



# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

Finanční analýza vybraného podniku

Financial Analysis of a Selected Company

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Ekonomika a management

## **VEDOUCÍ PRÁCE**

Ing. Miroslav Sponer, Ph.D, MBA

CIKÁNKOVÁ

KAROLÍNA

**2023**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Cikánková** Jméno: **Karolína** Osobní číslo: **499666**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávací katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Ekonomika a management**

## II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

**Finanční analýza vybraného podniku**

Název bakalářské práce anglicky:

**Financial Analysis of a Selected Company**

Pokyny pro vypracování:

**CÍL PRÁCE:** Cílem závěrečné práce je provedení finanční analýzy vybraného podniku, vyhodnocení jeho finanční situace a následné doporučení možných návrhů na zlepšení finanční situace společnosti do budoucna.

**PŘÍNOS PRÁCE:** Přínosem práce bude na základě výsledků finanční analýzy zhodnocení finančního zdraví vybraného podniku a následně navržení řešení, která by mohla podniku pomoci do budoucna.

**OSNOVA:** (1) Úvod práce, cíl práce, (2) Relevantní teoretická východiska, (3) Charakteristika podniku, (4) Analýza současného stavu, (5) Návrh řešení, doporučení k implementaci, (6) Závěry, shrnutí výsledků.

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN: 978-80-86131-85-6.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

**Ing. Miroslav Sponer, 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: **17.08.2023**

Platnost zadání bakalářské práce: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Ing. Miroslav Sponer, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

\_\_\_\_\_  
Mgr. František Hřebík, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

\_\_\_\_\_  
prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.  
podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Studentka bere na vědomí, že je povinna 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 studentky

CIKÁNKOVÁ, Karolína. *Finanční analýza vybraného podniku*. 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 vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité 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: 16. 08. 2023

Podpis:

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Miroslavu Sponerovi, Ph.D., MBA. Dále také finančnímu řediteli společnosti, za jeho ochotu a cenné rady. V neposlední řadě děkuji rodině a přátelům, kteří mi byli důležitou oporou.

# Abstrakt

Bakalářská práce se skládá z teoretické a praktické části. V teoretické části jsou popsány ukazatele finanční analýzy podniku, její uživatelé a vstupy. Konkrétně pak absolutní ukazatele, bilanční pravidla, analýza čistého pracovního kapitálu, poměrové ukazatele, souhrnné indexy hodnocení podniku a hodnotový ukazatel. V praktické části jsou tyto ukazatele aplikovány na společnost Kuehne+Nagel, spol. s.r.o., jenž se zabývá kontraktní logistikou. V závěru je zhodnocena finanční situace podniku a navržena doporučení na základě výsledků z minulých let.

## Klíčová slova

Finanční analýza, rentabilita, likvidita, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, rozvaha, výkaz zisku a ztráty

## Abstract

The bachelor thesis consists of theoretical and practical parts. The theoretical part describes the indicators of financial analysis of the company, its users and inputs. Specifically, the absolute indicators, balance sheet rules, net working capital analysis, ratio indicators, aggregate enterprise rating indices and value index. In the practical part, these ratios are applied to Kuehne+Nagel Ltd., a contract logistics company. The thesis concludes with an assessment of the financial situation of the company and proposes recommendations based on the results of previous years.

## Key words

Financial analysis, rentability, liquidity, absolute indicators, differential indicators, balance sheet, income statement

# Obsah

Úvod.....	5
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>7</b>
1.1 Uživatelé finanční analýzy .....	7
1.2 Vstupy finanční analýzy .....	7
1.3 Povinnost sestavování a zveřejňování účetních výkazů .....	9
<b>2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....</b>	<b>10</b>
2.1 Absolutní ukazatele.....	10
2.2 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	12
2.3 Poměrové ukazatele.....	13
2.3.1 Ukazatele rentability.....	14
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	15
2.3.3 Ukazatele aktivity.....	17
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	18
2.3.5 Ukazatele produktivity .....	19
2.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku .....	19
2.4.1 Altmanova analýza.....	20
2.4.2 Index IN .....	21
2.4.3 Bilanční analýza I.....	22
2.4.4 Index bonity.....	22
2.5 Hodnotové ukazatele .....	23
2.5.1 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	23
<b>3 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>28</b>
3.1 Absolutní ukazatele.....	30
3.1.1 Vertikální analýza rozvahy.....	30
3.1.2 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	33
3.1.3 Analýza bilančních pravidel .....	34
3.2 Poměrové ukazatele.....	36
3.2.1 Ukazatele rentability.....	36
3.2.2 Ukazatele aktivity.....	37
3.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	39



3.2.4	Ukazatele likvidity .....	40
3.3	Souhrnné indexy hodnocení podniku .....	41
3.3.1	Altmanova analýza .....	41
3.3.2	Index IN05.....	42
3.3.3	Bilanční analýza I.....	42
3.3.4	Index bonity .....	43
3.4	Hodnotový ukazatel EVA .....	43
<b>4</b>	<b>VYHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI A DOPORUČENÍ .....</b>	<b>46</b>
	<b>Závěr .....</b>	<b>47</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>48</b>
	<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>50</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>51</b>
	<b>Seznam grafů.....</b>	<b>52</b>

# Úvod

Finanční analýza představuje klíčový nástroj pro podniky, který umožňuje důkladně zkoumat a posoudit finanční zdraví a výkonnost organizace. V této práci se budu věnovat nejprve teoretickému základu, v němž představím uživatele finanční analýzy, vstupy potřebné k jejímu provedení a následně jednotlivé metody finanční analýzy. Konkrétně Absolutní ukazatele, pod které spadá horizontální a vertikální analýza rozvahy, dále poměrové ukazatele, souhrnné indexy hodnocení podniku a hodnotový ukazatel EVA.

V praktické části práce se budu věnovat aplikaci metod finanční analýzy na konkrétní vybranou společnost, kterou je Kuehne+Nagel, spol. s.r.o. Jedná se o logistickou společnost, jež zprostředkovává námořní, leteckou a silniční dopravu včetně skladovacích služeb po celém světě. Z výsledků následně získám ucelenou informaci o finančním zdraví podniku a navrhnou doporučení z nich vycházející. Všechna potřebná data budu získávat z výročních zpráv společnosti z let 2017 – 2022.

Konkrétní společnost jsem si vybrala hlavně z toho důvodu, že jsem zde přes dva roky pracovala a měla jsem možnost nahlédnout do dění zevnitř. Dalším důvodem jsou interní a externí okolnosti, které ve sledovaných letech mohly situaci podniku výrazně ovlivnit. I z toho důvodu jsem se rozhodla provádět finanční analýzu v rozmezí šesti let. Rok 2019 byl zajímavý výraznými personálními změnami ve vrcholovém managementu, roky následující naopak externími vlivy, mezi které patří například koronavirová pandemie.

# TEORETICKÁ ČÁST

# 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je v podnicích prováděna za účelem prověření jejich finančního zdraví. Prověřuje podnikovou ziskovost, složení kapitálové struktury, schopnost podniku dostávat svým závazkům apod.

Provedená analýza slouží jako nástroj zpětného hodnocení, kde umožňuje reflektovat plnění stanovených cílů a napomáhá k vytvoření nových. Poukazuje na nedostatky a jejich možnou příčinu. Dále je pro podnik důležitým podkladem pro budoucí rozhodnutí, jelikož právě data z minulosti mohou pomoci v predikci budoucího vývoje. V neposlední řadě slouží ke srovnání s odvětvím, či konkrétním konkurentem. (Knápková, str. 17)

## 1.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza podniku je velmi důležitým nástrojem pro management, který se pravděpodobně nejvíce zajímá o platební schopnost podniku, složení zdrojů, či finanční nezávislost podniku. Dále se bude jistě zajímat o analýzu ziskovosti podniku, nebo o ukazatele likvidity. (Růčková, str. 11)

Důležitým uživatelem finanční analýzy jsou věřitelé, které zajímají především ukazatele likvidity daného podniku a jeho schopnost dostávat včas svým závazkům. Také státní instituce se zajímají, zda je podnik schopen dosahovat zisku a odvádět daně do státního rozpočtu. (Knápková a kol., str. 17)

Vlastníci podniku využívají finanční analýzu k přehledu o ziskovosti, či kapitálových výnosech. Mají tak pojem o zhodnocování vložených příspěvků a jejich využití. Dále je pak zajímaví ukazatele trhu. (Knápková a kol., str. 17)

## 1.2 Vstupy finanční analýzy

Hlavním vstupem dat pro provedení finanční analýzy podniku jsou účetní závěrky. Může se jednat o řádné účetní závěrky, které zpracovává podnik každoročně k poslednímu dni účetního období, mimořádné účetní závěrky zpracovávané za mimořádných okolností, kterými může být například vstup firmy do insolvenčního řízení. Dalším vstupem mohou být mezitímní účetní závěrky, u kterých se na rozdíl od závěrek řádných neuzavírají účetní knihy a jsou prováděny za účelem vyjádření ocenění majetku. Účetní závěrka zpravidla

zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a přílohu účetní závěrky. (Vochozka, str.34)

Mnoho užitečných doplňujících a ucelujících informací se dá získat z výročních zpráv podniku, kde jsou často uvedeny různé souvislosti, dále pak od vedení podniku, z provedených auditů, oficiálních ekonomických statistik a dalších.

### Rozvaha

Rozvaha představuje přehled podnikových aktiv a zdrojů, ze kterých je podnik financován. Je vystavována vždy k určitému datu a jde tedy o stavové veličiny. Mezi majetkem podniku (aktivy) a zdroji podniku (pasivy) platí princip bilanční rovnosti - tedy aktiva se rovnají pasivům. (Knápková, str. 24)

Tabulka 1 Rozvaha

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	B. + C.	Cizí zdroje
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápkové str. 24

Během analýzy rozvahy lze sledovat bilanční sumu a její vývoj, strukturu aktiv a velikost jejich jednotlivých složek, strukturu pasiv a vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami aktiv a pasiv. (Růčková, str. 77)

### Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisku a ztrát zahrnuje náklady, výnosy a výsledek hospodaření daného podniku. Výsledek hospodaření podniku je vypočten odečtením celkových nákladů od celkových výnosů. Výnosy jsou veškeré peněžní prostředky které podnik získal svými aktivitami během daného období. Náklady jsou peněžním vyjádřením částky, kterou podnik v daném období využil k získání výnosů. (Knápková a kol., str. 40)

## Přehled o peněžních tocích

Dalším zdrojem pro tvorbu finanční analýzy je výkaz o peněžních tocích (cash flow), jenž obsahuje, stejně jako výkaz zisku a ztrát, tokové veličiny. V tomto případě se jedná o příjmy a výdaje. (Scholleová, str. 27)

Existují dvě metody sestavení přehledu o peněžních tocích a to přímá a nepřímá. V České republice se používá nepřímá metoda, která je založena na změnách v rozvaze, nepeněžních transakcích a dalších operacích. (Vochozka a kol., str. 38)

## 1.3 Povinnost sestavování a zveřejňování účetních výkazů

Finanční účetní výkazy potřebné k sestavení finanční analýzy jsou veřejně přístupné. Účetní jednotky se podle zákona o účetnictví od 1. ledna 2016 dělí do čtyř skupin, které mají rozdílné vykazovací povinnosti viz tabulka 1. (Růčková, str. 22)

*Tabulka 2 Kategorizace účetních jednotek*

Typ účetní jednotky	Aktiva	Obrat	Průměrný počet zaměstnanců
<b>Mikro účetní jednotka</b>	Do 9 mil. Kč	Do 18 mil. Kč	Do 10
<b>Malá účetní jednotka</b>	Do 100 mil. Kč	Do 200 mil. Kč	Do 50
<b>Střední účetní jednotka</b>	Do 500 mil. Kč	Do 1000 mil. Kč	Do 250
<b>Velká účetní jednotka</b>	Nad 500 mil. Kč	Nad 1000 mil. Kč	Nad 250

*Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové str. 22*

Ne všechny účetní jednotky tedy musí sestavovat a zveřejňovat všechny účetní výkazy. Pro upřesnění tabulky č.2, malá účetní jednotka je povinna sestavovat výroční zprávu, pokud se její aktiva pohybují nad 40 milionů korun, čistý obrat nad 80 milionů korun a více než 50 zaměstnanců. U akciové společnosti stačí pro nutnost sestavení výroční zprávy, splnění právě jedné z těchto tří podmínek. Z tabulky také vyplývá, že provést finanční analýzu u mikro a malých účetních jednotek bude často obtížné z důvodu nedostatku veřejně přístupných dat. (Růčková, str. 23)

Tabulka 3 Přehled účetních výkazů a jejich rozsah

Typ účetní jednotky	Povinnost sestavovat výkaz CF a VK	Sestavení výroční zprávy	Způsob zveřejnění
<b>Mikro účetní jednotka</b>	Ne	Ne	Pouze rozvaha
<b>Malá účetní jednotka</b>	V případě povinnosti auditu ano	Za určitých okolností ano	Pouze rozvaha v případě nepovinného auditu
<b>Střední účetní jednotka</b>	Ano	Ano	V rozsahu ověřeném auditorem
<b>Velká účetní jednotka</b>	Ano	Ano	V rozsahu ověřeném auditorem

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové str. 23

## 2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

### 2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele slouží k provedení analýzy vývojových trendů podniku. Za pomoci vertikální analýzy je prováděn procentní rozbor základních účetních výkazů. Oproti tomu výstupem z horizontální analýzy je časový vývoj položek účetních výkazů. Vhodným doplněním těchto dvou ukazatelů je rozbor dodržování bilančních pravidel. (Scholleová, str. 167)

#### Vertikální analýza

Výstupem z vertikální analýzy je procentní rozbor základních účetních výkazů, tedy například jaký procentní podíl mají majetkové složky na celkových aktivech, jednotlivé zdroje financování na pasivech, nebo jednotlivé položky výsledkové listiny na tržbách. (Scholleová, str. 167)

Vzhledem k tomu, že je výsledná hodnota vyjádřena procentuálně, lze ji následně v rámci stejného oboru podnikání využít k mezifiremnímu srovnání. (Růčková, str. 120)

Ke správné interpretaci výsledků je potřebná znalost daného oboru, jelikož různá odvětví podnikání využívají různé metody financování. Proto pak ze stejného výsledku budov v různých odvětvích vyvozovány jiné závěry. (Růčková, str. 120)

## **Horizontální analýza**

Pomocí vertikální analýzy lze zjistit, jak se měnily jednotlivé položky finančních výkazů v čase. Danou hodnotu je možné vyjádřit dvěma způsoby. Buďto metodou rozdílovou, kdy se výsledek vyjadřuje absolutně, tedy konkrétním číslem, nebo metodou podílovou, kde je výsledná hodnota uváděna relativně - v procentech. Rozdílová metoda je vhodnější pro menší podniky, jejichž struktura majetku a kapitálu není ustálená. Důvodem je kolísavost položek v účetních výkazech. Částka se sice může zdát malá, ale ve výsledku by u podílové analýzy dělala poměrně veliké rozdíly mezi jednotlivými obdobími. Podílová analýza je naopak vhodná pro velké podniky, u kterých by vzhledem k větším číslům nebylo sledování vývoje dostatečně přehledné a těžko by se porovnávaly výsledky. (Scholleová, str.)

Vzorec pro výpočet relativních hodnot:  $\Delta stavu = (stav_{t+1} - stav_t) / stav_t$

## **BILANČNÍ PRAVIDLA**

### **Zlaté bilanční pravidlo**

Podstatou zlatého bilančního pravidla je, aby podnik sladil časovou vázanost aktiv s časovou vázaností pasiv. Dlouhodobý majetek by tedy měl být financován výhradně z vlastního, či dlouhodobého cizího kapitálu. Krátkodobý majetek pak ze zdrojů krátkodobých. (Vochozka a kol., str. 41)

Na základě zvoleného způsobu financování můžeme určit, zda podnik využívají konzervativní, či agresivní strategii. Konzervativní strategie spočívá v tom, že podnik financuje krátkodobá aktiva dlouhodobým kapitálem. Jedná se o strategii která není riziková. Agresivní strategie je riziková, ale oproti konzervativní levnější. Podnik v tomto případě využívá k financování majetku krátkodobé zdroje. (Scholleová, str. 72)

### **Pravidlo vyrovnávání rizika**

Jedná se o pravidlo, jenž doporučuje udržovat velikost vlastního kapitálu vyšší, než velikost kapitálu cizího. V krajním případě aby byl poměr mezi vlastním a cizím kapitálem 1:1. Vysoká hodnota u cizího kapitálu by mohla vést ke zbytečně riskantnímu přístupu.

(Procházková, str. 131)

### **Pari pravidlo**

Jedná se o pravidlo zpřesňující výše uvedené zlaté bilanční pravidlo. Doporučuje aby podnik disponoval menším množstvím vlastního kapitálu, než dlouhodobého majetku. Nanej-



výše pak jejich stejným množstvím a to pouze v případě, že k financování není využíván dlouhodobý dluh. (Scholleová, str. 75)

### Růstové pravidlo

Růstové pravidlo doporučuje dodržovat to, aby investice v podniku rostly pomaleji než tržby. Tedy aby stávající investice vydělávaly na ty následující. (Procházková, str. 131)

V určitých odvětvích se provádějí investice spíše dlouhodobého charakteru a tržby z těchto investic přicházejí zpravidla později. Zde je tedy vhodné sledovat pravidlo v dlouhodobém hledisku. (Scholleová, str. 77)

## 2.2 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál je částí majetku která je financována z dlouhodobých zdrojů. Ty jsou nákladné a z toho důvodu je v zájmu společnosti výši kapitálu snižovat na minimum. Vypočteme ho odečtením krátkodobých závazků od oběžných aktiv, nebo podrobněji: součtem zásob, pohledávek a peněz a odečtením krátkodobých závazků. V kontextu finanční analýzy je pak možné sledovat podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech či tržbách. (Schollerová, str. 188)

$$NWC = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

$$NWC = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{peníze} - \text{krátkodobé závazky}$$

Z obou výše uvedených rovnic vychází totožný výsledek, tedy absolutní hodnota NWC. (Vochozka a kol., str. 40)



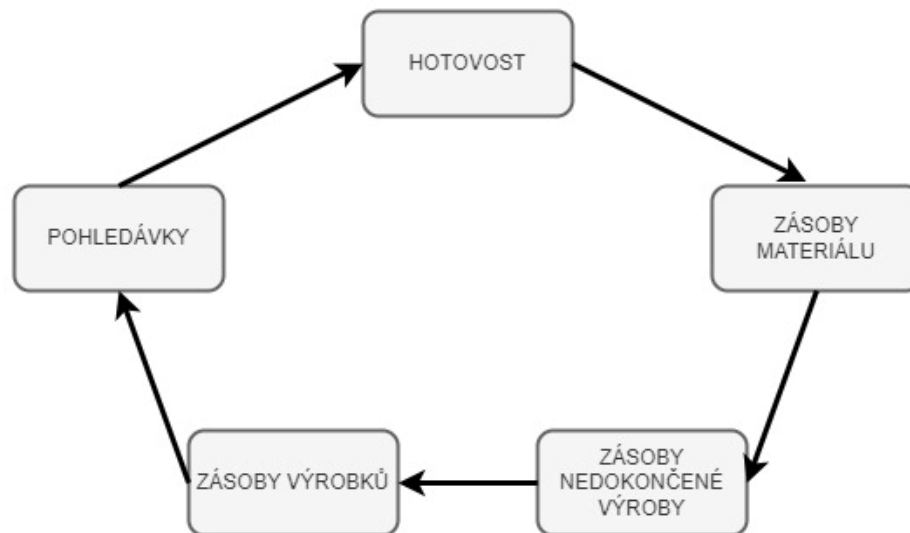
Obrázek 1 vlastní zpracování dle Schollerové str.86

## Obratový cyklus peněz

Z výpočtu plyne vývoj dané složky pracovního kapitálu. Jedná se o dobu, udávanou v počtu dní, která nastává v období mezi dodáním materiálu a doručení platby za výrobky.

*Obratový cyklus peněz = doba obratu zásob + doba obratu pohledávek - doba splatnosti*

*krátkodobých závazků*



Obrázek 2 vlastní zpracování dle Scholleové str.88

## Ukazatel podílu NWC na aktivech

Doporučená hodnota podílu NWC na aktivech pro výrobní podniky je 10 - 15 %. Nízký podíl je rizikový a vysoký naopak nevhodný z hlediska kapitálu. Pokud roste podíl NWC na tržbách, poukazuje to na špatné řízení čistého pracovního kapitálu. (Schollerová, str. 188)

*podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech = čistý pracovní kapitál/aktiva*

## Podíl NWC na tržbách

Podíl čistého pracovního kapitálu by neměl příliš růst. V případě, že se tak děje, může to signalizovat jeho špatné řízení. (Schollerová, str. 188)

*Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách = čistý pracovní kapitál/tržby*

## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele umožňují rychlé zorientování se ve finanční situaci podniku. Jejich podstatou je, jak již vyplývá ze samotného názvu, pokládání jednotlivých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty či cash flow, do poměrů. Následně pak jejich analyzování například

podle doporučených hodnot, u kterých je ovšem potřeba brát na vědomí, že jsou pouze orientační. (Knápková a kol., str. 87)

Tyto ukazatele je možné rozdělit na ukazatele struktury majetku a kapitálu, ukazatele tvorby výsledků hospodaření a ukazatele na bázi peněžních toků. Typičtější je však členění na ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a tržní hodnoty.

(Růčková, str. 58)

### **2.3.1 Ukazatele rentability**

Rentabilita, jinak také výnosnost kapitálu, je měřítkem pro to, jak společnost zvládá vytvářet nové zdroje. Tedy jak zvládá dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Konkrétní doporučené hodnoty nejsou, ale obecně čím vyšší výnosnosti společnost dosahuje, tím lépe. Pomocí následujících ukazatelů je posuzováno zhodnocení využití kapitálu společnosti. Je třeba u nich rozlišovat různé kategorie zisku v čitateli, kterými jsou EAT (čistý zisk po zdanění) a EBIT (zisk před zdaněním s úroky). Ve jmenovateli se od sebe liší vloženým jmenovatelem. (Procházková, str. 144-145)

#### **Rentabilita tržeb**

V praxi je občas tento ukazatel nazýván také jako ziskové rozpětí a jeho výstup vyjadřuje počet peněžních jednotek výsledku hospodaření, jenž spadají na jednu peněžní jednotku tržeb. Jedná se o ukazatel vhodný také k mezioborovému srovnání. Pokud vychází hodnota nižší než u ostatních v daném odvětví, lze vyvozovat příliš vysoké náklady a nízko nastavené ceny produktu. S ukazatelem rentability tržeb úzce souvisí také ukazatel obratu celkových aktiv. Součtem těchto dvou ukazatelů je Du Pont rovnice. (Růčková, str.70)

$$ROS = EAT/tržby$$

#### **Rentabilita aktiv**

Ukazatel poměří zisk společnosti ku celkovým aktivům. Není zde brán ohled na původ financování aktiv, tedy zda je původ jejich financování v cizích zdrojích, či ve vlastním kapitálu. (Procházková, str. 145)

$$ROA = EBIT/aktiva$$

### **Rentabilita vlastního kapitálu**

*"Rentabilita vlastního kapitálu vyčísluje, kolik peněžních jednotek výsledku hospodaření připadá na jednu peněžní jednotku vloženého vlastního kapitálu v účetní hodnotě." (Čižinská, 2018, str. 209 )*

