# BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Komparativní finanční analýza výkonnosti vybraných podniků

Comparative financial analysis of performance of selected companies

# STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

# VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.

Eduard Zděnovec

**2023**

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Zděnovec** Jméno: **Eduard** Osobní číslo: **499650**

Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**

Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**

Studijní program: **Ekonomika a management**

## II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

**Komparativní finanční analýza výkonnosti vybraných podniků**

Název bakalářské práce anglicky:

**Comparative Financial Analysis of Performance of Selected Companies**

Pokyny pro vypracování:

Cílem bakalářské práce je s pomocí finanční analýzy zhodnotit výkonnost vybraných podniků v letech 2015–2020. Na základě výsledků poté porovnat výkonnosti z pohledu malého investora s vývojem do budoucích let. TNa závěr se výsledky porovnají z pohledu retail investora a posoudí se větší rentabilita. Přínos práce (přidaná hodnota):Přidanou hodnotou bakalářské práce bude posouzení výsledků finanční analýzy výkonnosti vybraných podniků z pohledu investora. Převážněna základě rentability a trendu očekávaného budoucího vývoje se stanoví závěr pro firmy podle analýzy. Osnova: Teoretická část: popis finančních metod, jejich význam a využití Praktická část: analýza finančních metod zhodnocení rentability z pohledu investora, investiční doporučení

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271–0563-2. RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8. SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

**Ing. Arnošt Klesla, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **09.12.2022** Termín odevzdání bakalářské práce: **27.04.2023**

Platnost zadání bakalářské práce: _____

| Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.<br>podpis vedoucí(ho) práce | Mgr. František Hřebík, Ph.D.<br>podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry | prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.<br>podpis děkana(ky) |
|---|---|---|

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

Datum převzetí zadání _____ Podpis studenta _____



© ČVUT v Praze, Design: ČVUT v Praze, VIC

ZDĚNOVEC, Eduard. *Komparativní finanční analýza výkonnosti vybraných podniků.* Praha: ČVUT 2023. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.

MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE

# Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v přiloženém seznamu literatury. Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 26.03.2023 Podpis:

# Poděkování

Chtěl bych touto cestou rád poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce, panu Ing. Arnoštu Kleslovi Ph.D. za vedení, pomoc a hodnotné rady při zpracování této práce. Dále bych chtěl poděkovat nastávající doktorce Denise Peškové za trpělivost a věnovaný čas.

# Abstrakt

Tato práce porovnává výkonnost dvou anonymizovaných společností působících především v nápojového průmyslu v letech 2015-2020 z pohledu malého investora. Komparace je provedena pomocí finanční analýzy obou podniků. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. První část popisuje metodologii finanční analýzy a praktická část zkoumá výsledky dat získaných v účetních výkazech společností. Závěr zhodnocuje celou práci a dává finální investiční doporučení.

# Klíčová slova

Finanční analýza, komparace, výkonnost, rentabilita, poměrové ukazatele, rozdílové ukazatele, rozvaha, výkaz zisku a ztráty

# Abstract

This thesis compares the efficiency of two anonymised companies operating mainly on beverage market in years 2015-2020 from the perspective of small investor. Comparation is made by using financial analysis of both companies. Thesis is divided into theoretical and practical parts. The first part describes methodology of financial analysis and practical part studies the results from the data of financial statements of both companies. The conclusion summarises the whole thesis and provides the final investment recommendation.

# Key words

Financial analysis, comparation, efficiency, rentability, financial ratios, balance sheet, income statement

# Obsah

**Úvod** ..... **12**

**TEORETICKÁ ČÁST** ..... **13**

**1 Finanční analýza** ..... **14**

**2 Účetní výkazy** ..... **14**

2.1 Rozvaha ..... 14

2.1.1 Aktiva ..... 14

2.1.2 Pasiva ..... 15

2.2 Výkaz zisku a ztráty ..... 15

2.3 Přehled o peněžních tocích (Cash flow) ..... 16

2.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu ..... 16

2.5 Souvislosti mezi jednotlivými účetními výkazy ..... 17

**3 Metody finanční analýzy** ..... **17**

3.1 Absolutní ukazatele ..... 17

3.1.1 Horizontální analýza ..... 17

3.1.2 Vertikální analýza ..... 17

3.2 Poměrové ukazatele ..... 18

3.2.1 Ukazatele rentability ..... 18

3.2.2 Ukazatele aktivity ..... 19

3.2.3 Ukazatele zadluženosti ..... 21

3.2.4 Ukazatele likvidity ..... 22

3.2.5 Ukazatele kapitálového trhu ..... 24

3.3 Rozdílové ukazatele ..... 26

**4 Ekonomická přidaná hodnota - EVA** ..... **27**

4.1 Jednotlivé položky ekonomické přidané hodnoty ..... 27

4.1.1 Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění – NOPAT ..... 28

4.1.2 Investovaný zpoplatněný kapitál – C ..... 28
4.1.3 Průměrné vážené náklady na kapitál – WACC ..... 28
4.1.4 Alternativní zápisy ekonomické přidané hodnoty ..... 31
**5 Tržní přidaná hodnota – MVA ..... 31**
**6 Výnosnost čistých aktiv – RONA ..... 32**
**7 Výnosnost hrubých aktiv – CROGA ..... 32**
**8 Cash flow přidaná ekonomická hodnota – CEVA ..... 33**
**9 Bonitní modely ..... 33**
9.1 Index bonity ..... 33
**10 Bankrotní modely ..... 34**
10.1 Altmanův bankrotní model ..... 34
10.2 Index IN ..... 35
10.3 Tafflerův bankrotní index ..... 35
**PRAKTICKÁ ČÁST ..... 37**
**11 Představení společností ..... 38**
**12 Analýza účetních výkazů ..... 38**
12.1 Analýza rozvahy ..... 39
12.2 Analýza výkazu zisku a ztráty ..... 47
**13 Analýza poměrových ukazatelů ..... 54**
**14 Analýza rozdílových ukazatelů ..... 61**
**15 Komparace ukazatelů rentability ..... 63**
**16 Test odolnosti společností z hlediska vnějších šoků ..... 65**
**Zhodnocení analýzy společností ..... 68**
**Závěr ..... 69**
**Seznam použitých zdrojů ..... 70**
**Seznam obrázků ..... 71**

**Seznam tabulek.....72**

**Seznam příloh .....73**

# Úvod

Tato bakalářská práce se bude zabývat problematikou finanční analýzy a výkonnosti dvou vybraných společností. Společnosti jsou českého původu a jsou předními hráči na trhu s nealkoholickými nápoji. Správně provedená finanční analýza poskytuje velmi užitečné informace ohledně řízení společnosti. Na základě těchto informací lze provést potřebné úpravy s cílem zlepšení výkonnosti i finančního zdraví. Finanční analýza je velmi přínosným nástrojem nejen pro vlastníky, nýbrž i pro potenciální investory. Podstata této bakalářské práce je právě finanční analýza z pohledu investora. Bude zkoumaná především výkonnost a po sléze vzájemná komparace obou společností. Výkonnost bude zkoumaná v letech 2015-2020, pomocí finančních ukazatelů, popsaných v teoretické části. Závěr bakalářské práce bude rozebírat odolnost společností proti vnějším šokům a výhled do budoucna (2019-2021) za pomocí souhrnných finančních ukazatelů. Tato práce je rozdělena do dvou hlavních částí. První, praktická část bude rozebírat jednotlivé ukazatele, jejich význam i doporučené hodnoty na základě odborné literatury. V druhé části se po představení společností popsané metody převedou do reálných dat z účetních výkazů obou společností a na základě souhrnu výsledků se stanoví závěr.

# TEORETICKÁ ČÁST

# 1 Finanční analýza

Finanční analýza se zhotovuje za účelem zjištění souhrnného stavu dané společnosti. Díky analýze jsou společnosti či jiní zhotovitelé analýzy schopni relativně přesně popsat finanční situaci, v jaké se společnost právě nachází a na základě těchto výsledků vymyslet nebo upravit následující postupy při řízení. Na zhotovení finanční analýzy jsou zapotřebí účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o cash flow...). Ovšem k precizní a co nejvíce přesné analýze jsou také potřeba další interní informace a poznatky z řad vedení a zaměstnanců dané společnosti. (Knápková a kol., s. 17-18)

# 2 Účetní výkazy

## 2.1 Rozvaha

Rozvaha se řadí mezi základní účetní výkazy každého podniku. Informuje, jakým majetkem podnik disponuje a kterými zdroji je financován, přičemž musí platit, že celková aktiva jsou stejná jako celková pasiva. Společnosti rozvahu většinou uzavírají pravidelně k určenému datu. (Knápková a kol., s. 24)

### 2.1.1 Aktiva

Aktiva lze dále členit do tří skupin podle toho, jakou zastávají v podniku roli: stálá aktiva, oběžná aktiva a tzv. dočasná aktiva (časové rozlišení).

Do stálých aktiv nebo také dlouhodobého majetku spadají především dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a finanční majetek. Dlouhodobá hmotná aktiva jsou dále rozčleněna na nemovitosti a movité věci. Podmínkou pro zařazení do této kategorie je mimo jiné doba užívání delší než jeden kalendářní rok. Dlouhodobé užívání vede k opotřebení dlouhodobého majetku (fyzickému i morálnímu), které se v rozvaze zaznamenávají ve formě odpisů.

Majetku, s dobou užívání kratší než jeden rok, se přezdívá oběžná aktiva. Oběžná aktiva jsou specifická pro svoji schopnost měnit rychle své charakteristiky a zabezpečit nepřetržitost chodu podniku.

Časové rozlišení je specifickou kategorií aktiv a zobrazuje položky, které se buď udály, ale náleží do dalšího časového období nebo položky, které se již měly stát, ale uskuteční se v příštím časovém období. (Vochozka, s. 14-17)

### 2.1.2 Pasiva

Stejně jako u aktiv, pasiva se klasifikují do tří skupin podle vlastnictví kapitálu: vlastní kapitál, cizí kapitál a závazky. Můžeme sem, jako u aktiv, zahrnout časové rozlišení. (Vochozka, s. 14-17)

Základní hodnotou vlastního kapitálu je základní kapitál. Je formován zejména v obchodních společnostech a jeho minimální výše se odvíjí od právní formy dané společnosti. Vlastní kapitál také obsahuje kapitálové fondy a výsledek hospodaření.

Cizí kapitál jsou propůjčené prostředky k naplnění předmětu podnikání od fyzických či právnických osob za předem dohodnutý úrok. Výhodou této formy financování podniku je, že lze zaplacený úrok připočítat do nákladů a tím snížit celkové daňové zatížení.

Rozsáhlou položkou cizího kapitálu jsou rezervy. Slouží k financování nečekaných i plánovaných výdajů.

Následující významnou kategorií pasiv jsou závazky, které se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. Časové rozlišení pasiv funguje na podobném principu jako u aktiv. (Vochozka, s. 14-17)

## 2.2 Výkaz zisku a ztráty

Hlavní odlišnost tohoto účetního výkazu oproti rozvaze je, že nezachycuje celková aktiva a pasiva, nýbrž výnosy a náklady, díky kterým se poté vypočítá výsledek hospodaření za účetní období. Stejně jako rozvaha se uzavírá pravidelně k určitému datu, ale na rozdíl od rozvahy je vázán na určitý časový interval, ne na dané datum. V celém výkazu se nachází celkem 5 úrovní výsledku hospodaření. Každá úroveň zohledňuje zásah určitých nákladů nebo výnosů. Za důležitou úroveň se považuje výsledek hospodaření z provozní činnosti, protože poukazuje na schopnost podniku vytvářet kladný výsledek hospodaření ze své hlavní činnosti. (Růčková, s. 34)

Výkaz zisku a ztráty může být vyhotoven v účelovém nebo druhovém členění. Účelové členění zaznamenává účel vzniku nákladů. Náklady jsou tedy zapsány do výkazu zisku a ztrát až v momentě vykázání výnosu. Správní a odbytové náklady lze jen těžko přiřadit k určité operaci, proto jsou ve výkazu zisku a ztráty v období, ve kterém došlo k vynaložení. Naopak druhové členění zaznamenává, jaké druhy nákladových složek byly za dané období použity

bez ohledu na jejich věcné hledisko. Proto se používají položky jako aktivace a změna stavu zásob, díky tomu se zaznamená věcné hledisko. (Knápková a kol., s. 41)

Výsledek hospodaření, resp. výsledek hospodaření po zdanění může být nazván i jako čistý zisk (earnings after taxes – EAT). Jsou ale hojně aplikovány zisk před zdaněním (earnings before taxes – EBT) nebo zisk před úroky a zdaněním (earnings before interests and taxes – EBIT). Pro komparaci podniků nehledě na míře zadlužení, odpisových nákladech či daňovému zatížení se používá zisk před úroky, zdaněním a odpisy (earnings before interests, taxes, depreciations and amortization – EBITDA). (Knápková a kol., s. 48)

## 2.3 Přehled o peněžních tocích (Cash flow)

Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků je poměrně mladý účetní výkaz (v ČR poprvé až 1993), který zaznamenává podnikové finanční možnosti (příjmy) a jejich alokaci (výdaje). Tento výkaz se opět zpracovává pravidelně k určitému datu (zpravidla k 31.12.). Na základě tohoto výkazu je důležité zmínit fakt, že zisk a peníze nejsou jedna a ta samá věc. Přehled o peněžních tocích lze sestavovat přímou a nepřímou metodou. Podniky mají možnost tento výkaz diferencovat na tři hlavní celky: provozní, investiční a finanční. (Růčková, s. 35-38)

Provozní činnost je považována za nejpodstatnější část tohoto přehledu. Díky ní můžeme určit, v jakém rozsahu se výsledek hospodaření za účetní období ztotožňuje s reálně vydělanými penězi a jakým způsobem působí změna pracovního kapitálu na tvorbu peněz.

Investiční činnost vyobrazuje výdaje a strukturu těchto výdajů souvisejících s nabytím investičního majetku a také velikost příjmů z prodeje majetku investiční činnosti.

Finanční oblast posuzuje vnější financování, a hlavně změny v dlouhodobém kapitálu.

Pozitivem při sestavování tohoto přehledu je, že na něj nemá vliv metoda odpisování majetku (vykazují se stejné toky peněz, ale výsledek hospodaření může být diametrálně rozdílný) a časové rozlišení. (Růčková, s. 35-38)

## 2.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu

Tento přehled podává údaje o příbytku nebo ubytku konkrétních hodnot vlastního kapitálu. Zároveň doplňuje rozvahu, konkrétně stranu pasiv (do pasiv se zapisuje pod názvem výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období). (Růčková, s. 38)

Informace v tomto přehledu jsou pro vnější subjekty velmi klíčové, neboť zde jsou uvedeny případné úmysly vlastníků s danou společností nebo i samotná finanční politika společnosti a tyto informace by jinak zůstaly veřejnosti neobjasněné. (Knápková a kol., s. 62)

## 2.5 Souvislosti mezi jednotlivými účetními výkazy

Samostatné účetní výkazy popisují jen určitou oblast dané společnosti. Pro porozumění komplexní problematiky finančního stavu společnosti je důležité se koukat na účetní výkazy jako na provázaný celek. Konečný přehled o peněžních tocích (cash flow) za dané období se promítne do rozvahy jako položka peněžní prostředky v oběžných aktivech. Na druhou stranu výkaz zisku a ztráty, respektive přehled o změnách vlastního kapitálu se do rozvahy promítne na straně pasiv, a to konkrétně jako výsledek hospodaření za účetní období, respektive jako přírůstek nebo úbytek ve vlastním kapitálu. Podstatnou a negativní roli v tomto systému účtování hraje inflace, která postihuje správné hodnotové vyjádření a zkresluje tím celkový pohled na danou společnost. Nápomocná zde může být například příloha účetní závěrky, která podává užitečné informace o chodu dané společnosti, které by nebylo možné zapsat do účetních výkazů. (Růčková, s. 40-41)

# 3 Metody finanční analýzy

## 3.1 Absolutní ukazatele

### 3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální (vodorovná) analýza zaznamenává meziroční změny jedné položky účetního výkazu v časovém intervalu. Nejčastěji se tato analýza využívá při zpracování dat z rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty (trendová analýza). Hodnoty můžeme vypočíst dvěma způsoby podle toho, zda chceme vědět procentuální změnu či změnu absolutní. (Scholleová, s. 167)

$$Podílová = \frac{n}{n-1}\ [\%]$$

$$Absolutní = n - (n-1)$$

### 3.1.2 Vertikální analýza

Na rozdíl od horizontální analýzy se na veličiny nepřihlíží z časového hlediska, nýbrž v souvislosti ke konkrétní položce. Veličiny následně ukazují, jakou část konkrétní veličiny

zabírají. Využití tato metoda najde nejčastěji v analyzování rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty. (Scholleová, s. 167)

$$Vertikální\ analýza = \frac{konkrétní\ položka}{součet\ potřebných\ položek}$$

## 3.2 Poměrové ukazatele

Tyto ukazatele se řadí mezi základní prostředky finanční analýzy. Poskytují relativně rychlou informaci, jaké finanční podmínky ve společnosti právě panují. Principem těchto ukazatelů je poměřování jednotlivých položek z účetních výkazů. Na provozní úrovni se zatím osvědčila řada ukazatelů, které jsou rozděleny do oblastí závislých na posuzované části společnosti – zejména ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity, kapitálového trhu a další. (Knápková a kol., s. 87)

### 3.2.1 Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability (výnosnosti vloženého kapitálu) se hodnotí, jak společnost umí vytvářet nové prostředky a vykazovat kladný výsledek hospodaření s použitím vloženého kapitálu. Většinou se v ukazatelích objevují v čitateli tokové veličiny (výkaz zisku a ztráty) a ve jmenovateli stavové veličiny (rozvaha). Můžeme tak tvrdit, že rentabilita podává přehled o souhrnné výkonnosti společnosti, to znamená, kolik Kč zisku připadá na jednu Kč jmenovatele. (Růčková, s. 60-64)

**Rentabilita investovaného kapitálu – ROCE** (Return on Capital Employed) ukazuje, jaký objem výsledku hospodaření před úroky a daňovými úpravami dokázala společnost vytvořit z vlastních i cizích zdrojů (zisk na jednu korunu kapitálu).

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Rezervy + Dlouhodobé\ závazky + Bankovní\ úvěry\ dlouhodobé}$$

**Rentabilita aktiv – ROA** (Retrurn on Assets) je brána za zásadní měřitel návratnosti. Je poměrem různých druhů výsledků hospodaření a aktiv bez ohledu na jejich zdroj financování. Existuje několik variant, avšak za shrnující lze brát tvar, kde je v čitateli výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT).

$$ROA = \frac{EBIT}{Celková\ aktiva}$$

Vzorec se může vyskytovat i v následujících podobách:

$$ROA = \frac{EBIT * (1 - t)}{Celková\ aktiva}$$

$$ROA = \frac{EAT}{Celková\ aktiva}$$

$$ROA = \frac{EAT + úroky * (1 - t)}{Celková\ aktiva}$$

**Rentabilita vlastního kapitálu – ROE** (Return on Equity) vyjadřuje poměr čistého zisku a vlastního kapitálu, to znamená, kolik korun čistého zisku připadne na vlastníky vložený majetek. (Růčková, s. 60-64)

$$ROE = \frac{Čistý\ zisk}{Vlastní\ kapitál}$$

**Rentabilita tržeb – ROS** (Return on Sales) je klíčovým hodnotitelem celkové výkonnosti společnosti, který lze využít dvěma způsoby. Buď se jedná o poměr čistého zisku a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží, nebo o poměr výsledku hospodaření před zdaněním a úroky a totožným jmenovatelem s první variantou. (Vochozka, s.22-23)

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

### 3.2.2 Ukazatele aktivity

Díky ukazatelům aktivity má společnost informace o tom, jak efektivně používá konkrétní části svého vlastnictví. Při sestavování těchto ukazatelů se poměřují údaje jako tržby nebo výnosy s určitými částmi aktiv. Je zde možnost zacházet se dvěma variantami ukazatelů. Jedním z nich je doba obratu (měřeno ve dnech) a druhým je součet obratů za určité časové období (nejčastěji 1 rok). (Vochozka, s. 24-25)

**Obrat aktiv** je poměrem tržeb a celkových aktiv. Posuzuje využití celkových aktiv ve smyslu počtu jejich obratů za 365 dní. Čím je výsledná hodnota větší, tím lepší informace to je pro společnost. Za minimální přijatelnou hodnotu se uvažuje 1. Pro posouzení vázanosti aktiv se používá inverze stejného vzorce. Cílem společnosti je mít relativní vázanost co nejnižší, to znamená i výsledné číslo by mělo být co nejmenší.

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Celková\ aktiva}$$

**Obrat dlouhodobého majetku** poměřuje tržby s dlouhodobým majetkem. Počítá se s tím efektivita dlouhodobého majetku (i jeho jednotlivých částí) – jaký počet obratů udělá majetek na tržbách za účetní období. Při využití tohoto ukazatele k hodnocení více společností je potřeba brát na zřetel způsob odpisování majetku, jeho míra odepsanosti a ohodnocení konkrétních částí majetku. Při větších mírách odepsanosti se výsledek ukazatele zlepšuje.

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek}$$

**Obrat zásob** je měřítkem obratovosti konkrétních částí zásob za časové období (jak často se daná část prodá a znovu uskladní). Jestliže výsledek přesahuje průměrné hodnoty, znamená to, že společnost nedisponuje neužitečnými nelikvidními zásobami, které by nadarmo spotřebovávaly finanční možnosti společnosti. V situaci, kdy společnost vykazuje podprůměrné hodnoty, má na skladě nadbytečné zásoby, které zbytečně zatěžují náklady dané společnosti, a navíc se současně navyšuje vázanost kapitálu, což není pro podnik výnosové.

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby}$$

**Doba obratu zásob** slouží ke zjištění počtu dní, po které jsou zásoby v podniku předtím, než se spotřebují nebo vyskladní. Jestliže je zásoba již hotový výrobek, slouží tento propočet také jako ukazatel likvidity (za jak dlouho se ze zásoby stanou peněžní prostředky nebo pohledávka).

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby/360}$$

**Doba splatnosti pohledávek**, jak už název napovídá, určuje časový interval, který uplyne od vydání faktury za prodej zboží nebo výrobků do přidání příslušné částky na účet. Příliš vysoká doba splatnosti může vést až k platební neschopnosti podniku. (Vochozka, s. 24-25)

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby/360}$$

**Doba obratu závazků** je důležitým ukazatelem mimo jiné i pro věřitele či potenciální věřitele, protože zobrazuje časový interval od vzniku závazku až po jeho uhrazení. Aby se předešlo finančním nesouladům, je doporučeno, aby doba obratu závazků převyšovala dobu splatnosti pohledávek. (Růčková, s. 70-71)

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby/360}$$

### 3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Pro optimální finanční efektivnost společnosti je zapotřebí, aby společnost operovala také s cizími zdroji – dluhem. Financování jen vlastním kapitálem s sebou jednoznačně přináší úbytek rentability vložených zdrojů. Na druhou stranu, používání pouze cizích zdrojů by bylo komplikované už v momentě snahy o jejich získání. Z tohoto důvodu se společnosti snaží najít co nejlepší poměr vlastních a cizích zdrojů – kapitálové struktury. Ukazatele zadluženosti v praxi usnadňují toto úsilí, neboť podávají konkrétnější informace o zadluženosti společnosti. (Růčková, s. 67)

**Zadluženost** (Debt Equity) podává základní přehled o poměru cizích a vlastních finančních prostředků ve společnosti. Je doporučováno, aby byl výsledek tohoto ukazatele roven jedné. Z pohledu rizika věřitelů je optimální zadlužení společnosti mezi 30-50 %. (Vochozka, s. 26)

$$Zadluženost = \frac{Cizí\ zdroje}{Vlastní\ zdroje}$$

**Ukazatel věřitelského rizika** (Debt Ratio) je dalším základním ukazatelem zadluženosti. Jedná se o poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy. Vyšší výsledné hodnoty indikují zvýšené riziko z pohledu věřitelů. Je důležité sem zahrnout i celkovou rentabilitu a rozložení cizích zdrojů. Krátkodobé navýšení cizích zdrojů může zvýšit rentabilitu vložených prostředků.

$$Ukazatel\ věřitelského\ rizika = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva}$$

**Koeficient samofinancování** (Equity Ratio) je vhodný pro zjištění poměru vlastního kapitálu a celkových aktiv. Jedná se o opačný pohled, než je ukazatel věřitelského rizika, což znamená, že jejich součet by měl být roven jedné. Výsledek vyjadřuje procento, kterým je společnost

financována pouze z vlastních zdrojů. Je opět podstatné zmínit vliv ziskovosti společnosti, protože ta může zásadně změnit pohled na finanční charakteristiky podniku.

$$Koeficient\ samofinancování = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva}$$

**Ukazatel úrokového krytí** umožňuje posouzení, jestli je pro společnost její zadluženost stále přijatelná. Znázorňuje, kolikanásobně vyšší je zisk před úroky a zdaněním oproti nákladovým úrokům. Jinými slovy ukazatel úrokového krytí podává informaci, jak velkou rezervu společnost vytváří pro její věřitele. Minimální přijatelná velikost zisku by měla trojnásobná oproti úrokovým nákladům. Čím vyšší je výsledek tohoto ukazatele, tím má společnost lepší podmínky pro zvládání většího zadlužení.

$$Úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky}$$

**Maximální úroková míra** je doplňujícím ukazatelem zadlužení pro společnosti. V tomto případě musíme také pracovat s rentabilitou aktiv. Porovnání těchto dvou vzorců vytvoří ukazatel podmínek pro zadlužení. Jestliže rentabilita převyšuje maximální úrokovou míru, společnost je schopná zvýšit svoji zadluženost. (Růčková, s. 68-69)

$$Maximální\ úroková\ míra - \frac{Finanční\ náklady}{(Vlastní\ kapitál + Bankovní\ úvěry + Obligace)}$$

### 3.2.4 Ukazatele likvidity

Schopnost společnosti splatit své závazky ve stanovený čas se nazývá likvidita. Patří mezi důležité činitele v oblasti chodu společnosti. Aby společnost dosáhla ideální míry likvidity, musí mít spojené konkrétní peněžní částky se svými oběžnými aktivy. Tyto částky jsou však také spojené a zároveň financované kapitálem. Tímto způsobem vznikají dodatečné náklady, a proto je likvidita v pomyslném rozporu s rentabilitou. Ukazatele likvidity se řadí do tří stupňů podle likvidnosti položek v oběžných aktivech. (Vochozka, s. 26)

**Běžná likvidita** je poměr oběžných aktiv s krátkodobými závazky a vyjadřuje, o kolik jsou oběžná aktiva větší než krátkodobé závazky. Při formulaci vzorce je důležité pečlivě zvážit prodatelnost zásob. Ty, které není možné dále distribuovat, by měly být ze vzorce odebrány, neboť se žádným způsobem dále nepodílejí na likviditě společnosti. Podobným způsobem by měly být zhodnoceny i pohledávky. Pohledávky, které již není možné získat zpět nebo ty, u

kterých vypršel termín splatnosti, by akorát zkreslovaly výsledek ukazatele. Za nedostatečně likvidní společnosti se považují ty, jejichž výsledek je menší nebo roven jedné. Na druhou stranu příliš vysoká hodnota ukazatele naznačuje neoptimální výši oběžných aktiv, které jsou spojeny s nepotřebným financováním. Za optimální hodnotu se považuje interval mezi 1,5 – 2.

$$Běžná\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$$

**Pohotová likvidita** je druhý stupeň řazený podle likvidnosti oběžných aktiv. Vzorec již nezahrnuje tu část oběžných aktiv, které mají nejmenší schopnost přeměny na finanční prostředky, a to zásoby. Společnost může tímto ukazatelem přesněji zjistit svoji likviditu. Je však zapotřebí vzorec upravit o nedobytné pohledávky, stejně jako u likvidity běžné. Rozmezí ideální hodnoty výsledku je sporné a není lehké ho přesně určit. Doporučený interval se uvádí mezi 0,8 – 1,4; ale závisí vždy na dané společnosti.

