť v roku 2014, ale následne začali hodnoty narastať.

Doba obratu zásob zaznamenala len minimálne zmeny. Spočiatku vykázala mierny nárast a následne mierny pokles. Z charakteru spoločnosti vyplýva, že spoločnosť nemá veľký podiel zásob vo svojom majetku a v priemere drží zásoby jeden deň.

Doba obratu pohľadávok vykázala najvyššie hodnoty v rokoch 2013 a 2014, čo môže vypovedať o zhoršenej platobnej morálke odberateľov v týchto rokoch.

Doba obratu záväzkov zaznamenala v priebehu sledovaného obdobia rastúci trend. Tento ukazovateľ teda naznačuje mierne zhoršujúcu sa platobnú morálku analyzovanej spoločnosti.

Obchodný deficit predstavuje rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu záväzkov. Tento ukazovateľ prešiel počas sledovaných rokov z kladných hodnôt do záporných, čo je pre spoločnosť pozitívny jav. Záporné hodnoty vypovedajú o tom, že dodávatelia spoločnosti Čedok, sa nepriamo podieľali na financovaní prevádzky tejto spoločnosti, keďže splácali svoje záväzky skôr ako analyzovaná spoločnosť.

Nasledujúce tabuľky ukazujú porovnania ukazovateľov aktivity spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti Fischer.

Tabuľka 22 Rýchlosť obratu aktív spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Rýchlosť obratu aktív Čedok	4,62	3,98	3,96	4,74	5,23
Rýchlosť obratu aktív Fischer	2,83	2,71	1,66	1,97	1,84

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Rýchlosť obratu aktív vykazuje nižšiu vo všetkých sledovaných rokoch konkurenčná spoločnosť Fischer. Z výsledkov analýzy teda vyplýva, že spoločnosť Fischer dokáže celkovo svoje aktíva využívať efektívnejšie.

Tabuľka 23 Doba obratu zásob spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob Čedok	0,91	1,06	1,22	1,14	1,11
Doba obratu zásob Fischer	0,60	0,44	0,21	0,15	0,21

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Obe spoločnosti viažu zásoby vo svojom majetku len veľmi krátku dobu, čo je pri tomto type spoločnosti normálny jav. Konkurenčná spoločnosť Fischer vykazovala aj pri tomto ukazovateli nižšie hodnoty ako spoločnosť Čedok.

Tabuľka 24 Doba obratu pohľadávok spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu pohľadávok Čedok	44	55	53	33	41
Doba obratu pohľadávok Fischer	29	36	47	42	50

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Počty dní, za ktoré obe spoločnosti inkasovali pohľadávky od svojich odberateľov, sa pohybovali približne v rovnakých číslach. Tento ukazovateľ sa zvykne porovnávať s dobou splatnosti faktúr. Podľa priemernej doby splatnosti faktúr v Českej republike ani jedna spoločnosť z priemeru nevybočila.

Tabuľka 25 Doba obratu záväzkov spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

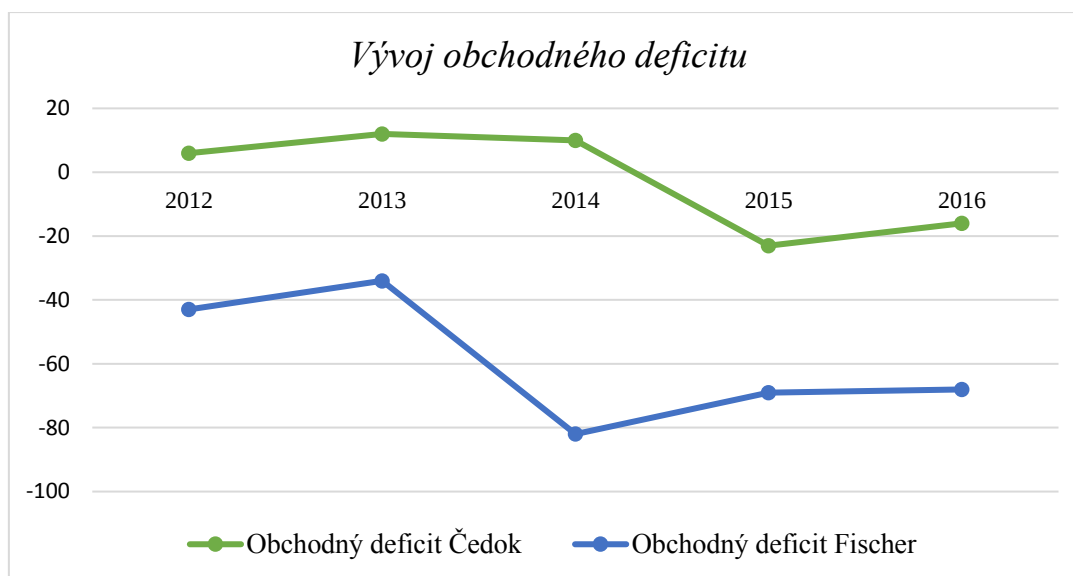
Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu záväzkov Čedok	38	43	43	56	57
Doba obratu záväzkov Fischer	72	70	129	111	118

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Podľa výsledkov analýzy doby obratu záväzkov oboch spoločností je v splácaní svojich záväzkov disciplinovanejšia spoločnosť Čedok, ktorá vo väčšine sledovaných rokoch

potrebovala o viac ako polovicu menší počet dní k splateniu svojich záväzkov, aký potrebovala konkurenčná spoločnosť.

Graf 13 Vývoj obchodného deficitu spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Obchodný deficit spoločnosti Čedok sa najskôr pohyboval v kladných hodnotách a v roku 2015 prešiel do záporných. Spoločnosť Fischer vykazovala obchodný deficit po celý čas v záporných hodnotách a teda po celý čas čerpala nepriamo úver od svojich dodávateľov.

2.3.5. Analýza zadlženosti

Nasledujúca tabuľka 26 obsahuje výsledné hodnoty analýzy ukazovateľov zadlženosti analyzovanej spoločnosti počas všetkých sledovaných rokov.

Tabuľka 26 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Veriteľské riziko	58,42%	56,31%	57,68%	72,59%	81,33%
Úrokové krytie	-49,47	12,59	-7,88	-59,92	-10,82
Koeficient samofinancovania	41,47%	43,19%	41,99%	27,18%	18,41%

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Veriteľské riziko sa v prvých troch rokoch držalo približne v rovnakej úrovni na 57%, ale potom začalo narastať až na hodnotu 81%. Podiel cudzieho kapitálu na aktívach spoločnosti sa teda značne navýšil. Takýto vývoj je veľmi nepriaznivý z pohľadu veriteľov spoločnosti, ktorí požadujú nízke hodnoty tohto ukazovateľa. Z pohľadu samotnej spoločnosti je určitá miera zadlženia prijateľná, a to v takom prípade, keď jej cudzí kapitál pomáha zvyšovať

výnosnosť. Z analýzy rentability spoločnosti Čedok ale vyplynulo, že spoločnosť má s dosahovaním výnosnosti značné problémy.

Úrokové krytie zaznamenalo takmer vo všetkých sledovaných rokoch záporné hodnoty, pričom dôvodom bol vykázaný záporný hospodársky výsledok v týchto rokoch. Spoločnosť teda nebola schopná zo svojho zisku pokryť nákladové úroky. Pozitívny výsledok bol zaznamenaný len v roku 2013, kedy bola spoločnosť schopná pokryť svojim ziskom úroky približne 12-krát.

Koeficient samofinancovania ukazuje ako je podnik schopný kryť celkové aktíva svojim vlastným kapitálom a predstavuje teda opačný pohľad ako podáva veriteľské riziko. Zvyčajne sa ako optimálne hodnoty uvádzajú viac ako 50%. Analyzovaná spoločnosť takéto hodnoty nedosahovala. Najvyšší koeficient 43% dosiahla v roku 2013 a najnižší 18% v poslednom sledovanom roku 2016, pričinením záporného výsledku hospodárenia, ktorý znižoval vlastný kapitál spoločnosti.

Tabuľky 27, 28 a 29 ukazujú porovnanie hodnôt veriteľského rizika, úrokového krytia aj koeficientu samofinancovania analyzovanej spoločnosti Čedok aj jej konkurenčnej spoločnosti Fischer.

Tabuľka 27 Veriteľské riziko spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Veriteľské riziko Čedok	58,42%	56,31%	57,68%	72,59%	81,33%
Veriteľské riziko Fischer	57,95%	55,39%	58,96%	59,78%	59,44%

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Z analýzy vyplýva, že hodnoty veriteľského rizika vykazovala priaznivejšie cestovná kancelária Fischer. Po celú sledovanú dobu sa jeho hodnoty pohybovali v rozmedzí 50-60% a na rozdiel od spoločnosti Čedok nezaznamenali žiadne výrazné výkyvy.

