

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**Využití metod finanční analýzy při stanovení vývoje finančního zdraví vybraného podniku**

**The Use of Methods of Financial Analysis in Determining the Development of Financial Health of the Company**

**2024**

**Karel Charvát**

**Studijní program:** Projektové řízení inovací

**Vedoucí práce:** Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Charvát** Jméno: **Karel** Osobní číslo: **475130**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávací katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Využití metod finanční analýzy při stanovení vývoje finančního zdraví vybraného podniku**

Název diplomové práce anglicky:

**The Use of Methods of Financial Analysis in Determining the Development of Financial Health of the Company**

Pokyny pro vypracování:

Cílem diplomové práce je posoudit výkonnost, hodnotu a finančního prosperitu vybraného podniku pomocí nástrojů finanční analýzy. Na základě trendové analýzy vyhodnotit historický vývoj a finanční perspektivu finančního zdraví podniku. Přínos: doporučení a návrhy změn ke zlepšení prosperity a upevnění finančního zdraví  
Osnova: 1/ Úvod, 2/ teoretická východiska finanční analýzy 3/ metody hodnocení finančního zdraví, 4/ finanční analýza 5/ hodnocení finančního zdraví 6/ interpretace výsledků analýzy, 7/ Návrhy na zlepšení a Závěr

Seznam doporučené literatury:

MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-37-8.  
KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D., ŠTEKER K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.  
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.  
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

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

Jméno a pracoviště druhého(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **09.12.2022**

Termín odevzdání diplomové práce: **18.02.2024**

Platnost zadání diplomové práce: \_\_\_\_\_

Ing. Arnošt Klesla, 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

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

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studenta

CHARVÁT, Karel. *Využití metod finanční analýzy při stanovení vývoje finančního zdraví vybraného podniku*. Praha: ČVUT 2024. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval(a) samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval(a) a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění 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: 17.02.2024

Podpis:

## **Poděkování**

Rád bych vyjádřil svou upřímnou vděčnost panu Ing. Arnoštovi Kleslovi, Ph.D., za jeho vynikající vedení, podporu a cenné rady v průběhu mé práce na této diplomové práci.

## **Abstrakt**

Cílem diplomové práce je posoudit výkonnost, hodnotu a finančního prosperitu vybraného podniku pomocí nástrojů finanční analýzy, které jsem se naučil v průběhu studia na MÚVS. V teoretické části jsou definovány a vysvětleny základní metody finanční analýzy, které jsou následně využity v praktické části. V druhé části diplomové práce je představena vybraná společnost, na které je provedena finanční a strategická analýza a metody, které jsou popsány v části teoretické. V závěru diplomové práce je doporučení a rady pro vybranou společnost na základě osobních zkušeností získaných v rámci studia.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, poměrové ukazatelé, bankrotní modely, absolutní ukazatele, hodnocení podniku

## **Abstract**

The aim of the diploma thesis is to assess the performance, value and financial prosperity of a selected company using the tools of financial analysis, which I learned during my studies at MÚVS. The theoretical part defines and explains the basic methods of financial analysis, which are then used in the practical part. The second part of the thesis presents a selected company, on which is performed financial and strategic analysis and methods, which are described in the theoretical part. At the end of the diploma thesis is a recommendation and advice for a selected company based on personal experience gained during the study.

## **Keywords**

Financial analysis, ratio indicators, bankruptcy models, absolute ratios, company evaluation

# Obsah

Úvod .....	11
1 Teoretická východiska finanční analýzy .....	12
1.1 Zdroje finanční analýzy .....	12
1.1.1 Rozvaha .....	12
1.1.2 Výkaz zisku a ztráty .....	14
1.1.3 Cash flow .....	16
2 Bilanční pravidla .....	16
2.1 Zlaté bilanční pravidlo .....	17
2.2 Pravidlo vyrovnaní rizika .....	17
2.3 Pari pravidlo .....	18
2.4 Poměrové pravidlo .....	18
3 Metody finanční analýzy .....	18
3.1 Absolutní ukazatelé .....	19
3.1.1 Vertikální analýza .....	19
3.1.2 Horizontální analýza .....	19
3.2 Rozdílové ukazatele .....	20
3.3 Poměrové ukazatele .....	21
3.4 Ukazatele rentability .....	21
3.4.1 Rentability celkového kapitálu .....	22
3.4.2 Rentabilita vlastního kapitálu .....	22
3.4.3 Rentabilita dlouhodobých zdrojů .....	23
3.4.4 Rentabilita tržeb .....	23
3.5 Ukazatele likvidity .....	24
3.5.1 Běžná likvidita .....	24
3.5.2 Pohotová likvidita .....	24