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Krátkodobé\ pohledávky + Krátkodobý\ finanční\ majetek + Peněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky}$$

Uvádí se také jiný zápis vzorce, a to podíl rozdílu oběžných aktiv a zásob s krátkodobými závazky.

**Hotovostní likvidita** je nejpřesnějším ukazatelem likvidity. Čitatel zahrnuje pouze peněžní prostředky a díky tomu ukazatel vrací likviditu společnosti v daný moment. Ideální hodnoty se pohybují mezi 0,2 – 0,5.

$$Hotovostní\ likvidita = \frac{Krátkodobý\ finanční\ majetek + Peněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky}$$

**Likvidita z provozního cash flow** doplňuje výše zmíněné ukazatele. Společnost je schopna posoudit své pohyby finančních prostředků, protože skutečnost, že je společnost likvidní ještě nemusí znamenat, že je schopna splácet své dluhy. (Knápková a kol., 93-96)

$$Likvidita\ z\ provozního\ cash\ flow = \frac{Cash\ Flow\ z\ provozní\ činnosti}{Krátkodobé\ závazky}$$

Následující ukazatele souvisí s čistým pracovním kapitálem, který bude popsán v kapitole 2.3 o rozdílových ukazatelích

**Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech** poukazuje na krátkodobou peněžní rovnováhu společnosti. Výsledek se zaznamenává v procentech a jeho doporučená úroveň by se měla pohybovat mezi 30-50 %. (Knápková a kol., s.94)

$$Podíl\ čistého\ pracovního\ kapitálu\ na\ oběžných\ aktivech = \frac{Oběžná\ aktiva - Krátkodobé\ cizí\ zdroje}{Oběžná\ aktiva}$$

**Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech** je obecnější variantou výše zmíněného ukazatele. Udává procentuální zastoupení čistého pracovního kapitálu v celkových aktivech. Při malých hodnotách ukazatele se společnost jeví jako riziková, naopak při vysokých hodnotách je společnost nerentabilní z pohledu nakládání s kapitálem. Považovaná optimální výše je v rozmezí 10-15 %. (Scholleová, s. 188)

$$Podíl\ čistého\ pracovního\ kapitálu\ na\ aktivech = \frac{Čistý\ pracovní\ kapitál}{Aktiva}$$

**Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách** je zásadním ukazatelem ve zjišťování správného používání čistého pracovního kapitálu. Při zvyšování tohoto ukazatele roste pravděpodobně i výše čistého pracovního kapitálu. Ten by se měl zvyšovat jen při rostoucím výkonu firmy, proto se při standartním režimu doporučuje konstantní hodnota. (Scholleová, s. 188)

$$Podíl\ čistého\ pracovního\ kapitálu\ na\ tržbách = \frac{Čistý\ pracovní\ kapitál}{Tržby}$$

### 3.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Pro investory jsou ukazatele kapitálového trhu klíčovými prvky. Díky nim mají lepší přehled o společnosti a mohou se tak snáze rozhodnout, zda do společnosti vloží své zdroje či nikoliv. V praxi tak získávají představu o možném zhodnocení jejich kapitálu buď pomocí dividend nebo růstem hodnoty akcie. (Vochozka, s. 28-29)

**Účetní hodnota akcie – BV** (Book Value) znázorňuje efektivitu společnosti v minulých období. Její výpočet se provede poměřením vlastního kapitálu a počtem vydaných kmenových akcií. Znamená to, že ukazatel zastupuje množství vlastního kapitálu v jedné akcii, které je následně alokováno mezi stát, majitele a společnost samotnou.

$$Účetní\ hodnota\ akcie = \frac{Vlastní\ kapitál}{Počet\ emitovaných\ kmenových\ akcií}$$

**Čistý zisk na akcii – EPS** (Earnings Per Share) je jedním z hlavních ukazatelů popisujících společnost. Význam v tomto ukazateli je zaměřený především na vlastníky, protože udává výši možného výdělku v jedné kmenové akcii v podobě dividend. Nevýhodou je neobjektivnost ukazatele při komparaci společností. Výsledek je totiž úzce spjatý s metodami účetních postupů každé společnosti.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

**Dividendový výnos – DY** (Dividend Yield) udává podíl zisku akcie z její tržní ceny v procentech. Pokud procento stoupá, stává se tak společnost více zajímavou z investičního hlediska.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \times 100$$

**Výplatní poměr – PR** (Payout Ratio) počítá poměr mezi dividendou na akcii a čistý zisk na akcii (EPS). To znamená, že vlastníci společnosti mají představu o tom, jaký objem zisku po zdanění je jim vyplácen a jaký objem zisku po zdanění se zpětně vrací do společnosti pro budoucí použití.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisky na akcii } (EPS)}$$

**Dividendové krytí – DC** (Dividend Cover) je inverzní verzí výplatního poměru. Hodnoty v čitateli a jmenovateli jsou přehozené, a tudíž ukazatel vyjadřuje kolikrát menší je dividenda na akcii oproti čistému zisku na akcii.

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{Čistý zisk na akcii } (EPS)}{\text{Dividenda na akcii}}$$

**Aktivační poměr – PR** (Plowback Ratio) je možno vypočíst více způsoby. Vyobrazuje část zisku, která zpětně putuje do společnosti za účelem pozdějšího využití.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{Výplatní poměr}$$

$$\text{Aktivační poměr} = \frac{\text{Dividenda}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

**Poměr tržní ceny akcie – P/E** (Price Earnings Ration) se dá chápat ze dvou pohledů. První způsob ztvárňuje dobu, za kterou se vlastníkům vrátí kupní cena akcie a druhý způsob se dá vyložit jako cena, za kterou si akcionáři ještě koupí akcii s předpokladem jednokorunového zisku na akcii. (Vochozka, s. 28-30)

$$Poměr\ tržní\ ceny\ akcie = \frac{Tržní\ cena\ akcie}{Čistý\ zisk\ na\ akcii}$$

**Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě – M/B** (Market To Book Ration) je dalším ukazatelem, který se zabývá charakteristikami akcií. Jedná se o poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty. Pokud je výsledek tohoto poměru větší než jedna, znamená to, že cena vlastního kapitálu v rozvaze nedosahuje hodnoty společnosti na trhu. Nepříznivý moment nastane ve chvíli, kdy je ukazatel menší než 1, protože aktiva společnosti nejsou považována za obnovy schopná. (Růčková, s.72)

$$Poměr\ tržní\ ceny\ akcie\ k\ její\ účetní\ hodnotě = \frac{Tržní\ cena\ akcie}{Účetní\ hodnota\ akcie}$$

## 3.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou další pomocná vodítka při finanční analýze společnosti. Při sestavování jednotlivých modelů se vychází převážně z rozdílů položek v rozvaze. Své využití nachází zejména při analýze likvidity dané společnosti. Charakteristickým ukazatelem je čistý pracovní kapitál a jeho varianty. (Růčková, s 44-45)

**Čistý pracovní kapitál – NWC** (Net Working Capital) zastupuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým kapitálem. Pomáhá najít ideální výši každého souboru oběžných aktiv. Zjistí se pomocí rozdílu oběžných aktiv krátkodobých dluhů. V praxi je využívaným ukazatelem, protože znázorňuje mimo jiné i ten úsek položek, díky kterému by byla společnost schopná dále být v provozu za podmínky, že by přišla o veškeré své krátkodobé dluhy. Jedná se tedy mimo jiné i o rezervu pro krizové situace. (Nývltová, Marinič, s. 144)

$$Čistý\ pracovní\ kapitál = Oběžná\ aktiva - krátkodobé\ závazky$$

Podrobnější zápis:

$$Čistý\ pracovní\ kapitál = zásoby + pohledávky + peníze - krátkodobé\ závazky$$

**Nefinanční pracovní kapitál – NCWC** (Noncash Working Capital) je detailnější znázornění čistého pracovního kapitálu. Jeho výsledek poukazuje na nefinanční majetek klíčový pro stálý chod společnosti. (Scholleová, s. 91)

$$Nefinanční\ pracovní\ kapitál = zásoby + pohledávky - krátkodobé\ závazky$$

**Obratový cyklus peněz** pohlíží na problematiku z trochu jiného pohledu. Výsledku se dá rozumět jako počtu dní, které jsou mezi dodáním materiálu a utržením finančních prostředků za dokončenou výrobu.

$$Obratový\ cyklus\ peněz = doba\ obratu\ zásob + doba\ obratu\ pohledávek - doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků$$

**Výše čistého pracovního kapitálu** se následně zjistí pomocí součinu obratového cyklu peněz a průměrnými denními náklady. (Scholleová, s. 188)

$$Výše\ čistého\ pracovního\ kapitálu = Obratový\ cyklus\ peněz * Průměrné\ denní\ náklady$$

# 4 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

**Ekonomická přidaná hodnota – EVA** (Economic Value Added) klade důraz na co nejvyšší hodnotu ekonomického zisku. Nehovoří se zde o zisku účetním, kde se vzájemně porovnávají náklady a výnosy. Do ekonomického zisku jsou zahrnuty i jiné položky, kterým se říká ekonomické náklady. Od účetních nákladů se liší především zahrnutím nákladů ušlých příležitostí. Touto cestou se dá říct, že ekonomická přidaná hodnota jsou náklady na kapitál (rozdíl zisku a nákladů oportunitních příležitostí) odečtené od provozního zisku. (Vochozka, s. 120-124)

$$Účetní\ zisk = Výnosy - Účetní\ náklady$$

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

## 4.1 Jednotlivé položky ekonomické přidané hodnoty

Před samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty je potřeba rozebrat a blíže popsat jednotlivé části tohoto ukazatele

### 4.1.1 Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění – NOPAT

Ukazatel v tomto případě v sobě zahrnuje kromě výsledku hospodaření z hlavní činnosti také úbytky či přírůstky z obchodování dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a finanční operace v činnostech nesouvisejících s hlavním předmětem podnikání. (Vochozka, s. 121)

$$NOPAT = EBIT * (1 - sazba\ daně\ z\ příjmu\ právnických\ osob)$$

### 4.1.2 Investovaný zpoplatněný kapitál – C

Míře vložených peněžních zdrojů investory se jinak říká investovaný zpoplatněný kapitál. Jeden ze způsobů jeho výpočtu z operativního pohledu je součet dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu. Pokud bychom chtěli investovaný zpoplatněný kapitál zjistit pomocí druhé strany rozvahy, spočítáme rozdíl celkových pasiv a krátkodobých závazků z obchodní činnosti. (Vochozka, s. 121)

### 4.1.3 Průměrné vážené náklady na kapitál – WACC

Tento ukazatel pomáhá společnostem zjistit cenu jejich celkového vloženého kapitálu. Společnosti tak lépe umí nastavit kapitálové rozložení a celkovou zadluženost, aby výsledná cena za kapitál byla co nejmenší.

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

*Kde: $r_d$..... náklady cizího kapitálu*

*t ..... daňová sazba*

*D ..... cizí kapitál*

*C..... celkový kapitál*

*$r_e$..... náklady vlastního kapitálu*

*E..... vlastní kapitál*

**Náklady cizího kapitálu** jsou jinými slovy procentním vyjádřením úroků za sjednaný úvěr. Lze ho odvodit od veřejně dostupných úrokových sazeb jednotlivých bank nebo poměrem nákladů na úrok a celkovou hodnotou bankovního úvěru. (Vochozka, s. 122-123)

**Sazba daně** je procentní hodnota ze zisku za určené období. Úroky jsou pro společnost nákladem, který je daňově uznatelný. Tím pádem zmenšují celkový zisk společnosti, ze kterého se odvádí daň. To znamená, že snižují i celkové daňové zatížení společnosti. Díky

tomuto jevu, kterému se říká daňový štít, je pro společnosti méně nákladné využívat cizí finanční prostředky. (Knápková a kol., s. 87)

**Cizí kapitál** se dá snadno vyčíst z rozvahy společnosti. Je vhodné dodat, že při velké míře podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu náklady na kapitál rostou. Proto je pro společnosti klíčové najít takovou míru podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu, aby byly náklady minimální.

**Celkový kapitál** je součet vlastních a cizích zdrojů ve společnosti.

**Náklady vlastního kapitálu** se určí pomocí dvou položek, kterými je převážně tvořen vlastní, potažmo základní kapitál. Počet emitovaných kmenových a počet emitovaných prioritních akcií. Odhadnout míru nákladů na vlastní kapitál není úplně jednoduché, z toho důvodu se využívá ratingový model, se kterým se dají celkové náklady kapitálu odhadnout.

**Vlastní kapitál** můžeme určit pomocí účetní rozvahy společnosti. Spolu s cizím kapitálem tvoří celkovou finanční strukturu, se kterou daná společnost pracuje. (Vochozka, s. 122-124)

#### 4.1.3.1 Ratingový model WACC

Kvůli náročnosti výpočtu nákladů na kapitál standartní cestou, obzvláště u menších podniků, je hojně využíván ratingový model (někdy také stavebnicový). Je sestaven na principu oceňování kapitálu na základě konkrétních rizik společnosti. (Scholleová, s.68-70)

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

Jednotlivé proměnné zastupují hodnoty nebo koeficienty z různých sfér společnosti. Proměnná $r_f$ zastupuje výnosové procento, které s sebou nenese žádné riziko (jeho hodnota v širokém časovém rozmezí se určuje na 2,5 %), $r_{LA}$ reprezentuje přirážku v závislosti na rozsahu celkového kapitálu, $r_{PS}$ udává hodnotu, která se určuje na základě rentability aktiv a $r_{FS}$ je hodnota, která se tentokrát odvíjí od peněžní rovnováhy společnosti.

**Přirážka za velikost firmy** se určuje podle velikosti kapitálu společnosti (je důležité uvádět hodnoty kapitálu v miliardách Kč).

Pokud je celkový kapitál větší než 3 mld., pak je hodnota $r_{LA}$ 0.

Jestliže celkový kapitál nepřesáhne 100 mil., pak je hodnota $r_{LA}$ 0,05 (5 %).

Pokud je výše kapitálu mezi výše uvedenými hodnotami, pak se $r_{LA}$ vypočítá pomocí následujícího vzorce.

$$r_{LA} = \frac{(3 - Celkový\ kapitál)^2}{168{,}2}$$

**Přirážka za podnikatelskou stabilitu**, jak již bylo zmíněno, je ovlivněna hodnotou EBIT/celková aktiva (rentabilitou aktiv).

Když je rentabilita aktiv menší než 0, pak je $r_{PS}$ 0,1 (10 %).

Je-li rentabilita aktiv větší než poměr kapitálu a celkových aktiv vynásobený cenou cizího kapitálu, pak má velikost $r_{PS}$ nejmenší možnou velikost, která přísluší danému odvětví.

V situaci, kdy je hodnota mezi výše zmíněnými hodnotami, vypočítá se podle vzorce.

$$r_{PS} = \left(\frac{r_{d*Celkový\ kapitál - EBIT}}{r_d * Celkový\ kapitál}\right)^2 * 0{,}1$$

**Přirážka za finanční stabilitu** se úzce spojuje s celkovou likviditou společnosti, tedy s poměrem oběžných aktiv a krátkodobých dluhů. Je zde také potřeba definovat dva mezní body hodnoty likvidity: ZL1=1 a ZL2=2,5. Podle těchto bodů se následně určuje hodnota $r_{FS}$. Při výpočtech je klíčové pracovat i s informacemi o velikosti společnosti a typu odvětví, ve kterém společnost působí. Tyto údaje hrají roli v přístupu k likviditě podniku.

V případě nedosažení hodnoty ZL1 je $r_{FS}$ rovna 0,1 (10 %).

Pokud likvidita společnosti překročí hranici ZL2, pak je $r_{FS}$ rovno 0 (0 %).

Rozmezí mezi výše uvedenými kritérii se určí podle vzorce. (Scholleová, s.68-70)

$$r_{FS} = \left(\frac{ZL2 - \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}}{ZL2 - ZL1}\right)^2 * \frac{1}{10}$$

Po provedení analýzy a určení všech potřebných hodnot, je možné přistoupit k samotnému výpočtu ekonomické přidané hodnoty. (Nývltová, Marinič; s.178)

$$Ekonomická\ přidaná\ hodnota = NOPAT - WACC * Celkový\ kapitál$$

### 4.1.4 Alternativní zápisy ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota přináší pro společnosti velmi užitečné informace. Vzhledem k poměrně velké náročnosti výpočtu tohoto ukazatele se s postupem času přišlo i na další způsoby výpočtu. Společnosti tak mají v zásadě na výběr z různých metod podle toho, které jsou pro ně nejjednodušší či nejsympatičtější.

Jednou variantou je zahrnutí takzvané rentability čistých operativních aktiv – RONA (tento ukazatel bude podrobněji rozebrán v pozdějších kapitolách). Tento ukazatel je také vhodné uplatnit při porovnávání společností mezi sebou, konkrétně vypočítat takzvaný spread (RONA-WACC).

$$EVA = (RONA - WACC) * Celkový\ kapitál$$

Další možností, jak zjistit hodnotu ekonomické přidané hodnoty je použití rozdílu celkového zisku hodnotou nákladů na vlastní kapitál. Pomocí tohoto vzorce zjistíme však spíše jen orientační výsledek.

$$EVA = Čistý\ zisk - r_e * Vlastní\ kapitál$$

K hodnotě ekonomické přidané hodnoty se lze dobrat i přes rentabilitu vlastních peněžních prostředků – ROE. (Knápková a kol., s. 153-154)

$$EVA = (ROE - r_e) * Vlastní\ kapitál$$

# 5 Tržní přidaná hodnota – MVA

Tržní přidaná hodnota (Market value added) je dalším ukazatelem výkonnosti podniku a zároveň ukazatelem výkonosti vedoucích pracovníků z pohledu vlastníků. Tento ukazatel je však limitován podmínkou, že ho lze uplatnit pouze, když jsou akcie společnosti dostupné na burze. Samotný výpočet se provede rozdílem tržní hodnoty akcie s rozdílem vloženého kapitálu. (Vochozka, s. 133)

Může nastat i situace, kdy ukazatel nevrací skutečnou hodnotu hlavně kvůli způsobu zhodnocení vlastního kapitálu, který je zaznamenáván v účetních, a ne v reálných hodnotách. (Nývltová, Marinič; s. 175-176)

$$Tržní\ přidaná\ hodnota = (počet\ akcií * tržní\ cena\ akcie) - Investovaný\ kapitál$$

# 6 Výnosnost čistých aktiv – RONA

V tomto ukazateli se poměřují zisk z provozní činnosti a dlouhodobá aktiva snížená o odpisy a navýšená o čistý pracovní kapitál. Výnosnost čistých aktiv je prakticky totožná s ekonomickou přidanou hodnotou. Zatímco v ekonomické tržní hodnotě se zjišťuje nově přidaná hodnota, tak ve výnosnosti čistých aktiv se hovoří o rentabilitě provozního hospodářského výsledku po zdanění a výrobních vstupů (dlouhodobá aktiva a čistý pracovní kapitál – majetek financovaný z dlouhodobých zdrojů). (Marinič, s. 44)

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

*NA* ve vzorci představují čistá aktiva (Net Assets), čili suma dlouhodobých aktiv a NWC; *T* je znázorněním tržeb. (Marinič, s. 44)

# 7 Výnosnost hrubých aktiv – CROGA

Na rozdíl od jiných ukazatelů výkonosti společnosti, výnosnost hrubých aktiv nezachází s provozním ziskem, nýbrž se samotnými provozními peněžními toky (cash flow získané hlavní podnikatelskou činností). Tyto peněžní toky je možné vyjádřit pomocí součtu čistého zisku z provozní činnosti a odpisy (provozní cash flow po daňových úpravách). Následný dílčí výsledek je nutné ještě podělit hrubými aktivy, které se získají součtem dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Výsledek se porovná s průměrnými váženými náklady na kapitál. Cílem je, aby hodnota výnosnosti hrubých aktiv byla větší než náklady na kapitál.

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

*OATCF* znázorňuje provozní cash flow po daňových úpravách a *GA* ve jmenovateli hrubá aktiva. (Marinič, s. 44-45)

# 8 Cash flow přidaná ekonomická hodnota – CEVA

Jiným ukazatelem pracujícím s peněžními toky místo provozních výsledků je cash flow přidaná ekonomická hodnota. Z pohledu zjišťování efektivity společnosti se jedná o přesnější formu výpočtu, než je například ekonomická přidaná hodnota právě kvůli používání peněžních toků.

$$CEVA = NCF - GA * WACC$$

*NCF* symbolizuje čisté provozní cash flow, *GA* znázorňují hrubá aktiva a *WACC* zastupují průměrné vážené náklady na kapitál. (Marinič, s. 43-44)

# 9 Bonitní modely

Těmito modely se analyzuje schopnost společnosti dostát svým závazkům, a tím pádem vyhovět svým věřitelům včasným zaplacením. V této kapitole bude kladena pozornost především základnímu bonitnímu modelu Index bonity.

## 9.1 Index bonity

Index bonity je doporučován zejména středoevropským společnostem a pracuje s výběrem poměrových ukazatelů. K těmto ukazatelům je zapotřebí vědět hodnoty součtu čistého zisku a odpisů (peněžní toky), dluhů, hodnotu celkových aktiv, zisku, tržeb a zásob.

K jednotlivým poměrovým ukazatelům je přiřazena konkrétní váha.

$$Index\ bonity = 1{,}5 * \frac{Cash\ flow}{Cizí\ zdroje} + 0{,}08 * \frac{Aktiva}{Cizí\ zdroje} + 10 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 5 * \frac{Zisk}{Výnosy} + 0{,}3 * \frac{Zásoby}{Výnosy} + 0{,}1 * \frac{Výnosy}{Aktiva}$$

Mezní hodnotou Indexu bonity je 0. Jestliže jsou hodnoty menší než 0, vypovídá to o riziku bankrotu dané společnosti. Krajní situace nastává při výsledné hodnotě menší než -1, zde je riziko velmi vysoké. Na druhou stranu kladné hodnoty vypovídají o dobrém stavu společnosti a v případě hodnoty vyšší než 2 se jedná o velmi uspokojivém stavu společnosti. (Vochozka, s. 77-79)

# 10 Bankrotní modely

Na rozdíl od bonitních modelů bankrotní modely predikují finanční rizika nebo v krajních případech možné bankroty společností. V této kapitole budou podrobněji rozebrány Altmanův bankrotní model, Index IN a Tafflerův bankrotní index.

## 10.1 Altmanův bankrotní model

Někdy taktéž nazýván Altmanovou analýzou či Altmanovým Z-skóre se nejčastěji využívá ve čtyřech variantách v závislosti na obchodovatelnosti na finančních trzích a druhem společnosti. Model je sestaven z několika ukazatelů (rentabilita, zadluženost, likvidita a struktura kapitálu), ke kterým je přiřazena určitá váha. Výsledek pak tvoří jedno číslo – Z-skóre. (Scholleová, s. 191-192).

V následujících kapitolách budou popsány dvě z nich.

**Altmanův bankrotní model pro veřejně obchodovatelné akciové společnosti**

Podle Vochozky tento model dokáže předpovědět bankrot dané společnosti s úspěšností 94 % na jeden rok dopředu. Na dva roky dopředu s úspěšností 72 %. (Vochozka, s. 86)

$$Z = 3{,}3 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 1 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0{,}6 * \frac{Vlastní\ kapitál}{Celkové\ závazky} + 1{,}4 * \frac{Nerozdělený\ zisk}{Aktiva} + 1{,}2 * \frac{Čistý\ pracovní\ kapitál}{Aktiva}$$

Mezními výsledky modelu jsou hodnoty 1,8 a 2,99. Společnosti, kterým vyšel tento model pod první uvedenou hodnotu se řadí do rizikové kategorie. Naopak společnosti, jejichž hodnota přesahuje 2,99, jsou v příznivé finanční situaci. Společnosti v rozmezí tohoto intervalu nelze identifikovat jako bankrotní ani bonitní.