Tento ukazatel je velmi důležitý pro vlastníka společnosti, jelikož z něj zjistí hodnotu jeho potencionální odměny. Z toho důvodu se nejčastěji pro výpočet využívá EAT, tedy zisk po zdanění, aby byla výsledná hodnota již očištěna o veškeré provozní náklady, daně a úroky. (Čižinská, str. 209)

$$ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}$$

### **Rentabilita investovaného kapitálu**

Výsledná hodnota ukazatele vyjadřuje do jaké míry jsou zhodnocena aktiva společnosti, jenž jsou financována cizím i vlastním dlouhodobým kapitálem. Rentabilita investovaného kapitálu tedy měří celkovou efektivnost hospodaření daného podniku. (Růčková, str. 66)

$$ROCE = EBIT / \text{dlouhodobý kapitál}$$

### **2.3.2 Ukazatele likvidity**

Likvidita jako taková představuje schopnost rychlé přeměny na peněžní hotovost bez velké ztráty hodnoty. Pokud však mluvíme o likviditě podniku, jedná se o schopnosti dostávat svým závazkům, tedy platit včas všechny své platební závazky. Nedostatek likvidity může vést k neschopnosti úhrady běžných závazků, z toho k platební neschopnosti a následnému bankrotu. Zde je potřeba zdůraznit, že solventnost a likvidita není totéž, jelikož o solventnosti se mluví jako o platební schopnosti v delším časovém horizontu. Zároveň je většinou zajištěna celým majetkem podniku. Nicméně podmínkou solventnosti je likvidita. Vysoká likvidita je také nežádoucí, jelikož značí, že jsou finanční prostředky vázány v aktivech, která ale negenerují zisky. Snahou je tedy dosáhnout likvidity vyvážené, v jejímž případě je podnik schopen dostávat svým závazkům a zároveň dostatečně zhodnocovat své prostředky. (Růčková, str. 59-60)

#### **Běžná likvidita**

Jedná se o ukazatel jenž umožňuje sledovat, kolikrát oběžný majetek pokrývá krátkodobé závazky podniku. Tedy kolikrát by společnost zvládla zaplatit svým věřitelům v případě, že všechna svá oběžná aktiva přeměnila na hotovost. Hodnota běžné likvidity by neměla klesnout pod 1. Ideálně by se měla pohybovat v rozmezí mezi 1,5 - 2,5. Čím nižší je tato

hodnota, tím nižší je šance na zachování platební schopnosti podniku. Je důležité brát v potaz, že výsledná hodnota může být zkreslena několika faktory. Pokud je například k datu sestavení rozvahy odložen nákup. (Vochozka a kol., str.45)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$$

### **Pohotová likvidita**

V tomto případě jsou z ukazatele běžné likvidity vyňaty zásoby, jelikož jsou považovány za nejméně likvidní položku v oběžných aktivech. Doporučená hodnota pohotové likvidity je v rozmezí 1 - 1,5. (Procházková, Jelínková, str. 144)

Pokud se hodnota ukazatele rovná přesně 1, znamená to schopnost podniku dosáhnout svým závazkům aniž by byl nucen prodávat své zásoby. (Vochozka a kol., str.45)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{Krátkodobé závazky}$$

### **Hotovostní likvidita**

Tento ukazatel hodnotí schopnost podniku v daném okamžiku splácet krátkodobé závazky. Doporučená hodnota které by měl tento ukazatel nabývat, se pohybuje v rozmezí 0,2 - 0,5. Pokud je hodnota vyšší, lze vyvozovat, že finanční prostředky nejsou využity efektivně. (Knápková a kol., str. 95) Tato hodnota se však v různé literatuře mírně liší. Například Vochozka a kol. (str.46) uvádí hodnotu okolo 0,2. Růčková (str.61) uvádí doporučenou hodnotu pro Českou republiku 0,2 - 0,6, kde 0,2 je již považováno za hodnotu krizovou.

Dále se u tohoto ukazatele může ve výsledku lišit interpretace dané hodnoty a to hned podle několika různých úhlů pohledu. Pro manažera bude výhodná hodnota kolem na spodní hranici daného rozmezí, jelikož kromě platební schopnosti zodpovídá také za úroveň zhodnocení peněžních prostředků. Naopak z pohledu věřitele bude ideální hodnota blížící se k hranici horní, protože jsou pro něj méně rizikové z pohledu nedodržení splátek. Vlastníci směřují podobně jako manažeři spíše ke spodní hranici daného rozmezí, která pro ně bude znamenat efektivní využití finančních prostředků. (Růčková, str. 60-61)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Peněžní prostředky} / \text{Krátkodobé závazky}$$

### **Likvidita z provozního cash flow**

Tento ukazatel je stavěn na základě peněžních toků a je vhodným doplněním výše uvedených ukazatelů. To že je podnik likvidní, ještě nezaručuje schopnost hradit své závazky. (Knápková a kol., str. 95)

$$\text{Likvidita z provozního cash flow} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{Krátkodobé závazky}$$

### 2.3.3 Ukazatele aktivity

Z ukazatelů aktivity získává společnost informaci o efektivitě svého nakládání s majetkem. Lze pracovat s dvěma skupinami ukazatelů aktivity, kde první z nich se věnuje počtu obrátek majetku za určité období, zatímco druhá skupina se zabývá dobou obratu, tedy jaká je průměrná doba jedné obrátky majetku. Pokud podnik dosahuje vysokého počtu obrátek, znamená to pro něj, že majetek využívá dobře a daří se mu tak navyšovat tržby. U doby obratu se naopak snaží dosáhnout hodnoty co nejnižší, jelikož nízká hodnota poukazuje na efektivní využívání majetku v krátkém časovém úseku a z toho vyplývající větší počet obrátek. (Procházková, Jelínková, str. 142)

#### **Obrat aktiv**

Tento ukazatel ukazuje celkové využití aktiv a jejich celkový obrat za rok. Měl by dosahovat minimálně hodnoty 1 a platí, že čím vyšší hodnoty dosahuje, tím lépe. Lze také použít ukazatel v obráceném tvaru, kterým získáme ukazatel vázanosti aktiv. Zde je naopak pro podnik žádoucí co nejnižší hodnota.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby/aktiva celkem} \text{ (Vochozka a kol., str. 43)}$$

#### **Obrat dlouhodobého majetku**

Ukazatel je měřítkem toho, jak efektivně jsou využívány jednotlivé části dlouhodobého majetku a informuje o počtu přeměn majetku v tržby za jeden rok.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \text{tržby/dlouhodobý majetek} \text{ (Vochozka a kol., str. 43)}$$

#### **Obrat zásob**

Je vyjádřením počtu přeměn zásob v položky oběžných aktiv, kterými bývají zpravidla peněžní prostředky, či pohledávky. (Čížinská, str.208)

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby/zásoby} \text{ (Vochozka a kol., str. 43)}$$

#### **Doba obratu zásob**

Výsledná hodnota vyjadřuje průměrný počet dnů potřebných k přeměně peněžních prostředků na výrobky, zboží a následně zpět do formy peněz. Pro správné vyhodnocení tohoto ukazatele je důležité porovnání s jeho vývojem v čase. Vhodné je i porovnání s konkurencí v daném odvětví. (Knápková a kol., str. 108)

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{průměrný stav zásob/tržby}) \times 360$$

### **Doba obratu pohledávek**

Jedná se o ukazatel, jenž udává za jak dlouho podnik splatí své pohledávky. Neboli dobu, po kterou je majetek podniku vázán ve formě pohledávek. Zde je doporučována hodnota, jenž odpovídá době splatnosti faktur. Také je třeba přihlížet na velikost společnosti, jelikož pro menší společnosti může mít delší doba splatnosti pohledávek způsobit finanční obtíže. Naopak větší společnosti zvládají delší dobu splatnosti tolerovat déle.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{průměrný stav pohledávek/tržby}) \times 360 \text{ (Růčková, str. 76)}$$

### **Doba obratu závazků**

Výsledná hodnota vypovídá o rychlosti splácení závazků firmy. Tato doba by obecně neměla překročit délku doby obratu pohledávek. Pokud by tomu tak bylo, narušilo by to finanční rovnováhu společnosti. Ukazatel slouží také věřitelům k ověření dodržování obchodně-úvěrové politiky danou společností.

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{závazky/tržby}) \times 365 \text{ (Růčková, str. 76)}$$

## **2.3.4 Ukazatele zadluženosti**

Jedná se o ukazatele, jenž zkoumají množství cizích zdrojů používaných k financování aktiv v daném podniku. Zadluženost je do určité výše pro podnik užitečná, nicméně její vyšší hodnoty mohou vést ke zhoršení schopnosti plnit své závazky. Pro podnik je tedy žádoucí najít určitý kompromis mezi rizikem a efektivitou. (Knápková a kol., str. 87)

### **Celková zadluženost**

Celková zadluženost, nebo také ukazatel věřitelského rizika, poměřuje celkové závazky k celkovým aktivům. Podnik by se měl snažit dosáhnout co nejnižší hodnoty tohoto ukazatele, jelikož vysoké hodnoty poukazují na vyšší riziko pro věřitele. (Růčková, str. 72)

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva celkem}$$

### **Míra zadluženosti**

Tento ukazatel poměřuje cizí a vlastní kapitál a jeho výsledek je velmi důležitým nástrojem v případě, kdy společnost žádá banku o úvěr. V časovém vývoji se u něj sleduje, zda podíl cizích zdrojů roste či klesá. Analýza tohoto vývoje pak může pomoci předejít ohrožení nároků věřitelů. (Knápková a kol., str. 89)

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál}$$

## Úrokové krytí

*"Udává, kolikrát je podnik schopný krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou uhrazeny všechny náklady související s produktivní činností podniku."(Procházková, 2018, str. 146)*

Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 3. Pokles pod hodnotu 1 poukazuje na neschopnost podniku hradit náklady na cizí kapitál z provozní činnosti. (Procházková, str. 147)

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$$

## Koeficient samofinancování

Jedná se o doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti. Když se tyto dva ukazatele sečtou, měla by vyjít přibližně hodnota 1. (Růčková, str. 72)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

### 2.3.5 Ukazatele produktivity

#### Osobní náklady k přidané hodnotě

Sledování osobních nákladů na přidanou lze zjistit jaké jsou náklady na zaměstnance v poměru k tomu, co je vytvořeno v provozu. Snahou podniku je dosáhnout co nejmenší hodnoty tohoto poměru. (Scholleová, str. 186)

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \text{osobní náklady} / \text{přidaná hodnota}$$

#### Produktivita práce z přidané hodnoty

Produktivita práce z přidané hodnoty se zaměřuje na množství přidané hodnoty, kterou vytváří jeden pracovník. Tato hodnota může být porovnávána s celkovými náklady zaměstnavatele na zaměstnance. (Scholleová, str. 186)

$$\begin{aligned} \text{produktivita práce z přidané hodnoty} &= \text{přidaná hodnota} / \text{počet pracovníků} \\ \text{průměrná mzda na pracovníka} &= \text{osobní náklady} / \text{počet pracovníků} \end{aligned}$$

## 2.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku

Hlavním cílem finanční analýzy je zjistit informace o zdraví podniku, k čemuž se dá využít celý výčet výše zmíněných ukazatelů. Mezi těmito ukazateli však může občas docházet k jistým rozporům, nebo se z nich těžko dělá celistvý závěr. K ucelenému závěru, který klade důraz na shrnutí silných a slabých stránek podniku se věnují právě souhrnné indexy hodnocení podniku. Vypovídací hodnota je zde nižší, ale může posloužit pro rychlou orientaci a jako podklad pro další hodnocení. (Růčková, str. 86)



Souhrnné ukazatele lze dále členit na bankrotní a bonitní modely. Ty jsou velmi důležité i pro bankovní sektor. Když se podnik rozhodne žádat o půjčku, banka může podnik zanalyzovat a zjistit tak, zda bude poskytnutí půjčky podniku rizikové, či nikoliv. (Vochozka a kol., str. 92)