3.6	Ukazatele aktivity.....	25
3.6.1	Obrat aktiv.....	25
3.6.2	Obrat dlouhodobého majetku .....	25
3.6.3	Obrat zásob .....	26
3.6.4	Doba splatnosti pohledávek.....	27
3.6.5	Doba splatnosti závazků .....	27
3.7	Ukazatele zadluženosti .....	27
3.7.1	Celková zadluženost.....	28
3.7.2	Ukazatel úrokového krytí.....	28
3.7.3	Koeficient samofinancování.....	29
3.8	Ukazatelé produktivity.....	29
3.8.1	Osobní náklady k přidané hodnotě .....	30
3.8.2	Produktivita práce z přidané hodnoty.....	30
3.8.3	Průměrná mzda na pracovníka .....	31
3.9	Ukazatele tržní hodnoty .....	31
3.10	Hodnotově orientovaný management.....	32
3.10.1	Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	33
3.10.2	Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).....	35
3.10.3	Tržní přidaná hodnota (MVA) .....	37
3.10.4	Vnitřní hodnota podniku ( <b>IVP</b> ) .....	37
3.10.5	Rentabilita čistých aktiv (RONA) .....	38
3.10.6	CF přidaná ekonomická hodnota (CEVA).....	38
3.10.7	CF rentabilita hrubých aktiv (CROGA).....	38
4	Souhrnné indexy hodnocení podniku - metody hodnocení finančního zdraví podniku .....	39
4.1	Altmanův model.....	39



4.2	IN05 .....	40
5	Představení společnosti.....	43
5.1	Historie a současnost .....	43
5.2	Vertikální analýza.....	44
5.2.1	Vertikální analýza aktiv .....	44
5.2.2	Vertikální analýza pasiv .....	47
5.2.3	Vertikální analýza výkaz zisků a ztrát .....	49
5.3	Horizontální analýza .....	51
5.3.1	Horizontální analýza aktiv .....	51
5.3.2	Horizontální analýza pasiv.....	53
5.3.3	Horizontální analýza výkaz zisků a ztrát.....	55
5.4	Ukazatele výsledků činnosti .....	57
5.5	Poměrové ukazatele .....	58
5.5.1	Ukazatele rentability.....	58
5.5.2	Ukazatele likvidity.....	60
5.5.3	Ukazatele aktivity.....	63
5.5.4	Ukazatele zadluženosti.....	65
5.6	Rozdílové ukazatele.....	67
5.7	Bilanční pravidla.....	69
5.8	Produktivita práce.....	74
5.9	Bankrotní a bonitní modely.....	74
5.9.1	Model IN 05.....	74
5.9.2	Predikce indexu IN05 pro roky 2023 a 2024.....	76
5.9.3	Z-skóre.....	77
6	Závěr a zhodnocení.....	79
	Seznam literatury.....	81

Seznam grafů.....	82
Seznam tabulek.....	83
Seznam obrázků.....	84

# Úvod

Diplomová práce "Využití metod finanční analýzy při stanovení vývoje finančního zdraví vybraného podniku" se zaměřuje na hodnocení výkonnosti, hodnoty a finanční prosperity vybraného podniku pomocí nástrojů finanční analýzy. Cílem této práce je provést komplexní analýzu historického vývoje a finanční perspektivy podniku na základě trendové analýzy, s důrazem na identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících jeho finanční zdraví.

Finanční analýza hraje klíčovou roli ve strategickém rozhodování a plánování podnikových aktivit, a to jak v krátkodobém, tak i dlouhodobém horizontu. V této práci se detailně zkoumají výsledky analýzy a jejich vliv na strategické rozhodování podniku, včetně formulace finančního plánu pro krátkodobé i dlouhodobé období.