**Altmanův bankrotní model pro české společnosti**

Varianta má shodné charakteristiky s první možností Altmanova bankrotního modelu, liší se však zápisem vzorce.

$$Z = 3{,}3 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0{,}99 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0{,}6 * \frac{Vlastní\ kapitál}{Celkové\ závazky} + 1{,}4 * \frac{Nerozdělený\ zisk}{Aktiva} + 6{,}56 * \frac{Čistý\ pracovní\ kapitál}{Aktiva} - 1 * \frac{Závazky\ po\ splatnosti}{Výnosy}$$

Nevýhodou Altmanova modelu je fakt, že byl tvořen převážně na americké společnosti (americké účetní normy). Proto je také vytvořena varianta pro české prostředí, která zcela nevyřeší dané obtíže, nicméně se alespoň přiblíží podmínkám České republiky. (Vochozka, s. 86-89)

## 10.2 Index IN

V průběhu minulých let byl sestaven Index IN celkem čtyřikrát. Každá nová varianta byla aktualizována pro aktuální časové období. V této kapitole bude popsána jeho nejnovější varianta, a to IN05, která byla zhotovena v roce 2005. Tato metoda je zároveň i nejkomplexnější i s přihlédnutím na tuzemské podmínky. Velkým plusem pro IN modely je jejich vznik na základě českých účetních norem a transparentnost využívaných ukazatelů.

Podobně jako u předchozích bonitních a bankrotních modelů je zapotřebí znalost určitých dat a k nim přiřazená váha.

$$IN05 = 0{,}13 * \frac{Aktiva}{Cizí\ zdroje} + 0{,}04 * \frac{Zisk}{Nákladové\ úroky} + 3{,}97 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0{,}21 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0{,}09 * \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobý\ cizí\ kapitál}$$

Kategorie společností jsou rozděleny hodnotami 0,9 a 1,6. Výsledek pod 0,9 znamená rizikovou skupinu a společnost je tudíž bankrotní. Výsledky nad 1,6 odráží zodpovědné hospodaření a společnosti s těmito hodnotami jsou bonitní. V Intervalu mezi těmito hodnotami není možné firmy s jistotou identifikovat. (Vochozka, s. 95-96)

## 10.3 Tafflerův bankrotní index

Taktéž nazývaný Tafflerův model byl vytvořen v návaznosti na Altmanův index v 70. letech minulého století. V zásadě jsou používány dvě verze tohoto modelu, základní a modifikovaná. (Růčková, s. 84-85)

**Základní verze**

$$T_z = 0{,}53 * \frac{EBT}{Krátkodobé\ dluhy} + 0{,}13 * \frac{Oběžná\ aktiva}{Cizí\ kapitál} + 0{,}18 * \frac{Krátkodobé\ dluhy}{Celková\ aktiva} + 0{,}16 * \frac{(Finanční\ majetek - Krátkodobé\ dluhy)}{Provozní\ náklady}$$

Obdobně jako u předchozích modelů, i Tafflerův index zahrnuje dvě mezní hodnoty. Záporná hodnota výsledku značí rizikovou situaci a vysokou možnost bankrotu; kladné hodnoty jsou pro danou společnost pozitivní a společnost se nachází v dobré finanční situaci.

**Modifikovaná verze**

$$T_m = 0{,}53 * \frac{EBT}{Krátkodobé\ dluhy} + 0{,}13 * \frac{Oběžná\ aktiva}{Cizí\ kapitál} + 0{,}18 * \frac{Krátkodobé\ dluhy}{Celková\ aktiva} + 0{,}16 * \frac{Tržby}{Celková\ aktiva}$$

V této variantě jsou mezní hodnoty lehce posunuté. Výsledek menší než 0,2 značí nepříznivou situaci, a naopak výsledek větší než 0,3 vypovídá o pozitivní situaci. Společnosti, kterým vyšla hodnota Tafflerova modifikovaného indexu mezi 0,2 a 0,3 se řadí do neidentifikovatelné skupiny. (Růčková, s. 84-85)

# PRAKTICKÁ ČÁST

# 11 Představení společností

V praktické části budou analyzovány a porovnávány účetní výkazy dvou podniků. Oba podniky jsou české společnosti s působností nejen na českém, ale také na zahraničním trhu. Společnosti působí ve výrobním zpracovatelském průmyslu, zejména v oblasti nápojů. První společnost je proslavená výrobou a distribucí tradičního nápoje kolové příchuti. Druhá společnost je známá zejména kvůli minerální vodě z Karlovarského kraje. Mezi společnostmi je relativně velký kapitálový rozdíl, nicméně obě společnosti mají na trhu pověst předních hráčů ve svém odvětví. Obě společnosti jsou v bakalářské práci z určitých důvodů anonymizované, tudíž zde nezazní jejich jména. Společnosti jsou odlišovány jako společnost A a B.

# 12 Analýza účetních výkazů

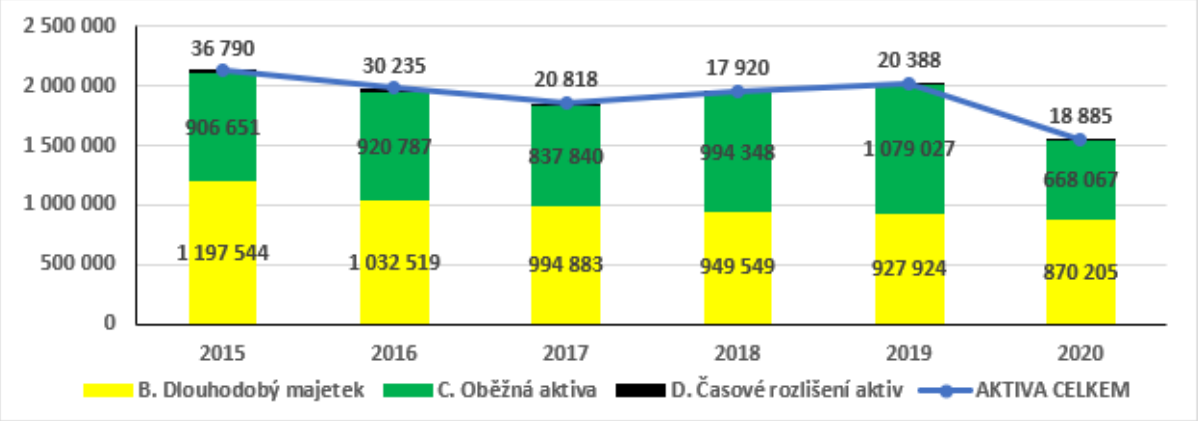
Na začátku praktické části budou rozebrány a vzájemně porovnány jednotlivé části účetních výkazů. Všechny uvedené účetní výkazy jsou v rámci přehlednosti následně rozčleněny na menší útvary. Tabulky, ze kterých byla data čerpána, jsou uvedeny v příloze práce. Data jsou uvedena v absolutních hodnotách v tisících Kč, relativních hodnotách (procentech) a dnech. Je třeba zmínit, že tabulky neobsahují kompletní data účetních výkazů, nýbrž se jedná o výběr konkrétních položek, které jsou pro tuto práci relevantní. Položky s minimálním vlivem na výsledek jsou z grafů vyjmuty v rámci přehlednosti a snazší orientace, nicméně do samotných výpočtů jsou zahrnuty. Všechna data byla shromážděna z jednotlivých účetních výkazů obou firem z let 2015–2020.

## 12.1 Analýza rozvahy

### Vývoj aktiv společnosti A

Za sledované období lze zjistit, že společnost po celou dobu nepřetržitě přicházela o svůj dlouhodobý majetek. Po celou dobu nedošlo k výraznější změně dlouhodobého majetku, průměrně společnost přicházela o 6 % dlouhodobého majetku za účetní období. Z toho se dá předpokládat, že společnost záměrně snižovala hodnotu majetku s cílem snížení celkových nákladů. Oběžná aktiva zaznamenala podobný klesavý trend ve sledovaném období, vyjma let 2018 a 2019, kdy krátkodobý majetek stoupl o téměř 250 mil. Kč, načež se znovu propadl o téměř 40 %.

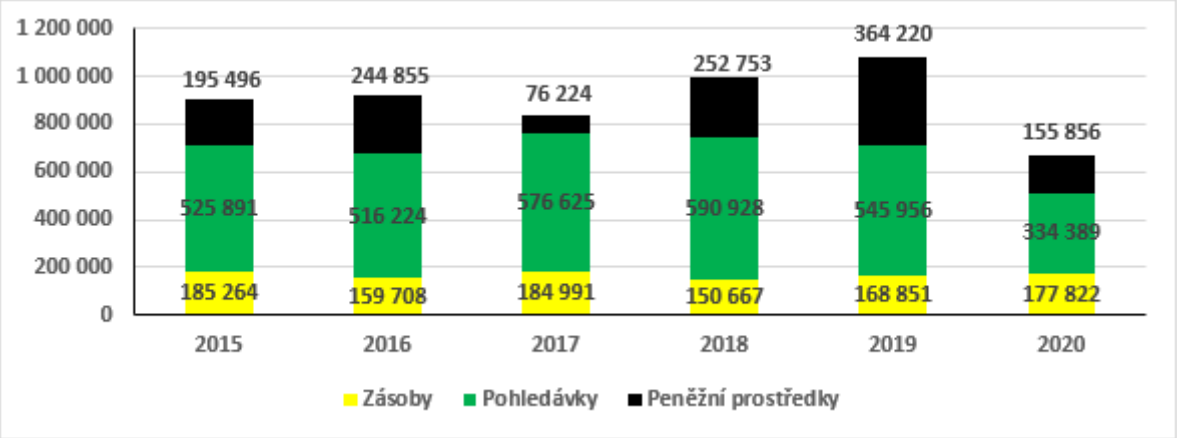
*Obrázek 1: Vývoj aktiv společnosti A (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Při detailnějším pohledu, konkrétně pouze na oběžná aktiva, jsou zřetelné změny většího charakteru u pohledávek a zejména u peněžních prostředků. Zásoby jsou po celou dobu sledovaného období téměř konstantní s porovnáním s ostatními položkami a vykazují minimální odchylky. Pohledávky se v prvních čtyřech letech sledovaného období vyvíjely z pohledu věřitele negativním směrem. Od roku 2015 do roku 2018 je na grafu viditelný rostoucí trend. Společnost však byla schopna ve zbývajících dvou letech sledovaného období získat téměř 50 % stávajících pohledávek. Peněžní prostředky na druhou stranu zaznamenaly hluboký propad v roce 2017, kdy ztratily téměř 70 % své hodnoty. Největší podíl na tomto propadu měly peněžní toky z investiční činnosti spojené s nabytím stálých aktiv a toky z finanční činnosti, zejména pak vyplácení dividend. Do roku 2020 společnost neuskutečňovala finančně náročnější transakce a peněžní prostředky v součtu narostly o zhruba 470 %. Společnost se těmito kroky připravovala na budoucí výdaje, které přišly v roce 2020, kdy opět došlo k nabytí dlouhodobého hmotného majetku, splácení závazků různých charakterů a vyplácení dividend.

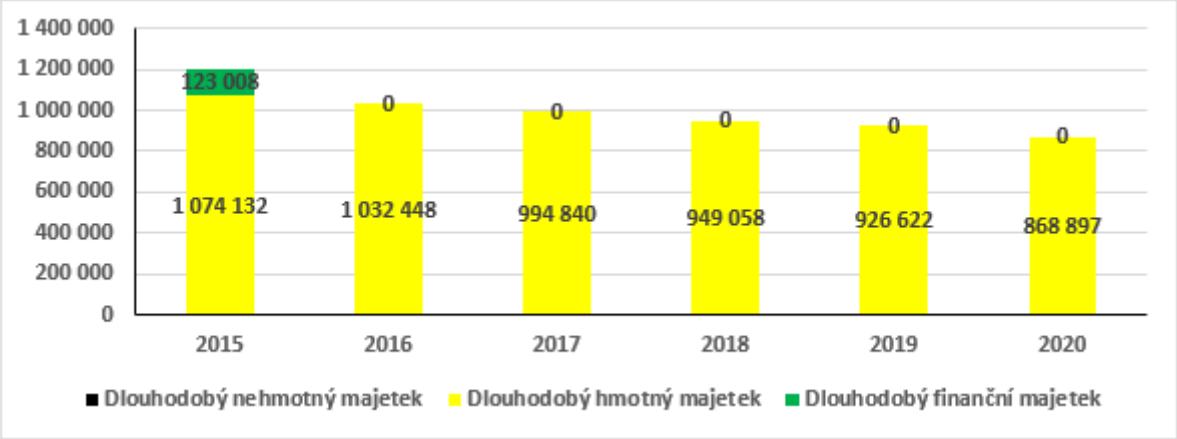
*Obrázek 2: Vývoj oběžných aktiv společnosti A (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Stálá aktiva nevykázala za sledované období tak výrazné změny ve svém vývoji jako oběžná aktiva. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek mají oproti dlouhodobému hmotnému majetku téměř nulové hodnoty, a tudíž se na vývoji celkových dlouhodobých aktiv podílejí pouze minimálně. Dlouhodobý hmotný majetek za sledované období pozvolna klesal, hlavně díky odpisům a snížené obnově. Jak již bylo řečeno, společnost tím může mimo jiné optimalizovat své provozní náklady.

*Obrázek 3: Vývoj stálých aktiv společnosti A (2015-2020)*

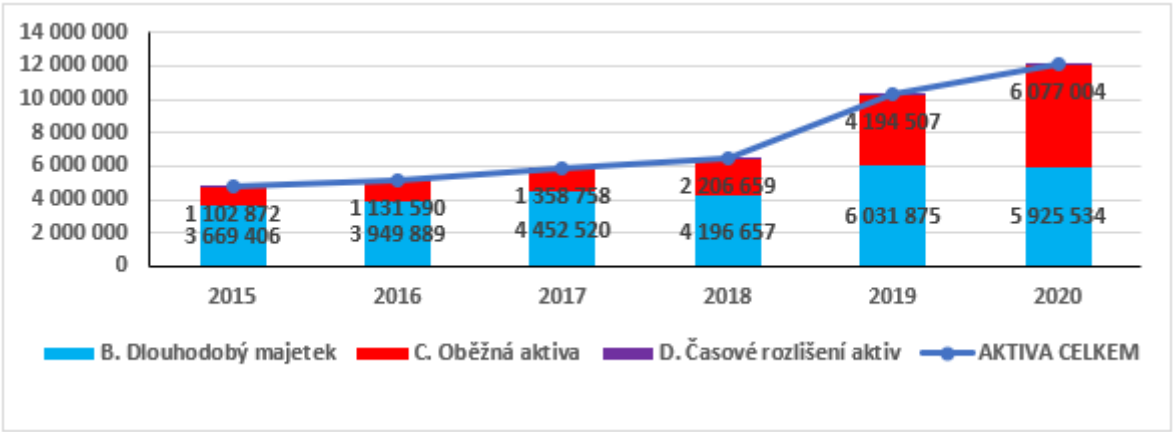



*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

### Vývoj aktiv společnosti B

Oproti společnosti A nabíral vývoj aktiv druhé společnosti zcela opačný směr. Z grafu lze vidět nepřetržitý růst aktiv za celé sledované období. Společnost začala nabývat v druhé polovině sledovaného období rychlým tempem oběžná aktiva. Od roku 2018 do roku 2020 zvýšila společnost oběžná aktiva na téměř trojnásobek původní hodnoty. V první polovině sledovaného období nebyl růst tak zásadní. Dlouhodobý majetek neměl tak velkou míru růstu, v roce 2018 je dokonce patrný mírný úbytek stálých aktiv o zhruba 5 %. Za sledované období se však dlouhodobý majetek zvýšil na téměř dvojnásobek původní hodnoty. Z tohoto grafu by bylo obtížné vyvodit, zdali se jednalo o pozitivní či negativní vývoj. Je proto potřeba jednotlivé položky aktiv rozdělit na detailnější činitele.

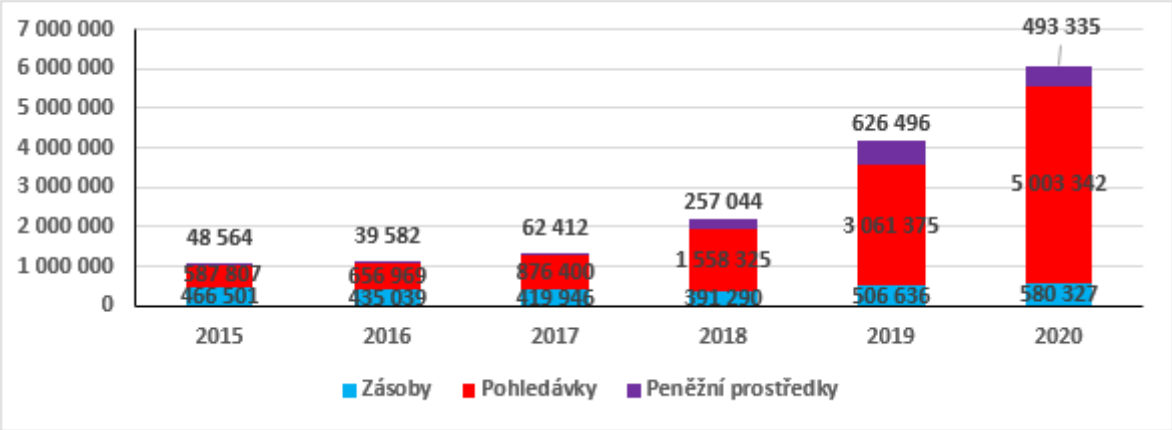
*Obrázek 4: Vývoj aktiv společnosti B (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Z grafu znázorňujícího vývoj oběžných aktiv za sledované období je zcela patrné, která položka stojí za tak rychlý růst krátkodobého majetku. Linka pohledávek má prakticky identické zakřivení s linkou oběžných aktiv v předchozím grafu. Od roku 2018, kdy začalo docházet k rychlejšímu růstu, se pohledávky do roku 2020 zvětšily více než třikrát. Z tohoto faktu lze předpokládat, že společnost není schopna dostatečného vymáhaní pohledávek u svých dlužníků, což vede k neefektivnímu hospodaření, protože společnost tím pádem postrádá nemalé množství svých prostředků. Rok 2018 byl v jistém slova smyslu zlomový i pro peněžní prostředky. V tomto roce společnost navýšila objem prostředků ve své pokladně o více než trojnásobek a v podobném trendu pokračovala i v roce následujícím. Je nutno podotknout, že v absolutních hodnotách se nejedná o nijak zásadní hodnotu v porovnání s pohledávkami. Zásoby v posledních dvou letech sledovaného období vzrostly o necelých 150 %. Stejně jako u peněžních prostředků je tento nárůst minimální v absolutním srovnání s pohledávkami.

*Obrázek 5: Vývoj oběžných aktiv společnosti B (2015-2020)*

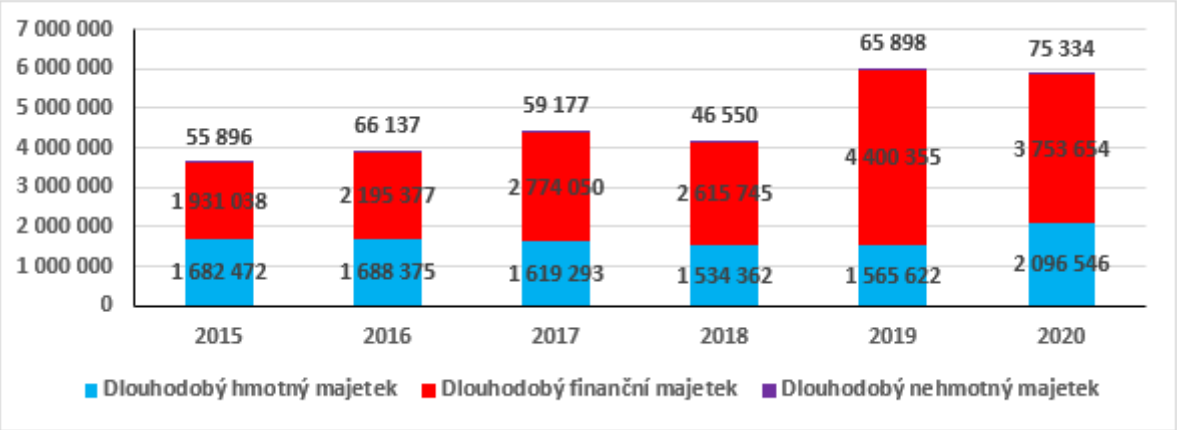



*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Dlouhodobý nehmotný majetek narostl za sledované období o téměř 35 %. Ovšem jeho vliv na vývoj dlouhodobého majetku je kvůli jeho malé hodnotě minimální. Dlouhodobý hmotný majetek postupně mírně klesal o procentní body, avšak na konci sledovaného období je patrný jeho meziroční růst o téměř 34 %. Tento růst jasně dokazuje relativně obsáhlou investici do hmotných aktiv. Nejhodnotnější položkou jsou dlouhodobá finanční aktiva. Za

sledované období jejich hodnota skokově rostla. Nejvýznamněji zvýšila svoji hodnotu v roce 2019 a to o více než 62 %, načež znovu klesla vlivem poklesu hodnot ovládaných osob.

*Obrázek 6: Vývoj stálých aktiv společnosti B (2015-2020)*

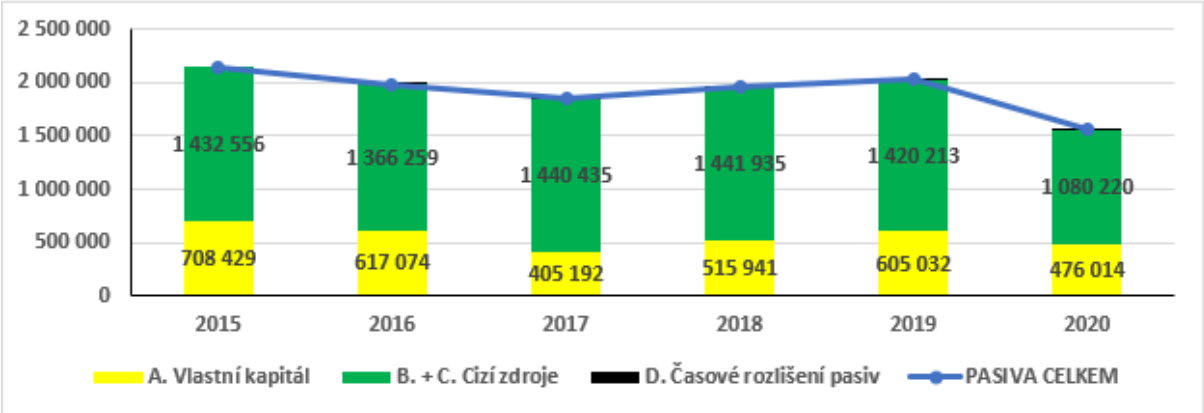



*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Vývoj pasiv společnosti A**

Jak již napovídá vývoj celkových aktiv, i pasiva mají klesající trend. Cizí kapitál společnosti se po většinu sledovaného období udržoval ve stejných hodnotách, až na rok 2020, kdy se jeho hodnota meziročně snížila téměř o jednu čtvrtinu. Vlastní kapitál měl o něco více proměnlivý vývoj ve sledovaném období. Do roku 2017 je patrný poměrně prudký pokles. Za dva roky sledování se hodnota vlastního kapitálu propadla o více než 40 %. Následovalo další dvouleté období, nyní však hodnota naopak rostla. Hodnota tímto růstem dosáhla téměř stejných hodnot, jako měla na začátku sledovaného období. Na konci sledovaného období se hodnota vlastních pasiv zase začala zmenšovat a za poslední účetní období klesla hodnota o 21 %.

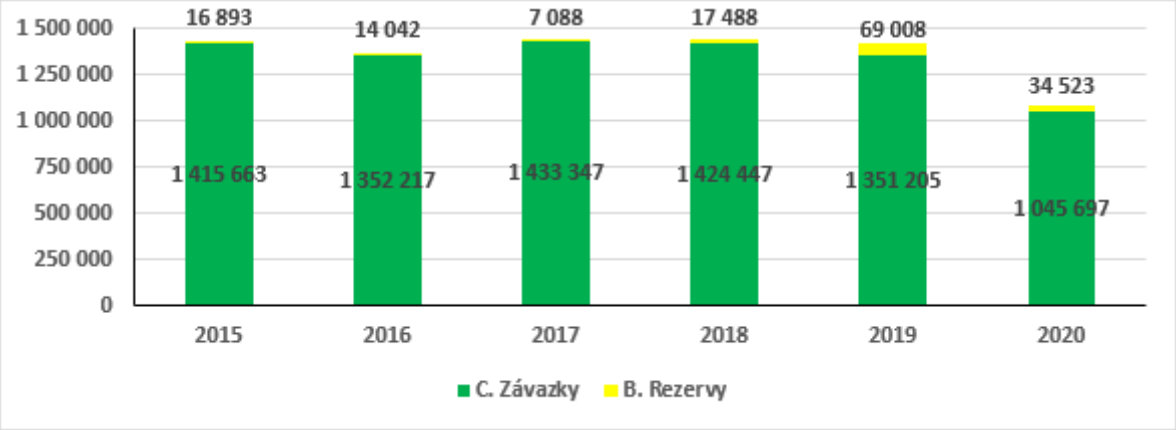
*Obrázek 7: Vývoj pasiv společnosti A (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Bližší pohled na cizí kapitál znázorňuje relativně velký nepoměr mezi závazky a rezervami, kdy rezervy mají hodnotu pouze jednotek procent závazků. Z tohoto důvodu je linka závazků velmi podobná cizímu kapitálu v předchozím obrázku a má největší dopad na vývoj cizích zdrojů. Závazky se tedy obdobně držely za sledované období na podobných hodnotách s výjimkou roku 2020, kdy se cizí kapitál propadl meziročně o téměř 24 %. Rezervy procházely mnohem proměnlivějším vývojem s meziroční fluktuací o několik desítek procent. Největší změna nastala v roce 2019, kdy se rezervy zvětšily na téměř trojnásobek své dosavadní hodnoty, zejména rezerva na daň z příjmů.