Zda je firma v blízké budoucnosti ohrožena bankrotem lze posoudit například pomocí Altmanovy analýzy, nebo Indexy IN. Bonitní modely jsou založeny na bodovém hodnocení podniku v různých oblastech a následném vyhodnocování jeho finančního zdraví. Mimo Index bonity a bilanční analýzu, jsou dalšími používanými ukazateli v této oblasti jsou například Tamariho model, nebo Kralickův Quicktest. (Knápková a kol., str. 132)

### 2.4.1 Altmanova analýza

Altmanova analýza je součtem pěti ukazatelů vynásobených jim přidělenou vahou. Z tohoto součtu vzejde jedna hodnota a tou je Z-skore. Původní verze tohoto ukazatele byla testována pouze na společnostech obchodovaných na kapitálovém trhu. Později byla vytvořena i druhá varianta právě pro firmy, které na kapitálovém trhu obchodované nejsou s upravenými hodnotami přiřazených vah. (Scholleová, str. 192)

#### Altmanův index pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

Kde:

$X_1 = \text{čistý pracovní kapitál/aktiva}$

$X_2 = \text{nerozdělený zisk z minulých let/aktiva}$

$X_3 = \text{EBIT/aktiva}$

$X_4 = \text{vlastní kapitál/cizí zdroje}$

$X_5 = \text{tržby/aktiva}$

Tabulka 4 Vyhodnocení Z-skore

Výsledek	Hodnocení
$Z > 2,9$	finančně zdravý podnik
$1,23 < Z < 2,89$	podnik v šedé zóně
$Z < 1,23$	podnik ohrožený bankrotem

Zdroj: Vlastní zpracování dle Scholleové str. 192

### Altmanův index pro podniky obchodované na kapitálovém trhu

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5$$

Kde:  $X_1, X_2, X_3$  a  $X_5$  zůstávají stejné

$X_4$  - tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků

Význam výsledného Z-skore:

$Z > 2,9$ : finančně zdravý podnik

$1,23 < Z < 2,89$ : šedá zóna

$Z < 1,23$ : podnik ohrožený bankrotem (Scholleová, str. 193)

### 2.4.2 Index IN

Jedná se o bankrotní model jehož autory jsou Ivan a Inka Neumaierovi. První varianta IN95 vznikla v roce 1995 a podle jejího užití je nazývána věřitelskou variantou. Ta byla v roce 1999 upravena a vznikla tak vlastnická varianta IN99. Hned po ní následovala komplexní varianta IN01, na kterou již navazuje nejaktuálnější index z roku 2005, tedy modifikovaná komplexní varianta IN05. Výpočty těchto indexů se od sebe liší potřebnými vstupními daty. Vzorce u jednotlivých variant indexů se pak liší především v přiřazených vahách jednotlivým ukazatelům, či ve složeních ukazatelů samotných.

(Vochozka a kol., str. 110)

#### Index IN05

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

Kde:

$X_1$  = aktiva/cizí zdroje

$X_2$  = zisk/nákladové úroky

$X_3$  = zisk/aktiva

$X_4$  = výnosy/aktiva

$X_5$  = oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál

Tabulka 5 Vyhodnocení indexu IN05

Výsledek	Hodnocení
$IN05 > 2$	Bonitní podnik
$1 < IN05 < 2$	Šedá zóna
$IN05 < 1$	Bankrotní podnik

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky a kol., str. 111

Tato metoda byla vytvořena v Čechách a to je také její hlavní výhodou, jelikož je na místní podniky dobře aplikovatelná a přináší přesnější výsledky. Využívají se zde hodnoty získávané na základě českých účetních standardů. (Vochozka a kol., str. 113)

### 2.4.3 Bilanční analýza I

Bilanční analýza I. je bonitním modelem spadajícím pod soustavu bilančních analýz. Tato soustava zahrnuje již zmíněnou bilanční analýzu I., II. a III., z nichž se právě ta první využívá aktuálně nejvíce. Druhá a třetí mají povahu plnohodnotné finanční analýzy a tudíž není možné je provést rychle a efektivně. Soustava má původ v České republice, takže informace z ní vycházející jsou pro místní podniky spolehlivé a směrodatné. (Růčková, str. 95)  
Výpočet jednotlivých ukazatelů:

$$\text{Ukazatel stability } S = \text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva}$$

$$\text{Ukazatel likvidity } L = (\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}) / 2,17 \times \text{krátkodobé dluhy}$$

$$\text{Ukazatel aktivity } A = \text{Tržby z prodeje} / 2 \times \text{pasiva celkem}$$

$$\text{Ukazatel rentability } R = 8 \times \text{EAT} / \text{vlastní kapitál}$$

Celkový ukazatel je váženým průměrem výše vypočtených ukazatelů a jeho výsledná hodnota je dále interpretována dle tabulky 5.

$$\text{Celkový ukazatel } C = (2 \times S + 4 \times L + 1 \times A + 5 \times R) / 12$$

Tabulka 6 Vyhodnocení celkového ukazatele

Výsledek	Hodnocení
$C > 1$	Dobré
$0,5 < C < 1$	Únosné
$C < 0,5$	Špatné

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové, str. 96

### 2.4.4 Index bonity

Jak již z názvu tohoto indexu vyplývá, jedná se o bonitní model, k jehož výpočtu se šest poměrových ukazatelů, zahrnujících šest ukazatelů účetních. Výsledná hodnota indexu bonity je následně vypočtena součtem těchto ukazatelů vynásobených jim přidělenou vahou. Výsledek pak určuje, zda je podnik bankrotní či bonitní a poskytuje zhodnocení ekonomické situace podniku. (Vochozka a kol., str. 95)

$$IB = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6$$

Kde:

$X_1 = \text{cash flow/cizí zdroje}$

$X_2 = \text{aktiva/cizí zdroje}$

$X_3 = \text{zisk/aktiva}$

$X_4 = \text{zisk/výnosy}$

$X_5 = \text{zásoby/výnosy}$

$X_6 = \text{výnosy/aktiva}$

Tabulka 7 Vyhodnocení indexu bonity

Výsledek	Ekonomická situace	Podnik
$IB < -2$	Extrémně špatná	Bankrotní
$-2 < IB < -1$	Velmi špatná	Bankrotní
$-1 < IB < 0$	Špatná	Bankrotní
$0 < IB < 1$	Problematická	Bonitní
$1 < IB < 2$	Dobrá	Bonitní
$2 < IB < 3$	Velmi dobrá	Bonitní
$IB > 3$	Extrémně dobrá	Bonitní

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky a kol. str. 96

## 2.5 Hodnotové ukazatele

### 2.5.1 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Ukazatel EVA měří, zda a případně v jaké míře podnik dosahuje ekonomického zisku. Zde je důležité správně rozlišovat zisk ekonomický a zisk účetní. Aby podnik dosahoval ekonomického zisku, musí účetní zisk přesahovat náklady na vložený kapitál. Pokud tomu tak není, a účetní zisk nepokrývá všechna rizika vlastníků, podnik je v ekonomické ztrátě. (Čižinská, str. 215)

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}$$

$$\text{Účetní zisk} = \text{výnosy} - \text{účetní náklady}$$

(Vochozka a kol., str.193)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA se od jiných ukazatelů rentability liší tím, že není vyjadřována procentně, ale absolutně. Tedy v peněžních jednotkách. (Růčková, str. 57)

### Výpočet výsledné hodnoty EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Kde:

*NOPAT = čistý zisk z provozní činnosti po zdanění*

*WACC = průměrné vážené náklady kapitálu*

*C = celkový investovaný kapitál*

Aby bylo možné spočítat hodnotu EVA, je třeba získat každou z těchto tří hodnot.

### Výpočet hodnoty NOPAT:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{sazba daně z příjmu právnické osoby})$$

### Výpočet hodnoy WACC:

Hodnotu průměrných vážených nákladů kapitálu lze vypočítat dvěma způsoby.

První způsob výpočtu WACC:

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times E/C + r_e \times E/C$$

Kde:

*r<sub>d</sub> = bezriziková výnosová míra*

*t = sazba daně z příjmu právnických osob*

*D = cizí kapitál*

*C = celkový dlouhodobý investovaný kapitál*

*r<sub>e</sub> = náklady na vlastní kapitál*

*E = vlastní kapitál*

(Vochozka, str. 194)

Druhý – ratingový model výpočtu WACC:

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

Kde:

*r<sub>f</sub> = bezriziková výnosová míra*

*r<sub>LA</sub> = přírážka za malou velikost firmy*

*r<sub>PS</sub> = přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu*

*r<sub>FS</sub> = přírážka za možnou nižší finanční stabilitu*

Průměrná hodnota bezrizikové výnosové míry je na základě dlouhodobých státních dluhopisů odborníky odhadována okolo 2,5 %.

Hodnota přírážky za velikost firmy je určena následujícím způsobem: pokud je hodnota celkového zpoplatněného kapitálu podniku (dále jen C) větší než 3 mld. korun, hodnota

přirážky je 0. Pro C menší než 100 mil. Korun je hodnota přirážky 5 %. Pokud je C menší než 3 mld. a zároveň větší než 100 mil. korun, používá se pro výpočet hodnoty níže uvedený vzorec.

$$r_{LA} = (3 - C)^2 / 168,2$$

Přirážka za podnikatelskou stabilitu se odvíjí od výsledné hodnoty EBIT/aktiva. Pokud je výsledek menší než 0, přirážka je 10 %. Ve stavu kdy je výsledek větší než  $r_d \times C/A$ , se bere jako přirážka minimální hodnota v daném odvětví. V případě že je výsledek kladný, ale zároveň menší než  $r_d \times C/A$ , využívá se k výpočtu přirážky níže uvedený vzorec.

$$r_{PS} = (r_d \times C - EBIT / r_d \times C)^2 \times 0,1$$

Přirážka za finanční stabilitu se odvíjí od ukazatele celkové likvidity (L). Dále se pak hodnota dané přirážky určuje podle toho, zda je celková likvidita větší, menší nebo mezi XL1 a XL2. Spodní hranice XL1 je rovna jedné a horní hranice XL2 je rovna dvěma. Mohou nastat následující varianty:

Pokud  $L < XL1$ , pak  $r_{FS} = 10 \%$

Pokud  $L > XL2$ , pak  $r_{FS} = 0$

Pokud  $XL1 < L < XL2$ , pak je používán následující vzorec:

$$r_{FS} = ((XL2 - OA/KZ) / XL2 - XL1)^2 \times 0,1$$

### **Výpočet hodnoty celkového investovaného kapitálu:**

Lze ho získat dvěma způsoby výpočtu.

$$C = \text{dlouhodobý majetek} + \text{čistý pracovní kapitál}$$

$$C = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky z obchodního styku}$$

(Scholleová, str. 68-70)

Alternativní způsoby výpočtu ukazatele EVA:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C$$

Kde:

$$RONA = \text{rentabilita čistých operativních aktiv}$$

Orientační způsob výpočtu EVA:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$$

Kde:

$$\check{C}Z = \text{čistý zisk}$$

$$r_e = \text{náklady na vlastní kapitál}$$

$$VK = \text{vlastní kapitál}$$

Výpočet pomocí rentability vlastního kapitálu:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

Pokud je celková výsledná hodnota ukazatele EVA kladná, znamená to pro podnik, že vzniká nová přidaná hodnota, což je žádoucí. (Knápková a kol., str. 153)

# **PRAKTICKÁ ČÁST**



## 3 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

### Představení společnosti

Pro vypracování praktické části bakalářské práce jsem si zvolila firmu Kuhne+Nagel, spol. s.r.o., která se zabývá kontraktní logistikou. Společnost kuehne + Nagel, spol. s r.o. byla založena v roce 1991 jako česká pobočka mezinárodní spediční společnosti Kühne + Nagel Group, která působí ve více než 100 zemích světa patří k předním poskytovatelům logistických služeb. (kuehne-nagel.com.)