Dále práce vysvětluje význam hodnocení podniku z hlediska jeho finančního zdraví a zdůrazňuje důležitost tohoto procesu pro samotný podnik a jeho stakeholdery. Hypotéza práce, že vybraný podnik usiluje o zlepšení úrovně svého finančního zdraví, bude detailně prozkoumána a zhodnocena v rámci provedené analýzy. Tento výzkum může poskytnout podniku cenné poznatky pro optimalizaci svých finančních strategií a plánů.

Práce se opírá o teoretická východiska z relevantních zdrojů, které byly pečlivě vybrány na základě jejich relevance a aplikovatelnosti. Struktura těchto zdrojů zachovává konzistenci s požadavky zadání a umožňuje ucelený pohled na problematiku finanční analýzy a strategického plánování.

V neposlední řadě, práce přináší doporučení a návrhy změn, které by mohly přispět k zlepšení prosperity vybraného podniku a k upevnění jeho finančního zdraví. Tato doporučení jsou odvozena z výsledků analýzy a mají za cíl posílit konkurenceschopnost a udržitelnost podniku v rámci jeho tržního prostředí.

Celkově tato diplomová práce představuje důkladnou analýzu finančního zdraví vybraného podniku s cílem poskytnout ucelený pohled na jeho současný stav a budoucí perspektivy, a zároveň nabízí praktické doporučení pro zlepšení jeho finančního postavení a strategickou orientaci do budoucna.

# 1 Teoretická východiska finanční analýzy

## 1.1 Zdroje finanční analýzy

### 1.1.1 Rozvaha

Rozvaha představuje účetní dokument, který podává informace o aktivech a pasivech dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku v určeném časovém období. Tato tabulka je vždy spojena s konkrétním datem, obvykle posledním dnem každého roku.

Při vstupu do podnikání jsou klíčovým prvkem vlastní kapitál a případná finanční podpora od věřitelů, což jsou cizí zdroje. Tyto zdroje mají konkrétní hmotnou podobu, která se během podnikání transformuje podle konkrétních potřeb firmy. Například peníze mohou být investovány do zásob, zásoby se mohou proměnit v pohledávky a opět se přetvořit zpět na peníze.

Rozvaha slouží k posouzení finančního zdraví a stability podniku. Analyzováním rozložení aktiva a pasiva může podnik identifikovat, jak efektivně využívá své zdroje a jak jsou tyto zdroje financovány. Důkladné porozumění rozvahy je klíčové pro strategické rozhodování a plánování budoucích kroků firmy. (Čižinská, 2018)

Dlouhodobá aktiva představují majetek, který slouží podniku po dlouhou dobu, typicky déle než jeden rok. Tato kategorie je rozdělena do několika podsekcí, zahrnující hmotný majetek (jako jsou pozemky, stavby, hmotné movité věci, oceňovací rozdíly k nabytému majetku, další formy dlouhodobého hmotného majetku a zálohy poskytnuté na tento majetek) a dlouhodobý nehmotný majetek (obsahující nehmotné výsledky vývoje, ocenitelná práva, goodwill, další formy dlouhodobého nehmotného majetku a zálohy poskytnuté na tento majetek).

Dále se trvalá aktiva rozčleněná na dlouhodobý finanční majetek, který zahrnuje podíly (buď ovládané nebo ovládající osoby), zápůjčky a úvěry (opět ovládané nebo ovládající osoby), podíly s podstatným vlivem, zápůjčky a úvěry s podstatným vlivem, ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly, zápůjčky a úvěry v kategorii "ostatní", a další formy dlouhodobého finančního majetku.

Toto rozčlenění trvalých aktiv poskytuje podrobný pohled na strukturu majetku podniku a je klíčové pro zhodnocení jeho dlouhodobé stability a potenciálu pro růst. Čižinská (2018) přinesla komplexní pohled na tuto problematiku, který umožňuje lepší porozumění významu a charakteru trvalých aktiv v rámci účetnictví a finanční analýzy podniků. (Čižinská, 2018)

Oběžná aktiva zastupují majetek, který buďto bývá spotřebován najednou, nebo se během jednoho účetního období transformuje do jiné formy majetku. Tato kategorie zahrnuje širokou škálu prvků, které jsou klíčové pro chod podniku.