*Obrázek 8: Vývoj cizích zdrojů společnosti A (2015-2020)*

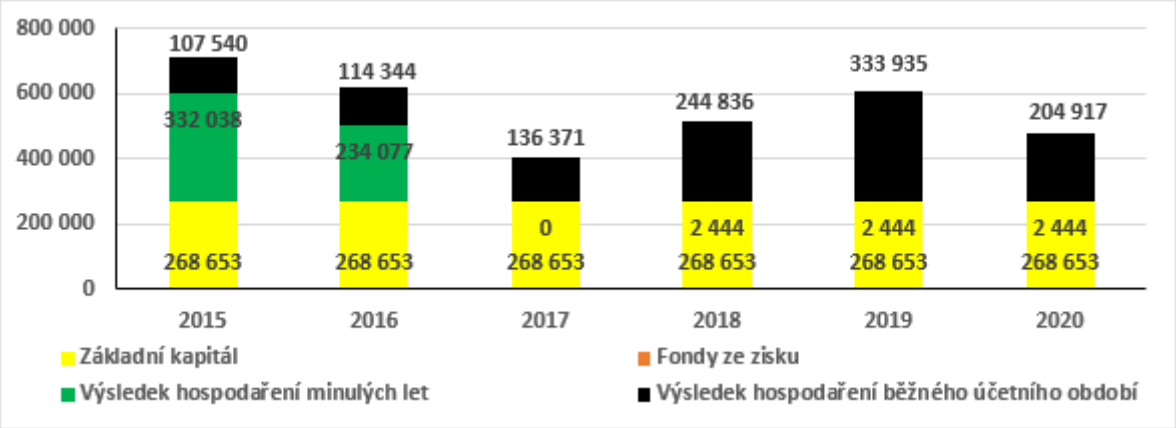



*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Pohyby vlastního kapitálu byly zapříčiněny především výsledky hospodaření. Základní kapitál i fondy ze zisku jsou po celou dobu sledovaného období prakticky stejné, tudíž se nijak zásadním vlivem nepodílely na meziročních změnách. Výsledek hospodaření minulých let se během dvou let propadl na nulu a společnost tak přišla o veškerý výsledek hospodaření z minulých let. V následujících letech se tato položka mírně zvedla na fixní hodnotu. Společnost tyto propady směřovala zejména do peněžních prostředků v rámci přípravy na budoucí investice. Na druhou stranu výsledek hospodaření běžného období se zvyšoval většinu sledovaného období. Jediný propad nastal v roce 2020, kdy vlivem pandemie COVID-19 došlo k celkovému oslabení ekonomiky, zejména v oblasti restauračních zařízení. Od roku 2017 do roku 2019 narostl výsledek hospodaření o téměř 150 %, zatímco celkové tržby se za stejné období zvětšily přibližně o 8 %. Z toho je patrné, že hlavní příčina tohoto

růstu je optimalizace nákladů a jejich celkový pokles, který je také spojen mimo jiné i s poklesem aktiv.

*Obrázek 9: Vývoj vlastních zdrojů společnosti A (2015-2020)*

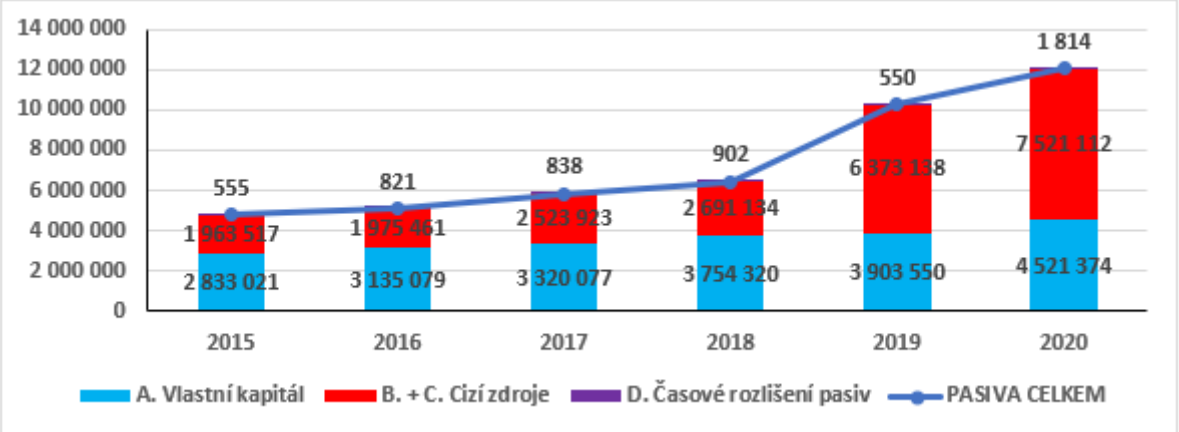



*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

### Vývoj pasiv společnosti B

Zatímco vlastní kapitál společnosti B rostl stálým tempem za sledované období v průměru meziročně o necelých 10 %, je možné si všimnout jistých výkyvů na straně cizích zdrojů. Do roku 2018 cizí zdroje rostly průměrným tempem o necelých 12 % za rok. Rok 2019 zaznamenal zásadní výkyv o téměř 137 % a rok následují o dalších 18 %. Z tohoto úvodního grafu se dá zatím tvrdit, že společnost ke konci sledovaného období navýšila své zadlužení o význačnou část, zejména závazky krátkodobého charakteru.

*Obrázek 10: Vývoj pasiv společnosti B (2015-2020)*

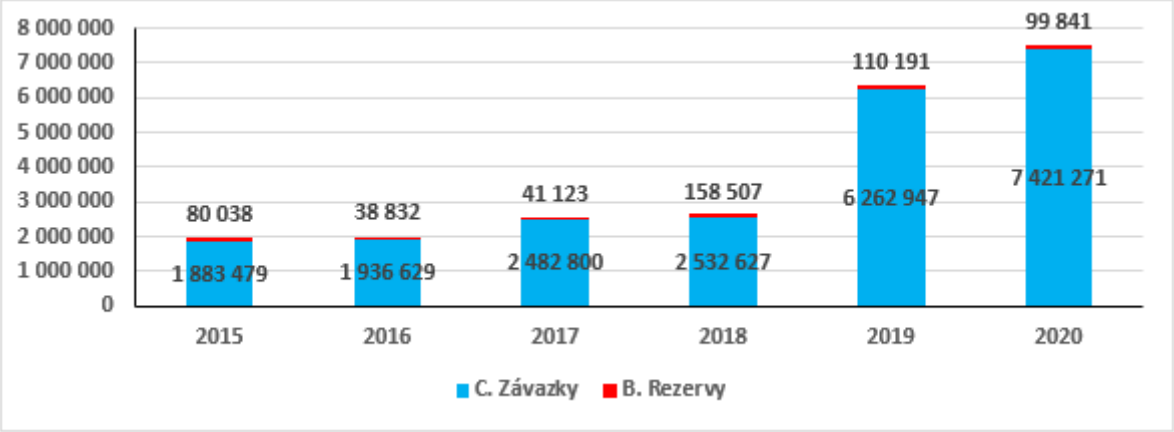



*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Graf popisující cizí zdroje nyní podává konkrétnější informace ohledně vývoje situace za sledované období. Rezervy se pomalu zvyšovaly až do roku 2018, kdy linka dosáhla svého maxima. Následně rezervy zaznamenaly mírný pokles v posledních dvou letech sledovaného období. Společnost si tímto vytvářela pomyslný polštář na své budoucí investice. Linka

závazků měla obdobný rostoucí trend jako cizí zdroje v předchozím odstavci. V prvních dvou třetinách sledovaného období nebyl růst tak zásadní, jednalo se v průměru meziročně o desetiprocentní změnu. Následují dva roky však přinesly strmý růst na téměř dvojnásobek své původní hodnoty. Z účetních výkazů lze zjistit položky s největším nárůstem hodnot. V tomto případě se hovoří o krátkodobých závazcích, konkrétně z titulu ovládané nebo ovládající osoby. Nárůst je tím pádem zapříčiněn zejména akvizicí společnosti, působící na jihovýchodě Evropy.

*Obrázek 11: Vývoj cizích zdrojů společnosti B (2015-2020)*

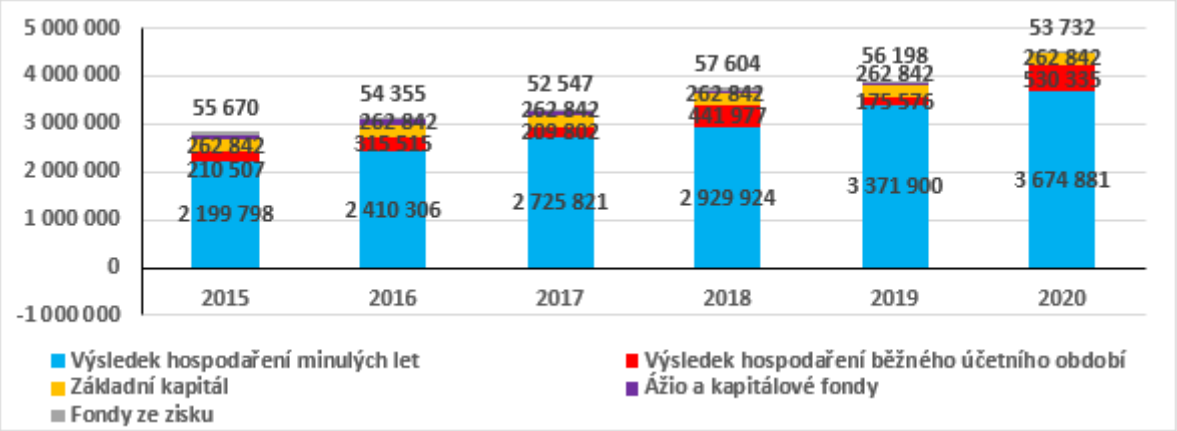



*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Graf vlastních zdrojů ukazuje stabilitu některých jeho prvků. Základní kapitál udržuje po celou dobu stejné hodnoty, proto nemá vliv na změnu celkového vlastního kapitálu. Podobně na tom jsou i hodnoty fondů ze zisku a ážio a kapitálové fondy s tím, že fondy ze zisku zaznamenávaly změnu pouze v jednotkách procent a ážio a kapitálové fondy měly povahu klesajícího trendu po celou dobu sledovaného období. Změny nejsou tak velké v absolutních hodnotách, proto se podílejí na vlivu celkových vlastních zdrojů jen minimálně. Co ale překvapí na první pohled je vývoj výsledku hospodaření běžného období. Každý nový rok sledovaného období v chronologickém uspořádání nabyl hodnot absolutního maxima nebo minima ve střídavém pořadí. Tento jev se dá vysvětlit investičními zásahy v letech, kdy nebyl výsledek hospodaření tak příznivý. Z pohledu investora to však může být jeden z varovných prvků. Celkovou situaci zmírňuje výsledek hospodaření minulých let, který pravidelně rostl

po celou dobu sledovaného období, a navíc dosahoval mnohonásobně větších hodnot. Takže velmi nestabilní vývoj výsledku hospodaření běžného období je tímto potlačen.

*Obrázek 12: Vývoj vlastních zdrojů společnosti B (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

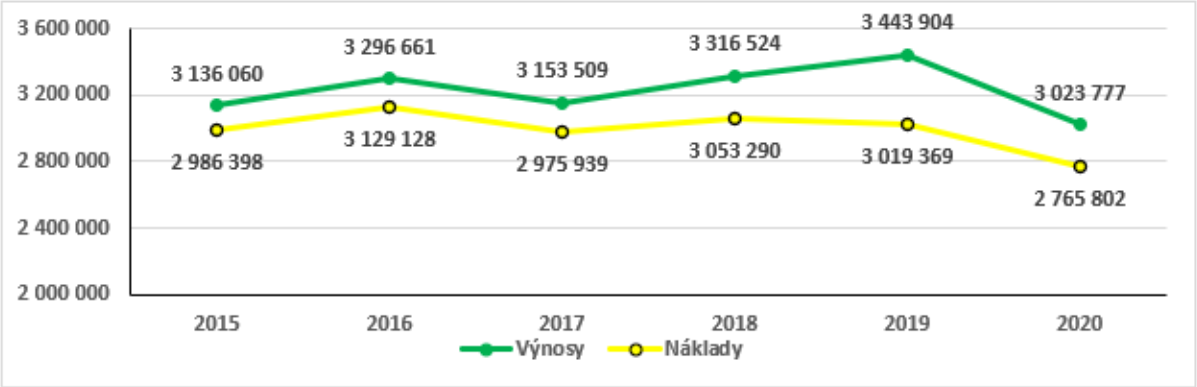
## 12.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Při analýze výkazu zisku a ztráty je potřeba výkaz rozložit do několika částí a spojit jednotlivé položky. Kdyby byla použita stejná metoda analýzy jako u rozvahy, výsledná data by nebyla příliš relevantní.

**Analýza výkazu zisku a ztráty společnosti A**

V období konjunktury, do roku 2019, byla společnost schopna zvyšovat své celkové výnosy. V roce 2017 sice došlo k propadu výnosů, přesto se úroveň výnosů zvýšila o necelých 10 %. S nástupem pandemie COVID-19 na začátku roku 2020 došlo k celkovému zpomalení ekonomiky a tuto událost lze logicky vidět i na celkových výnosech společnosti. Hodnota výnosů meziročně klesla o přibližně 420 tisíc korun. I přes zvyšování výnosů byla společnost schopna snižovat své náklady. Pokles není nikterak významný, přesto lze z grafu vidět zodpovědné hospodaření, které se pozitivně odráželo v celkové výkonnosti společnosti. V roce 2020 došlo k většímu poklesu nákladů z důvodů omezení činnosti ve všech sférách ekonomiky.

*Obrázek 13: Výnosy a náklady společnosti A (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Z verikální analýzy výnosů je patrné, že hlavní pozornost při tvorbě výnosů byla směřována do provozní činnosti. Finanční činnost přispívá do výnosů ve většině let sledovaného obodbí pouze v řádech desetin procent. Největší podíl na tvorbě výnosů mají tržby z prodeje výrobků a služeb.

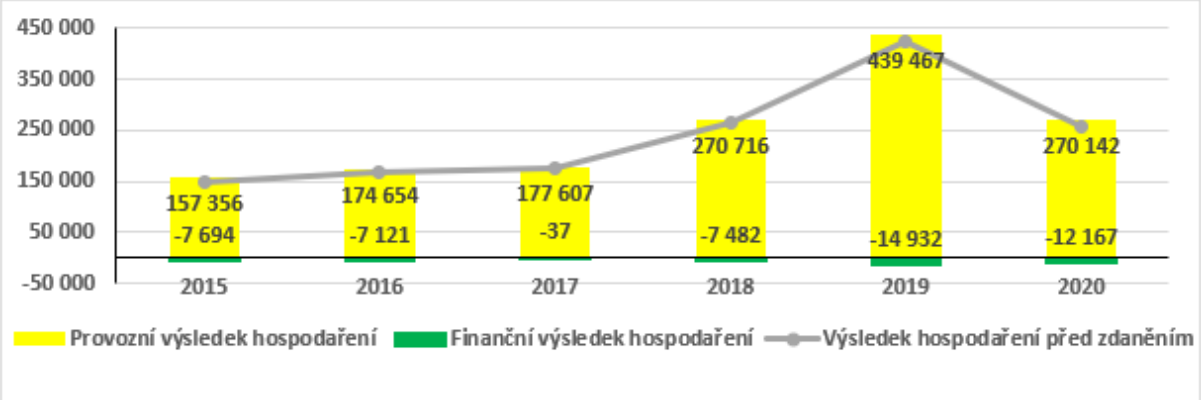
*Tabulka 1: Podíl na celkových výnosech společnosti A (2015-2020)*

| PODÍL NA CELKOVÝCH VÝNOSECH | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Celkové výnosy** | **3 136 060** | **3 296 661** | **3 153 509** | **3 316 524** | **3 443 904** | **3 023 777** |
| **Provozní výnosy** | **99,819%** | **96,165%** | **99,749%** | **99,887%** | **99,878%** | **99,642%** |
| I. Tržby z prodeje výrobků a služeb | 78,088% | 73,330% | 72,149% | 71,765% | 70,366% | 71,117% |
| II. Tržby za prodej zboží | 20,799% | 24,598% | 26,414% | 26,909% | 27,509% | 27,354% |
| III. Ostatní provozní výnosy | 1,113% | 2,072% | 1,437% | 1,326% | 2,124% | 1,530% |
| **Finanční výnosy** | **0,181%** | **3,835%** | **0,251%** | **0,113%** | **0,122%** | **0,358%** |
| IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 0,000% | 98,865% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| V. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| VI. Výnosové úroky a podobné výnosy | 4,009% | 0,451% | 0,038% | 0,080% | 0,047% | 0,157% |
| VII. Ostatní finanční výnosy | 95,991% | 0,684% | 99,962% | 99,920% | 99,953% | 99,843% |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Z celkových výnosů po odečtení celkových nákladů získáme dílčí výsledky hospodaření za jednotlivá období. Jak již avizuje graf výnosů a nákladů, i výsledky hospodaření se v období konjunktury neustále zvyšovaly. V období pandemie samozřejmě došlo k propadu celkové hodnoty. Nejlepším rokem z hlediska růstu výsledku hospodaření byl rok 2019, kdy se výsledek hospodaření zvýšil o 62 %. Většinový podíl na výsledku hospodaření zaujímá provozní výsledek. Finanční výsledek hospodaření v tomto případě jen snižuje celkovou hodnotu.

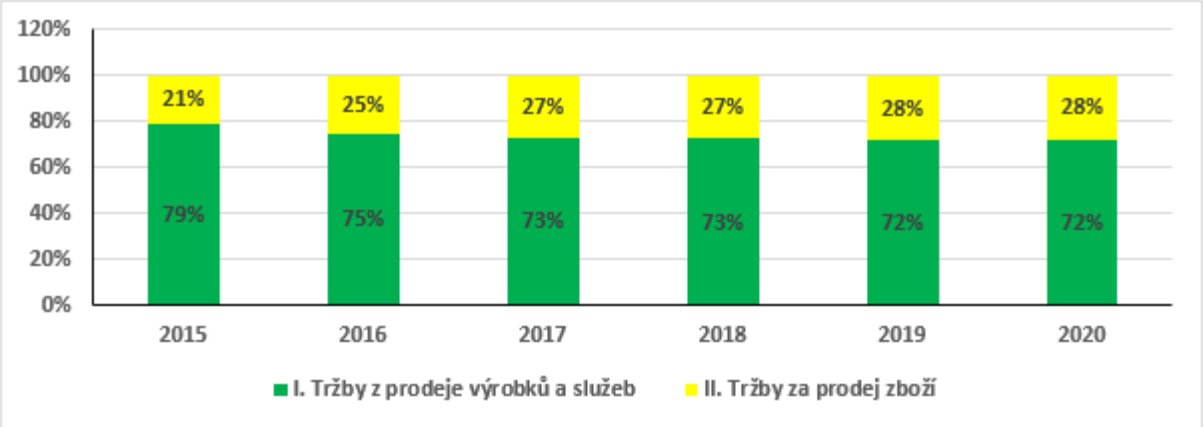
*Obrázek 15: Výsledky hospodaření společnosti A (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Vzhledem k povaze společnosti a jejímu rozložení lze soudit, že celkové tržby budou velmi podobné celkovým výnosům (většina výnosů pochází z provozní činnosti). Při detailnějším pohledu na celkové tržby lze vidět jasný nepoměr mezi tržbami z prodeje výrobků a služeb a tržbami za prodej zboží. Z tohoto faktu lze tvrdit, že společnost má převážně výrobní charakter a soustředí většinu svého úsilí na získaní tržeb právě do toho sektoru.

*Obrázek 14: Tržby společnosti A (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Poměrové rozložení celkových nákladů společnosti za sledované období jenom potvrzuje předchozí myšlenky. Největší nákladové zastoupení měla po celou dobu sledovaného období s přehledem výkonová spotřeba. Po celé sledované období výše těchto nákladů neklesla pod 80 % z celkových nákladů. Znovu se dá tvrdit, že společnost klade výrobnímu sektoru největší význam a také do něj putuje nejvíce nákladových prostředků.

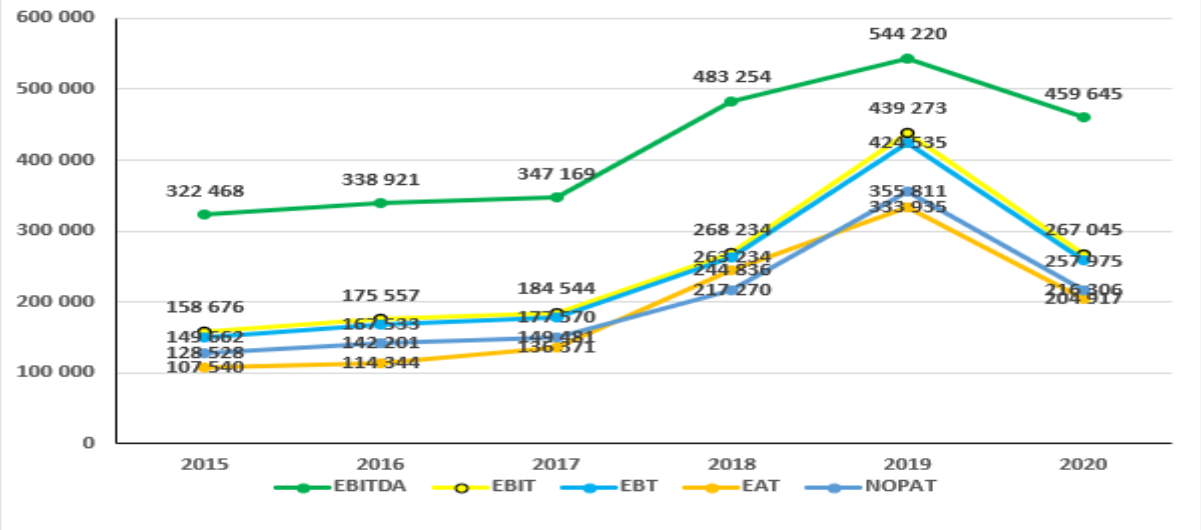
*Tabulka 3: Podíl na celkových nákladech společnosti A (2015-2020)*

| PODÍL NA CELKOVÝCH NÁKLADECH | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Celkové náklady** | **2 986 398** | **3 129 128** | **2 975 939** | **3 053 290** | **3 019 369** | **2 765 802** |
| **Provozní náklady** | **99,553%** | **95,732%** | **99,733%** | **99,632%** | **99,366%** | **99,169%** |
| **A.** Výkonová spotřeba | 84,925% | 84,166% | 85,497% | 81,326% | 83,519% | 81,199% |
| **B.** Změna stavu zásob vlastní činnosti | 0,337% | 0,247% | -0,803% | 0,799% | -0,177% | -0,070% |
| **C.** Aktivace | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | -0,020% |
| **D.** Osobní náklady | 8,316% | 9,217% | 9,292% | 9,680% | 10,409% | 10,694% |
| **E.** Úpravy hodnot v provozní oblasti | 5,509% | 5,454% | 5,479% | 7,068% | 3,498% | 7,022% |
| **F.** Ostatní provozní náklady | 0,913% | 0,916% | 0,536% | 1,127% | 2,751% | 1,175% |
| **Finanční náklady** | **0,447%** | **4,268%** | **0,267%** | **0,368%** | **0,634%** | **0,831%** |
| **G.** Náklady vynaložené na prodané podíly | 0,000% | 134,500% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| **H.** Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| **I.** Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 0,000% | -42,398% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| **J.** Nákladové úroky a podobné náklady | 67,490% | 6,008% | 87,679% | 44,520% | 76,977% | 39,469% |
| **K.** Ostatní finanční náklady | 32,510% | 1,890% | 12,321% | 55,480% | 23,023% | 60,531% |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Při analýze jednotlivých zisků stojí za povšimnutí pár jevů. EBITDA podle předpokladu dosahuje největších hodnot po celé sledované období. Stejnou vzájemnou pozici udržují i EBIT a EBT. Avšak EAT v roce 2018 díky povedenému výsledku hospodaření hodnotově předčil NOPAT, což není zcela běžná situace. V následujících letech se situace vrátila do původního stavu a je vidět, že křivky jasně kopírují tvar, který odpovídá i makroekonomické situaci s vrcholem konjunktury v roce 2019.