Tabuľka 28 Úrokové krytie spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Úrokové krytie Čedok	-49,47	12,59	-7,88	-59,92	-10,82
Úrokové krytie Fischer	8,87	45,17	22,18	31,78	20,53

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Kým spoločnosť Čedok zaznamenala kladný výsledok úrokového krytia len v jednom zo sledovaných rokov, konkurenčná spoločnosť Fischer bola schopná pokryť svojim ziskom platené úroky počas všetkých sledovaných rokov, pričom najnižšiu hodnotu zaznamenala

v roku 2012, kedy náklady na úroky pokryla ziskom takmer 9-krát a najvyššiu hodnotu v roku 2013, kedy bola schopná pokryť úroky až 45-krát.

Tabuľka 29 Koeficient samofinancovania spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Koef. samofinancovania Čedok	41,47%	43,19%	41,99%	27,18%	18,41%
Koef. samofinancovania Fischer	41,51%	43,87%	41,04%	40,22%	40,56%

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Porovnanie koeficientu samofinancovania je veľmi podobné ako bolo porovnanie ukazovateľa veriteľského rizika týchto spoločností len s opačným vývojom. Kým v prvých troch sledovaných rokoch je vývoj tohto ukazovateľa u oboch spoločností takmer identický, v roku 2015 sa už výsledky analýzy rozchádzajú. Schopnosť spoločnosti Čedok financovať svoje aktíva vlastným kapitálom rapídne poklesla. Spoločnosť Fischer si udržala približne rovnaké hodnoty počas celého sledovaného obdobia.

2.4. Predikcia finančnej tiesne

2.4.1. Bonitný model- Kralicekov Quicktest

V nasledujúcich tabuľkách sú vypočítané hodnoty a následne pridelené príslušné počty bodov ukazovateľom Kralicekovho Quicktestu, na základe ktorých je možné posúdiť či analyzovaná spoločnosť Čedok prosperuje alebo naopak.

Tabuľka 30 Kralicekov Quicktest- výsledné hodnoty

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
R1	0,41	0,43	0,42	0,27	0,18
R2	-32,16	9,87	509,80	-1,55	-28,84
R3	-0,06	0,02	-0,02	-0,43	-0,06
R4	-0,003	0,01	0,0003	-0,09	-0,005

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Tabuľka 31 Kralicekov Quicktest- pridelené body

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
R1	4	4	4	3	2
R2	4	2	0	4	4
R3	0	1	0	0	0
R4	0	1	0	0	0
Výsledná hodnota	2,00	2,00	1,00	1,75	1,50
Celková výsledná hodnota	1,65				

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Najlepšie výsledky zaznamenal najmä v prvých troch sledovaných rokoch ukazovateľ R1, ktorý hodnotí zadlženosť podniku. Najhoršie výsledky zaznamenali ukazovatele rentability R3 a likvidity R4. Výsledná hodnota Kralicekovho testu je 1,65 bodov z maximálnych 4 možných bodov, čo v slovnom hodnotení predstavuje stredný podnik. Podnik teda nemá jednoznačne zabezpečenú svoju bonitu a v prípade, že jeho hodnota v budúcnosti poklesne pod hodnotu 1, bude spoločnosť Čedok považovaná za neprosperujúci nebonitný podnik.

Pre porovnanie výsledkov spoločnosti Čedok s konkurenciou bola vykonaná aj analýza bonity konkurenčnej spoločnosti Fischer. Tabuľka 32 obsahuje pridelené body a výsledné hodnotenie tejto konkurenčnej cestovnej kancelárie.

Tabuľka 32 Kralicekov Quicktest- pridelené body konkurenčnej spoločnosti

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
R1	4	4	4	4	4
R2	2	3	2	2	1
R3	1	1	1	1	1
R4	1	1	1	1	1
Výsledná hodnota	2,00	2,25	2,00	2,00	2,75
Celková výsledná hodnota	2,00				

Zdroj: Účtovné závierky Fischer a.s., vlastné spracovanie

Nasledujúca tabuľka zobrazuje porovnanie výsledných pridelených bodov a zároveň celkových známok spoločnosti Čedok aj konkurenčnej spoločnosti Fischer.

Tabuľka 33 Kralicekov Quicktest- porovnanie spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti

	Body Čedok	Celková známka	Body Fischer	Celková známka
2012	2,00	1,65	2,00	2,00
2013	2,00		2,25	
2014	1,00		2,00	
2015	1,75		2,00	
2016	1,50		2,75	

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Konkurenčná spoločnosť Fischer dosiahla o niečo lepší celkový výsledok Kralicekovho Quicktestu ako analyzovaná spoločnosť Čedok a okrem prvého sledovaného roku 2013 dosiahla vyšší počet bodov vo všetkých ostatných obdobiach. Celková známka 2 ho zaraďuje na hranicu medzi dobrým až stredným podnikom. Najlepšie výsledky dosiahla spoločnosť Fischer podobne ako spoločnosť Čedok z analýzy zadlženosti, keď v každom analyzovanom roku získala 4 body. Rovnako ako spoločnosť Čedok aj najhoršie výsledky

zaznamenala spoločnosť Fischer z analýzy rentability a likvidity, hoci v prípade spoločnosti Fischer boli pridelené body o niečo vyššie, a to najmä z dôvodu, že spoločnosť Fischer vykazovala počas sledovaného obdobia kladné výsledky hospodárenia.

2.4.2. Bankrotový model- IN05 Index dôveryhodnosti

Nasledujúce tabuľky zobrazujú hodnoty pomerových ukazovateľov a následne vážené hodnoty týchto ukazovateľov, ktoré sú potrebné pre stanovenie výsledku bankrotového modelu Indexu dôveryhodnosti IN05.

Tabuľka 34 IN05- hodnoty pomerových ukazovateľov

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
X1	1,71	1,78	1,73	1,38	1,23
X2	-48,47	13,60	-6,88	-67,04	-9,82
X3	-0,06	0,02	-0,02	-0,43	-0,06
X4	4,62	3,97	3,96	4,74	5,22
X5	1,19	1,26	1,09	0,75	0,80

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Tabuľka 35 IN05- vážené hodnoty pomerových ukazovateľov a výsledný IN05

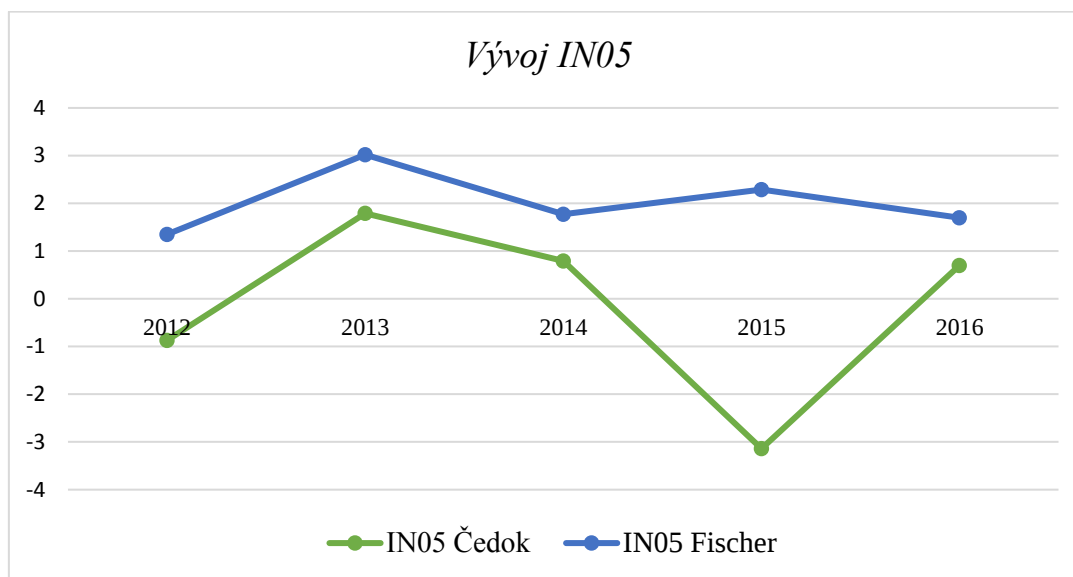
Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
0,13 × X1	0,22	0,23	0,22	0,18	0,16
0,04 × X2	-1,93	0,54	-0,28	-2,68	-0,39
3,97 × X3	-0,24	0,08	-0,08	-1,71	-0,24
0,21 × X4	0,97	0,83	0,83	1,00	1,10
0,09 × X5	0,11	0,11	0,10	0,07	0,07
IN05	-0,87	1,79	0,79	-3,14	0,70

Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s., vlastné spracovanie

Na základe výsledkov Indexu dôveryhodnosti je možné posúdiť či spoločnosti Čedok nehrozí v blízkej budúcnosti bankrot. Výsledné hodnoty sú zaznamenali značné výkyvy. Tvorcovia tohto modelu stanovili ako dolnú hranicu hodnotu 0,9, čo znamená, že ak hodnota indexu klesne pod túto hranicu, analyzovaná spoločnosť sa nachádza v zlej finančnej situácii a hrozí jej prípadný bankrot. Výsledné hodnoty spoločnosti Čedok sa nachádzali pod touto hranicou takmer celé sledované obdobie, pričom najhorší výsledok -3,14 zaznamenala v roku 2015. Najhoršie výsledky dosahovali ukazovateľ rentability X3 a jeden z ukazovateľov zadlženosti X2, ktorý vlastne predstavuje už analyzované úrokové krytie. Jediný pozitívny výsledok dosiahla v roku 2013, kedy sa s hodnotou 1,79 nachádzala nad hranicou finančnej stability.