Mezi oběžná aktiva patří zásoby, zahrnující materiál, nedokončenou výrobu, polotovary, hotové výrobky a zboží, mladá zvířata a jejich skupiny, a zálohy poskytnuté na zásoby. Dále sem spadají pohledávky, které mohou být jak krátkodobé, tak i dlouhodobé, krátkodobý finanční majetek obsahující podíly ovládané nebo ovládající osoby a ostatní krátkodobý majetek. Peněžní prostředky, včetně hotovosti v pokladně a na bankovních účtech, jsou také součástí oběžných aktiv. K tomu patří i časové rozlišení aktiv, kde jsou zahrnuty náklady příštích období, jako je předem placený nájem nebo předplatné, a komplexní náklady a příjmy příštích období.

Čižinská (2018) podává ucelený pohled na tuto tematiku, kde zdůrazňuje dynamiku transformace oběžných aktiv mezi různými formami během životního cyklu podniku. V průběhu tohoto procesu krátkodobý finanční majetek může sloužit jako základ pro nákup materiálu, který se dále proměňuje v různé formy, a nakonec se vrací jako krátkodobý finanční majetek, čímž uzavírá cyklus oběžných aktiv.

Pasiva představují zdroje financování majetku podniku a poskytují informace o tom, odkud pochází financování daného majetku. Tyto zdroje se rozdělují na vlastní kapitál a cizí zdroje, přičemž vlastní kapitál lze dále podrobněji analyzovat.

Vlastní kapitál představuje zdroje, které byly do podniku buďto vloženy majitelem, nebo vytvořeny samotnou hospodářskou aktivitou podniku. Tato kategorie zahrnuje základní kapitál, což je jak peněžní, tak i nepeněžní vyjádření majetku vloženého majiteli do společnosti. Kromě toho zahrnuje kapitálové fondy, což jsou vklady společníků nad rámec základního kapitálu, významné zejména u akciových společností, kde může být značná část tvořena emisním ážiem – rozdílem mezi prodejní cenou a jmenovitou hodnotou akcie, a kde do kapitálových fondů patří také dotace a dary.

Další složkou vlastního kapitálu jsou fondy ze zisku, včetně rezervního fondu nebo nedělitelného fondu. Tento aspekt zahrnuje část zisku po zdanění, která nebyla přidána do fondů ani vyplacena v dividendách, a přechází do dalšího období. Navíc, vlastní kapitál zahrnuje výsledek hospodaření z minulých let, což je část zisku po zdanění, která nebyla převedena do fondů nebo vyplacena jako dividendy, a výsledek hospodaření za aktuální účetní období, což je čistý zisk nebo ztráta za dané období. (Holečková, 2007)

Celkově lze konstatovat, že porozumění struktuře vlastního kapitálu je klíčové pro zhodnocení finanční stability a podnikatelského zdraví společnosti.

Cizí zdroje představují finanční prostředky, které podnik získal od jiných právnických nebo fyzických osob a které byly poskytnuty na omezenou dobu za stanovenou cenu, což je úrok. Tento úrok představuje náklad spojený s využíváním kapitálu poskytovaného věřiteli, zatímco pro věřitele představuje výnos z poskytnutého kapitálu. (Holečková, 2018)

Cizí zdroje se skládají z různých složek, včetně rezerv (zákonných a ostatních), dlouhodobých závazků (jako jsou dlouhodobé půjčky a dluhopisy s dobou splatnosti delší než jeden rok, zahrnující emitované dluhopisy a přijaté zálohy), krátkodobých závazků (s dobou splatnosti do jednoho roku, zahrnující závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu a společníkům) a časového rozlišení pasiv. Časové rozlišení pasiv se týká výdajů a výnosů, které budou realizovány v budoucích obdobích, například prémie pro zaměstnance placené po uplynutí roku a nevyfakturované dodávky. (Holečková, 2007)

Pochopení struktury cizích zdrojů je klíčové pro řádné řízení finančních toků a zajištění stability podniku. Zároveň to umožňuje hodnotit rizika spojená s cizím kapitálem a efektivně plánovat financování dlouhodobých a krátkodobých závazků.