*Obrázek 16: Přehled zisků společnosti A (2015-2020)*



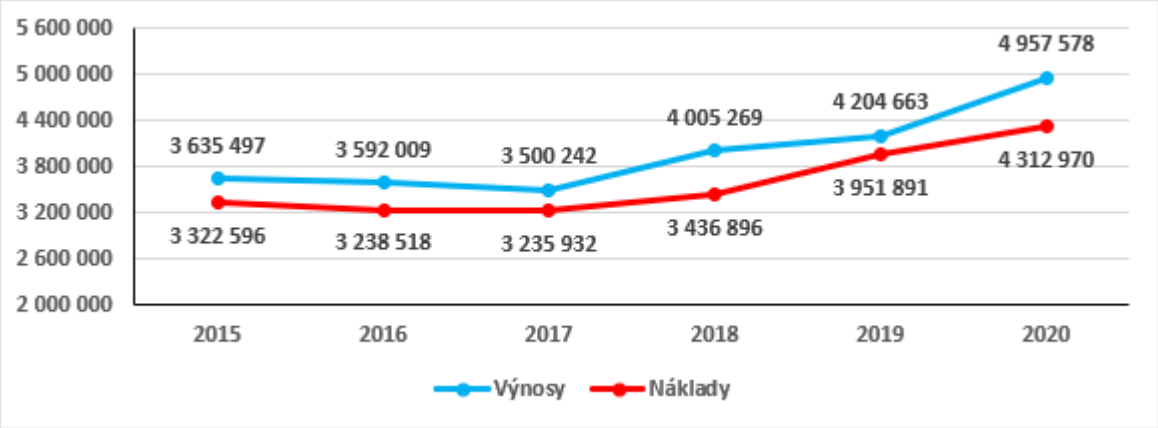

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

### Analýza výkazu zisku a ztráty společnosti B

Za první tři roky sledovaného období společnosti B ztrácela celkovou hodnotu svých výnosů. Od roku 2017 se však z úpadku společnosti vzpamatovala a začala opět navyšovat své zisky. Co stojí za zmínku je fakt, že společnost byla schopna nejenom udržet, ale i opět navýšit své výnosy v roce 2020, kdy se prvně výrazněji objevila pandemie COVID-19 v České republice,

potažmo v Evropě, kdy se celková makroekonomická situace nevyvíjela pozitivně a ekonomika vstupovala do recese. Většina společností v této době měla spíše opačný trend ve vývoji křivky výnosů, zvážíme-li fakt, v jakém zpracovatelském průmyslu společnost podniká. Nákladová křivka byla po celou dobu sledovaného období pod výnosy a prakticky kopírovala její zakřivení. Některé roky se náklady těsně blížily velikosti výnosů, společnost však tyto situace dokázala udržet v kladných číslech.

*Obrázek 17: Výnosy a náklady společnosti B (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Pohled na jednotlivé podíly na celkových výnosech napoví, že struktura má velmi podobný charakter jako společnost A. Provozní výnosy zabírají většinu z celkových nákladů, z toho jsou pak nejobsáhlejší tržby z prodeje výrobků a služeb. Rozdíl však najdeme ve finančních výnosech. U této společnosti nejsou finanční výnosy tak zanedbatelné jako u předchozí společnosti a pohybují se v řádech jednotek procent z celkových výnosů.

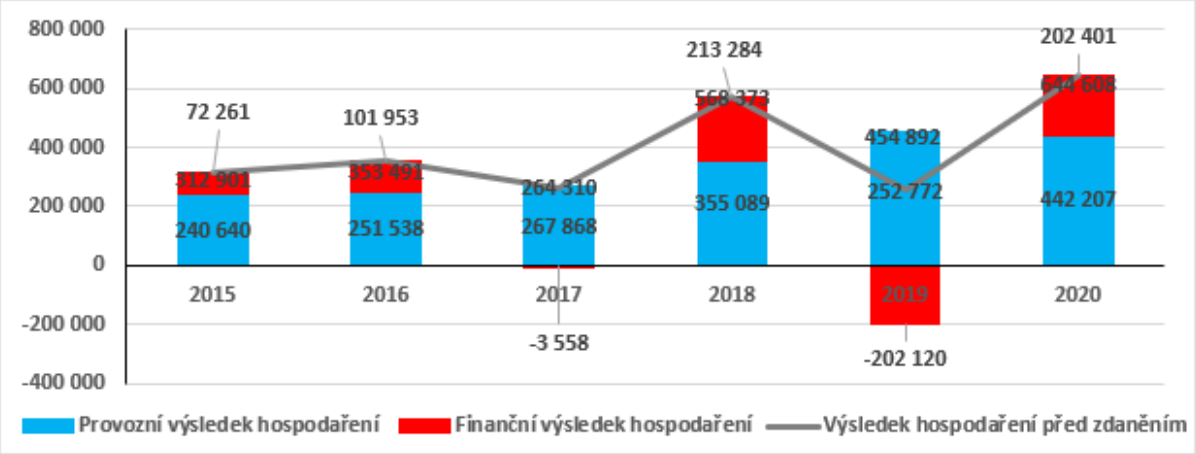
*Tabulka 5: Podíl na celkových výnosech společnosti B (2015-2020)*

| PODÍL NA CELKOVÝCH VÝNOSECH | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Celkové výnosy** | **3 635 497** | **3 592 009** | **3 500 242** | **4 005 269** | **4 204 663** | **4 957 578** |
| **Provozní výnosy** | **92,508%** | **95,090%** | **97,836%** | **93,001%** | **98,655%** | **94,411%** |
| I. Tržby z prodeje výrobků a služeb | 86,926% | 86,502% | 85,993% | 85,310% | 85,154% | 89,501% |
| II. Tržby za prodej zboží | 10,020% | 10,914% | 11,692% | 12,050% | 10,818% | 8,331% |
| III. Ostatní provozní výnosy | 3,054% | 2,584% | 2,314% | 2,640% | 4,028% | 2,169% |
| **Finanční výnosy** | **7,492%** | **4,910%** | **2,164%** | **6,999%** | **1,345%** | **5,589%** |
| IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 84,443% | 78,091% | 27,118% | 14,672% | 1,123% | 0,537% |
| V. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0,000% | 0,337% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| VI. Výnosové úroky a podobné výnosy | 4,148% | 11,414% | 32,272% | 10,008% | 82,853% | 26,727% |
| VII. Ostatní finanční výnosy | 11,409% | 10,158% | 40,610% | 75,320% | 16,023% | 72,737% |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Výsledek hospodaření za účetní období má velmi proměnlivý charakter, každý další rok ve sledovaném období dosáhl střídavě nového maxima, respektive minima. Takto nekonzistentní výsledky mohou společnosti přinést negativní ohlasy z řad vlastníků nebo potenciálních akcionářů. Z grafu vyplívá, že takto fluktuující trend vývoje způsobují především finanční výsledky hospodaření. Společnost tedy za sledované období prováděla poměrně obsáhlé finanční operace, které měly investiční, rezervní nebo jiný charakter.

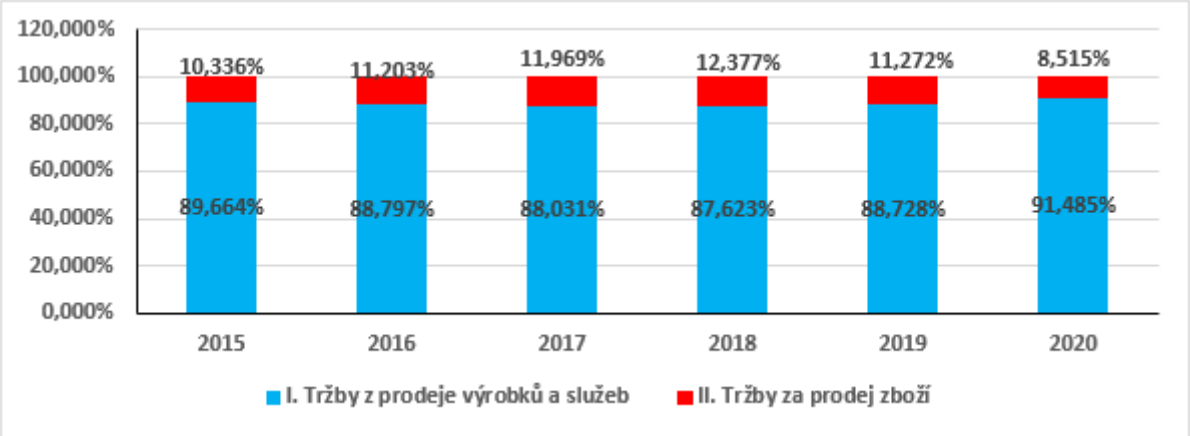
*Obrázek 19: Výsledky hospodaření společnosti B (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Podíl celkových tržeb je opět podobný grafu celkových tržeb společnosti A. Tržby z prodeje výrobků a služeb zabírají většinu celkových tržeb s tím, že oproti společnosti A je tento nepoměr ještě markantnější, protože tržby zabírají po celé sledované období téměř 90 % z celkových tržeb. To potvrzuje výrobní charakter společnosti ve větší míře než u společnosti A, kde nepoměř mezi tržbami není tak velký.

*Obrázek 18: Tržby společnosti B (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Podílové zastoupení celkových nákladů se jeví tak, jak se dá předpokládat z dosavadní analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti B. Nejsilněji zastoupené jsou provozní náklady. Až na výjimky podíl provozních nákladů přesahuje 95 % z celkových nákladů, z toho kolem 80 % zastupuje výkonová spotřeba. Z těchto nákladů lze také odvodit výrobní charakter společnosti. Oproti společnosti A jsou zde výraznější finanční náklady, stejně jako u podílového zastoupení výnosů a výsledku hospodaření. Společnost B pracuje více s finančními operacemi, které jsou zahrnuty do výkazu zisku a ztráty.

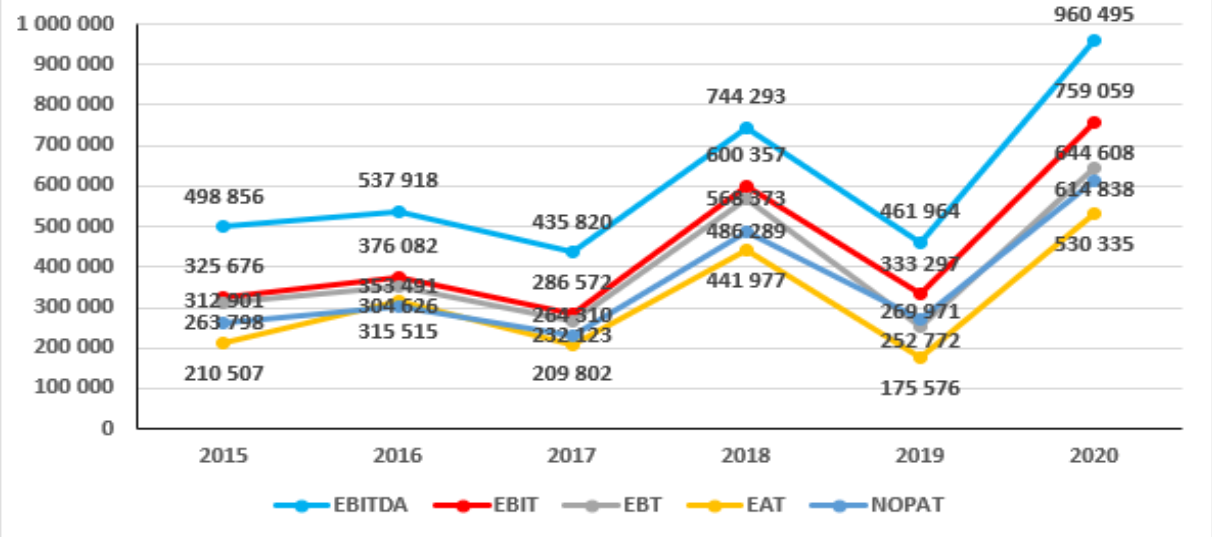
*Tabulka 7: Podíl na celkových nákladech společnosti B (2015-2020)*

| PODÍL NA CELKOVÝCH NÁKLADECH | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Celkové náklady** | **3 322 596** | **3 238 518** | **3 235 932** | **3 436 896** | **3 951 891** | **4 312 970** |
| **Provozní náklady** | **93,977%** | **97,703%** | **97,550%** | **98,050%** | **93,455%** | **98,268%** |
| **A.** Výkonová spotřeba | 80,619% | 79,912% | 78,451% | 78,398% | 73,728% | 74,227% |
| **B.** Změna stavu zásob vlastní činnosti | -0,437% | -0,493% | -0,604% | -0,500% | 0,030% | 0,112% |
| **C.** Aktivace | 0,000% | -0,082% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| **D.** Osobní náklady | 10,227% | 12,261% | 13,477% | 13,429% | 16,598% | 18,635% |
| **E.** Úpravy hodnot v provozní oblasti | 5,546% | 5,115% | 4,728% | 4,271% | 3,484% | 4,753% |
| **F.** Ostatní provozní náklady | 4,044% | 3,288% | 3,948% | 4,403% | 6,160% | 2,274% |
| **Finanční náklady** | **6,023%** | **2,297%** | **2,450%** | **1,950%** | **6,545%** | **1,732%** |
| **G.** Náklady vynaložené na prodané podíly | 0,000% | 207,668% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 109,058% |
| **H.** Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| **I.** Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 81,467% | -154,371% | -90,875% | -21,501% | 43,114% | -278,616% |
| **J.** Nákladové úroky a podobné náklady | 6,384% | 30,363% | 28,075% | 47,720% | 31,131% | 153,249% |
| **K.** Ostatní finanční náklady | 12,149% | 16,340% | 162,800% | 73,781% | 25,755% | 116,309% |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

V grafu zisků jednotlivé položky udržují stejnou vzájemnou polohu v závislosti na odečítání jednotlivých nákladový a odpisových položek. EBITDA, jakožto nejhrubší zisk, má po celou dobu sledovaného období největší hodnoty. Kde však dochází k menším změnám jsou roky 2016 a 2019. Rok 2016 zaznamenal celkem solidní výsledek hospodaření, tudíž zde hodnota čistého zisku přesáhla hodnotu NOPAT. Úplně opačný scénář je v roce 2019, kde výsledek hospodaření byl nejnižší za sledované, a proto zde zisky před zdaněním klesly pod hodnotu NOPAT. Zajímavý je rok 2020, kde, jak již bylo zmíněno, došlo k útlumu celkové ekonomiky, přesto společnost dosahovala rekordních zisků.

*Obrázek 20: Přehled zisků společnosti B (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

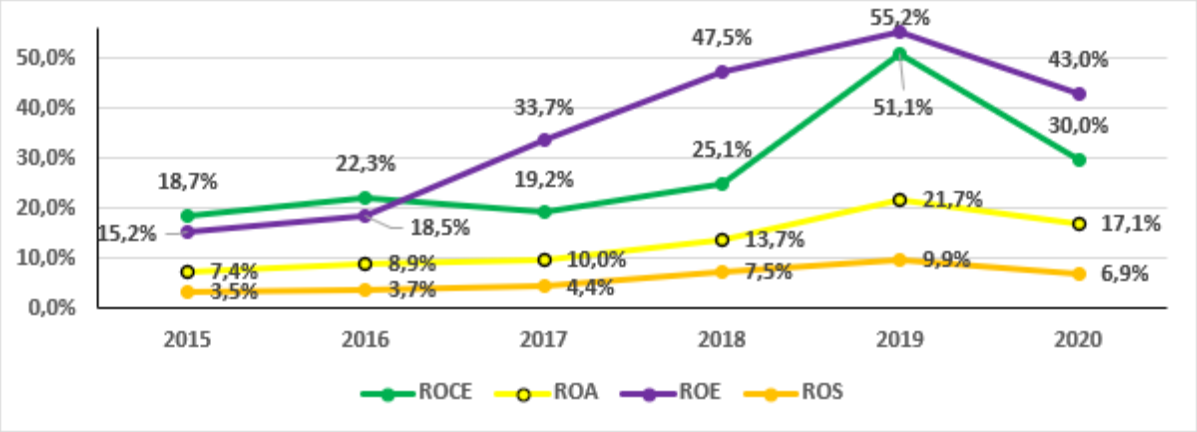
# 13 Analýza poměrových ukazatelů

V následující části budou popsány jednotlivé výsledky poměrových ukazatelů obou společností a zároveň porovnání mezi nimi. Poměrové ukazatele jsou hojně využívány při hodnocení finanční situace a výkonu společností.

**Analýza rentability společnosti A**

Rentabilita tržeb a aktiv mají ve sledovaném období velmi podobný vývoj. Rentabilita tržeb rostla do roku 2019 hlavně především díky nárůstu výsledku hospodaření, protože tržby zůstávaly po sledované období téměř neměnné. Rentabilita aktiv rostla podobným tempem. Růst je způsoben dvěma hlavními faktory. Dlouhodobým poklesem aktiv, který způsobil i snížení celkových nákladů a růstem výsledku hospodaření. Rok 2019 znamenal prolomení klesajícího trendu rentability investovaného kapitálu, jednak docházelo ke snižování dlouhodobého majetku (to zde nehraje tak velkou roli, jelikož úbytky byly relativně malé), ale hlavě v tomto roce došlo k rapidnímu nárůstu hodnoty EBIT (o 61,3 %). Asi nejdůležitějším ukazatelem z investorského hlediska je rentabilita vlastních zdrojů. Ta ve sledovaném období dosáhla hodnoty 55,2 %, což je solidní výsledek. Růst je opět způsoben zejména nárůstem výsledku hospodaření.

*Obrázek 21: Rentabilita společnosti A (2015-2020)*



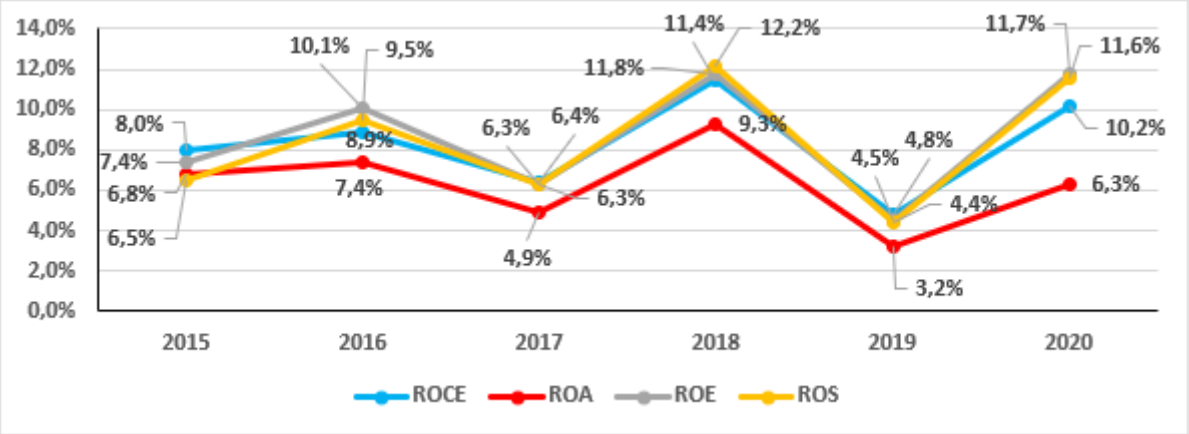

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza rentability společnosti B**

Rentabilita společnosti B se vyvíjela za sledované období podstatně jinak. Na první pohled křivky připomínají vývoj výsledku hospodaření. I zde je vývoj velmi proměnlivý. Nejnižších hodnot dosahovala rentabilita aktiv z toho důvodu, že výsledek hospodaření nebyl tak velký v souvislosti s velikostí celkových aktiv. Pro porovnání, výsledky hospodaření společnosti B

byly zhruba 1,5krát vyšší než u společnosti A, kdežto celková aktiva společnosti B byla až téměř 8krát vyšší než u společnosti A. Ostatní ukazatele rentability se lišily až na pár výjimek jen v řádech desetin procent. V procentním vyjádření je rozdíl markantní. ROA a ROS mají poměrně stejné procentní hodnoty, ale ROCE a ROE jsou oproti společnosti A několikanásobně menší. Největší nepoměr oproti společnosti A zaznamenal ROE, například v roce 2019 tento rozdíl činil 50,7 %.

*Obrázek 22: Rentabilita společnosti B (2015-2020)*



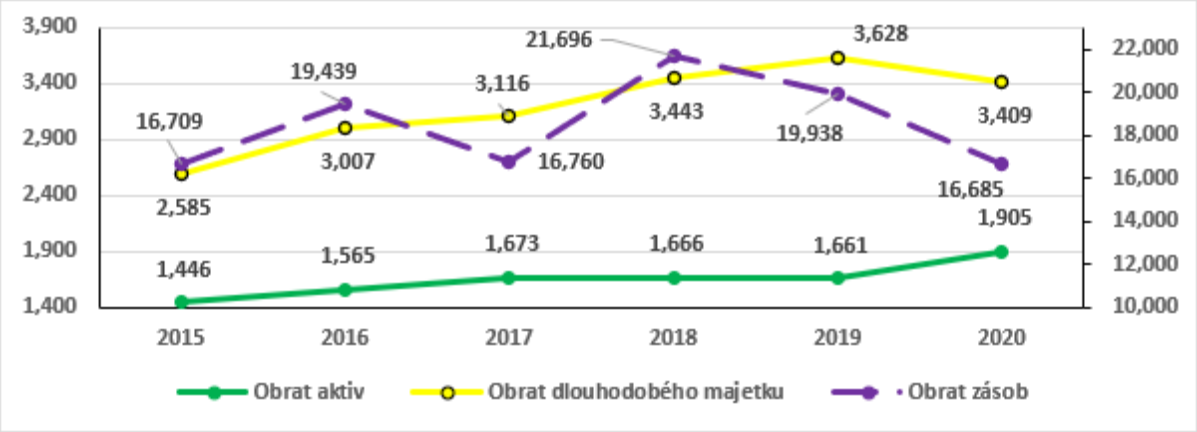

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza aktivity společnosti A**

Tato sekce praktické části popisuje jednotlivé ukazatele aktivity. V grafu je pro lepší čitelnost použita vedlejší osa pro obrat zásob kvůli větším hodnotám než u ostatních ukazatelů, které by tím pádem byly hůře čitelné.

Minimální doporučovaná hodnota obratu aktiv je 1. Za sledované období je toto pravidlo u společnosti A splněno. S postupem času obrat rostl, především díky postupnému snižování celkových aktiv. Obrat dlouhodobého majetku dosahoval ještě lepších hodnot a kromě roku 2020 také neustále rostl. Posledním ukazatelem zobrazeném v grafu je obrat zásob. Za sledované období byl z těchto tří ukazatelů nejvíce volatilní. Jelikož se jedná o výrobní podnik, dochází zde k velkému obratu zásob, proto není potřeba tak velké množství zásob. Volatilita je způsobena mimo jiné proměnlivostí výše zásob ve společnosti.

*Obrázek 23: Aktivita společnosti A (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Pro další trojici ukazatelů aktivity by nebylo vhodné vytvářet graf, proto je pouze přiložena tabulka s výsledky jednotlivých let. Doba obratu zásob je podobně jako obrat zásob relativně proměnlivá. Pomyslná křivka grafu by měla opačné výchylky jako obrat zásob. Vzhledem k povaze podniku je tento vývoj očekávatelný. Nicméně celková doba obratu zásob se pohybuje kolem 20 dnů, což je solidní výsledek. Doba splatnosti pohledávek se pohybovala kolem 58 dnů. V roce 2018 ukazatel vyrostl až na 67 dnů. S postupem času však společnost byla schopna tuto dobu snížit až na 41 dnů v roce 2020. Cílem společnosti by mělo být snížení ukazatele na co nejnižší hodnotu, protože zde by se mohly objevit teoreticky problémy s nedostatkem pohotových peněžních prostředků, jak bude později ukázáno při analýze likvidity. Doba splatnosti krátkodobých závazků by měla být na druhou stranu co nejvyšší. Samozřejmě je potřeba brát v úvahu image společnosti a také status důvěryhodnosti u věřitelů. To se společnosti v rámci možností dařilo plnit. Největší doba splatnosti činila až 150 dnů. Ke konci sledovaného období se ukazatel snižoval až na 81 dnů, nicméně doba splatnosti závazků byla vyšší než doba splatnosti pohledávek, takže zde by nemělo hrozit riziko platební neschopnosti.

*Tabulka 9: Ukazatele aktivity společnosti A (2015-2020)*

| AKTIVITA | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Obrat aktiv | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,9 |
| Obrat dlouhodobého majetku | 2,6 | 3,0 | 3,1 | 3,4 | 3,6 | 3,4 |
| Obrat zásob | 16,7 | 19,4 | 16,8 | 21,7 | 19,9 | 16,7 |
| Doba obratu zásob | 21,5 | 18,5 | 21,5 | 16,6 | 18,1 | 21,6 |
| Doba splatnosti pohledávek | 61,2 | 59,9 | 67,0 | 65,1 | 58,4 | 40,6 |
| Doba obratu krátkodobých závazků | 150,1 | 138,8 | 102,8 | 98,0 | 124,7 | 80,7 |

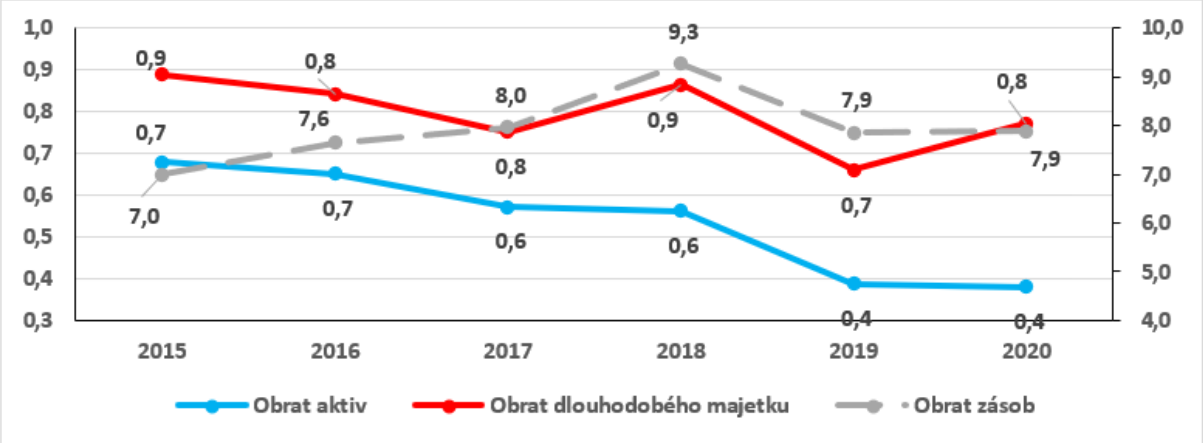
*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza aktivity společnosti B**

Podobně jako u analýzy aktivity společnosti A, i zde má graf dvě osy kvůli lepší čitelnosti. Hodnoty orientující se podle vedlejší osy jsou vyznačeny přerušovanou čarou.