Na nasledujúcom grafe 14 je zobrazené porovnanie vývoja výsledkov Indexu dôveryhodnosti IN05 spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti cestovnej kancelárie Fischer.

Graf 14 Vývoj IN05 spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti



Zdroj: Účtovné závierky Čedok a.s. a Fischer a.s., vlastné spracovanie

Z grafu je zrejmé, že lepšie výsledky IN05 dosahovala počas všetkých sledovaných rokov konkurenčná spoločnosť Fischer. Okrem prvého sledovaného roku sa jej hodnoty pohybovali nad hranicou 1,6, čo je minimálna hranica finančnej stability. V prvom sledovanom roku dosiahla hodnotu 1,35, čo ju zaradilo do pásma “šedej zóny“, kedy nie je možné rozhodnúť či podnik prosperuje. Celkovo sa na základe výsledkov tohto modelu dá zhodnotiť, že kým spoločnosti Fischer bankrot nehrozí, v prípade spoločnosti Čedok sa prípadný bankrot vylúčiť nedá.

2.5. Strategická analýza

2.5.1. PEST analýza

V nasledujúcej časti práce sú na základe PEST analýzy vymedzené faktory, ktoré najviac vplyvajú na cestovnú kanceláriu Čedok z jej makroprostredia.

Politická oblasť

Pôsobenie cestovnej kancelárie na trhu je ovplyvnené množstvom zákonov a politickou situáciou nielen v tuzemsku, ale aj v zahraničí.

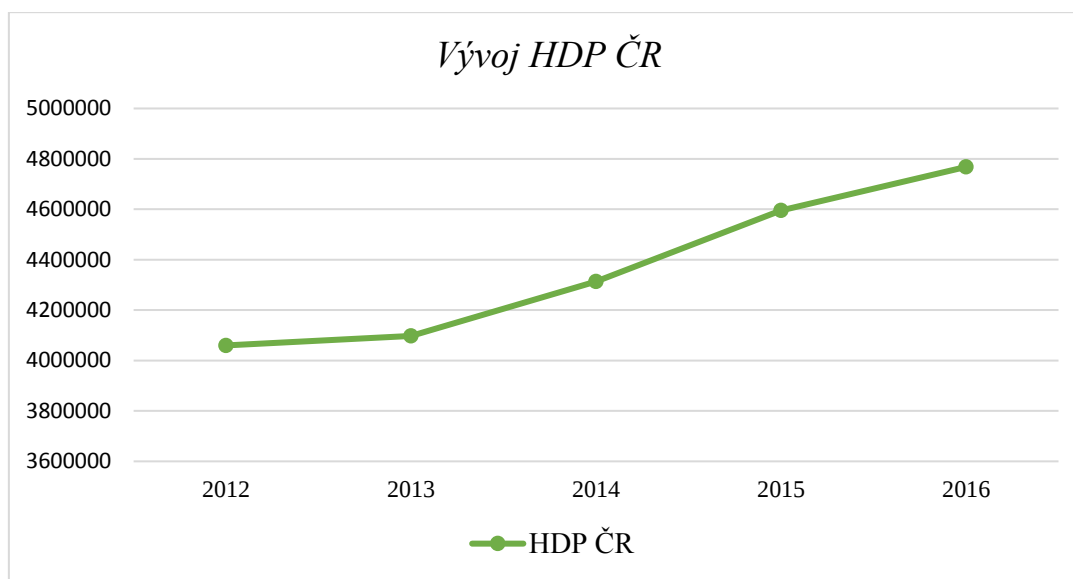
Medzi základné zákony, ktoré upravujú oblasť podnikania, a tým pádom aj činnosť cestovnej kancelárie v Českej republike patrí zákon č. 455/1991 Sb. o živnostenskom podnikaní. Podľa tohto zákona sa cestovná kancelária prevádzkuje na základe oprávnenia koncesovanej živnosti s názvom prevádzkovanie cestovnej kancelárie. Špecifickým zákonom, ktorý upravuje činnosť cestovných kancelárií je zákon č. 599/1999 Sb., o niektorých podmienkach podnikania a o výkone niektorých činností v oblasti cestovného ruchu. Cestovná kancelária má podľa tohto zákona právo organizovať, ponúkať a predávať zájazdy a zároveň ponúkať, predávať a sprostredkovať predaj jednotlivých služieb cestovného ruchu. Ďalej môže predávať veci súvisiace s cestovným ruchom, najmä vstupenky, mapy, plány, cestovné poriadky atď. Dôležitou oblasťou, ktorou sa tento zákon zaoberá jeho ochrana proti úpadku cestovnej kancelárie. Cestovná kancelária má povinnosť zjednať poistenie záruky alebo bankovú záruku pre prípad jej úpadku, na základe ktorých potom vznikne zákazníkom cestovnej kancelárie nárok na plnenie. V roku 2018 vstúpila do platnosti novela tohto zákona, ktorá zaviedla ďalší ochranný prostriedok pre zákazníkov cestovných kancelárií v podobe garančného fondu, do ktorého musia všetky cestovné kancelárie odvádzať prostriedky zo svojich tržieb, konkrétne 0,1% ročných tržieb, až kým sa vo fonde nebude nachádzať 50 miliónov korún.

Na úspešnosť cestovnej kancelárie do veľkej miery vplyva aj politická situácia, ktorá v mnohých krajinách, kam spoločnosť organizuje zájazdy, súvisí s bezpečnosťou v danej krajine. Typickým príkladom sú veľmi obľúbené dovolenkové destinácie Egypt či Tunisko, v ktorých sa občas objavujú bezpečnostné riziká, čo má za následok pokles dopytu zákazníkov po zájazdoch do týchto krajín. V minulosti to malo nemalý vplyv aj na spoločnosť Čedok a jej tržby.

Ekonomická oblasť

Základný makroekonomický ukazovateľ HDP vyjadruje celkovú výkonnosť ekonomiky v danom štáte. Graf 15 zobrazuje výkonnosť českej ekonomiky v období, v ktorom bola vykonaná finančná analýza spoločnosti Čedok. Z grafu je zrejmé, že česká ekonomika počas celého sledovaného obdobia rástla, pričom najväčší nárast 4,5% zaznamenala v roku 2015. Podľa Českého štatistického úradu je tento rast spôsobený domácim dopytom, keďže rastú výdaje domácností aj investície firiem.

Graf 15 Vývoj HDP v Českej republike 2012-2016 (mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ- Databáza národných účtov, vlastné spracovanie

Z pohľadu cestovnej kancelárie patria k dôležitým ukazovateľom ekonomickej oblasti aj také ukazovatele, ktoré súvisia s finančnou situáciou jej potencionálnych zákazníkov. Medzi takéto ukazovatele patrí ukazovateľ vývoja reálnej mzdy či vývoj nezamestnanosti v krajine. Reálna mzda v Českej republike zaznamenáva v posledných rokoch nárasty. Vyššie mzdy predstavujú lepšie finančné možnosti pre domácnosti, a tým pádom podporujú aj vyššiu spotrebu domácností.