Kühne & Nagel Beteiligungs AG (zakladatel Kühne & Nagel Group) byla založena 1. června 1890 Augustem Kühne a Friedrichem Nagelem v Brémách v Německu. Prvních šedesát let firma působila hlavně jako dopravce v Německu. V roce 1950 vstoupila společnost na mezinárodní trh a touto cestou pokračuje dodnes.

Hlavním předmětem činnosti firmy je mezinárodní zasilatelství a je strategicky zaměřena především na tyto oblasti: námořní doprava, letecká doprava, pozemní doprava a smluvní logistika (skladovací a distribuční služby).

Ke své činnosti využívá společnost především služeb přepravních společností a pro zajišťování obslužných činností používá převážně pronajatý majetek formou finančního leasingu s následným odkupem nebo operativního leasingu.

Organizační strukturu společnosti tvoří vedení společnosti, účetní oddělení, IT oddělení, prodejní oddělení, personální oddělení a oddělení kvality. Dále divize námořní přepravy, silniční přepravy, letecké přepravy a oddělení smluvní logistiky. Společnost má centrálu na adrese sídla společnosti a sedm provozoven v České republice. (or.justice.cz)

## Základní informace o firmě:

Tabulka 8 Základní informace o firmě

Obchodní název:	Kuhne+Nagel, spol. s.r.o.
Sídlo:	Bucharova 2657/12 158 00 Praha 5 – Stodůlky (od r. 2020)
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	30. prosince 1992
Předmět podnikání:	Mezinárodní zasilatelství, skladování zboží, koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej
Rejstříkový soud:	Městský soud v Praze, oddíl C, vložka 17214
IČO:	45787115
DIČ:	CZ45787115
Generální ředitel a jednatel	Ing. Miroslav Pudil
Jednatel:	Mitar Mrdić (od listopadu 2020)
Základní kapitál:	11 000 000 Kč Celá výše vkladu je splacena

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

## 3.1 Absolutní ukazatele

### 3.1.1 Vertikální analýza rozvahy

Tabulka 9 Vertikální analýza rozvahy

Položka	2022	VA v %	2021	VA v %	2020	VA v %
Dlouhodobý majetek	17 348	1,40	21 734	1,76	27 067	4,39
Dlouhodobé pohledávky	8 251	0,67	3 955	0,32	0	0
Krátkodobé pohledávky	992 991	80,12	901 073	72,89	413 903	67,09
Finanční majetek	123 936	10	95 814	7,75	109 985	17,83
Časové rozlišení a zásoby	96 900	7,82	213 633	17,28	65 945	10,69
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 239 426</b>	<b>100</b>	<b>1 236 209</b>	<b>100</b>	<b>616 900</b>	<b>100</b>
Vlastní kapitál	573 635	46,28	528 529	42,75	189 113	30,66
Rezervy	73 455	5,93	91 922	7,44	15 577	2,53
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	907	0,15
Krátkodobé závazky	592 303	47,79	615 729	49,81	411 303	66,67
Časové rozlišení	33	0,003	29	0,002	0	0
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 239 426</b>	<b>100</b>	<b>1 236 209</b>	<b>100</b>	<b>616 900</b>	<b>100</b>
Položka	2019	VA v %	2018	VA v %	2017	%
Dlouhodobý majetek	29 246	5,70	34 658	6,58	39 923	8,79
Dlouhodobé pohledávky	2 769	0,54	3 841	0,73	3 303	0,73
Krátkodobé pohledávky	332 503	64,78	330 230	62,65	312 267	68,76
Finanční majetek	112 231	21,87	119 227	22,62	59 025	13,00
Časové rozlišení a zásoby	36 510	7,11	39 119	7,42	39 599	8,72
<b>Aktiva celkem</b>	<b>513 259</b>	<b>100</b>	<b>527 075</b>	<b>100</b>	<b>454 112</b>	<b>100</b>
Vlastní kapitál	176 586	34,40	161 873	30,71	151 373	33,33
Rezervy	7 364	1,43	9 576	1,82	8 680	1,91
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	329 309	64,16	329 309	62,48	294 059	64,75
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0
<b>Pasiva celkem</b>	<b>513 259</b>	<b>100</b>	<b>527 075</b>	<b>100</b>	<b>454 112</b>	<b>100</b>

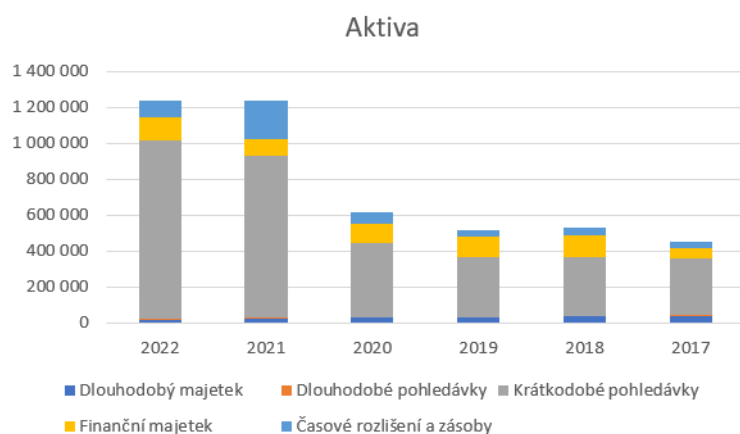
Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Vertikální analýza rozvahy znázorňuje procentuální podíl jednotlivých položek rozvahy na celkových aktivech a celkových pasivech.

Obecně největší podíl na aktivech mají krátkodobé pohledávky, což jsou vzhledem k povaze společnosti z velké části neuhrazené faktury. Nejmenší podíl na aktivech mají dlouhodobé pohledávky a hned po nich dlouhodobý majetek. Společnost Kuhne+Nagel nedisponuje žádným výrazným množstvím dlouhodobého majetku, jelikož pro přepravy, které poskytuje nepoužívá své vlastní dopravní prostředky, ale zajišťuje konkrétní dopravce.

Na pasivech mají nejvyšší podíl krátkodobé závazky, ale od roku 2021 se na jejich úroveň dostává také rostoucí vlastní kapitál. Nejnižší podíl mají dlouhodobé závazky, které jsou až na výjimku v roce 2019 nulové.

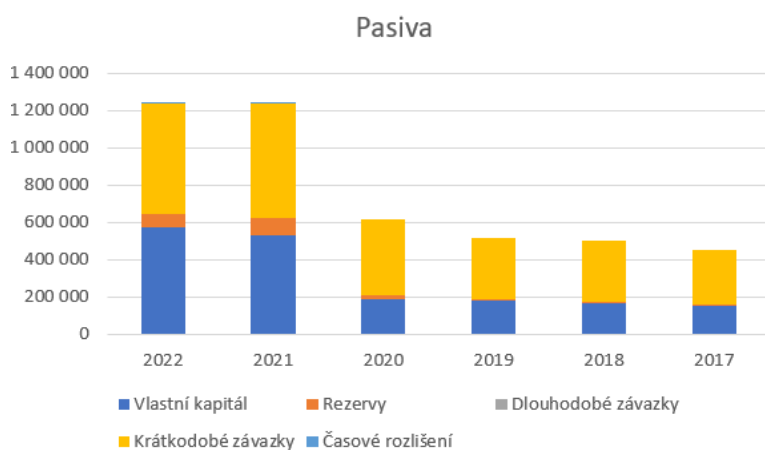
Graf 1 Složení aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Z grafu číslo jedna je velmi dobře vidět, že největší podíl na aktivech mají právě krátkodobé pohledávky. Je zde také vidět nárůst podílu časového rozlišení a zásob na aktivech v roce 2021.

Graf 2 Složení pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Graf 2 názorně zobrazuje rostoucí podíl vlastního kapitálu na pasivech. V letech 2017 – 2020 je vidět, že převažují krátkodobé závazky, což se v roce 2021 mění.

## Horizontální analýza rozvahy

Tabulka 10 Horizontální analýza rozvahy

Položka	2022	2021	HA v %	2020	HA v %	2019	HA v %	2018	HA v %	2017	HA v %
Dlouhodobý majetek	17 348	21 734	-20,2%	27 067	-19,7%	29 246	-7,5%	34 658	-15,6%	39 923	-13,2%
Dlouhodobé pohledávky	8 251	3 955	108,6%	0	0,0%	2 769	-100,0%	3 841	-27,9%	3 303	16,3%
Krátkodobé pohledávky	992 991	901 073	10,2%	413 903	117,7%	332 503	24,5%	330 230	0,7%	312 267	5,8%
Finanční majetek	123 936	95 814	29,4%	109 985	-12,9%	112 231	-2,0%	119 227	-5,9%	59 025	102,0%
Časové rozlišení a zásoby	96 900	213 633	-54,6%	65 945	224,0%	36 510	80,6%	39 119	-6,7%	39 599	-1,2%
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 239 426</b>	<b>1 236 209</b>	<b>0,3%</b>	<b>616 900</b>	<b>100,4%</b>	<b>513 259</b>	<b>20,2%</b>	<b>527 075</b>	<b>-2,6%</b>	<b>454 112</b>	<b>16,1%</b>
Vlastní kapitál	573 635	528 529	8,5%	189 113	179,5%	176 586	7,1%	161 873	9,1%	151 373	6,9%
Rezervy	73 455	91 922	-20,1%	15 577	490,1%	7 364	111,5%	9 576	-23,1%	8 680	10,3%
Dlouhodobé závazky	0	0	0,0%	907	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé závazky	592 303	615 729	-3,8%	411 303	49,7%	329 309	24,9%	329 309	0,0%	294 059	12,0%
Časové rozlišení	33	29	13,8%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 239 426</b>	<b>1 236 209</b>	<b>0,3%</b>	<b>616 900</b>	<b>100,4%</b>	<b>513 259</b>	<b>20,2%</b>	<b>527 075</b>	<b>-2,6%</b>	<b>454 112</b>	<b>16,1%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Horizontální analýza rozvahy je prováděna za účelem zjištění vývoje jednotlivých položek rozvahy v čase, tedy jak se jednotlivé položky zvyšovaly či snižovaly.

V horizontální analýze rozvahy je hned na první pohled vidět, že v roce 2021 došlo v porovnání s ostatními roky k poměrně velkým meziročním změnám. Na straně aktiv vzrostla především položka krátkodobých pohledávek a zásob, na straně pasiv výrazně rostly rezervy a vlastní kapitál.

Prvním důvodem těchto změn je nehoda lodi v Suezském průplavu, která na několik dní znemožnila jeho průjezd a způsobila kolaps námořní dopravy, který měl dlouhodobý dopad. Dalším velmi významným důvodem byla koronavirová pandemie a spolu s ní spojené restriktce, kvůli kterým se často na dlouhou dobu výrazně omezil provoz významných přístavů. Některé přístavy byly často uzavřené úplně, nebo fungovali omezeně z důvodu vysokého počtu personálu v karanténě. Na první pohled by se mohlo zdát, že tato situace bude pro společnost spíše problematická, ale zde je důležité zmínit, že společnost má na několik let dopředu (většinou na dva roky) nasmlouvané ceny kontejnerů s konkrétními rejdaři. V situaci, kdy byl z výše zmíněných důvodů kontejnerů nedostatek, mohla společnost jejich ceny zvyšovat, ale pro ně byla cena za jeden kontejner stále stejná, právě proto, že už byla nasmlouvána dopředu. V tu chvíli nastala poměrně extrémní situace, kdy jeden kontejner společnosti vydělal i více než stonásobek toho, co dříve.

Na koronavirovou pandemii navazuje další dílčí důvod, kterým je změna chování spotřebitelského trhu a velký růst e-commerce. Spotřebitelé začali mnohem více nakupovat online a zájem o přepravy ze stran e-shopů se výrazně zvýšil. Tyto společnosti si pak mohly díky velkému počtu objednávek dovolit velmi drahou přepravu.

Spolu s těmito událostmi je dále spojené narůstající vytížení a zájem o letecké přepravy. Ty jsou běžně nákladnější, ale v tomto období byly pro větší zákazníky mnohem výhodnější, než přeprava námořní, jelikož zde nehrozilo tak velké zpoždění a cena námořní přepravy byla v ten moment také velmi vysoká.