Společnost B měla za sledované období z mého pohledu nepříznivé výsledky některých ukazatelů. Například obrat aktiv nedosáhl za sledované období výše zmiňované hodnoty 1, která je považovaná za minimální doporučovanou hodnotu. Trend vývoje obratu aktiv měl dokonce ještě klesající charakter a v posledních dvou letech sledovaného období hodnota činila 0,4. Pro společnosti to znamená buď nepřiměřeně vysokou úroveň aktiv nebo malé tržby, protože nedosáhly v těchto letech ani poloviční velikosti jako byla velikost celkových aktiv. Obdobně nepříznivý výsledek měly také hodnoty obratu dlouhodobého majetku. Největší naměřená hodnota byla 0,9 a to v letech 2015 a 2018. Zde alespoň klesající trend neměl tak výrazné propady. Obrat zásob nebyl pro společnost tak negativní, protože hodnota na konci sledovaného období byla větší než na jejím začátku. Nicméně s přihlédnutím k charakteru společnosti by tato hodnota měla být mnohem vyšší, a tudíž i zde se nedá hovořit o příznivém výsledku.

*Obrázek 24: Aktivita společnosti B (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Doba obratu zásob společnosti B se pohybovala průměrně kolem 46 dnů. V roce 2018 byla doba nejnižší, a to necelých 39 dnů a následně byl zaznamenán opětovný nárůst na 46 dnů. Pro společnost se však tento ukazatel vyvíjel pozitivním směrem, neboť hodnoty měly klesající trend, nicméně pro společnost podobného charakteru by bylo žádoucí tyto výsledky ještě snížit. Doba splatnosti pohledávek měla zcela nepříznivý rostoucí trend. Z původních 65 dnů se hodnota zvýšila na 393 dnů. Společnost by se měla snažit udržovat dobu splatnosti na co nejnižších hodnotách a v tomto případě se jedná o varovný signál v potenciální

neschopnosti vymáhání svých pohledávek. Tento výsledek by se mohl projevit v nedostatku pohotových peněžních prostředků. Doba obratu krátkodobých závazků za sledované období rostla, což je pro společnost pozitivní zpráva, nicméně na konci sledovaného období hodnota dosahovala 361 dnů. Taková výše by se už mohla některým věřitelům zdát až příliš vysoká, a proto by se do budoucna mohli rozhodnout s touto společnosti nadále nespolupracovat, což by mohlo vést k poklesu tržeb, zásob apod.

*Tabulka 11: Ukazatele aktivity společnosti B (2015-2020)*

| AKTIVITA | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Obrat aktiv | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,4 |
| Obrat dlouhodobého majetku | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,8 |
| Obrat zásob | 7,0 | 7,6 | 8,0 | 9,3 | 7,9 | 7,9 |
| Doba obratu zásob | 51,5 | 47,1 | 45,2 | 38,8 | 45,8 | 45,6 |
| Doba splatnosti pohledávek | 64,9 | 71,1 | 94,3 | 154,7 | 276,8 | 393,4 |
| Doba obratu krátkodobých závazků | 80,1 | 95,8 | 144,0 | 117,8 | 297,4 | 360,9 |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza zadluženosti společnosti A**

Zadluženost, neboli poměr cizího a vlastního kapitálu, byla ve všech letech sledovaného období silně nad doporučovanou hranicí. Cizí zdroje přesahovaly vlastní zdroje více jak dvakrát a v roce 2017 zadluženost přesáhla 355 %. Ve výrobním odvětví, ve kterém působí i tato společnosti, je relativně běžné, že zadluženost přesahuje doporučené hodnoty, protože díky velké obratovosti oběžných aktiv většinou není problém všechny závazky včas uhradit. Nicméně takto vysoké hodnoty zadlužení by mohly výrazně snížit šanci na získání nových úvěrů, protože by banky nebo jiní věřitelé neměli dostatečnou jistotu v návratnosti jejich investic. Podobný výstup má i ukazatel věřitelského rizika. Cizí zdroje ve sledovaném období zabíraly v průměru přes 70 % celkových aktiv. I tato míra je poměrně vysoká a může hrozit riziko v neschopnosti nabývání nových půjček. Koeficient samofinancování pokrývá stejnou problematiku jako věřitelské riziko, akorát z pohledu vlastních zdrojů. U všech těchto ukazatelů je také důležité brát v potaz ziskovost společnosti. Z předchozí analýzy je zřejmé, že ziskovost společnosti není nikterak problematická, dá se tedy tvrdit, že vysoká míra zadlužení nemusí být tak velkým nedostatkem ve finančním zdraví a výkonnosti společnosti, jako se může z ukazatelů zadluženosti jevit. Tvrzení můžeme jednoduše dokázat na ukazateli úrokového krytí. Zisky před zdaněním jsou mnohonásobně vyšší než nákladové úroky. V roce 2018 byly zisky 54krát vyšší než nákladové úroky. V tomto ohledu tedy vysoká zadluženost není žádným problémem, naopak společnost ve výsledku zaplatí méně kapitálových nákladů, než kdyby se řídila různými doporučeními.

*Tabulka 13: Ukazatele zadluženosti společnosti A (2015-2020)*

| ZADLUŽENOST | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Zadluženost | 202,2% | 221,4% | 355,5% | 279,5% | 234,7% | 226,9% |
| Věřitelské riziko | 66,9% | 68,9% | 77,7% | 73,5% | 70,1% | 69,4% |
| Koeficient samofinancování | 33,1% | 31,1% | 21,9% | 26,3% | 29,8% | 30,6% |
| Úrokové krytí | 18 | 22 | 26 | 54 | 30 | 29 |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza zadluženosti společnosti B**

Poměr cizích a vlastních zdrojů je oproti společnosti A mnohonásobně nižší. Zadluženost společnosti B sice ve sledovaném období rostla a téměř se zdvojnásobila, nicméně ani nejvyšší hodnota nedosahuje takové úrovně zadlužení jako měla společnost A. Mezi lety 2015-2018 zadluženost mírně rostla a pohybovala se v průměru okolo 70 %. Tato míra se dá považovat za zcela běžnou pro výrobní oblast této společnosti. Míra zadluženosti skokově vzrostla na téměř dvojnásobek v roce 2019. Věřitelské riziko mělo obdobný vývoj. V prvních čtyřech letech byly cizí zdroje zhruba ve výši 40 % celkových aktiv. V roce 2019 se věřitelské riziko zvětšilo o polovinu na zhruba 62 % a stejnou hodnotu mělo i v roce následujícím. Zadluženost i věřitelské riziko jsou v porovnání se společností A mnohem přívětivější z hlediska věřitelů a společnost by v zásadě neměla mít problém v získávání nových cizích zdrojů. Co ovšem nemělo přívětivý vývoj bylo úrokové krytí. Z hodnoty 25 v roce 2015 spadlo na hodnotu 4 v roce 2019 a v dalším roce vzrostlo jen na úroveň 7. Z teoretického hlediska by nemělo jít o závažný problém, který by narušil finanční prosperitu, protože literatura doporučuje hodnotu 3 a výš. Ovšem věřitelé, kteří tento propad zaznamenali, mohou nabývat nepříznivý pocit o budoucí návratnosti jejich investic.

*Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti společnosti B (2015-2020)*

| ZADLUŽENOST | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Zadluženost | 69,3% | 63,0% | 76,0% | 71,7% | 163,3% | 166,3% |
| Věřitelské riziko | 40,9% | 38,6% | 43,2% | 41,7% | 62,0% | 62,4% |
| Koeficient samofinancování | 59,1% | 61,3% | 56,8% | 58,2% | 38,0% | 37,5% |
| Úrokové krytí | 25 | 17 | 13 | 19 | 4 | 7 |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza likvidity společnosti A**

Hodnoty ukazatelů likvidity společnosti A jsou na první pohled většinou nižší, než jsou doporučené úrovně. Běžná likvidita se z hodnoty 0,7 vyšplhala na 1,12 v prvních čtyřech letech sledovaného období, následně fluktuovala kolem hodnoty 1. Ani v jednom roce nedosáhla na minimální doporučovanou úroveň 1,5. Zde může docházet k dohadům, zdali je společnost schopna splácet své závazky. Když se vezme v úvahu úrokové krytí a výrobní

charakter společnosti, dalo by se tvrdit, že i takto nedostatečná výše běžné likvidity neohrožuje finanční zdraví a výkonost společnosti. Pohotová likvidita měla stejný trend vývoje jako běžná likvidita. Nejvyšší hodnotu měla v roce 2018 (0,95), kdy se zároveň dostala do doporučeného intervalu. Pohotová likvidita se vyvíjela příznivěji z pohledu doporučených intervalů než běžná, ale pořád výsledek nebyl uspokojivý a riziko neschopnosti splácet své závazky zcela nezmizelo. Oproti tomu hotovostní likvidita nedosáhla doporučeného intervalu pouze ve dvou letech sledovaného období a její trend byl mírně rostoucí. Společnost A tedy neměla potíže s nedostatkem finančních prostředků, nýbrž s velikostí celkových oběžných aktiv vzhledem k míře zadlužení. Likvidita z provozního cash flow měla za sledované období taktéž rostoucí trend a během let 2015-2020 společnosti navýšila její hodnotu na více než dvojnásobnou. Názorně to potvrzuje vývoj předešlých likvidit a poukazuje na schopnost společnosti bezproblémově splácet své bezprostřední závazky, přičemž společnosti obecně mají největší problém právě s těmito dvěma ukazateli likvidity.

*Tabulka 17: Analýza likvidity společnosti A (2015-2020)*

| LIKVIDITA | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Běžná likvidita | 0,70 | 0,77 | 0,95 | 1,12 | 0,93 | 1,00 |
| Pohotová likvidita | 0,56 | 0,64 | 0,74 | 0,95 | 0,78 | 0,74 |
| Hotovostní likvidita | 0,15 | 0,20 | 0,09 | 0,28 | 0,31 | 0,23 |
| Likvidita z provozního cash flow | 0,27 | 0,17 | 0,40 | 0,43 | 0,42 | 0,61 |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza likvidity společnosti B**

Likvidita společnosti B nabývala téměř opačný trend vývoje jako společnost A. S čím likvidnějšími položkami vzorce pracovaly, tím byl výsledek horší. U společnosti A byl tento scénář prakticky opačný. Běžná likvidita kolísala kolem hodnoty 1,4 celkový trend byl mírně klesající. Největší hodnota běžné likvidity byla 1,86 v roce 2018. Ne všechna léta se dostala do doporučených intervalů, nicméně je to podstatně lepší výsledek než společnost A. Pohotová likvidita ve sledovaném období vzrostla přes 36 % a dosahovala doporučeného intervalu ve čtyřech letech sledovaného období. Roky 2018-2020 byly z věřitelského hlediska naprosto dostačující a společnost neměla problémy splácet své závazky z pohotových zdrojů. Hotovostní likvidita na druhou stranu nedosahovala kýžených hodnot. Nejvyšší hodnotu nabyla v roce 2018 (0,22), kdy se i vešla do doporučovaného intervalu, nicméně v dalších letech znovu poklesla a po většinu sledovaného období byla relativně vzdálená od minimální doporučované hranice. Tyto hodnoty naznačují potenciální riziko v neschopnosti splácet bezprostřední závazky. S přihlédnutím na charakter společnosti se dá předpokládat, že

společnost nebude mít tak velké likvidní problémy, jak se z těchto ukazatelů může zdát. Tuto domněnku může vyvracet vývoj likvidity z provozního cash flow. Hodnota se za sledované období rapidně snížila a dá se tedy s větší jistotou tvrdit, že společnost může čelit jistým potížím při splácení bezprostředních závazkům.

*Tabulka 19: Ukazatele likvidity společnosti B (2015-2020)*

| LIKVIDITA | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Běžná likvidita | 1,52 | 1,28 | 1,02 | 1,86 | 1,28 | 1,32 |
| Pohotová likvidita | 0,88 | 0,79 | 0,70 | 1,53 | 1,12 | 1,20 |
| Hotovostní likvidita | 0,07 | 0,04 | 0,05 | 0,22 | 0,19 | 0,11 |
| Likvidita z provozního cash flow | 0,77 | 0,17 | 0,47 | 0,15 | 0,18 | 0,11 |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

# 14 Analýza rozdílových ukazatelů

Tato kapitola bude pojednávat o finančních modelech, které pracují hlavně s rozdílovými operacemi a je obvyklé je využívat při hodnocení celkové likvidity společnosti.

**Analýza rozdílových ukazatelů společnosti A**

Čistý pracovní kapitál se za sledované období zvětšoval, a tudíž měl rostoucí trend. Ve čtyřech letech sledovaného období byl však záporný a nejvyšší hodnotu měl v roce 2018 (104 178 tis. Kč). Společnost tudíž využívala své krátkodobé zdroje k financování dlouhodobého majetku. Tento styl financování společnosti je považován za agresivnější a v literatuře obecně není doporučován, neboť společnost s tímto financováním má větší riziko v neschopnosti financování svého majetku. Nicméně i tato strategie je možná a relativně často využívaná právě u výrobních společností s velkým obratem zásob, a tudíž i krátkodobých zdrojů. Společnosti po sléze nemusí financovat tak velké množství dlouhodobých zdrojů, které jsou dražší než ty krátkodobé. Nefinanční pracovní kapitál měl za sledované období rostoucí povahu, ale samotný vývoj byl poměrně nestabilní. Za celé sledované období nedosáhl kladných hodnot. Tento výsledek úzce souvisí s vysokou mírou zadlužení. Společnost nemá v tomto případě dostatek nefinančních prostředků na uhrazení svých krátkodobých závazků. S přihlédnutím na dobu obratu krátkodobých závazků je možné tvrdit, že společnost využívá trpělivosti svých věřitelů a své závazky plní až po několikaměsíčním intervalu. Pro společnost je tento systém nákladově výhodný, vyvstává zde však otázka, zdali je tento přístup pro věřitele do budoucna přijatelný. Obratový cyklus peněz je opět velmi proměnlivý s rostoucím trendem. Všechny roky sledovaného období

měly záporné hodnoty tohoto cyklu. Znamená to, že společnost inkasovala za prodané zboží dříve, než za něj zaplatila. Tento způsob vedení společnosti je rizikový, protože ne všichni věřitelé jsou ochotni čekat tak dlouhou dobu na inkaso jejich pohledávek. Společnost tím pádem prakticky anulovala potřebu čistého pracovního kapitálu, což lze také vidět v modelu výše čistého pracovního kapitálu, který je taktéž po celé sledované období záporný.

*Tabulka 21: Rozdílové ukazatele společnosti A (2015-2020)*

| ROZDÍLOVÉ UKAZATELE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Čistý pracovní kapitál | -384 422 | -276 277 | -47 236 | 104 178 | -86 916 | 2 845 |
| Nefinanční pracovní kapitál | -579 918 | -521 132 | -123 460 | -148 575 | -451 136 | -153 011 |
| Obratový cyklus peněz | -67 | -60 | -14 | -16 | -48 | -19 |
| Výše čistého pracovního kapitálu | -559 469 | -525 257 | -118 505 | -138 778 | -404 604 | -142 641 |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

**Analýza rozdílových ukazatelů společnosti B**

Rozdílové ukazatele obou firem se navzájem velmi odlišují. Čistý pracovní kapitál do roku 2017 klesal a zároveň dosáhl svého minima (20 543 Kč), Následně prudce stoupl a byl rostoucí až do konce sledovaného období. Z těchto výsledků vyplývá, že společnost B má dostatečně velkou část oběžných aktiv financovanou dlouhodobým kapitálem, tím úspěšně kryje svůj provoz i v případě, že by v nějakém období neměla dost zakázek a přišla by tím pádem o většinu krátkodobých závazků. V posledních třech letech sledovaného období měl čistý pracovní kapitál lehce zvýšené hodnoty, než by bylo nezbytně nutné. V tomto případě měla společnost zbytečně velké množství oběžných aktiv vázaných na dlouhodobý kapitál, díky tomu nemohly být některé finanční prostředky využity na další vývoj společnosti a dalo by se tvrdit, že i stagnovaly. Nefinanční pracovní kapitál měl stejný vývoj jako předchozí čistý pracovní kapitál s tím, že v roce 2017 dosáhl záporných hodnot. Společnost neměla v tuto dobu dostatek nefinančních oběžných aktiv na financování svých krátkodobých závazků. Nicméně obratový cyklus peněz, který obdobně klesal do roku 2017 a dosáhl taktéž záporných hodnot a po sléze zase rostl, ukazuje, že právě v roce 2017 společnosti nemusela mít tak velké potíže s financováním krátkodobých závazků. Stejně jako společnost A, která využila pro tento rok agresivnější strategii provozu a v podstatě prodloužila dobu, za kterou splácela své závazky tak, aby dokázala financovat své bezprostřední výdaje na krátkodobé závazky. I u výše čistého pracovního kapitálu je vývoj velmi podobný a potvrzuje předchozí myšlenky. Je potřeba však zmínit, že vzhledem k povaze vývoje ve sledovaném období společnost využívala spíše pasivnější strategii financování krátkodobých závazků. Jednoletý přechod na agresivnější přístup v roce 2017 je tudíž větším varovným signálem v celkové

finančním zdraví této společnosti, než u společnosti A, která agresivní metodu využívala po celou dobu sledovaného období. Jelikož změna v roce 2017 byla relativně nahodilá, mohlo by se tím pádem jednat o neefektivní finanční hospodaření ve společnosti.

*Tabulka 23: Rozdílové ukazatele společnosti B (2015-2020)*

| ROZDÍLOVÉ UKAZATELE | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Čistý pracovní kapitál | 377 094 | 246 196 | 20 543 | 1 020 322 | 905 481 | 1 486 286 |
| Nefinanční pracovní kapitál | 328 530 | 206 614 | -41 869 | 763 278 | 278 985 | 992 951 |
| Obratový cyklus peněz | 36 | 22 | -5 | 76 | 25 | 78 |
| Výše čistého pracovního kapitálu | 334 796 | 201 096 | -40 501 | 723 347 | 276 943 | 935 266 |

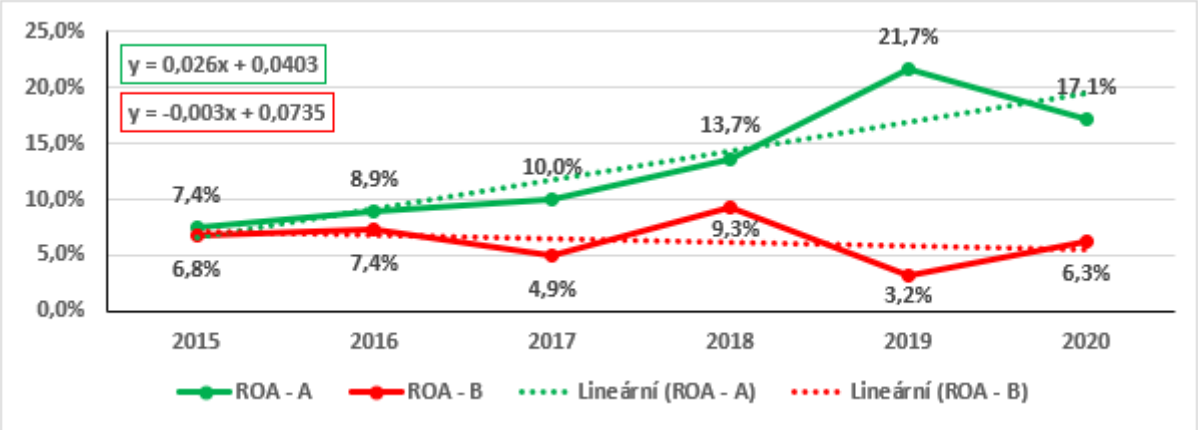
*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

# 15 Komparace ukazatelů rentability

Po analýze výkonnosti různých ukazatelů přichází na řadu samotný cíl této bakalářské práce. V této kapitole budou navzájem porovnány ukazatele rentability aktiv, vlastních zdrojů a na závěr tržeb. Přestože se tyto ukazatele již jednou objevily v bakalářské práci, pro splnění cíle je důležité je zobrazit ještě jednou pohromadě, pro lepší čitelnost při komparaci. Na konci této kapitoly budou porovnány samotné hodnoty vývoje trendů obou společností.

Rentabilita aktiv společnosti A po celé sledované období, až na rok 2020, rostla, tudíž i lineární trend těchto hodnot je rostoucí (2,6 %). Vývoj rentability společnosti B více fluktuoval a celkově se hodnoty za sledované období zmenšovaly. To se projevilo na lineárním trendu, který je rovněž mírně klesající (-0,3 %).

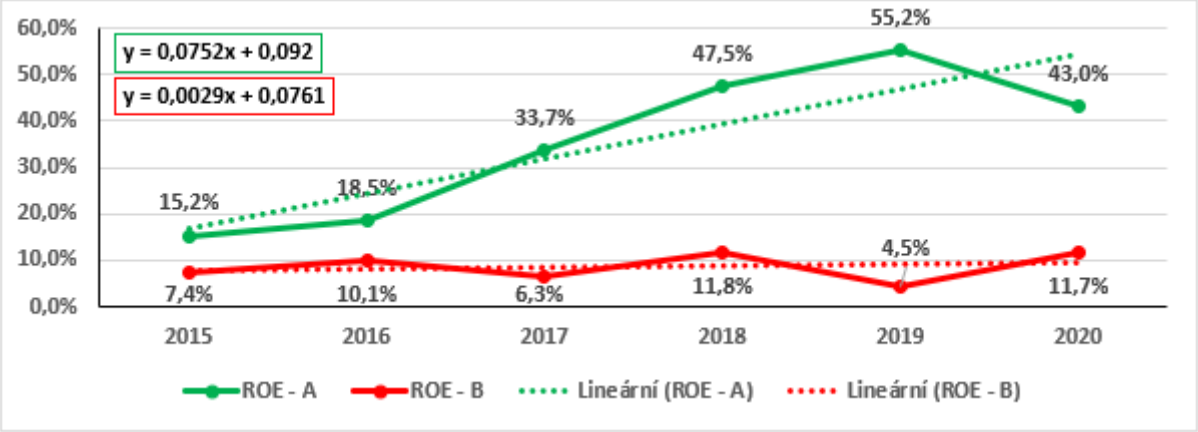
*Obrázek 25: Komparace ukazatele ROA s lineárním trendem (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Obě společnosti byly schopny pozitivně obhospodařovat své vlastní zdroje. Rentabilita vlastního kapitálu je rostoucí u obou společností. Lineární trend vývoje se liší pouze ve sklonu křivky, přičemž společnost A zaznamenala sklon podstatně vyšší.

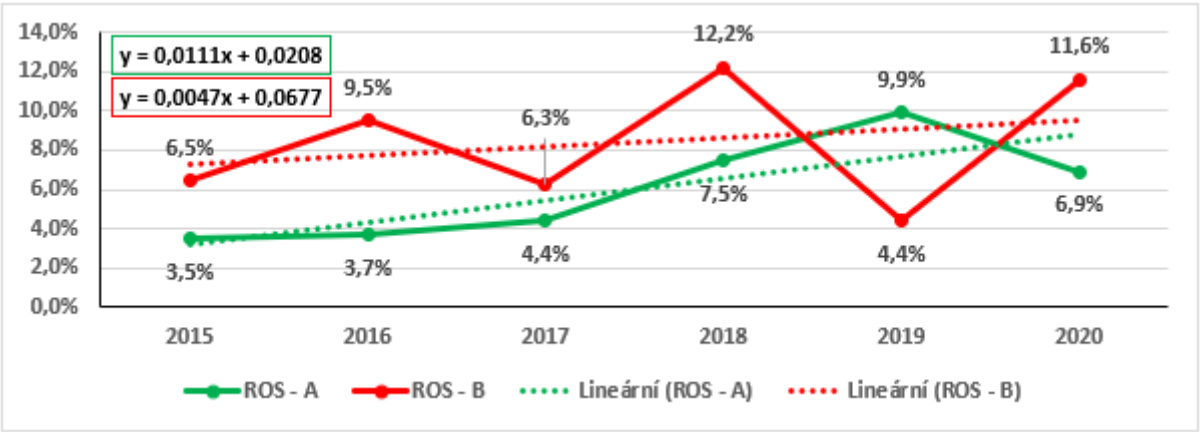
*Obrázek 26: Komparace ukazatele ROE s lineárním trendem (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Závěrečná rentabilita tržeb může působit mírně zavádějícím dojmem. Obě společnosti efektivně vyvíjely rentabilitu tržeb. Společnost B udržovala po většinu let sledovaného období vyšší procentuální hodnoty rentability tržeb, jediná výjimka byl rok 2019. Ovšem, vzhledem k proměnlivosti jednotlivých výsledků společnosti B má lineární trend této společnosti nižší sklon než společnost A, i když rentabilita tržeb společnosti A dosahovala nižších hodnot po většinu sledovaného období.

*Obrázek 27: Komparace ukazatele ROS s lineárním trendem (2015-2020)*




*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

Vzájemná komparace pouze tempa vývoje jednotlivých ukazatelů odpovídá výše popsaným grafům. Kromě vývoje rentability aktiv společnosti B jsou všechny ostatní hodnoty kladné, tudíž reprezentují růst vývoje trendů. Společnost A u všech tří komparací vykazovala vyšší tempo růstu lineárního trendu, dá se tedy tvrdit, že je rentabilnější než společnost B.