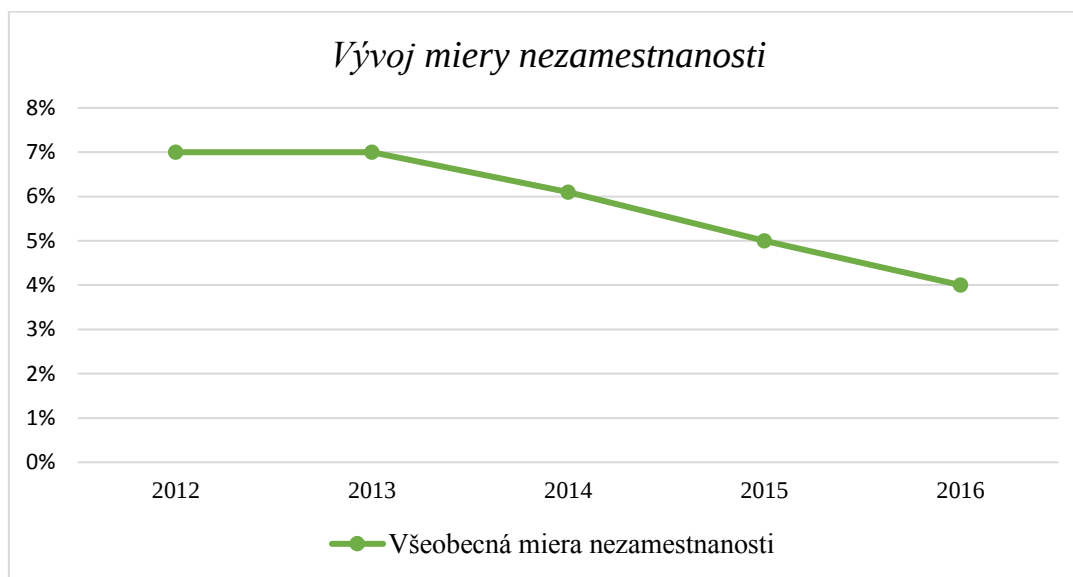
Tabuľka 36 Index reálnej mzdy Českej republiky 2012-2016

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Index reálnej mzdy	99,20	98,50	102,50	102,90	103,70

Zdroj: ČSÚ- Verejná databáza, vlastné spracovanie

Miera nezamestnanosti zaznamenala vo svojom vývoji klesajúci trend. Aj tento faktor je príčinou rastu miezd v českej ekonomike. V sledovanom období sa s neustále klesajúcou nezamestnanosťou objavil aj problém nedostatku pracovných síl.

Graf 16 Vývoj všeobecnej miery nezamestnanosti v Českej republike 2012-2016 (%)



Zdroj: ČSÚ- Verejná databáza, vlastné spracovanie

Sociálna oblasť

Sociálna oblasť sa zaoberá do veľkej miery demografickým vývojom obyvateľstva v krajine. Všeobecne to pre firmy znamená, že čím vyšší je počet obyvateľov v krajine, tým vyšší je počet ich potencionálnych zákazníkov. Jedným z ukazovateľov, ktorý sa v tejto súvislosti sleduje je celkový prírastok obyvateľstva v štáte, ktorý predstavuje zmenu počtu obyvateľov v dôsledku prirodzenej zmeny obyvateľstva (narodení – zomrelí) a zmeny obyvateľstva spôsobenej sťahovaním (príťahovaní – vystťahovaní).³⁶ Z tabuľky 37, v ktorej sú zobrazené celkové prírastky obyvateľstva v Českej republike v sledovanom období, je zrejmé, že počet obyvateľov v krajine zaznamenal v tomto období prevažne nárasty. Úbytok nastal len v druhom sledovanom roku 2013.

Tabuľka 37 Celkový prírastok/úbytok obyvateľstva v Českej republike 2012-2016

Ukazovateľ	2012	2013	2014	2015	2016
Celkový prírastok obyvateľstva	10 680	-3 706	25 856	15 568	24 977

Zdroj: ČSÚ- Verejná databáza, vlastné spracovanie

Dôležitým faktorom sociálnej oblasti je aj životný štýl obyvateľstva. Ak obyvateľom rastú finančné príjmy, rastie aj ich ochota utrátiť tieto prostriedky na rekreáciu a cestovanie, čo má následne pozitívny efekt na fungovanie cestovných kancelárií. Podľa Českého štatistického úradu záujem ľudí v Českej republike cestovať z roka na rok narastá. V tuzemsku sa

³⁶ Celkový prírastok obyvateľstva [online]. [cit. 2018-08-22]. Dostupné z: <http://www.regionálnyrozvoj.cz/index.php/169.html>

vypravujú český občania na dlhšie dovolenkové pobyty najmä do Stredočeského a Jihočeského kraja, pričom ale takmer nevyužívajú služby cestovných kancelárií. V poslednom sledovanom roku 2016 využilo v takomto prípade službu cestovnej kancelárie len 3% z cestujúcich. Medzi najčastejšie zahraničné cieľové dovolenkové destinácie českých občanov už niekoľko rokov patria Chorvátsko, Slovensko a Taliansko. V tomto prípade už sú služby cestovných kancelárií využívané vo väčšej miere. V roku 2016 využilo služby cestovných kancelárií pri dlhších zahraničných cestách 37% cestujúcich.³⁷

Technologická oblasť

Z technologickej oblasti ovplyvňujú cestovné kancelárie hlavne inovácie informačných technológií. Internet sa stal bežným predajným kanálom služieb cestovných kancelárií. Zákazníci majú možnosť výberu zájazdu z online katalógov, môžu online vytvárať rezervácie týchto zájazdov a následne uskutočňovať aj platby. Samozrejماً je aj online komunikácia s cestovnou kanceláriou. V súčasnosti na českom trhu pretrvávajúca trend výberu zájazdu z online katalógu a následná návšteva pobočky cestovnej kancelárie, z čoho vyplýva, že ľudia ešte nemajú úplnú dôveru vo fungovanie tohto systému.

2.5.2. Porterov model piatich síl

V nasledujúcej časti práce je na základe Porterovho modelu piatich síl analyzované mikroprostredie, v ktorom pôsobí spoločnosť Čedok.

Konkurencia v odvetví

Cestovných kancelárií, ktoré pôsobia na českom trhu je značný počet, z čoho vyplýva aj veľká miera konkurencie. Avšak podľa údajov Ministerstva pro místní rozvoj České republiky počet cestovných kancelárií z dlhodobého hľadiska klesá. Kým v prvom analyzovanom roku 2012 bol počet aktívnych cestovných kancelárií podľa tejto inštitúcie 1092, v poslednom analyzovanom roku 2016 ich počet poklesol na 881. Dôvodom tohto klesajúceho trendu nie je len náročnosť podnikania v tomto odvetví, ale aj sprísňovanie podmienok poisťovní pri poskytovaní poisťiek v prípadoch úpadku.³⁸ V budúcnosti je možné očakávať pokračujúci klesajúci trend, keďže v roku 2018 vstúpil do platnosti zákon, ktorý zaviedol ďalší ochranný prostriedok pre zákazníkov cestovných kancelárií v podobe garančného fondu, do ktorého musia všetky cestovné kancelárie odvádzať prostriedky zo svojich tržieb.

³⁷ *Kde Češi trávili dovolenou v roce 2016 nejčastěji?* [online]. [cit. 2018-08-22]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xc/kde-cesi-travili-dovolenou-v-roce-2016-nejcastěji>

³⁸ *Počet cestovních kanceláří se v ČR dlouhodobě snižuje* [online]. [cit. 2018-09-13]. Dostupné z: <http://www.ttg.cz/pocet-cestovnich-kancelari-se-v-cr-dlouhodobě-snižuje/>

Hrozba nových konkurentov

Vstup na trh cestovných kancelárií nie je jednoduchou záležitosťou, a to najmä z pohľadu regulácií v tomto odvetví. Pri založení cestovnej kancelárie je potrebné prekonať niekoľko bariér. V prvom rade je potrebné získať oprávnenie k prevádzke cestovnej kancelárie v podobe koncesovanej živnosti. Podľa zákona o živnostenskom podnikaní č. 455/1991 Sb. je potrebné taktiež preukázať odbornú spôsobilosť vzdelaním alebo praxou v obore cestovného ruchu. Ďalšou podmienkou cestovnej kancelárie je zjednať poistenie záruky alebo bankovú záruku pre prípad úpadku, na základe ktorých vzniká zákazníkovi právo na plnenie v prípadoch, kedy ho cestovná kancelária neposkytne z dôvodu svojho úpadku. Medzi najnovšie podmienky patrí príspevok do garančného fondu vypočítaný na základe ročných plánovaných tržieb spoločnosti.

Vyjednávacia sila dodávateľov

Ceny zájazdov, ktoré cestovné kancelárie ponúkajú svojim klientom zahŕňajú okrem vlastných nákladov cestovnej kancelárie na zorganizovanie zájazdu aj náklady, ktoré cestovná kancelária hradí dodávateľom určitých služieb, ktoré je od nich nútená nakupovať. Medzi takéto služby patrí napríklad rezervácia ubytovacích a stravovacích zariadení či dopravy. V prípadoch, že cestovná kancelária ponúka zájazdy do renomovaných turistických destinácií, v ktorých je k dispozícii množstvo potencionálnych dodávateľov potrebných služieb, je vyjednávacia sila dodávateľov slabšia. Cestovné kancelárie teda vo väčšine prípadov nie sú závislé na jedinom dodávateľovi. Vyjednávacia sila dodávateľov sa zvyšuje u zájazdov organizovaných do menej vyhľadávaných destinácií, v ktorých je dodávateľov potrebných služieb pomenej. V katalógoch spoločnosti Čedok sa nachádzajú takmer výlučne turistami veľmi obľúbené destinácie. Dôležitým poznatkom najmä pre klientov cestovných kancelárií je fakt, že cestovná kancelária zodpovedá za kvalitu služieb poskytovaných jej dodávateľmi. Klienti majú teda právo vymáhať škodu spôsobnú zlyhaním jej dodávateľa po cestovnej kancelárii.