Konkrétněji s dalšími souvislostmi se budu zmíněným událostem věnovat v dalších částech práce.

### 3.1.2 Analýza čistého pracovního kapitálu

Tabulka 11 Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Podíl NWC na aktivech	50,03%	47,76%	27,93%	29,07%	25,15%	25,55%
Podíl NWC na tržbách	7,26%	8,76%	4,29%	4,37%	4,23%	4,48%
NWC	620 108	590 378	172 273	149 208	132 536	116 047

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Čistý pracovní kapitál se počítá za účelem zjištění, kolik provozních prostředků společnosti zbyde po uhrazení všech krátkodobých závazků. NWC by měl být kladný, ale ne příliš vysoký. Od roku 2017 se jeho hodnota u společnosti Kuehne+Nagel neustále zvyšuje. Do roku 2017 byly jeho hodnoty poměrně stabilní a v roce 2021 došlo k rapidnímu nárůstu. To zapříčinil více než dvojnásobný nárůst oběžných aktiv mezi lety 2020 a 2021. V roce 2022 pak hodnota čistého pracovního kapitálu znovu vzrostla, tentokrát již mnohem mírnějším tempem.

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech se mezi lety 2017 a 2022 zvedl téměř na svůj dvojnásobek. K největšímu skoku došlo mezi lety 2020 a 2021, kdy narostl o necelých 20 %.

Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách je mezi lety 2017 – 2020 poměrně vyrovnaný. V roce 2021 došlo ke skokovému nárůstu o více než 4 procenta. V tomto roce došlo k velkému nárůstu čistého pracovního kapitálu. V roce 2022 se podíl NWC na tržbách opět lehce snížil, jelikož došlo k nárůstu tržeb.

Podíl NWC na aktivech byl mezi lety 2017 a 2020 stejně jako podíl NWC na tržbách celkem stabilní. V roce 2021 jeho hodnota opět díky ostrému nárůstu NWC vzrostla až na necelých 48 %. V roce 2022 se hodnota vyšplhala až na 50 %.

### 3.1.3 Analýza bilančních pravidel

#### Zlaté bilanční pravidlo

Tabulka 12 Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Dlouhodobý majetek	17 348	21 734	27 067	29 246	34 658	39 923
dlouhodobý kapitál	573 634	528 592	190 020	176 586	161 873	151 373

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Podle zlatého bilančního pravidla by měl být dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji. V případě společnosti Kuehne+Nagel bychom mluvili o konzervativní strategii financování a to hlavně v letech 2021 a 2022. Zde je důležité zmínit, že společnost ze své podstaty moc dlouhodobého majetku nevlastní a proto jsou výsledky takové.

#### Pravidlo vyrovnaní rizika

Tabulka 13 Pravidlo vyrovnaní rizika (v tis. Kč)

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
vlastí kapitál	573 634	528 592	189 113	176 586	161 873	151 373
cizí zdroje	665 758	707 651	427 787	336 673	365 202	302 739

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Ani v jednom z období společnost pravidlo vyrovnaní rizika nedodrhuje a vždy je vlastní kapitál společnosti nižší, než cizí zdroje. Hodnota vlastního kapitálu však každým rokem roste a v roce 2021 a 2022 už je rozdíl mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji výrazně nižší než v letech předchozích, kdy byla tato hodnota i o více než polovinu menší.

## Pari pravidlo

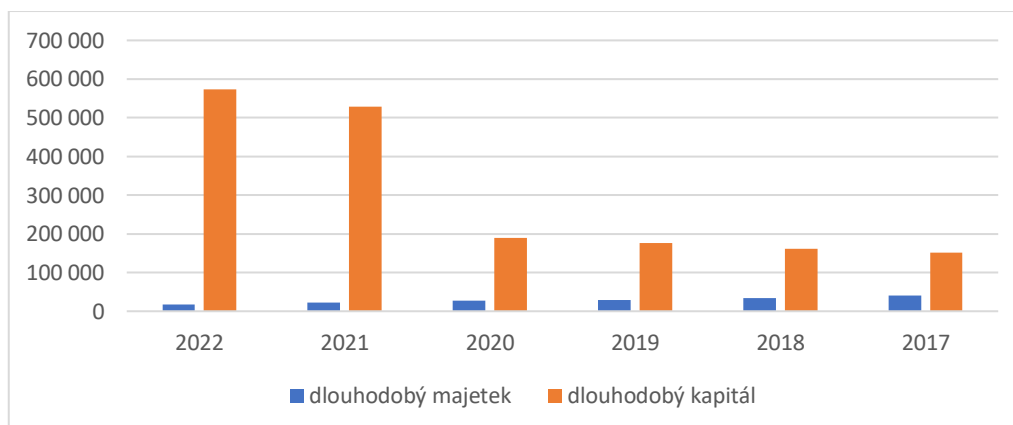
Tabulka 14 Pari pravidlo (v tis. Kč)

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
vlastí kapitál	573 634	528 592	189 113	176 586	161 873	151 373
dlouhodobý majetek	17 348	21 734	27 067	29 246	34 658	39 923

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Pari pravidlo doporučuje aby dlouhodobý majetek převyšoval vlastní kapitál, čemuž se společnost ani vzdáleně nepřibližuje a vlastní kapitál naopak vysoce převyšuje dlouhodobý majetek. Z toho může vyplývat, že společnost upřednostňuje finanční stabilitu před výnosem. Opět je zde třeba zmínit, že jelikož se jedná o firmu jejímž předmětem podnikání je především smluvní logistika, a příliš mnoho dlouhodobého majetku nevlastní, není pro ně dodržování tohoto pravidla smysluplné.

Graf 3: Pari pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

## Růstové pravidlo

Tabulka 15 Růstové pravidlo

	2021/2022	2020/2021	2019/2020	2018/2019	2017/2018
růst investic	-20,18%	-19,70%	-7,45%	-15,62%	-13,19%
růst tržeb	26,79%	67,87%	17,56%	9,10%	20,81%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Tempo růstu investic se dostává do záporných hodnot z důvodu meziročního poklesu dlouhodobého majetku.



## 3.2 Poměrové ukazatele

### 3.2.1 Ukazatele rentability

Tabulka 16 Ukazatele rentability

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
ROA	0,54	0,49	0,32	0,37	0,32	0,35
ROE	0,93	0,93	0,83	0,85	0,84	0,83
ROS	0,06	0,07	0,04	0,04	0,04	0,05

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Rentabilita je zkoumána za účelem zjištění návratnosti/výnosnosti prostředků které společnost investuje.

Rentabilita aktiv společnosti se pohybuje v rozmezí 0,32 – 0,54 a mimo rok 2019, ve kterém oproti předchozímu roku lehce klesla, má obecně v průběhu šesti sledovaných let stoupající trend. Největší skok zaznamenala společnost v roce 2021, ve kterém se hodnota rentability aktiv zvýšila o celých 0,22. To zapříčinil především přibližně trojnásobný nárůst zisku před úroky a zdaněním oproti roku 2020, ale také přibližně dvojnásobný nárůst celkových aktiv. Následující rok se hodnota zvedla o dalších 0,05. Obecně si v tomto ohledu společnost vede velmi dobře.

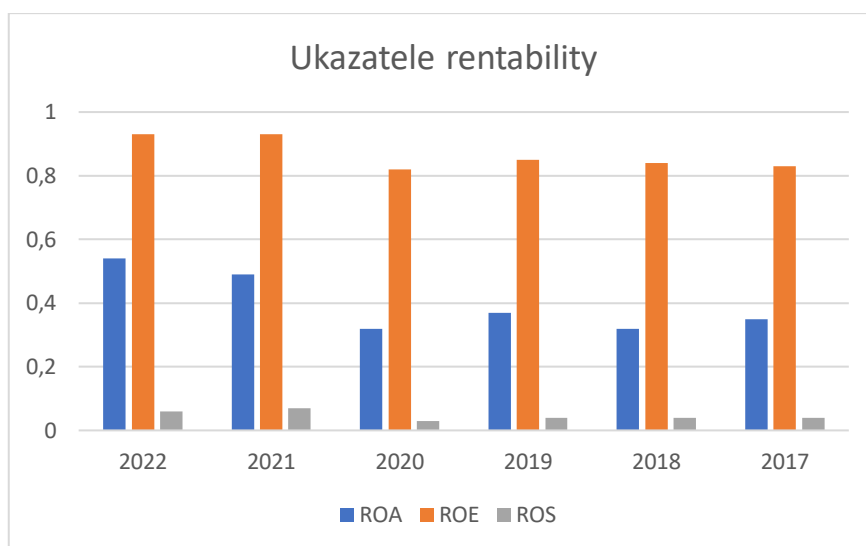
Dalším ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu. Ta má oproti rentabilitě aktiv u společnosti Kuehne+Nagel spíše stálý charakter. Mezi lety 2020 a 2021 došlo v porovnání s ostatními roky k významnějšímu růstu o 0,1. Výnosnost vlastního kapitálu je opravdu vysoká a mezi lety 2017 – 2022 se pohybuje v hodnotách od 0,83 do 0,93. Jediný rok kdy došlo k opravdu lehkému poklesu je rok 2020.

Rentabilita vlastního kapitálu je ve všech obdobích vyšší než rentabilita aktiv.

Rentabilita tržeb se oproti předchozím dvěma ukazatelům rentability pohybuje v nižších hodnotách, tedy v rozmezí 0,04 – 0,07 a je poměrně stabilní.

Tyto ukazatele společnost příliš nevyužívá a dlouhodobě je tedy nesleduje. Výrazně větší váhu přikládá například ukazatelům aktivity.

Graf 4 Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

### 3.2.2 Ukazatele aktivity

Tabulka 17 Ukazatele aktivity

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Obrat aktiv	6,90	5,45	6,51	6,65	5,94	5,71
obrat dlouhodobého majetku	492,67	310,15	148,35	116,79	90,33	64,91
obrat zásob	97,94	32,84	67,27	110,13	89,79	72,96
doba obratu zásob	3,73	11,11	5,43	3,31	4,06	5,00
doba obratu pohledávek	42,76	49,00	37,62	35,83	38,95	44,45
doba obratu závazků	25,29	33,34	37,47	35,19	41,46	41,42

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Obrat aktiv by se měl podnik snažit maximalizovat. A jeho hodnota by neměla být menší než 1. Nejnižší hodnoty které v tomto ukazateli společnost Kuehne+Nagel ve vyhraněném časovém období dosahuje je 5,45 v roce 2021. Hodnota tedy rozhodně není kritická a ani nijak výrazně nevybočuje z hodnot ostatních let. Hned následující rok se společnost dostala na hodnotu 6,90, což je naopak hodnota nejvyšší.

U obratu dlouhodobého majetku nabývají výsledky ukazatele opravdu vysokých hodnot. Je tomu tak proto, že firma vlastní opravdu malé množství dlouhodobého majetku. Jedná se totiž o logistickou společnost která zajišťuje přepravu (případně také skladovací prosto-

ry), ale například v pozemní přepravě pak najímá konkrétní přepravce, ale nedisponuje vlastními nákladními automobily. Stejně tak u dalších druhů přeprav.

Doba obratu zásob od roku 2017 do roku 2019 klesla, což lze vyhodnotit jako pozitivní, jelikož jako zásoby se ve společnosti Kuehne+Nagel bere například nedokončená přeprava. V roce 2021 ovšem poměrně výrazně stoupla až na 11 dní. V tomto roce sice výrazně vzrostly tržby společnosti, ale ještě mnohem více vzrostl počet zásob. V roce 2021 je nárůst hodnoty doby obratu zásob tak vysoký hlavně z důvodu vysoké vytíženosti přístavů, a dalších komplikací spojených převážně s námořní přepravou. To mělo významnou spojitost s obdobím koronavirové pandemie a nedostatkem obslužného personálu. Také v tomto období došlo k nehodě lodi v Suezském průplavu a jeho neprůjezdnosti po dobu několika dnů. To také zdrželo velké množství zakázek.