*Tabulka 24: Komparace vývoje trendů obou společností*

| Tempo vývoje parametru a | Společnost A | Společnost B |
|---|---|---|
| ROA | 2,6% | -0,3% |
| ROE | 7,52% | 0,29% |
| ROS | 1,11% | 0,47% |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů daných společností*

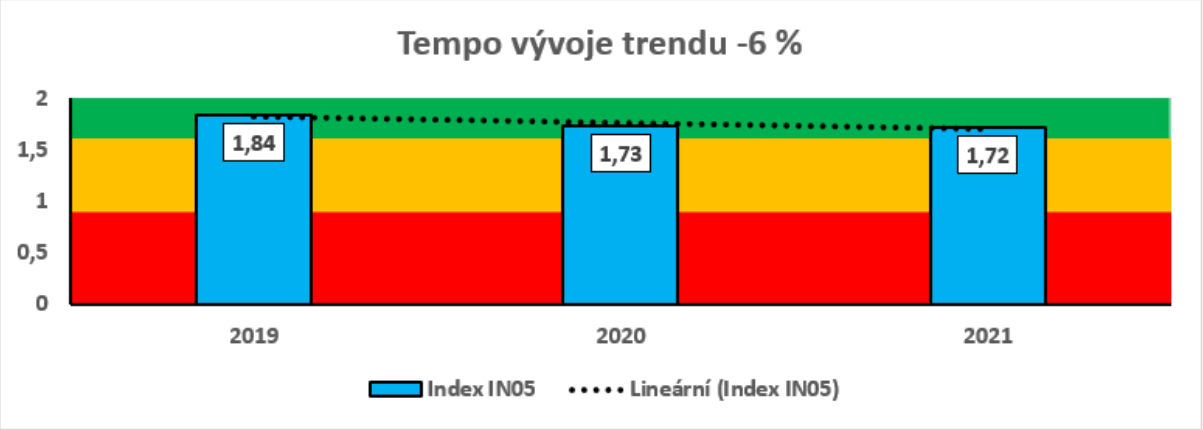
# 16 Test odolnosti společností z hlediska vnějších šoků

Rok 2020 s sebou přinesl velké množství převážně negativních změn, které výrazně ovlivnily makroekonomické i mikroekonomické činitele po celém světě. V této kapitole bude popsáno, jak si tyto dvě společnosti vedly v průběhu covidové pandemie a jak efektivně dokázaly zareagovat a přizpůsobit se na změnu prostředí. Porovnávání bude provedeno pomocí souhrnného ukazatele IN05.

**Test odolnosti společnosti A**

U společnosti A došlo v roce 2020 k pochopitelnému propadu hodnot indexu IN05, kdy se hodnota propadla o 0,11 jednotek indexu. Je viditelné, že společnost nebyla schopna včas reagovat, a proto se hodnota ještě více propadla v roce následujícím. Na druhou stranu je důležité dodat, že společnost využila efektivně období konjunktury a byla schopna si vytvořit takové zázemí s rezervami, že ani tento šok nepřesunul společnost do neutrálního (oranžového) pásma a společnost tak nadále zůstala v bonitním pásmu, protože hodnoty indexu neklesly pod úroveň 1,6. Pro společnost je to ovšem varovný signál do budoucna. Tempo vývoje trendu bylo relativně dost záporné a tímto tempem by společnost mohla snadno propadnout až do bankrotního pásma.

*Obrázek 28: Vývoj indexu IN05 společnosti A (2019-2021)*




*Zdroj: http://financnizdravimsp.cz/financni-zdravi*

Následující tabulka zobrazuje dílčí výsledky potřebné k vypočítání tempa vývoje trendu IN05.

*Tabulka 26: Dílčí výsledky výpočtu IN05 (společnost A)*

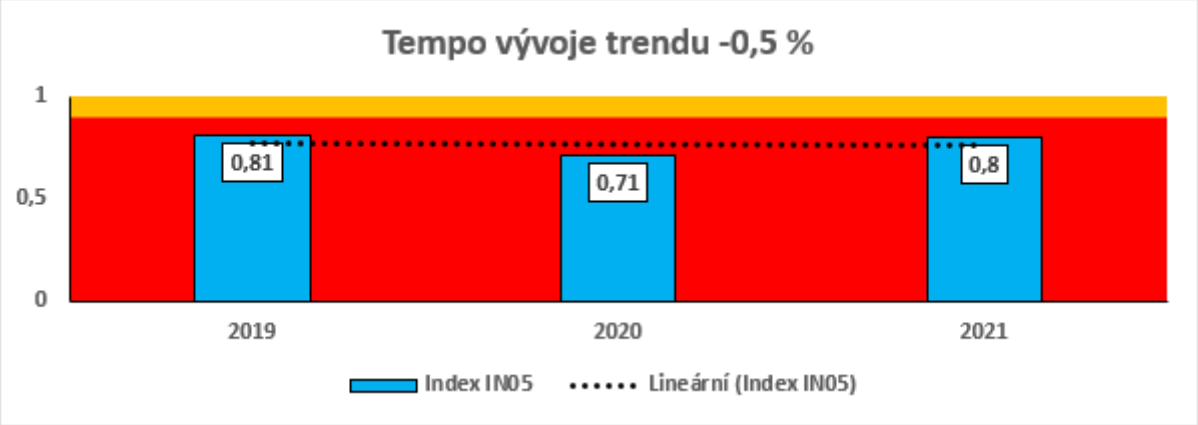
| Ukazatel | % trendu |
|---|---|
| Výsledný index IN05 | -6% |
| Celková aktiva/cizí kapitál | -0,52% |
| EBIT/nákladové úroky | - |
| EBIT/celková aktiva | -2,59% |
| Tržby/celková aktiva | 25,83% |
| Oběžná aktiva/krátkodobé závazky | -10,06% |

*Zdroj: http://financnizdravimsp.cz/financni-zdravi*

**Test odolnosti společnosti B**

Rok 2020 opět znamenal propad v hodnotě IN05 o 0,1 jednotek indexu. Oproti první společnosti se tato společnost dokázala rychleji adaptovat na ekonomický šok a byla schopna hodnotu indexu v roce následujícím zvýšit a téměř dosáhnout hodnoty z roku 2019. Je ovšem potřeba brát v potaz samotnou výši těchto hodnot. Za tři sledované roky hodnoty nepřesáhly 0,9 a tudíž se společnost pohybovala v rizikovém, bankrotním pásmu, a navíc tempo vývoje trendu je záporné. Sklon křivky vývoje je sice pouze -0,5 %, což je o poznání lepší výsledek, než měla společnost A, ale společnost by tento fakt rozhodně neměla přehlížet, protože takový vývoj rozhodně není udržitelný z dlouhodobého hlediska.

*Obrázek 29: Vývoj indexu IN05 společnosti B (2019-2021)*




*Zdroj: http://financnizdravimsp.cz/financni-zdravi*

Tabulka obsahuje jednotlivé výsledky, které byly zapotřebí k výpočtu indexu IN05.

*Tabulka 27: Dílčí výsledky výpočtu IN05 (společnost B)*

| Ukazatel | % trendu |
|---|---|
| Výsledný index IN05 | -1% |
| Celková aktiva/cizí kapitál | 19,17% |
| EBIT/nákladové úroky | -113,73% |
| EBIT/celková aktiva | -0,46% |
| Tržby/celková aktiva | 4,79% |
| Oběžná aktiva/krátkodobé závazky | 27,28% |

*Zdroj: http://financnizdravimsp.cz/financni-zdravi*

# Zhodnocení analýzy společností

Úvodní ukazatele v praktické části, zejména vertikální a horizontální analýza, podávaly především obecné informace o situaci společností a nebylo prakticky možné vyvádět nějaké závěry. V postupném zvětšování množství zpracovaných ukazatelů bylo už možné stanovit, zdali se ukazatele vyvíjely pro společnosti pozitivním či negativním směrem. Po následné komparaci téměř všechny metody a ukazatele hrály ve prospěch společnosti A, která s relativním porovnáním s velikostí kapitálu vykazovala lepší vývoj výkonnosti ve sledovaném období. V pár oblastech finanční analýzy ovšem společnost A nedominovala. Zadluženost a rozdílové ukazatele se jevily s negativním vývojem. Společnost A používala za sledované období velké množství cizích zdrojů s porovnáním s vlastními zdroji a operovala se záporným pracovním kapitálem. Tato situace není v souladu s doporučovanými hodnotami pro finančně zdravý podnik a může být do budoucna neudržitelná. Analýza společnosti B se nevyvíjela příliš pozitivním tempem, zadluženost i rozdílové ukazatele byly hodnotově lepší než u první společnosti, avšak stále se nedostávaly do doporučovaných hodnot. Hlavním nedostatkem společnosti je používání příliš velkého množství zdrojů. Může se tvrdit, že společnost byla ve sledovaném období překapitalizovaná v oblasti oběžných aktiv a vlastních zdrojů. Hlavně díky tomuto faktoru výsledky finanční analýzy nebyly tak příznivé. Následný oddíl porovnával výkonnost obou společností pomocí rentability. I zde společnost A hodnotově dominovala, i když se jedná o menší společnost. Na základě proložení jednotlivých výsledků lineárním trendem všechny ukazatele rentability vykazovaly lepší tempo vývoje. U vývoje zisků nebyla provedena tato komparace za použití lineárních trendů, ale i tak je možné si všimnout lepších výsledků u společnosti A v porovnání s relativní velikostí společností. Test odolnosti není hlavním cílem této práce, ale ukazuje vývoj do budoucích let, ne jenom sledované období. Zde bylo tempo vývoje lepší u společnosti B. Je třeba vzít v potaz, že navzdory lepšímu vývoji se společnost B pohybovala v bankrotním pásmu. Oproti společnosti A, která byla po celou dobu v bonitním pásmu, je toto tempo vývoje pouze dobrou zprávou, nikoli přesvědčujícím faktorem z investorského hlediska.

# Závěr

Cílem této práce bylo zhodnotit a porovnat výkonnost dvou vybraných společností z pohledu malého investora na základě finanční analýzy. Práce se v praktické části věnovala metodice postupu a popisu později použitých finančních ukazatelů. Následovalo představení společností a samotné analyzování výpočtů. K závěru se mezi sebou porovnaly hlavní finanční ukazatele, podle kterých se hodnotí výkonnost společnosti. Poslední část se věnovala budoucímu vývoji a zkoumala odolnost společností na vnější šoky pomocí souhrnného ukazatele. V tomto případě byly společnosti ovlivněné pandemií COVID-19, především konec sledovaného období (2020). Z investorského hlediska vykazovala lepší výsledky výkonnosti i finančního zdraví společnost A, i když se nejednalo o čistě pozitivní výsledek a díky finanční analýze se našly oblasti se zásadními nedostatky ve správném řízení. Test odolnosti a budoucí vývoj se přikláněl na druhou stranu ke společnosti B. V tomto případě se však nejedná o konečné vítězství, protože společnosti B se za sledované období výrazně snižovala výkonnost a souhrnný ukazatel poukázal na velké mezery v hospodaření, protože se společnost nacházela v bankrotním pásmu i přes lepší odolnost vůči vnějším makroekonomickým šokům.

# Seznam použitých zdrojů

**Literatura**


ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání.* Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN isbn978-80-247-2432-4.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.


**Internetové zdroje**


*Finanční zdraví MSP* [online]. [cit. 2023-03-26]. Dostupné z: http://financnizdravimsp.cz/financni-zdravi

*Veřejný rejstřík účetních výkazů společností* [online]. [cit. 2023-03-26]. Dostupné z: https://justice.cz/

*Webové stránky jednotlivých společností* [online]. [cit. 2023-03-26]. Dostupné z: [anonymní]

# Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj aktiv společnosti A (2015-2020) .....39
Obrázek 2: Vývoj oběžných aktiv společnosti A (2015-2020).....40
Obrázek 3: Vývoj stálých aktiv společnosti A (2015-2020) .....41
Obrázek 4:Vývoj aktiv společnosti B (2015-2020) .....41
Obrázek 5: Vývoj oběžných aktiv společnosti B (2015-2020).....42
Obrázek 6: Vývoj stálých aktiv společnosti B (2015-2020).....43
Obrázek 7: Vývoj pasiv společnosti A (2015-2020).....43
Obrázek 8: Vývoj cizích zdrojů společnosti A (2015-2020) .....44
Obrázek 9: Vývoj vlastních zdrojů společnosti A (2015-2020) .....45
Obrázek 10: Vývoj pasiv společnosti B (2015-2020) .....45
Obrázek 11: Vývoj cizích zdrojů společnosti B (2015-2020).....46
Obrázek 12: Vývoj vlastních zdrojů společnosti B (2015-2020) .....47
Obrázek 13: Výnosy a náklady společnosti A (2015-2020) .....48
Obrázek 14: Tržby společnosti A (2015-2020).....49
Obrázek 15: Výsledky hospodaření společnosti A (2015-2020) .....49
Obrázek 16: Přehled zisků společnosti A (2015-2020).....50
Obrázek 17: Výnosy a náklady společnosti B (2015-2020).....51
Obrázek 18: Tržby společnosti B (2015-2020) .....52
Obrázek 19: Výsledky hospodaření společnosti B (2015-2020) .....52
Obrázek 20: Přehled zisků společnosti B (2015-2020).....53
Obrázek 21: Rentabilita společnosti A (2015-2020) .....54
Obrázek 22: Rentabilita společnosti B (2015-2020) .....55
Obrázek 23: Aktivita společnosti A (2015-2020) .....56
Obrázek 24: Aktivita společnosti B (2015-2020).....57
Obrázek 25: Komparace ukazatele ROA s lineárním trendem (2015-2020) .....63
Obrázek 26: Komparace ukazatele ROE s lineárním trendem (2015-2020).....64
Obrázek 27: Komparace ukazatele ROS s lineárním trendem (2015-2020).....64
Obrázek 28: Vývoj indexu IN05 společnosti A (2019-2021) .....66
Obrázek 29: Vývoj indexu IN05 společnosti B (2019-2021) .....67

# Seznam tabulek

Tabulka 1: Podíl na celkových výnosech společnosti A (2015-2020) ..... 48
Tabulka 2: Podíl na celkových nákladech společnosti A (2015-2020) ..... 50
Tabulka 3: Podíl na celkových výnosech společnosti B (2015-2020) ..... 51
Tabulka 4: Podíl na celkových nákladech společnosti B (2015-2020) ..... 53
Tabulka 5: Ukazatele aktivity společnosti A (2015-2020) ..... 56
Tabulka 6: Ukazatele aktivity společnosti B (2015-2020) ..... 58
Tabulka 7: Ukazatele zadluženosti společnosti A (2015-2020) ..... 59
Tabulka 8: Ukazatele zadluženosti společnosti B (2015-2020) ..... 59
Tabulka 9: Analýza likvidity společnosti A (2015-2020) ..... 60
Tabulka 10: Ukazatele likvidity společnosti B (2015-2020) ..... 61
Tabulka 11: Rozdílové ukazatele společnosti A (2015-2020) ..... 62
Tabulka 12: Rozdílové ukazatele společnosti B (2015-2020) ..... 63
Tabulka 13: Komparace vývoje trendů obou společností ..... 65
Tabulka 14: Dílčí výsledky výpočtu IN05 (společnost A) ..... 66
Tabulka 15: Dílčí výsledky výpočtu IN05 (společnost B) ..... 67

# Seznam příloh

Příloha 1: Výkaz zisku a ztráty společnosti A (2015-2020) ..... 74
Příloha 2: Rozvaha společnosti A (2015-2020) ..... 74
Příloha 3: Vertikální analýza rozvahy společnosti A (2015-2020) ..... 74
Příloha 4: Horizontální analýza rozvahy společnosti A (2015-2020) ..... 74
Příloha 5: Rozvaha společnosti B (2015-2020) ..... 74
Příloha 6: Horizontální analýza VZZ společnosti A (2015-2020) ..... 74
Příloha 7: Horizontální analýza rozvahy společnosti B (2015-2020) ..... 74
Příloha 8: Výkaz zisku a ztráty společnosti B (2015-2020) ..... 74
Příloha 9: Vertikální analýza rozvahy společnosti B (2015-2020) ..... 74
Příloha 10: Horizontální analýza VZZ společnosti B (2015-2020) ..... 74

*Příloha 2: Rozvaha společnosti A (2015-2020)*

| Rozvaha | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA CELKEM** | **2 140 985** | **1 983 541** | **1 853 541** | **1 961 817** | **2 027 339** | **1 557 157** |
| **B. Dlouhodobý majetek** | **1 197 544** | **1 032 519** | **994 883** | **949 549** | **927 924** | **870 205** |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 404 | 71 | 43 | 491 | 1 302 | 1 308 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 1 074 132 | 1 032 448 | 994 840 | 949 058 | 926 622 | 868 897 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 123 008 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **C. Oběžná aktiva** | **906 651** | **920 787** | **837 840** | **994 348** | **1 079 027** | **668 067** |
| Zásoby | 185 264 | 159 708 | 184 991 | 150 667 | 168 851 | 177 822 |
| Pohledávky | 525 891 | 516 224 | 576 625 | 590 928 | 545 956 | 334 389 |
| Peněžní prostředky | 195 496 | 244 855 | 76 224 | 252 753 | 364 220 | 155 856 |
| **D. Časové rozlišení aktiv** | **36 790** | **30 235** | **20 818** | **17 920** | **20 388** | **18 885** |
| **PASIVA CELKEM** | **2 140 985** | **1 983 541** | **1 853 541** | **1 961 817** | **2 027 339** | **1 557 157** |
| **A. Vlastní kapitál** | **708 429** | **617 074** | **405 192** | **515 941** | **605 032** | **476 014** |
| Základní kapitál | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 |
| Fondy ze zisku | 198 | 0 | 168 | 8 | 0 | 0 |
| Výsledek hospodaření minulých let | 332 038 | 234 077 | 0 | 2 444 | 2 444 | 2 444 |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 107 540 | 114 344 | 136 371 | 244 836 | 333 935 | 204 917 |
| **B. + C. Cizí zdroje** | **1 432 556** | **1 366 259** | **1 440 435** | **1 441 935** | **1 420 213** | **1 080 220** |
| **B. Rezervy** | **16 893** | **14 042** | **7 088** | **17 488** | **69 008** | **34 523** |
| **C. Závazky** | **1 415 663** | **1 352 217** | **1 433 347** | **1 424 447** | **1 351 205** | **1 045 697** |
| Dlouhodobé závazky | 124 590 | 155 153 | 548 271 | 534 277 | 185 262 | 380 475 |
| Krátkodobé závazky | 1 291 073 | 1 197 064 | 885 076 | 890 170 | 1 165 943 | 665 222 |
| **D. Časové rozlišení pasiv** | **0** | **208** | **7 914** | **3 941** | **2 094** | **923** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 1: Výkaz zisku a ztráty společnosti A (2015-2020)*

| Výkaz zisku a ztráty | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **I. Tržby z prodeje výrobků a služeb** | **2 444 450** | **2 324 736** | **2 269 505** | **2 377 422** | **2 420 387** | **2 142 716** |
| **II. Tržby za prodej zboží** | **651 103** | **779 817** | **830 878** | **891 422** | **946 228** | **824 160** |
| **A.** Výkonová spotřeba | 2 524 842 | 2 521 249 | 2 537 535 | 2 473 976 | 2 505 747 | 2 227 144 |
| **B.** Změna stavu zásob vlastní činnosti | 10 006 | 7 414 | -23 846 | 24 291 | -5 308 | -1 926 |
| **C.** Aktivace | 0 | 0 | -12 | 0 | 0 | -549 |
| **D.** Osobní náklady | 247 247 | 276 107 | 275 775 | 294 480 | 312 303 | 293 318 |
| **E.** Úpravy hodnot v provozní oblasti | 163 792 | 163 364 | 162 625 | 215 020 | 104 947 | 192 600 |
| **III.** Ostatní provozní výnosy | 34 845 | 65 673 | 45 209 | 43 931 | 73 075 | 46 088 |
| **F.** Ostatní provozní náklady | 27 155 | 27 438 | 15 908 | 34 292 | 82 534 | 32 235 |
| **Provozní výsledek hospodaření** | **157 356** | **174 654** | **177 607** | **270 716** | **439 467** | **270 142** |
| **IV.** Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 0 | 125 000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **G.** Náklady vynaložené na prodané podíly | 0 | 179 633 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **V.** Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **H.** Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetke | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **VI.** Výnosové úroky a podobné výnosy | 227 | 570 | 3 | 3 | 2 | 17 |
| **I.** Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 0 | -56 625 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **J.** Nákladové úroky a podobné náklady | 9 014 | 8 024 | 6 974 | 5 000 | 14 738 | 9 070 |
| **VII.** Ostatní finanční výnosy | 5 435 | 865 | 7 914 | 3 746 | 4 212 | 10 796 |
| **K.** Ostatní finanční náklady | 4 342 | 2 524 | 980 | 6 231 | 4 408 | 13 910 |
| **Finanční výsledek hospodaření** | **-7 694** | **-7 121** | **-37** | **-7 482** | **-14 932** | **-12 167** |
| **Výsledek hospodaření před zdaněním** | **149 662** | **167 533** | **177 570** | **263 234** | **424 535** | **257 975** |
| **L.** Daň z příjmů | 42 122 | 53 189 | 41 199 | 18 398 | 90 600 | 53 058 |
| **Výsledek hospodaření po zdanění** | **107 540** | **114 344** | **136 371** | **244 836** | **333 935** | **204 917** |
| **M.** Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Výsledek hospodaření za účetní období** | **107 540** | **114 344** | **136 371** | **244 836** | **333 935** | **204 917** |
| **Čistý obrat za účetní období** | **3 136 060** | **3 296 661** | **3 153 509** | **3 316 524** | **3 443 904** | **3 023 777** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 4: Horizontální analýza rozvahy společnosti A (2015-2020)*

| Horizontální analýza rozvahy | 2015 | 2016 | | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. |
| **AKTIVA CELKEM** | **2 140 985** | **-157 444** | **-7,354%** | **-130 000** | **-6,554%** | **108 276** | **5,842%** | **65 522** | **3,340%** | **-470 182** | **-23,192%** |
| **B. Dlouhodobý majetek** | **1 197 544** | **-165 025** | **-13,780%** | **-37 636** | **-3,645%** | **-45 334** | **-4,557%** | **-21 625** | **-2,277%** | **-57 719** | **-6,220%** |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 404 | -333 | -82,426% | -28 | -39,437% | 448 | 1041,860% | 811 | 165,173% | 6 | 0,461% |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 1 074 132 | -41 684 | -3,881% | -37 608 | -3,643% | -45 782 | -4,602% | -22 436 | -2,364% | -57 725 | -6,230% |
| Dlouhodobý finanční majetek | 123 008 | -123 008 | -100,000% | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **C. Oběžná aktiva** | **906 651** | **14 136** | **1,559%** | **-82 947** | **-9,008%** | **156 508** | **18,680%** | **84 679** | **8,516%** | **-410 960** | **-38,086%** |
| Zásoby | 185 264 | -25 556 | -13,794% | 25 283 | 15,831% | -34 324 | -18,554% | 18 184 | 12,069% | 8 971 | 5,313% |
| Pohledávky | 525 891 | -9 667 | -1,838% | 60 401 | 11,701% | 14 303 | 2,480% | -44 972 | -7,610% | -211 567 | -38,752% |
| Peněžní prostředky | 195 496 | 49 359 | 25,248% | -168 631 | -68,870% | 176 529 | 231,592% | 111 467 | 44,101% | -208 364 | -57,208% |
| **D. Časové rozlišení aktiv** | **36 790** | **-6 555** | **-17,817%** | **-9 417** | **-31,146%** | **-2 898** | **-13,921%** | **2 468** | **13,772%** | **-1 503** | **-7,372%** |
| **PASIVA CELKEM** | **2 140 985** | **-157 444** | **-7,354%** | **-130 000** | **-6,554%** | **108 276** | **5,842%** | **65 522** | **3,340%** | **-470 182** | **-23,192%** |
| **A. Vlastní kapitál** | **708 429** | **-91 355** | **-12,895%** | **-211 882** | **-34,337%** | **110 749** | **27,332%** | **89 091** | **17,268%** | **-129 018** | **-21,324%** |
| Základní kapitál | 268 653 | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% |
| Fondy ze zisku | 198 | -198 | -100,000% | 168 | - | -160 | -95,238% | -8 | -100,000% | 0 | - |
| Výsledek hospodaření minulých let | 332 038 | -97 961 | -29,503% | -234 077 | -100,000% | 2 444 | - | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 107 540 | 6 804 | 6,327% | 22 027 | 19,264% | 108 465 | 79,537% | 89 099 | 36,391% | -129 018 | -38,636% |
| **B. + C. Cizí zdroje** | **1 432 556** | **-66 297** | **-4,628%** | **74 176** | **5,429%** | **1 500** | **0,104%** | **-21 722** | **-1,506%** | **-339 993** | **-23,940%** |
| **B. Rezervy** | **16 893** | **-2 851** | **-16,877%** | **-6 954** | **-49,523%** | **10 400** | **146,727%** | **51 520** | **294,602%** | **-34 485** | **-49,972%** |
| **C. Závazky** | **1 415 663** | **-63 446** | **-4,482%** | **81 130** | **6,000%** | **-8 900** | **-0,621%** | **-73 242** | **-5,142%** | **-305 508** | **-22,610%** |
| Dlouhodobé závazky | 124 590 | 30 563 | 24,531% | 393 118 | 253,374% | -13 994 | -2,552% | -349 015 | -65,325% | 195 213 | 105,371% |
| Krátkodobé závazky | 1 291 073 | -94 009 | -7,281% | -311 988 | -26,063% | 5 094 | 0,576% | 275 773 | 30,980% | -500 721 | -42,946% |
| **D. Časové rozlišení pasiv** | **0** | **208** | - | **7 706** | **3704,808%** | **-3 973** | **-50,202%** | **-1 847** | **-46,866%** | **-1 171** | **-55,922%** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 3: Vertikální analýza rozvahy společnosti A (2015-2020)*