Vyjednávacia sila odberateľov

Odberateľmi cestovnej kancelárie sú jej zákazníci, ktorí si od nej nakupujú služby v podobe sprostredkovania zájazdov. Typickými zákazníkmi cestovnej kancelárie sa nedajú jednoznačne vymedziť. Môžu to byť jednotlivci, rodiny, väčšie či menšie skupiny ľudí, ktorí môžu cestovať za relaxom ale aj za vzdelávacími či pracovnými povinnosťami ako je tomu v prípade kongresovej turistiky, ktorú spoločnosť Čedok ponúka. V súčasnosti v tomto odvetví rastie trend globálnych rezervačných systémov. Jednoduchý prístup k internetu a

katalógy zájazdov s podrobnými informáciami publikované na webových stránkach cestovných kancelárií, zvyšujú vyjednávaciu silu klientov cestovných kancelárií. Nielen klienti ale aj samotné cestovné kancelárie musia teda sledovať cenové relácie a kvalitu poskytovaných služieb konkurencie.

Hrozba substitútov

Hrozba výskytu podobných produktov na trhu, ktoré by uspokojili zákazníkov cestovných kancelárií je veľká, keďže na českom trhu pôsobí takmer tisícka cestovných kancelárií. Ako už bolo spomínané klienti cestovných kancelárií majú vďaka internetu veľmi jednoduchý prístup k pomerne detailným informáciám o zájazdoch a taktiež k cenovým ponukám, takže riziko výskytu cenovo výhodnejšieho produktu od inej cestovnej kancelárie je vysoké. Súvisiace náklady s výmenou produktu jednej cestovnej kancelárie za substitút od inej cestovnej kancelárie sú minimálne, keďže predstavujú len vynaložený čas na získavanie informácií, ktoré sú už všetky dostupné online.

2.5.3. SWOT analýza

Nasledujúca tabuľka 38 zobrazuje SWOT analýzu spoločnosti Čedok. Ukazuje silné aj slabé stránky spoločnosti a zároveň popisuje externé faktory, ktoré na spoločnosť pôsobia v podobe príležitostí a hrozieb.

Tabuľka 38 SWOT analýza spoločnosti Čedok

	Pozitíva	Negatíva
Interné faktory	Silné stránky ○ najstaršia česká cestovná kancelária (silná tradícia) ○ široká ponuka zájazdov a súvisiacich služieb ○ sieť pobočiek po celej Českej republike ○ silná marketingová stratégia ○ neustály rozvoj a investície do predajných kanálov ○ Exclusive Travel Čedok- možnosť zorganizovať zájazd “na mieru“	Slabé stránky ○ častá zmena majoritného vlastníka spojená s vysokými nákladmi na následnú reštrukturalizáciu spoločnosti ○ stratovosť spoločnosti ○ vysoký podiel ponúkaných zájazdov do krajín s nestabilnou politickou situáciou a bezpečnostnými rizikami ○ problémy s plnením strategických aj operatívnych plánov spoločnosti
Externé faktory	Príležitosti ○ rastúci záujem o cestovanie ○ veľké bariéry vstupu novej konkurencie ○ zvýšený dopyt po tuzemských zájazdoch ○ rastúce HDP a reálne mzdy, klesajúca nezamestnanosť= bohatšie obyvateľstvo	Hrozby ○ silná konkurencia ○ nízke transakčné náklady na prechod ku konkurencii ○ klesajúci dopyt po destináciách s bezpečnostnými rizikami ○ rastúci záujem o cestovanie bez využitia služieb cestovnej kancelárie ○ časté zmeny v legislatíve

Zdroj: vlastné spracovanie

Záver

Hlavným cieľom tejto diplomovej práce bolo vykonať finančnú analýzu a na základe nej zistiť, aké je finančné zdravie analyzovanej spoločnosti Čedok, a následne na základe strategickej analýzy pomenovať najdôležitejšie faktory, ktoré na spoločnosť pôsobia z jej okolia. Ako analyzované obdobie boli zvolené roky 2012 až 2016.

Úvod práce bol venovaný teoretickému vymedzeniu finančnej aj strategickej analýzy. Obsahuje definíciu finančnej analýzy, charakteristiku užívateľov finančnej analýzy a podrobný popis absolútnych či relatívnych metód a postupov finančnej analýzy. Následne bol definovaný aj účel strategickej analýzy a zároveň popísané základne metódy tejto analýzy, na základe ktorých sa vymedzujú faktory, ktoré pôsobia na danú spoločnosť.

Praktická časť práce bola rozdelená na niekoľko ďalších častí. Prvá časť obsahuje predstavenie analyzovanej spoločnosti Čedok, ale aj predstavenie jedného z jej najväčších konkurentov cestovnú kanceláriu Fischer. Druhá časť je venovaná samotnej finančnej analýze, ktorá konkrétne pozostáva z horizontálnej a vertikálnej analýzy účtovných výkazov, analýzy pomerových ukazovateľov a bonitnému či bankrotovému modelu. Výsledky pomerových ukazovateľov spoločnosti Čedok sú porovnávané s výsledkami konkurenčnej spoločnosti Fischer. V závere praktickej časti je vykonaná strategická analýza pomocou PEST analýzy, Porterovho modelu piatich síl a SWOT analýzy.

Horizontálna a vertikálna analýza súvahy ukázala, že najväčší podiel na aktívach spoločnosti má obežný majetok, pričom najvýznamnejšou položkou obežného majetku sú počas celého sledovaného obdobia pohľadávky v podobe pohľadávok z obchodných vzťahov a krátkodobých poskytnutých záloh. Najvýraznejšia zmena v obežnom majetku spoločnosti sa odohrala v roku 2015, kedy došlo ku kompletnému splateniu pohľadávky sesterskou spoločnosťou Odien AV III a.s.. Spoločnosť Čedok bežne obchoduje so svojimi spriaznenými osobami. Z analýzy pasív vyplynulo, že počas sledovaného obdobia došlo k pomerne veľkým zmenám vo financovaní spoločnosti. Kým v roku 2012 bol podiel vlastného kapitálu na celkových pasívach 40%, na konci sledovaného obdobia v roku 2016 to bolo už len 18%. Podiel cudzieho kapitálu na konci sledovaného obdobia predstavoval teda 80%. Vysoký podiel cudzieho kapitálu znižuje finančnú stabilitu podniku a v prípade príliš veľkého zadlženia rastie aj nebezpečenstvo bankrotu. Celkovo zaznamenala bilančná suma spoločnosti poklesy počas celého sledovaného obdobia s výnimkou druhého sledovaného roka.

Analýza výkazu zisku a straty ukázala, že spoločnosti počas celého sledovaného obdobia klesali tržby. Tento pokles tržieb bol zaznamenaný aj v dôsledku poklesu dopytu po výjazdovej turistike, keďže klesol dopyt po zájazdoch do určitých destinácií, vďaka nestabilnej politickej a bezpečnostnej situácii v týchto krajinách. Zároveň sa negatívne vyvíjal aj výsledok hospodárenia, ktorý počas celého sledovaného obdobia vykazoval stratové hodnoty. Výnimku tvoril iba rok 2013, kedy bola spoločnosť schopná vykázať zisk v hodnote 15 293 tis. Kč. Najkritickejším rokom bol pre Čedok rok 2015, kedy vykázal stratu vo výške viac ako 160 000 tis. Kč, k čomu výrazne prispelo aj viacero jednorazových nepriaznivých udalostí.

Ďalšia časť finančnej analýzy bola zameraná na analýzu pomerových ukazovateľov – rentabilitu, likviditu, aktivitu a zadlženosť. Výsledky boli porovnávané aj s konkurenčnou spoločnosťou Fischer.