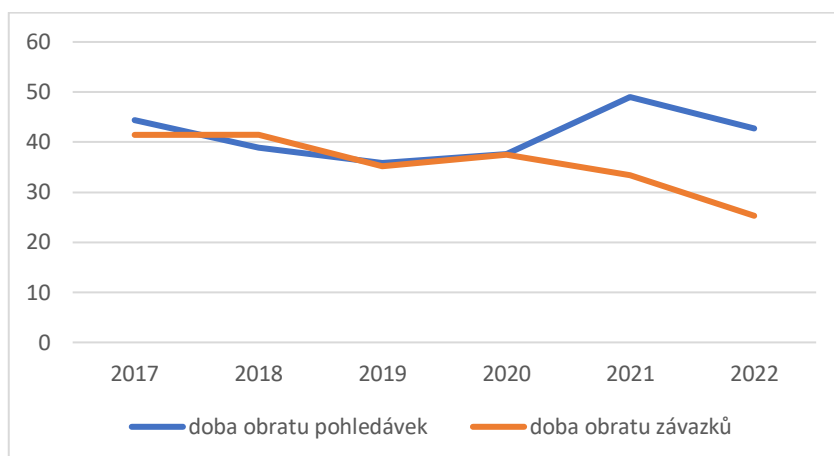
Dva ukazatele aktivity, kterým společnost věnuje vůbec největší pozornost a jsou pro ně velmi podstatné, jsou doba obratu závazků a doba obratu pohledávek.

Doba obratu pohledávek je nejvyšší v roce 2021, kdy se ukazatel dostal na 49 dnů. Všechny předchozí roky byl ukazatel nižší a v roce 2022 se podařilo ho opět trochu snížit. Doba obratu pohledávek by bylo ideální minimalizovat, což se společnosti bohužel ve sledovaném období spíše nedaří. Jedním z důvodů je nutnost přistupovat ke kompromisům především v pozemní přepravě. Konkurenční firmy jako například DB Schenker, jsou v délce splatnosti faktur poměrně benevolentní a delší doby splatnosti jim nedělají takový problém. Proto se společnost Kuehne+Nagel snaží také lehce přizpůsobovat, aby zákazníci nebyli motivováni odcházet ke konkurenci.

U doby obratu zásob by byl pro společnost naopak výhodný co nejvyšší počet dní, nicméně trend je bohužel ve sledovaném období klesající. V roce 2022 se společnost dostala na vůbec nejnižší hodnotu a tou je přibližně 26 dní. Na tuto situaci lze pohlížet z více úhlů pohledu. V dřívějších letech bylo prodlužování prodlev k placení faktur jednodušší, než nyní, jelikož většina faktur chodila v papírové formě. Nyní je však celý proces digitalizován a většina faktur se řeší čistě elektronicky. Všechny pozdější platby lze lehce sledovat a evidovat. Dalším aspektem je také to, že například v letecké přepravě je téměř nemožné o dobách splatnosti jakkoliv vyjednávat. Je dána určitá doba splatnosti a pokud není dodržena, systém společnost automaticky blokuje. Doby splatnosti faktur v letecké přepravě se pohybují orientačně kolem 15 dní, což je například oproti přepravě silniční opravdu

málo. V silniční přepravě se počet dní pohybuje do 90 dní a je zde, oproti přepravě letecké, alespoň nějaký prostor pro kompromisy.

Graf 5: Srovnání dob obratu závazků a pohledávek



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Z grafu 5 je dobře vidět prvotní příznivý pokles doby obratu pohledávek, ale také jeho následný prudký růst v roce 2021. Doba obratu závazků klesá až pod 30 dnů.

### 3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 18 Ukazatele zadluženosti

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Celková zadluženost	0,54	0,57	0,69	0,66	0,69	0,67
Míra zadluženosti	1,16	1,34	2,26	1,91	2,26	2,00
Úrokové krytí	4498,08	20332,73	7960,04	865,75	2136,47	2348,69
Koeficient samofinancování	0,46	0,43	0,31	0,34	0,31	0,33

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Celková zadluženost společnosti se mezi lety 2017 a 2020 pohybovala v rozmezí od 66 % do 69 %. V roce 2021 pak klesla na 57 % a následující rok ještě o 3 % níže. Hodnoty pod 60 % v posledních dvou letech jsou pozitivní a tento pokles nastal hlavně díky nárůstu oběžných aktiv.

Míra zadluženosti od roku 2017 výrazně poklesla. V roce 2021 a 2022 se začala hodnota položky vlastního kapitálu vyrovnávat cizím zdrojům.

Pozornost mezi ukazateli zadluženosti upoutává hlavně ukazatel úrokového krytí, jenž poukazuje schopnost podniku splácet nákladové úroky. Výsledky dosahují opravdu obrov-

ských hodnot, jelikož společnost má velmi malé množství nákladových úroků. Tento ukazatel ani sama společnost nevyužívá, jelikož pro ně vůbec není podstatný. Společnost už ze své povahy a také díky využívání cash poolingů téměř žádné úroky nemá. Mateřská společnost si zakládá na konzervativním způsobu financování. Společnost celkově téměř žádné úroky nemá a financuje se sama. Případně si poskytují úvěry dceřiné společnosti mezi sebou a nemusí si tedy půjčovat jinde.

Koeficient samofinancování by měl součtem s ukazatelem celkové zadluženosti dosahovat hodnoty 1, což se v tomto případě děje u všech sledovaných období.

### 3.2.4 Ukazatele likvidity

Tabulka 19 Ukazatele likvidity

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Běžná likvidita	2,05	1,96	1,42	1,45	1,37	1,39
Pohotová likvidita	1,90	1,63	1,27	1,36	1,27	1,27
Hotovostní likvidita	0,21	0,16	0,27	0,34	0,34	0,20
Likvidita z provozního CF	0,97	0,56	0,20	0,42	0,37	0,41

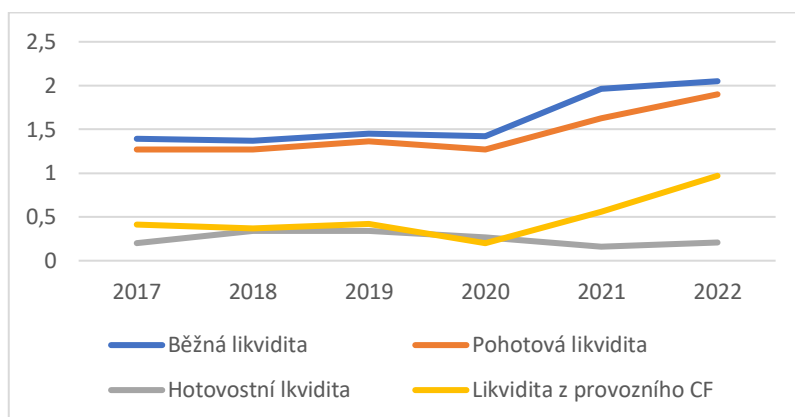
Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Hodnota běžné likvidity by se neměla dostat pod 1,2 což společnost splňuje. Do doporučeného rozmezí 1,8 – 2,5 spadá společnost pouze v letech 2021 a 2022. Jedná se o hodnotu vyjadřující kolikrát společnost dokáže dostát svým závazkům. Nejnižší hodnoty dosahuje společnost v roce 2018, kdy by zvládla dostát svým krátkodobým závazkům 1,37x. Nejvýše pak v roce 2022 2,05x.

Do doporučeného rozmezí pohotové likvidity, které je 1 – 1,5 se společnost vešla pouze v letech 2017 – 2020. V roce 2021 došlo k výraznému nárůstu oběžných aktiv, zásob i krátkodobých závazků. V roce 2022 se ukazatel dostal až na hodnotu 1,9, jelikož oběžná aktiva zůstala vysoká, ale zásoby i krátkodobé závazky klesly. Zásoby jsou v tomto případě nedokončené přepravy a klesaly právě z důvodu, že situace v přístavech se začala lepšit a nedokončených přeprav už nebylo v dané době tolik, jako o rok dříve. Hodnota celkově nikdy neklesla pod 1 což je pozitivní.

Hotovostní likvidita by neměla klesnout pod hodnotu 0,2 a neměla by přesáhnout hodnotu 0,5. Společnost Kuhne+Nagel se v roce 2021 dostává hodnotou 0,16 pod spodní hranici doporučeného rozmezí a v letech 2017 a 2022 se pohybuje na jeho spodní hranici. Likvidita z provozního cash flow byla nejnižší v roce 2020, kdy byla její hodnota 0,20 a nejvyšší v roce 2022 s hodnotou 0,97.

Graf 6: Ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

### 3.3 Souhrnné indexy hodnocení podniku

#### 3.3.1 Altmanova analýza

Tabulka 20 Altmanova analýza

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
X1	0,36	0,34	0,20	0,21	0,18	0,18
X2	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
X3	1,67	1,53	1,00	1,14	0,99	1,09
X4	0,36	0,31	0,19	0,22	0,19	0,21
X5	6,88	5,44	6,50	6,64	5,93	5,70
Z-score	9,28	7,64	7,90	8,21	7,29	7,18

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Altmanova analýza je bankrotním modelem, jehož výsledné Z-score zhodnocuje zda se jedná o finančně zdravý podnik, o podnik ohrožený bankrotem, nebo je v takzvané šedé zóně a jeho situace je těžko čitelná. Kuhne+Nagel je podle výsledků tohoto ukazatele finančně zdravým podnikem, jelikož hodnoty Z-score jsou ve všech analyzovaných letech vysoko nad hodnotou 2,9. Nejvyšších hodnot dosahuje ukazatel X5, která je podílem tržeb

a celkových aktiv. Váha přiřazená tomuto ukazateli je 0,998. Tržby má společnost opravdu vysoké a i proto tento ukazatel dosahuje tak vysokých hodnot.

### 3.3.2 Index IN05

Tabulka 21 Index IN05

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
X1 × 0,13	0,24	0,23	0,19	0,20	0,19	0,20
X2 × 0,04	179,92	813,31	318,40	34,63	85,46	93,95
X3 × 3,97	2,13	1,96	1,28	1,46	1,27	1,40
X4 × 0,21	1,06	0,83	1,01	1,00	0,84	0,77
X5 × 0,09	0,18	0,18	0,13	0,13	0,12	0,13
<b>IN05</b>	<b>183,54</b>	<b>816,50</b>	<b>321,00</b>	<b>37,42</b>	<b>87,88</b>	<b>96,44</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

U tohoto ukazatele je opět vidět vliv ukazatele X2 zahrnujícího položku nákladových úroků, které jsou u Společnosti Kuehne+nagel velmi nízké. Hodnoty X2 se tedy i přes jeho velmi nízkou váhu dostávají na velmi vysoké hodnoty převažující všechny ostatní vstupy. Pro společnost tedy tento index není příliš vhodným ukazatelem a přesnější informace může získat z jiných bankrotních a bonitních modelů.

### 3.3.3 Bilanční analýza I

Tabulka 22 Bilanční analýza I

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
S × 2	66,13	48,64	13,97	12,08	9,34	7,58
L × 4	3,48	2,98	2,35	2,49	2,33	2,33
A × 1	3,45	2,73	3,25	3,33	2,97	2,85
R × 5	37,37	37,24	33,04	34,14	33,77	33,34
<b>C</b>	<b>9,20</b>	<b>7,63</b>	<b>4,38</b>	<b>4,34</b>	<b>4,03</b>	<b>3,84</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Bilanční analýza I je bonitním modelem s původem v České republice. Pokud je celkový ukazatel C větší než 1, pak je hodnocení podniku dobré. Společnost Kuehne+Nagel dosahuje nejvýše hodnoty 9,20 a nejnižše 3,84. Je tedy ve všech sledovaných letech bezpečně nad spodní hranicí nejlepšího hodnocení tohoto ukazatele a opět to poukazuje na její stabilitu. Hodnoty mají navíc rostoucí trend.