| Vertikální analýza rozvahy | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA CELKEM** | **2 140 985** | **1 983 541** | **1 853 541** | **1 961 817** | **2 027 339** | **1 557 157** |
| **B. Dlouhodobý majetek** | **55,934%** | **52,054%** | **53,675%** | **48,402%** | **45,771%** | **55,884%** |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 0,034% | 0,007% | 0,004% | 0,052% | 0,140% | 0,150% |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 89,695% | 99,993% | 99,996% | 99,948% | 99,860% | 99,850% |
| Dlouhodobý finanční majetek | 10,272% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| **C. Oběžná aktiva** | **42,347%** | **46,421%** | **45,202%** | **50,685%** | **53,224%** | **42,903%** |
| Zásoby | 20,434% | 17,345% | 22,080% | 15,152% | 15,648% | 26,617% |
| Pohledávky | 58,004% | 56,063% | 68,823% | 59,429% | 50,597% | 50,053% |
| Peněžní prostředky | 21,562% | 26,592% | 9,098% | 25,419% | 33,754% | 23,329% |
| **D. Časové rozlišení aktiv** | **1,718%** | **1,524%** | **1,123%** | **0,913%** | **1,006%** | **1,213%** |
| **PASIVA CELKEM** | **2 140 985** | **1 983 541** | **1 853 541** | **1 961 817** | **2 027 339** | **1 557 157** |
| **A. Vlastní kapitál** | **33,089%** | **31,110%** | **21,860%** | **26,299%** | **29,844%** | **30,569%** |
| Základní kapitál | 37,922% | 43,537% | 66,303% | 52,070% | 44,403% | 56,438% |
| Fondy ze zisku | 0,028% | 0,000% | 0,041% | 0,002% | 0,000% | 0,000% |
| Výsledek hospodaření minulých let | 46,870% | 37,933% | 0,000% | 0,474% | 0,404% | 0,513% |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 15,180% | 18,530% | 33,656% | 47,454% | 55,193% | 43,049% |
| **B. + C. Cizí zdroje** | **66,911%** | **68,880%** | **77,713%** | **73,500%** | **70,053%** | **69,371%** |
| **B. Rezervy** | **0,789%** | **0,708%** | **0,382%** | **0,891%** | **3,404%** | **2,217%** |
| **C. Závazky** | **66,122%** | **68,172%** | **77,330%** | **72,609%** | **66,649%** | **67,154%** |
| Dlouhodobé závazky | 8,801% | 11,474% | 38,251% | 37,508% | 13,711% | 36,385% |
| Krátkodobé závazky | 91,199% | 88,526% | 61,749% | 62,492% | 86,289% | 63,615% |
| **D. Časové rozlišení pasiv** | **0,000%** | **0,010%** | **0,427%** | **0,201%** | **0,103%** | **0,059%** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 6: Horizontální analýza VZZ společnosti A (2015-2020)*

| Horizontální analýza VZZ | 2015 | 2016 | | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. |
| **I. Tržby z prodeje výrobků a služeb** | **2 444 450** | **-119 714** | **-4,897%** | **-55 231** | **-2,376%** | **107 917** | **4,755%** | **42 965** | **1,807%** | **-277 671** | **-11,472%** |
| **II. Tržby za prodej zboží** | **651 103** | **128 714** | **19,769%** | **51 061** | **6,548%** | **60 544** | **7,287%** | **54 806** | **6,148%** | **-122 068** | **-12,900%** |
| **A.** Výkonová spotřeba | 2 524 842 | -3 593 | -0,142% | 16 286 | 0,646% | -63 559 | -2,505% | 31 771 | 1,284% | -278 603 | -11,119% |
| **B.** Změna stavu zásob vlastní činnosti | 10 006 | -2 592 | -25,904% | -31 260 | -421,635% | 48 137 | -201,866% | -29 599 | -121,852% | 3 382 | -63,715% |
| **C.** Aktivace | 0 | 0 | - | -12 | - | 12 | - | 0 | - | -549 | - |
| **D.** Osobní náklady | 247 247 | 28 860 | 11,673% | -332 | -0,120% | 18 705 | 6,783% | 17 823 | 6,052% | -18 985 | -6,079% |
| **E.** Úpravy hodnot v provozní oblasti | 163 792 | -428 | -0,261% | -739 | -0,452% | 52 395 | 32,218% | -110 073 | -51,192% | 87 653 | 83,521% |
| **III.** Ostatní provozní výnosy | 34 845 | 30 828 | 88,472% | -20 464 | -31,160% | -1 278 | -2,827% | 29 144 | 66,340% | -26 987 | -36,931% |
| **F.** Ostatní provozní náklady | 27 155 | 283 | 1,042% | -11 530 | -42,022% | 18 384 | 115,564% | 48 242 | 140,680% | -50 299 | -60,943% |
| **Provozní výsledek hospodaření** | **157 356** | **17 298** | **10,993%** | **2 953** | **1,691%** | **93 109** | **52,424%** | **168 751** | **62,335%** | **-169 325** | **-38,530%** |
| **IV.** Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - | 0 | 125 000 | - | -125 000 | -100,000% | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **G.** Náklady vynaložené na prodané podíly | 0 | 179 633 | - | -179 633 | -100,000% | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **V.** Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního r | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **H.** Náklady související s ostatním dlouhodobým fi | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **VI.** Výnosové úroky a podobné výnosy | 227 | 343 | 151,101% | -567 | -99,474% | 0 | 0,000% | -1 | -33,333% | 15 | 750,000% |
| **I.** Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 0 | -56 625 | - | 56 625 | -100,000% | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **J.** Nákladové úroky a podobné náklady | 9 014 | -990 | -10,983% | -1 050 | -13,086% | -1 974 | -28,305% | 9 738 | 194,760% | -5 668 | -38,458% |
| **VII.** Ostatní finanční výnosy | 5 435 | -4 570 | -84,085% | 7 049 | 814,913% | -4 168 | -52,666% | 466 | 12,440% | 6 584 | 156,315% |
| **K.** Ostatní finanční náklady | 4 342 | -1 818 | -41,870% | -1 544 | -61,173% | 5 251 | 535,816% | -1 823 | -29,257% | 9 502 | 215,563% |
| **Finanční výsledek hospodaření** | **-7 694** | **573** | **-7,447%** | **7 084** | **-99,480%** | **-7 445** | **20122%** | **-7 450** | **99,572%** | **2 765** | **-18,517%** |
| **Výsledek hospodaření před zdaněním** | **149 662** | **17 871** | **11,941%** | **10 037** | **5,991%** | **85 664** | **48,242%** | **161 301** | **61,277%** | **-166 560** | **-39,234%** |
| **L.** Daň z příjmů | 42 122 | 11 067 | 26,274% | -11 990 | -22,542% | -22 801 | -55,344% | 72 202 | 392,445% | -37 542 | -41,437% |
| **Výsledek hospodaření po zdanění** | **107 540** | **6 804** | **6,327%** | **22 027** | **19,264%** | **108 465** | **79,537%** | **89 099** | **36,391%** | **-129 018** | **-38,636%** |
| **M.** Převod podílu na výsledku hospodaření společ | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **Výsledek hospodaření za účetní období** | **107 540** | **6 804** | **6,327%** | **22 027** | **19,264%** | **108 465** | **79,537%** | **89 099** | **36,391%** | **-129 018** | **-38,636%** |
| **Čistý obrat za účetní období** | **3 136 060** | **160 601** | **5,121%** | **-143 152** | **-4,342%** | **163 015** | **5,169%** | **127 380** | **3,841%** | **-420 127** | **-12,199%** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 5: Rozvaha společnosti B (2015-2020)*

| Rozvaha | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA CELKEM** | **4 797 093** | **5 111 361** | **5 844 838** | **6 446 356** | **10 277 238** | **12 044 300** |
| **B. Dlouhodobý majetek** | **3 669 406** | **3 949 889** | **4 452 520** | **4 196 657** | **6 031 875** | **5 925 534** |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 55 896 | 66 137 | 59 177 | 46 550 | 65 898 | 75 334 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 1 682 472 | 1 688 375 | 1 619 293 | 1 534 362 | 1 565 622 | 2 096 546 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 1 931 038 | 2 195 377 | 2 774 050 | 2 615 745 | 4 400 355 | 3 753 654 |
| **C. Oběžná aktiva** | **1 102 872** | **1 131 590** | **1 358 758** | **2 206 659** | **4 194 507** | **6 077 004** |
| Zásoby | 466 501 | 435 039 | 419 946 | 391 290 | 506 636 | 580 327 |
| Pohledávky | 587 807 | 656 969 | 876 400 | 1 558 325 | 3 061 375 | 5 003 342 |
| Peněžní prostředky | 48 564 | 39 582 | 62 412 | 257 044 | 626 496 | 493 335 |
| **D. Časové rozlišení aktiv** | **24 815** | **29 882** | **33 560** | **43 040** | **50 856** | **41 762** |
| **PASIVA CELKEM** | **4 797 093** | **5 111 361** | **5 844 838** | **6 446 356** | **10 277 238** | **12 044 300** |
| **A. Vlastní kapitál** | **2 833 021** | **3 135 079** | **3 320 077** | **3 754 320** | **3 903 550** | **4 521 374** |
| Základní kapitál | 262 842 | 262 842 | 262 842 | 262 842 | 262 842 | 262 842 |
| Ážio a kapitálové fondy | 104 204 | 92 061 | 69 065 | 61 973 | 37 034 | -416 |
| Fondy ze zisku | 55 670 | 54 355 | 52 547 | 57 604 | 56 198 | 53 732 |
| Výsledek hospodaření minulých let | 2 199 798 | 2 410 306 | 2 725 821 | 2 929 924 | 3 371 900 | 3 674 881 |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 210 507 | 315 515 | 209 802 | 441 977 | 175 576 | 530 335 |
| **B. + C. Cizí zdroje** | **1 963 517** | **1 975 461** | **2 523 923** | **2 691 134** | **6 373 138** | **7 521 112** |
| **B. Rezervy** | **80 038** | **38 832** | **41 123** | **158 507** | **110 191** | **99 841** |
| **C. Závazky** | **1 883 479** | **1 936 629** | **2 482 800** | **2 532 627** | **6 262 947** | **7 421 271** |
| Dlouhodobé závazky | 1 157 701 | 1 051 235 | 1 144 585 | 1 346 290 | 2 973 921 | 2 830 553 |
| Krátkodobé závazky | 725 778 | 885 394 | 1 338 215 | 1 186 337 | 3 289 026 | 4 590 718 |
| **D. Časové rozlišení pasiv** | **555** | **821** | **838** | **902** | **550** | **1 814** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 8: Výkaz zisku a ztráty společnosti B (2015-2020)*

| Výkaz zisku a ztráty | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **I.** Tržby z prodeje výrobků a služeb | 2 923 419 | 2 954 617 | 2 944 848 | 3 177 771 | 3 532 274 | 4 189 069 |
| **II.** Tržby za prodej zboží | 336 993 | 372 773 | 400 407 | 448 853 | 448 757 | 389 916 |
| **A.** Výkonová spotřeba | 2 517 311 | 2 528 498 | 2 476 411 | 2 641 895 | 2 722 956 | 3 145 938 |
| **B.** Změna stavu zásob vlastní činnosti | -13 634 | -15 595 | -19 059 | -16 862 | 1 093 | 4 764 |
| **C.** Aktivace | 0 | -2 597 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **D.** Osobní náklady | 319 343 | 387 951 | 425 424 | 452 538 | 613 000 | 789 789 |
| **E.** Úpravy hodnot v provozní oblasti | 173 180 | 161 836 | 149 248 | 143 936 | 128 667 | 201 436 |
| **III.** Ostatní provozní výnosy | 102 711 | 88 264 | 79 249 | 98 336 | 167 090 | 101 509 |
| **F.** Ostatní provozní náklady | 126 283 | 104 023 | 124 612 | 148 364 | 227 513 | 96 360 |
| **Provozní výsledek hospodaření** | 240 640 | 251 538 | 267 868 | 355 089 | 454 892 | 442 207 |
| **IV.** Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 230 000 | 137 717 | 20 539 | 41 127 | 635 | 1 487 |
| **G.** Náklady vynaložené na prodané podíly | 0 | 154 509 | 0 | 0 | 0 | 81 448 |
| **V.** Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0 | 594 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **H.** Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **VI.** Výnosové úroky a podobné výnosy | 11 298 | 20 130 | 24 442 | 28 053 | 46 847 | 74 055 |
| **I.** Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 163 027 | -114 855 | -72 060 | -14 411 | 111 519 | -208 079 |
| **J.** Nákladové úroky a podobné náklady | 12 775 | 22 591 | 22 262 | 31 984 | 80 525 | 114 451 |
| **VII.** Ostatní finanční výnosy | 31 076 | 17 914 | 30 757 | 211 129 | 9 060 | 201 542 |
| **K.** Ostatní finanční náklady | 24 311 | 12 157 | 129 094 | 49 452 | 66 618 | 86 863 |
| **Finanční výsledek hospodaření** | 72 261 | 101 953 | -3 558 | 213 284 | -202 120 | 202 401 |
| **Výsledek hospodaření před zdaněním** | 312 901 | 353 491 | 264 310 | 568 373 | 252 772 | 644 608 |
| **L.** Daň z příjmů | 102 394 | 37 976 | 54 508 | 126 396 | 77 196 | 114 273 |
| **Výsledek hospodaření po zdanění** | 210 507 | 315 515 | 209 802 | 441 977 | 175 576 | 530 335 |
| **M.** Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Výsledek hospodaření za účetní období** | 210 507 | 315 515 | 209 802 | 441 977 | 175 576 | 530 335 |
| **Čistý obrat za účetní období** | 3 635 497 | 3 592 009 | 3 500 242 | 4 005 269 | 4 204 663 | 4 957 578 |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 7: Horizontální analýza rozvahy společnosti B (2015-2020)*

| Horizontální analýza rozvahy | 2015 | 2016 | | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. |
| **AKTIVA CELKEM** | 4 797 093 | 314 268 | 6,551% | 733 477 | 14,350% | 601 518 | 10,291% | 3 830 882 | 59,427% | 1 767 062 | 17,194% |
| **B. Dlouhodobý majetek** | 3 669 406 | 280 483 | 7,644% | 502 631 | 12,725% | -255 863 | -5,746% | 1 835 218 | 43,730% | -106 341 | -1,763% |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 55 896 | 10 241 | 18,322% | -6 960 | -10,524% | -12 627 | -21,338% | 19 348 | 41,564% | 9 436 | 14,319% |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 1 682 472 | 5 903 | 0,351% | -69 082 | -4,092% | -84 931 | -5,245% | 31 260 | 2,037% | 530 924 | 33,911% |
| Dlouhodobý finanční majetek | 1 931 038 | 264 339 | 13,689% | 578 673 | 26,359% | -158 305 | -5,707% | 1 784 610 | 68,226% | -646 701 | -14,697% |
| **C. Oběžná aktiva** | 1 102 872 | 28 718 | 2,604% | 227 168 | 20,075% | 847 901 | 62,403% | 1 987 848 | 90,084% | 1 882 497 | 44,880% |
| Zásoby | 466 501 | -31 462 | -6,744% | -15 093 | -3,469% | -28 656 | -6,824% | 115 346 | 29,478% | 73 691 | 14,545% |
| Pohledávky | 587 807 | 69 162 | 11,766% | 219 431 | 33,401% | 681 925 | 77,810% | 1 503 050 | 96,453% | 1 941 967 | 63,434% |
| Peněžní prostředky | 48 564 | -8 982 | -18,495% | 22 830 | 57,678% | 194 632 | 311,850% | 369 452 | 143,731% | -133 161 | -21,255% |
| **D. Časové rozlišení aktiv** | 24 815 | 5 067 | 20,419% | 3 678 | 12,308% | 9 480 | 28,248% | 7 816 | 18,160% | -9 094 | -17,882% |
| **PASIVA CELKEM** | 4 797 093 | 314 268 | 6,551% | 733 477 | 14,350% | 601 518 | 10,291% | 3 830 882 | 59,427% | 1 767 062 | 17,194% |
| **A. Vlastní kapitál** | 2 833 021 | 302 058 | 10,662% | 184 998 | 5,901% | 434 243 | 13,079% | 149 230 | 3,975% | 617 824 | 15,827% |
| Základní kapitál | 262 842 | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% | 0 | 0,000% |
| Ážio a kapitálové fondy | 104 204 | -12 143 | -11,653% | -22 996 | -24,979% | -7 092 | -10,269% | -24 939 | -40,242% | -37 450 | -101,123% |
| Fondy ze zisku | 55 670 | -1 315 | -2,362% | -1 808 | -3,326% | 5 057 | 9,624% | -1 406 | -2,441% | -2 466 | -4,388% |
| Výsledek hospodaření minulých let | 2 199 798 | 210 508 | 9,569% | 315 515 | 13,090% | 204 103 | 7,488% | 441 976 | 15,085% | 302 981 | 8,985% |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 210 507 | 105 008 | 49,883% | -105 713 | -33,505% | 232 175 | 110,664% | -266 401 | -60,275% | 354 759 | 202,054% |
| **B. + C. Cizí zdroje** | 1 963 517 | 11 944 | 0,608% | 548 462 | 27,764% | 167 211 | 6,625% | 3 682 004 | 136,820% | 1 147 974 | 18,013% |
| **B. Rezervy** | 80 038 | -41 206 | -51,483% | 2 291 | 5,900% | 117 384 | 285,446% | -48 316 | -30,482% | -10 350 | -9,393% |
| **C. Závazky** | 1 883 479 | 53 150 | 2,822% | 546 171 | 28,202% | 49 827 | 2,007% | 3 730 320 | 147,291% | 1 158 324 | 18,495% |
| Dlouhodobé závazky | 1 157 701 | -106 466 | -9,196% | 93 350 | 8,880% | 201 705 | 17,623% | 1 627 631 | 120,898% | -143 368 | -4,821% |
| Krátkodobé závazky | 725 778 | 159 616 | 21,992% | 452 821 | 51,143% | -151 878 | -11,349% | 2 102 689 | 177,242% | 1 301 692 | 39,577% |
| **D. Časové rozlišení pasiv** | 555 | 266 | 47,928% | 17 | 2,071% | 64 | 7,637% | -352 | -39,024% | 1 264 | 229,818% |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 9: Vertikální analýza rozvahy společnosti B (2015-2020)*

| Vertikální analýza rozvahy | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA CELKEM** | **4 797 093** | **5 111 361** | **5 844 838** | **6 446 356** | **10 277 238** | **12 044 300** |
| **B. Dlouhodobý majetek** | **76,492%** | **77,277%** | **76,179%** | **65,101%** | **58,692%** | **49,198%** |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 1,523% | 1,674% | 1,329% | 1,109% | 1,092% | 1,271% |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 45,851% | 42,745% | 36,368% | 36,562% | 25,956% | 35,382% |
| Dlouhodobý finanční majetek | 52,625% | 55,581% | 62,303% | 62,329% | 72,952% | 63,347% |
| **C. Oběžná aktiva** | **22,990%** | **22,139%** | **23,247%** | **34,231%** | **40,814%** | **50,455%** |
| Zásoby | 42,299% | 38,445% | 30,907% | 17,732% | 12,079% | 9,550% |
| Pohledávky | 53,298% | 58,057% | 64,500% | 70,619% | 72,985% | 82,332% |
| Peněžní prostředky | 4,403% | 3,498% | 4,593% | 11,649% | 14,936% | 8,118% |
| **D. Časové rozlišení aktiv** | **0,517%** | **0,585%** | **0,574%** | **0,668%** | **0,495%** | **0,347%** |
| **PASIVA CELKEM** | **4 797 093** | **5 111 361** | **5 844 838** | **6 446 356** | **10 277 238** | **12 044 300** |
| **A. Vlastní kapitál** | **59,057%** | **61,336%** | **56,804%** | **58,239%** | **37,982%** | **37,540%** |
| Základní kapitál | 9,278% | 8,384% | 7,917% | 7,001% | 6,733% | 5,813% |
| Ážio a kapitálové fondy | 3,678% | 2,936% | 2,080% | 1,651% | 0,949% | -0,009% |
| Fondy ze zisku | 1,965% | 1,734% | 1,583% | 1,534% | 1,440% | 1,188% |
| Výsledek hospodaření minulých let | 77,648% | 76,882% | 82,101% | 78,041% | 86,380% | 81,278% |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 7,430% | 10,064% | 6,319% | 11,772% | 4,498% | 11,730% |
| **B. + C. Cizí zdroje** | **40,931%** | **38,648%** | **43,182%** | **41,747%** | **62,012%** | **62,445%** |
| **B. Rezervy** | **1,668%** | **0,760%** | **0,704%** | **2,459%** | **1,072%** | **0,829%** |
| **C. Závazky** | **39,263%** | **37,889%** | **42,479%** | **39,288%** | **60,940%** | **61,616%** |
| Dlouhodobé závazky | 61,466% | 54,282% | 46,101% | 53,158% | 47,484% | 38,141% |
| Krátkodobé závazky | 38,534% | 45,718% | 53,899% | 46,842% | 52,516% | 61,859% |
| **D. Časové rozlišení pasiv** | **0,012%** | **0,016%** | **0,014%** | **0,014%** | **0,005%** | **0,015%** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*

*Příloha 10: Horizontální analýza VZZ společnosti B (2015-2020)*

| Horizontální analýza VZZ | 2015 | 2016 | | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. | abs. | rel. |
| **I. Tržby z prodeje výrobků a služeb** | **2 923 419** | **31 198** | **1,067%** | **-9 769** | **-0,331%** | **232 923** | **7,910%** | **354 503** | **11,156%** | **656 795** | **18,594%** |
| **II. Tržby za prodej zboží** | **336 993** | **35 780** | **10,617%** | **27 634** | **7,413%** | **48 446** | **12,099%** | **-96** | **-0,021%** | **-58 841** | **-13,112%** |
| **A.** Výkonová spotřeba | 2 517 311 | 11 187 | 0,444% | -52 087 | -2,060% | 165 484 | 6,682% | 81 061 | 3,068% | 422 982 | 15,534% |
| **B.** Změna stavu zásob vlastní činnosti | -13 634 | -1 961 | 14,383% | -3 464 | 22,212% | 2 197 | -11,527% | 17 955 | -106,482% | 3 671 | 335,865% |
| **C.** Aktivace | 0 | -2 597 | - | 2 597 | -100,000% | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **D.** Osobní náklady | 319 343 | 68 608 | 21,484% | 37 473 | 9,659% | 27 114 | 6,373% | 160 462 | 35,458% | 176 789 | 28,840% |
| **E.** Úpravy hodnot v provozní oblasti | 173 180 | -11 344 | -6,550% | -12 588 | -7,778% | -5 312 | -3,559% | -15 269 | -10,608% | 72 769 | 56,556% |
| **III.** Ostatní provozní výnosy | 102 711 | -14 447 | -14,066% | -9 015 | -10,214% | 19 087 | 24,085% | 68 754 | 69,917% | -65 581 | -39,249% |
| **F.** Ostatní provozní náklady | 126 283 | -22 260 | -17,627% | 20 589 | 19,793% | 23 752 | 19,061% | 79 149 | 53,348% | -131 153 | -57,646% |
| **Provozní výsledek hospodaření** | **240 640** | **10 898** | **4,529%** | **16 330** | **6,492%** | **87 221** | **32,561%** | **99 803** | **28,106%** | **-12 685** | **-2,789%** |
| **IV.** Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 230 000 | -92 283 | -40,123% | -117 178 | -85,086% | 20 588 | 100,239% | -40 492 | -98,456% | 852 | 134,173% |
| **G.** Náklady vynaložené na prodané podíly | 0 | 154 509 | - | -154 509 | -100,000% | 0 | - | 0 | - | 81 448 | - |
| **V.** Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0 | 594 | - | -594 | -100,000% | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **H.** Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **VI.** Výnosové úroky a podobné výnosy | 11 298 | 8 832 | 78,173% | 4 312 | 21,421% | 3 611 | 14,774% | 18 794 | 66,995% | 27 208 | 58,078% |
| **I.** Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 163 027 | -277 882 | -170,452% | 42 795 | -37,260% | 57 649 | -80,001% | 125 930 | -873,846% | -319 598 | -286,586% |
| **J.** Nákladové úroky a podobné náklady | 12 775 | 9 816 | 76,838% | -329 | -1,456% | 9 722 | 43,671% | 48 541 | 151,767% | 33 926 | 42,131% |
| **VII.** Ostatní finanční výnosy | 31 076 | -13 162 | -42,354% | 12 843 | 71,693% | 180 372 | 586,442% | -202 069 | -95,709% | 192 482 | 2124,525% |
| **K.** Ostatní finanční náklady | 24 311 | -12 154 | -49,994% | 116 937 | 961,890% | -79 642 | -61,693% | 17 166 | 34,712% | 20 245 | 30,390% |
| **Finanční výsledek hospodaření** | **72 261** | **29 692** | **41,090%** | **-105 511** | **-103,490%** | **216 842** | **-** | **-415 404** | **-194,766%** | **404 521** | **-200,139%** |
| **Výsledek hospodaření před zdaněním** | **312 901** | **40 590** | **12,972%** | **-89 181** | **-25,229%** | **304 063** | **115,040%** | **-315 601** | **-55,527%** | **391 836** | **155,016%** |
| **L.** Daň z příjmů | 102 394 | -64 418 | -62,912% | 16 532 | 43,533% | 71 888 | 131,885% | -49 200 | -38,925% | 37 077 | 48,030% |
| **Výsledek hospodaření po zdanění** | **210 507** | **105 008** | **49,883%** | **-105 713** | **-33,505%** | **232 175** | **110,664%** | **-266 401** | **-60,275%** | **354 759** | **202,054%** |
| **M.** Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - | 0 | - |
| **Výsledek hospodaření za účetní období** | **210 507** | **105 008** | **49,883%** | **-105 713** | **-33,505%** | **232 175** | **110,664%** | **-266 401** | **-60,275%** | **354 759** | **202,054%** |
| **Čistý obrat za účetní období** | **3 635 497** | **-43 488** | **-1,196%** | **-91 767** | **-2,555%** | **505 027** | **14,428%** | **199 394** | **4,978%** | **752 915** | **17,907%** |

*Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů dané společnosti*