Celkovo sa dá z analýzy rentability usúdiť, že cestovná kancelária Čedok má v poslednom období vážne problémy s výnosnosťou, čo sa dalo predpokladať už pri pohľade na záporné výsledky hospodárenia tejto spoločnosti. Rentabilita celkového kapitálu vykazovala okrem druhého sledovaného roku 2013 po celý čas záporné hodnoty. Z pyramídového rozkladu rentability celkového kapitálu je zrejmé, že dôvodom záporných hodnôt bola rentabilita tržieb. Rentabilita vlastného kapitálu sa vyvíjala veľmi podobne ako rentabilita celkového kapitálu. Konkurenčná spoločnosť Fischer počas celého sledovaného obdobia vykazuje lepšie hodnoty rentability celkového aj vlastného kapitálu ako spoločnosť Čedok, pričom neklesla ani do záporných hodnôt, keďže počas všetkých rokov dosahovala kladný hospodársky výsledok.

Analýza likvidity ukázala, že spoločnosť Čedok vo väčšine sledovaného obdobia nedisponovala dostatočne likvidnými prostriedkami na uhradenie svojich splatných záväzkov. Kým zo začiatku sledovaného obdobia sa bežná aj pohotovú likvidita pohybovali tesne pod odporúčanou hranicou, následne zaznamenali pokles do ešte viac nedostačujúcich hodnôt. Konkurenčná spoločnosť Fischer taktiež vykazovala počas všetkých sledovaných rokov nepriaznivé hodnoty bežnej aj pohotovej likvidity. V prípade okamžitej likvidity spoločnosť Fischer v každom sledovanom roku svojimi hodnotami prevyšovala hodnoty okamžitej likvidity spoločnosti Čedok a na rozdiel od spoločnosti Čedok v každom roku dosahovala odporúčané hodnoty. Čistý pracovný kapitál zaznamenala priaznivejšia spoločnosť Čedok napriek prepadu do záporných hodnôt na konci sledovaného obdobia.

Ukazovatele aktivity vykazovali počas sledovaných rokov pomerne kolísavé hodnoty. Doba obratu pohľadávok vykázala najvyššie hodnoty v období 2013-2014, čo môže vypovedať

o zhoršenej platobnej morálke odberateľov v týchto rokoch. Podobné hodnoty tohto ukazovateľa vykazovala aj spoločnosť Fischer. U doby obratu záväzkov bolo možné sledovať rastúci trend, ktorý naznačoval mierne zhoršujúcu sa platobnú morálku spoločnosti Čedok. Napriek tomu bola spoločnosť Čedok disciplinovanejšia v splácaní záväzkov ako jej konkurencia. Obchodný deficit, ktorý predstavuje rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu záväzkov, prešiel počas sledovaných rokov z kladných hodnôt do záporných, čo znamená, že dodávatelia spoločnosti Čedok, sa nepriamo podieľali na financovaní prevádzky analyzovanej spoločnosti, keďže splácali svoje záväzky skôr ako spoločnosť Čedok. Spoločnosť Fischer vykazovala obchodný deficit po celý čas v záporných hodnotách, a teda po celý čas čerpala nepriamo úver od svojich dodávateľov.

Zadlženosť cestovnej kancelárie Čedok taktiež nezaznamenala priaznivý vývoj. Kým na začiatku sledovaného obdobia sa ukazovateľ veriteľského rizika aj koeficient samofinancovania pohybovali v akceptovateľných hodnotách, v kritickom roku 2015 zaznamenali rapidnú negatívnu zmenu. Z analýzy vyplynulo, že Čedok bol schopný kryť aktíva vlastným kapitálom len na 18%, čo rapidne navýšilo veriteľské riziko. Konkurenčná spoločnosť Fischer nezaznamenala vo vývoji zadlženosti žiadne výkyvy a v celom období vykazovala priaznivejšie hodnoty týchto ukazovateľov ako spoločnosť Čedok.

Prosperita spoločnosti bola hodnotená na základe bonitného modelu Kralicekovho Quicktestu. Celková výsledná hodnota tohto testu vyšla 1,65 bodov z maximálnych 4 možných bodov. V slovnom hodnotení sa spoločnosť Čedok teda radí medzi stredné podniky a nemôže sa spoliehať na to, že má jednoznačne zabezpečenú svoju bonitu. Konkurenčná spoločnosť Fischer dosiahla celkovú známku 2, a to ju zaradilo na hranicu medzi dobrým až stredným podnikom.

Ako bankrotový model bol zvolený Indexu dôveryhodnosti IN05. Výsledné hodnoty tohto testu takmer celé sledované obdobie naznačovali hroziaci bankrot spoločnosti. Najhoršie výsledky dosahovali ukazovateľ rentability a jeden z ukazovateľov zadlženosti. Analyzovaná bola aj konkurenčná spoločnosť Fischer a z výsledných hodnôt je možné usúdiť, že tejto spoločnosti bankrot nehrozí.

Strategická analýza spočívala v analýze makroprostredia PEST analýzou a v analýze mikroprostredia Porterovým model piatich síl.

PEST analýza bola zameraná na skúmanie politických, ekonomických, sociálnych a technologických faktorov, ktoré majú na spoločnosť najväčší vplyv. Významnú oblasť

tvoria práve prvé spomínané politické faktory. Oblasť cestovného ruchu je do veľkej miery regulovaná legislatívou. Prevádzka cestovnej kancelárie je možná len na základe koncesovanej živnosti, ku ktorej je potrebné doložiť odbornú spôsobilosť. Cestovné kancelárie musia mať zjednané poistenie proti úpadku a zároveň odvádzať prostriedky zo svojich tržieb do garančného fondu. Z analýzy ekonomickej a sociálnej oblasti vyplynulo, že počet obyvateľov v Českej republike pribúda a zlepšujú sa aj ich finančné možnosti, čo spôsobuje zvýšený záujem o cestovanie.

Porterov model piatich síl ukázal, že v Českej republike pôsobí, napriek veľkej miere regulácií, množstvo cestovných kancelárií, čo vytvára vysoko konkurenčné prostredie. Veľká je teda aj hrozba výskytu podobných produktov na trhu, aké ponúka analyzovaná spoločnosť Čedok.

Záver práce bol venovaný SWOT analýze, ktorá prehľadne zhrnula silné a slabé stránky spoločnosti a zároveň pomenovala najväčšie príležitosti a hrozby. Medzi najsilnejšie stránky spoločnosti patrí jej dlhoročná tradícia a notoricky známa značka, široká ponuka zájazdov či silná marketingová stratégia. Naopak medzi slabé stránky sa radí stratovosť či neschopnosť plniť strategické a operatívne plány spoločnosti. Príležitosťou pre Čedok je rastúce bohatstvo obyvateľstva, a s tým súvisiaci aj zvýšený záujem o cestovanie. Naopak hrozbu predstavuje silná konkurencia či nestabilná politická a bezpečnostná situácia v určitých krajinách, kam Čedok organizuje zájazdy.

Výsledok finančnej analýzy ukazuje, že cestovná kancelária Čedok má vážne ohrozené svoje finančné zdravie. V závere sledovaného obdobia v roku 2016 sa odohrala veľká zmena vo vlastníctve tejto spoločnosti. Novým majoritným vlastníkom sa stala najväčšia poľská cestovná kancelária Itaka, ktorá okamžite začala s reštrukturalizáciou spoločnosti. Podľa slov nových majiteľov je pre nich akvizícia Čedoku veľkou výzvou a do pár rokov chcú Čedoku navrátiť pozíciu číslo jeden na českom trhu cestovného ruchu.

Zoznam použitých zdrojov

BELANČATOVÁ, Denisa. Finanční analýza společnosti Petrof, spol. s.r.o. Praha, 2016. Bakalářská práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, Katedra financí a oceňování podniku. Vedoucí práce Jaroslava Holečková

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 3. V Praze: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1108-8

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 9788086929262

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8

JIRÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. Finanční analýza. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 9788087035146

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3

KOVÁŘ, František. Strategický management. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2008. ISBN 9788086730332

MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1

RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi, 5. aktualizované vydání, Praha: Grada, 2015, Finanční řízení, ISBN 978-80-247-5534-2

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1

Elektronické zdroje

External Environment Analysis- Summary of PEST Analysis [online]. [cit. 2018-07-18]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_PEST_analysis.html

Historie. Čedok a.s. [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.cedok.cz/cedok/historie/>

Český statistický úřad. Veřejná databáze VDB [online]. [cit. 2018-09-20]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/>

Český statistický úřad. HDP, národní účty [online]. [cit. 2018-09-20]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty

Český statistický úřad. Kde Češi trávili dovolenou v roce 2016 nejčastěji? [online]. [cit. 2018-08-22]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xk/kde-cesi-travili-dovolenou-v-roce-2016-nejcastěji>

Kralicek, P.: Quick-Report Manual [on-line]. [cit. 16.7.2018] Dostupné z: <http://www.kralicek.at/pdf/QR-Manual.pdf>

Lukáš Kracík. Naučte se číst v účetních výkazech: co jsou aktiva a pasiva? [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/naucte-se-cist-v-ucetnich-vykazech-co-jsou-aktiva-a-pasiva/>