### 3.3.4 Index bonity

Tabulka 23 Index bonity

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
X1 × 1,5	0,06	-0,03	-0,01	-0,03	0,25	0,01
X2 × 0,08	0,15	0,14	0,12	0,12	0,12	0,12
X3 × 10	5,37	4,93	3,23	3,68	3,20	3,52
X4 × 5	0,53	0,63	0,34	0,39	0,40	0,48
X5 × 0,3	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,01
X6 × 0,1	0,51	0,39	0,48	0,47	0,40	0,37
IB	6,62	6,08	4,16	4,63	4,37	4,50

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Výsledné hodnoty indexu bonity poukazují na extrémně dobrou ekonomickou situaci podniku. Nejvyšší váha je zde přidělena ukazateli X3, který poměruje EBIT ku celkovým aktivům. Tento ukazatel dosáhl nejvyšších hodnot. Do záporných hodnot se dostal v letech 2019 – 2021 ukazatel X1 jenž poměruje cash flow a cizí zdroje.

### 3.4 Hodnotový ukazatel EVA

Abych mohla provést výpočet ekonomické přidané hodnoty, musím nejprve získat její hodnoty dílčí, tedy celkový zpoplatněný kapitál (C), vážené náklady na kapitál (WACC) a provozní zisk po zdanění (NOPAT).

Výpočet C:

Tabulka 24 Výpočet celkového zpoplatněného kapitálu

V tis. Kč	2022	2021	2020	2019	2018	2017
ČPK	620 108	590 378	172 273	149 208	132 536	116 047
dlouhodobý majetek	17 348	21 734	27 067	29 246	34 658	39 923
<b>C</b>	<b>637 456</b>	<b>612 112</b>	<b>199 340</b>	<b>178 454</b>	<b>167 194</b>	<b>155 970</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Celkový zpoplatněný kapitál jsem získala součtem čistého pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Jeho hodnota neustále roste, nejvíce v roce 2021, kde došlo k největšímu nárůstu čistého pracovního kapitálu. Hodnota položky dlouhodobého majetku je dlouhodobě nízká a klesající a hodnotu výsledného C tak ovlivňuje pouze nepatrně.



## Výpočet WACC:

Tabulka 25: Výpočet WACC

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
rf	4,33%	1,90%	0,99%	1,54%	1,98%	0,98%
rLA	3,2%	3,1%	3,9%	4,2%	4,1%	4,3%
rFS	0%	0%	3,4%	3,0%	3,9%	3,7%
rPS	2,29%	2,29%	2,29%	2,26%	2,14%	2,29%
<b>WACC</b>	<b>9,9%</b>	<b>7,3%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,0%</b>	<b>12,1%</b>	<b>11,3%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti a ministerstva průmyslu a obchodu

Vážené náklady na kapitál jsem vzhledem k povaze společnosti počítala ratingovým modelem. Bezrizikovou výnosovou míru jsem určila na základě průměrné výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů.

Přirážka za finanční stabilitu je 0 % v letech 2022 a 2021. V letech 2017 – 2020 byla vypočtena podle vzorce a nejvýše se dostala na necelá 4 %.

Přirážku za podnikatelskou stability jsem v letech 2017 – 2019 určila na základě informací z MPO. Od roku 2020 dále ještě doporučené hodnoty nebyly na stránkách MPO vydány a brala jsem tedy nejvyšší dosavadní hodnotu v odvětví. I pokud by měl podnik maximální přirážku 10 %, což je ale vzhledem k tomu, jako je společnost dlouhodobě stabilní velmi nepravděpodobné, dosahoval by i tak ekonomické přidané hodnoty.

Průměrné vážené náklady na kapitál jsou nejvyšší v roce 2022, kde je oproti ostatním obdobím vysoká průměrná hodnota bezrizikové výnosové míry. Naopak přirážka za malou velikost firmy je v tomto roce poměrně nízká.

Nyní už je možné vypočítat ukazatel ekonomické přidané hodnoty:

Tabulka 26: Výpočet EVA (v tis.Kč)

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
WACC	9,9%	7,3%	10,6%	11,0%	12,1%	11,3%
C	637 456	612 112	199 340	178 454	167 194	155 970
NOPAT	539 230	494 085	161 191	152 875	136 713	129 366
<b>EVA</b>	<b>476 381</b>	<b>449 314</b>	<b>140 113</b>	<b>133 169</b>	<b>116 403</b>	<b>111 716</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

EVA ve zkoumaných obdobích neustále stoupá což je pozitivní. Za pozornost zde rozhodně stojí roky 2021 a 2022 kdy došlo velmi výraznému nárůstu ekonomické přidané hodnoty. Již ve výše provedených ukazatelích byl rok 2021 velmi úspěšným a svými hodnotami se od roků předchozích výrazně lišil. Je však důležité brát v potaz okolnosti, které k této situaci vedly a vzhledem k postupnému návratu situace do starých kolejí je třeba očekávat návrat k hodnotám z předchozích let.

## 4 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI A DOPORUČENÍ

Společnost Kuehne+Nagel lze na základě vybraných ukazatelů vyhodnotit jako finančně zdravou. Některé ukazatele, jako například index IN05, nebo ukazatel úrokového krytí, se ukázali jako méně relevantní, jelikož firma ze své povahy nedisponuje příliš velkým množstvím dlouhodobého majetku a nemá úvěry.

Z analýzy rozvahy je hned na úvod patrné, že v roce 2021 došlo k poměrně razantním změnám hodnot některých položek, což bylo způsobeno vnějšími vlivy.

Souhrnné ukazatele hodnocení poukázali na to, že je společnost bonitní a je ve velmi dobré finanční situaci. Tento výsledek byl očekávatelný, ale zároveň je dobrým potvrzením toho, že je společnost velmi stabilní.

Téměř do všech ukazatelů se promítly události z roku 2021, které měly silnou dohru ještě v roce následujícím. Pokud by nebyl znám globální kontext, dalo by se celkově vyvozovat, že se firmě začalo velmi dobře dařit v mnoha ohledech. Z dostupných regionálních dat mateřské společnosti je však vidět, že v roce 2023 se situace vrací do běžného stavu, známého z předchozích let. Šlo tedy pouze o výkyv způsobený vnějšími vlivy, které společnost nemohla žádným způsobem ovlivnit, a tudíž nemůže ani do budoucna tento stav nijak vlastní silou udržet.

Prvním doporučením celkově obecnějšího charakteru, je stabilizovat situaci po předchozích dvou, sice úspěšných, ale velmi náročných letech a navázat výsledky na roky předchozí (tj. 2019 a 2020). Další doporučení, které by mohlo plynout z výsledků doby obratu závazků a doby obratu pohledávek je snažit se stlačovat dobu obratu pohledávek na minimum a zvyšovat počet dní u doby obratu závazků. Druhé zmíněné je téměř nemožné, jak již plyne z vysvětlení u konkrétního ukazatele, jelikož společnost Kuehne+nagel nemá u velkých hráčů trhu poskytujících přepravy tak velkou vyjednávací moc. Možné je však tlačit z druhé strany, tedy hlídat si včasnou a co možná nejdřívější splatnost faktur od zákazníků. Toho lze dosáhnout maximálním urychlením vystavení faktur, okamžitého odeslání a následným vytipováním si zákazníků, kteří třeba i pravidelně platí později.

## Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo provést finanční analýzu vybraného podniku a na základě výsledků této analýzy vytvořit vhodná doporučení. V teoretické části jsem detailně představila uživatele, vstupy a metody finanční analýzy. Získala jsem zde podstatné informace o jednotlivých ukazatelích a doporučené hodnoty, ve kterých by se měly výsledky pohybovat. Případně také zda je vhodná minimalizace či maximalizace daného ukazatele. Následovala část praktická, kde jsem tyto metody aplikovala na konkrétní společnost.

V praktické části se ukázalo, že se jedná o stabilní, dobře se vyvíjející společnost. Hned v úvodní části praktické části práce se ukázal značný rozdíl mezi rokem 2021 a lety předchozími. Velký vliv na vývoj v posledních letech měla především nehoda lodi v Suezském průplavu a koronavirová pandemie. Výsledky společnosti byly v období 2021 a 2022 ve velké části spočtených ukazatelů diametrálně odlišné od let předchozích.

Konkrétně se změny projeví u poměrových ukazatelů, například vzrůstem hodnot rentability aktiv, vyšších hodnot u ukazatelů likvidity, nebo také delší dobou obratu zásob. Nepříznivý trend jsem zaznamenala u výsledků ukazatelů doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. Zde se ovšem v kontextu okolností ukázalo, že vhodné prodloužení doby obratu závazků nemá společnost příliš možnost ovlivnit. Naopak snížení doby obratu pohledávek by zřejmě bylo možné ještě nějakým způsobem zkrátit, což je také jedno z doporučení.

Souhrnné indexy hodnocení podniku poukázaly na extrémně dobrou ekonomickou situaci společnosti. V žádném z nich se ani nepřibližuje žádné z nežádoucích hodnot a naopak všechny ukazatele poukazují na bonitu společnosti. Hodnotový ukazatel EVA potvrdil, že podnik tvoří ve všech sledovaných letech ekonomickou přidanou hodnotu.

# Seznam použité literatury

## Literatura

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

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. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-3124-2.

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

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 2018. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0689-9.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

## Internetové zdroje

*Kühne+Nagel, spol. s.r.o.: sbírka listin* [online]. [cit. 2023-08-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=579926>

*Webové stránky společnosti* [online]. [cit. 2023-08-10]. Dostupné z: <https://cz.kuehne-nagel.com/>

*MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. [cit. 2023-08-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2018/6/FA2017.pdf>

*MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018* [online]. [cit. 2023-08-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/9/FA4Q2018.pdf>

*MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019* [online]. [cit. 2023-08-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2023/4/FA2019.pdf>

## Seznam obrázků

Obrázek 1 vlastní zpracování dle Scholleové str.86 .....	12
Obrázek 2 vlastní zpracování dle Scholleové str.88 .....	13

# Seznam tabulek

Tabulka 1 Rozvaha .....	8
Tabulka 2 Kategorizace účetních jednotek.....	9
Tabulka 3 Přehled účetních výkazů a jejich rozsah .....	10
Tabulka 4 Vyhodnocení Z-skore.....	20
Tabulka 5 Vyhodnocení indexu IN05 .....	21
Tabulka 6 Vyhodnocení celkového ukazatele.....	22
Tabulka 7 Vyhodnocení indexu bonity .....	23
Tabulka 8 Základní informace o firmě.....	29
Tabulka 9 Vertikální analýza rozvahy .....	30
Tabulka 10 Horizontální analýza rozvahy .....	32
Tabulka 11 Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč) .....	33
Tabulka 12 Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč) .....	34
Tabulka 13 Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč).....	34
Tabulka 14 Pari pravidlo (v tis. Kč).....	35
Tabulka 15 Růstové pravidlo .....	35
Tabulka 16 Ukazatele rentability .....	36
Tabulka 17 Ukazatele aktivity.....	37
Tabulka 18 Ukazatele zadluženosti.....	39
Tabulka 19 Ukazatele likvidity .....	40
Tabulka 20 Altmanova analýza .....	41
Tabulka 21 Index IN05.....	42
Tabulka 22 Bilanční analýza I.....	42
Tabulka 23 Index bonity .....	43
Tabulka 24 Výpočet celkového zpoplatněného kapitálu .....	43
Tabulka 25: Výpočet WACC .....	44
Tabulka 26: Výpočet EVA (v tis.Kč) .....	44



# Seznam grafů

Graf 1 Složení aktiv .....	31
Graf 2 Složení pasiv .....	31
Graf 3 Pari pravidlo .....	35
Graf 4 Ukazatele rentability .....	37
Graf 5 Srovnání dob obratu závazků a pohledávek .....	39
Graf 6 Ukazatele likvidity .....	41