Metodická podpora regionálního rozvoje. Celkový přírůstek obyvatelstva [online]. [cit. 2018-08-22]. Dostupné z: <http://www.regionálnírozvoj.cz/index.php/169.html>

Obchodní rejstřík a sbírka listín: Čedok, a.s. [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=419230>

Obchodní rejstřík a sbírka listín: Cestovní kancelář Fischer, a.s. [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=715572>

O nás. Čedok a.s. [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://ws.cedok.cz/cedok>

O společnosti CK FISCHER [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.fischer.cz/o-ck-fischer>

PEST Analysis: Definition, Examples and Templates [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.businessnewsdaily.com/5512-pest-analysis-definition-examples-templates.html>

Porter's Five Forces [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.strategicmanagementinsight.com/tools/porters-five-forces.html>

Travel trade gazette. Počet cestovních kanceláří se v ČR dlouhodobě snižuje [online]. [cit. 2018-09-13]. Dostupné z: <http://www.ttg.cz/pocet-cestovnich-kancelari-se-v-cr-dlouhodobě-snižuje/>

Zoznam tabuliek, grafov a obrázkov

Tabuľka 1 Súvaha (bilancia)- vzor	12
Tabuľka 2 Výkaz zisku a strát v zjednodušenom rozsahu- vzor	13
Tabuľka 3 Kralicekov Quicktest- ukazovatele	22
Tabuľka 4 Kralicekov Quicktest- bodovanie	23
Tabuľka 5 Kralicekov Quicktest- výsledné hodnotenie	23
Tabuľka 6 IN05- výsledné hodnotenie	24
Tabuľka 7 SWOT analýza	29
Tabuľka 8 Horizontálna analýza aktív- absolútne vyjadrenie (tis. Kč).....	34
Tabuľka 9 Horizontálna analýza- relatívne vyjadrenie (%)	34
Tabuľka 10 Vertikálna analýza aktív (%)	35
Tabuľka 11 Horizontálna analýza pasív- absolútne vyjadrenie (tis. Kč)	37
Tabuľka 12 Horizontálna analýza pasív- relatívne vyjadrenie (%).....	37
Tabuľka 13 Vertikálna analýza pasív (%)	38
Tabuľka 14 Horizontálna analýza výkazu zisku a straty- absolútne vyjadrenie (tis. Kč)	40
Tabuľka 15 Horizontálna analýza výkazu zisku a straty- relatívne vyjadrenie (%).....	40
Tabuľka 16 Vertikálna analýza zisku a straty (%)	42
Tabuľka 17 Ukazovatele rentability a ich rozklady	44
Tabuľka 18 Ukazovatele likvidity	46
Tabuľka 19 Ukazovateľ čistého pracovného kapitálu	49
Tabuľka 20 Čistý pracovný kapitál spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti.....	49
Tabuľka 21 Ukazovatele aktivity	50
Tabuľka 22 Rýchlosť obratu aktív spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	51
Tabuľka 23 Doba obratu zásob spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	51
Tabuľka 24 Doba obratu pohľadávok spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti.....	51
Tabuľka 25 Doba obratu záväzkov spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	51
Tabuľka 26 Ukazovatele zadlženosti.....	52
Tabuľka 27 Veriteľské riziko spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	53
Tabuľka 28 Úrokové krytie spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti.....	53
Tabuľka 29 Koeficient samofinancovania spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	54
Tabuľka 30 Kralicekov Quicktest- výsledné hodnoty	54
Tabuľka 31 Kralicekov Quicktest- pridelené body	54
Tabuľka 32 Kralicekov Quicktest- pridelené body konkurenčnej spoločnosti	55
Tabuľka 33 Kralicekov Quicktest- porovnanie spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	55
Tabuľka 34 IN05- hodnoty pomerových ukazovateľov	56
Tabuľka 35 IN05- vážené hodnoty pomerových ukazovateľov a výsledný IN05	56
Tabuľka 36 Index reálnej mzdy Českej republiky 2012-2016	59
Tabuľka 37 Celkový prírastok/úbytok obyvateľstva v Českej republike 2012-2016	60
Tabuľka 38 SWOT analýza spoločnosti Čedok	64
 Graf 1 Rozdelenie užívateľov finančnej analýzy	9
Graf 2 Vývoj štruktúry aktív v rokoch 2012-2016	36
Graf 3 Vývoj štruktúry pasív v rokoch 2012-2016.....	39
Graf 4 Vývoj tržieb spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	41

Graf 5 Zlaté bilančné pravidlo spoločnosti	43
Graf 6 Vývoj ukazovateľov rentability celkového kapitálu a vlastného kapitálu	44
Graf 7 Vývoj rentability celkového kapitálu spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	45
Graf 8 Vývoj rentabilít vlastného kapitálu spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti.....	46
Graf 9 Vývoj ukazovateľov bežnej, pohotovej a okamžitej likvidity	46
Graf 10 Vývoj bežnej likvidity spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	47
Graf 11 Vývoj pohotovej likvidity spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	48
Graf 12 Vývoj okamžitej likvidity spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	48
Graf 13 Vývoj obchodného deficitu spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti.....	52
Graf 14 Vývoj IN05 spoločnosti Čedok a konkurenčnej spoločnosti	57
Graf 15 Vývoj HDP v Českej republike 2012-2016 (mil. Kč).....	59
Graf 17 Vývoj všeobecnej miery nezamestnanosti v Českej republike 2012-2016 (%).....	60
Obrázok 1 Analýza okolia podniku	25
Obrázok 2 Porterov model piatich síl	27
Obrázok 3 Logo spoločnosti.....	30
Obrázok 4 Logo konkurenčnej spoločnosti	33

Prílohy

Príloha 1 Aktíva spoločnosti Čedok a.s. v období 2012-2016 (tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
AKTÍVA CELKOM	657 392	666 678	625 661	413 817	337 509
Pohľadávky za upísaný kapitál					
Dlhodobý majetok	163 596	156 917	175 991	146 858	81 099
Dlhodobý nehmotný majetok	49 299	53 341	54 805	55 166	51 700
Nehmotné výsledky výskumu a vývoja					
Oceniteľné práva	43 381	40 646	37 910	35 174	51 700
Software	5 918	10 509	11 427	19 992	19 262
Ostatné oceniteľné práva	0	0	0	0	32 438
Goodwill					
Ostatný dlhodobý nehmotný majetok	0	2 186	5 468	0	0
Poskytnuté zálohy na dlhodobý nehmot. majetok					
Dlhodobý hmotný majetok	78 952	68 499	62 481	56 390	28 899
Pozemky	868	841	645	841	3
Stavby	45 139	45 024	42 432	37 381	21 125
Samostatné hnuťelné veci a súbory hnuťelných vecí	30 065	19 772	16 542	15 266	6 993
Pestovateľské celky trvalých trávnatých porastov					
Dospelé zvieratá a ich skupiny					
Iný dlhodobý hmotný majetok	2 862	2 862	2 862	2 862	361
Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	18	0	0	40	417
Poskytnuté zálohy na dlhodob. hmot. majetok					
Oceňovacie rozdiely k nadobudnutému majetku					
Dlhodobý finančný majetok	35 345	35 077	58 705	35 302	500
Podiely- ovládaná osoba	4 287	4 439	24 525	24 306	100
Podiel v účet. jednotkách pod podstatným vplyvom	13 871	10 980	10 980	10 980	400
Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely	0	0	53	16	0
Pôžičky a úvery- ovládaná/ ovládajúca osoba	17 187	19 658	23 147	0	0
Iný dlhodobý finančný majetok					
Nadobúdaný dlhodobý finančný majetok					
Poskytnuté zálohy na dlhodobý finančný majetok					
Obežné aktíva	441 397	457 572	387 045	224 770	219 305
Zásoby	7 563	7 655	8 254	6 129	5 374
Materiál	7 561	7 653	8 252	6 129	5 374
Nedokončená výroba a polotovary					
Výrobky					
Mladé a ostatné zvieratá a ich skupiny					
Tovar	2	2	2	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby					
Dlhodobé pohľadávky	83 756	125 735	137 565	14 530	173
Pohľadávky z obchodných vzťahov	83 336	125 478	137 305	0	0
Pohľadávky- ovládajúca a riadiaca osoba					
Pohľadávky- podstatný vplyv					
Pohľadávky za spoločníkmi					
Dlhodobé poskytnuté zálohy					
Dohadné účty aktívne					
Iné pohľadávky	420	257	260	149	173
Odložená daňová pohľadávka	0	0	0	14 381	0
Krátkodobé pohľadávky	280 500	276 064	225 494	165 369	197 546
Pohľadávky z obchodných vzťahov	105 806	77 707	92 921	56 191	64 885
Pohľadávky- ovládajúca a riadiaca osoba	0	0	0	180	0
Pohľadávky- podstatný vplyv					
Pohľadávky za spoločníkmi					
Sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie					

Štát- daňové pohľadávky	2 804	638	1 700	2 956	4 023
Krátkodobé poskytnuté zálohy	114 877	135 885	90 239	100 248	113 143
Dohadné účty aktívne	52 933	27 750	32 840	4 185	1 275
Iné pohľadávky	4 080	34 084	7 794	1 609	14 220
Krátkodobý finančný majetok	69 578	48 118	15 732	38 742	16 212
Peniaze	5 725	6 627	4 989	4 133	4 885
Účty v bankách	63 853	41 491	10 743	34 609	11 327
Krátkodobé cenné papiere a podiely					
Nadobúdaný krátkodob. finančný majetok					
Časové rozlíšenie	52 399	52 189	62 625	42 189	37 105
Náklady budúcich období	48 065	49 706	45 872	39 281	34 993
Komplexné náklady budúcich období					
Príjmy budúcich období	4 334	2 483	16 753	2 908	2 112

Príloha 2 Pasíva spoločnosti Čedok a.s. v období 2012-2016 (tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
PASÍVA CELKOM	657 392	666 678	625 661	413 817	337 509
Vlastný kapitál	272 616	287 963	262 691	112 494	62 131
Základný kapitál	298 873	298 873	298 873	298 873	298 873
Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely					
Zmeny vlastného kapitálu					
Kapitálové fondy	1 270	1 438	-17 069	-6 602	120
Ážio					
Ostatné kapitálové fondy	2 595	2595	2 595	2 595	95
Oceň. rozdiely z prec. majetku a záväzkov	-1 325	-1 157	-19 664	-9 197	25
Rozdiely z premien obchodných korporácií					
Rozdiely z ocenenia pri premenách obchod. korp.					
Rezervné fondy, nedelit. fond,ostat. fondy zo zisku	11 909	11 795	353	213	160
Rezervný fond/ Nedeliteľný fond	11 303	11 303	0	0	0
Štatutárne a ostatné fondy	606	492	353	213	160
Výsledok hospodárenia minulých rokov	143	-39 436	-12 840	-19 466	-214 271
Nerozdelený zisk minulých rokov	143	143	143	143	143
Neuhradená strata minulých rokov	0	-39 579	-12 983	-19 609	-180 133
Iný výsledok hospodárenia minulých rokov	0	0	0	0	-34 281
Výsledok hosp. bežného účtovného obdobia	-39 579	15 293	-6 626	-160 524	-22 751
Rozhod. o zálohách na výplatu podielov na zisku					
Cudzie zdroje	384 052	375 401	360 867	300 380	274 505
Rezervy					
Rezervy podľa zvláštnych právnych predpisov					
Rezervy na dôchodky a podobné záväzky					
Rezerva na daň z príjmu					
Ostatné rezervy					
Dlhodobé záväzky	13 009	13 009	7 361	0	0
Záväzky z obchodných vzťahov					
Záväzky- ovládaná alebo riadiaca osoba					
Záväzky- podstatný vplyv					
Záväzky ku spoločníkom					
Dlhodobé prijaté zálohy					
Vydané dlhopisy					
Dlhodobé zmenky k úhrade					
Dohadné účty pasívne					
Iné záväzky					
Odložený daňový záväzok	13 009	13 009	7 361	0	0
Krátkodobé záväzky	306 265	302 541	282 867	300 380	274 505
Záväzky z obchodných vzťahov	72 091	52 376	50 802	57 280	78 341
Záväzky- ovládaná alebo riadiaca osoba	0	0	10 000	50 353	50 000

Závazky- podstatný vplyv					
Závazky ku spoločníkom					
Závazky voči zamestnancom	6 975	6 684	6 334	6 044	5 810
Závazky zo soc. zabezpeč. a zdravot. poistenia	3 911	3 746	3 572	3 244	3 359
Štát- daňové záväzky a dotácie	2 093	6 058	907	894	1 361
Krátkodobé prijaté zálohy	204 028	215 292	188 274	171 387	125 177
Vydané dlhopisy					
Dohadné účty pasívne	10 544	11 867	4 251	4 346	5 467
Iné záväzky	6 623	6 518	18 727	6 832	4 990
Bankové úvery a výpomoci	64 778	59 851	70 639	0	0
Bankové úvery dlhodobé					
Krátkodobé bankové úvery	64 778	59 851	70 639	0	0
Krátkodobé finančné výpomoci					
Časové rozlíšenie	724	3 314	2 103	943	873
Výdaje budúcich období	699	3 114	2 093	651	849
Výnosy budúcich období	25	200	10	292	24

Príloha 3 Výkaz zisku a straty spoločnosti Čedok a.s. v období 2012-2016 (tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za predaj tovaru	6	0	1	1	18
Náklady vynaložené na predaný tovar	6	0	0	0	0
Obchodná marža	0	0	1	1	18
Výkony	3 036 442	2 648 298	2 479 436	1 961 936	1 763 966
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	3 036 442	2 648 298	2 479 436	1 961 936	1 763 966
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti					
Aktivácia					
Výkonová spotreba	2 913 073	2 548 138	2 414 364	1 907 798	1 694 738
Spotreba materiálu a energie	46 655	41 469	33 125	32 873	27 735
Služby	2 866 418	2 506 669	2 381 239	1 874 925	1 667 003
Pridaná hodnota	123 369	100 160	65 073	54 139	69 228
Osobné náklady	156 259	142 873	139 629	134 299	115 070
Mzdové náklady	114 126	104 140	101 358	95 440	83 947
Odmeny členom orgánov obchodnej spoločnosti	0	0	646	3 077	0
Náklady na soci. zabezpečenie a zdravot. poistenie	38 656	35 260	34 334	32 633	28 242
Sociálne náklady	3 477	3 473	3 291	3 149	2 881
Dane a poplatky	2 563	2 114	1 885	2 884	3 028
Odpisy dlhodobého nehmot. a hmot. majetku	29 800	17 871	12 951	13 297	13 795
Tržby z predaja DM a materiálu	7 767	6 929	11 330	2 296	39 502
Tržby z predaja dlhodobého majetku	7 767	6 929	11 330	2 295	39 502
Tržby z predaja materiálu	0	0	0	1	0
Zostatková cena predaného DM a materiálu	3 959	3 253	1 426	3 786	20 535
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku	3 959	3 253	1 426	3 786	20 535
Predaný materiál					
Zmena stavu rezerv a opr. p. v prov. obl. a komp. nákl. p. obd.	1 467	3 194	-1 751	11 879	16 480
Ostatné prevádzkové výnosy	30 515	27 810	39 539	31 881	19 858
Ostatné prevádzkové náklady	16 225	17 318	15 022	54 110	18 328
Prevod prevádzkových výnosov					
Prevod prevádzkových nákladov					
Prevádzkový výsledok hospodárenia	-48 622	-51 724	-53 220	-131 929	-58 630
Tržby z predaja cenných papierov a podielov	0	3 500	0	2	25 001
Predané cenné papiere a podiely	0	2 891	6	36	15 710
Výnosy z dlhodobého finančného majetku	98	3 940	0	0	0
Výnosy z podielov v ovl. a riad. os. a úč. j. pod podstat. vplyvom	98	3 940	0	0	0
Výnosy z ostat. dlhodob. finančného majetku					

Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
Náklady z finančního majetku	0	0	500	0	256
Výnosy z prec. cenných papierov a derivátov					
Náklady z prec. cenných papierov a derivátov					
Zmena stavu rezerv a opr. p. vo fin. oblasti	-9	15	-5 000	20 885	0
Výnosové úroky	246	86	15	12	3
Nákladové úroky	800	1 214	1 558	2 679	2 103
Ostatné finančné výnosy	37 519	96 076	52 244	38 646	54 805
Ostatné finančné náklady	28 029	32 465	14 249	65 387	25 861
Prevod finančných výnosov					
Prevod finančných nákladov					
Finančný výsledok hospodárenia	9 043	67 017	40 946	-50 327	35 879
Daň z príjmu za bežnú činnosť	0	0	-5 648	-21 742	0
- splatná					
- odložená	0	0	-5 648	-21 742	0
Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť	-39 579	15 293	-6 626	-160 524	-22 751
Mimoriadne výnosy					
Mimoriadne náklady					
Daň z príjmu z mimoriadnej činnosti					
- splatná					
- odložená					
Mimoriadny výsledok hospodárenia					
Prevod podielu na výsledku hospodárenia spoločníkom					
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-39 579	15 293	-6 626	-160 524	-22 751
Výsledok hospodárenia pred zdanením	-39 579	15 293	-12 274	-182 266	-22 751