Tabulka 1 - Rozvaha

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hmotný majetek</li> <li>• Nehmotný majetek</li> <li>• Finanční majetek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Základní kapitál</li> <li>• Fondy ze zisku</li> <li>• Kapitálové fondy</li> <li>• Výsledek hospodaření minulých let</li> <li>• Výsledek hospodaření běžného účetního období</li> </ul>
Oběžná aktiva	Cizí kapitál
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zásoby</li> <li>• Pohledávky</li> <li>• Krátkodobý finanční majetek</li> <li>• Peněžní prostředky</li> <li>• Časové rozlišení aktiv</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rezervy</li> <li>• Dlouhodobé závazky</li> <li>• Krátkodobé závazky</li> <li>• Časové rozlišení pasiv</li> </ul>

Zdroj: Vlastní tvorba

### 1.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty slouží jako komplexní přehled o výnosech, nákladech a celkovém hospodářském výsledku podniku v určitém časovém období. V tomto výkazu jsou výnosy definovány jako peněžní prostředky, které podnik získal z různých činností během určitého účetního období, bez ohledu na to, zda byly v tomto období již finančně uskutečněny. Naopak náklady podniku zahrnují peněžní částky, které byly vynaloženy na získání těchto výnosů. Tato část výkazu může být vyjádřena vzorcem Výnosy – Náklady = Výsledek hospodaření. (Synek, 2011)

Cílem výkazu zisku a ztráty je poskytnout informace o hospodářském výsledku dosaženém v daném období. Tento výkaz je sestaven podle akruálního principu, což znamená, že transakce jsou zaznamenány v období, ke kterému časově a věcně patří, bez ohledu na to, zda došlo k peněžnímu příjmu či výdaji v daném období. (Holečková, 2008)

Existují dvě hlavní metody uspořádání výkazu zisku a ztráty: druhové a účelové členění. Druhové členění umožňuje porovnání nákladovosti produkce v čase a poskytuje informace o pozici firmy v odvětví. Na druhou stranu, účelové členění nákladů a výnosů se zaměřuje na vztah nákladů k výkonu, což slouží k vyjádření účelnosti vynaložení nákladů. (Čižinská, 2018)

Před rokem 2016 bylo účetním jednotkám nařízeno uvádět náklady a výnosy provozního výsledku hospodaření v případě účelového členění výkazu zisku a ztráty. Od roku 2016 však tato povinnost již neplatí, a účetní jednotky si mohou vybrat libovolný způsob sestavení výkazu. (Čižinská, 2018)

Způsoby získávání zisku jsou rozmanité a tabulka č. 2 výsledku zisku a ztráty poskytuje přehled různých forem zisku. Čistý zisk po zdanění, známý také jako Earnings after Taxes (EAT), představuje konečný výsledek a je zaznamenán v rozvaze na straně pasiv jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. Další formy zisku, jako například zisk před zdaněním (EBT), zisk před zdaněním a nákladovými úroky (EBIT) a zisk před zdaněním, nákladovými úroky, odpisy a amortizací (EBITDA), poskytují různé úhly pohledu na výsledek hospodaření. (Čižinská, 2018).

Tabulka 2 - VZZ – druhové a účelové členění

Druhové členění		
Činnost podniku	Náklady – druhové členění	Výnosy – druhové členění
Provozní	Spotřebované nákupy (materiál, energie)	Tržby za prodej zboží
	Služby (opravy, cestovné)	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
	Osobní náklady	
	Daně a poplatky	Změna stavu zásob vlastní činnosti
Finanční	Odpisy	Aktivace (vnitropodnikové služby)
	Jiné provozní náklady	Jiné provozní výnosy
Finanční	Finanční náklady (úroky, pojistné)	Finanční výnosy (Dividendy, úroky, nájemné)
	Tvorba rezerv	
Účelové členění		
	Náklady – účelové členění	Výnosy – účelové členění

Provozní	Odbytové náklady Náklady prodeje Správní režie Jiné provozní náklady	Tržby z prodeje vlastních výrobků Tržby z prodeje služeb Tržby z prodeje zboží Jiné provozní výnosy
Finanční	Finanční náklady (úroky, pojistné) Tvorba rezerv	Finanční výnosy (Dividendy, úroky, nájemné)

Zdroj: Vlastní tvorba

### 1.1.3 Cash flow

Cash flow je účetní dokument, který poskytuje informace o peněžních transakcích v určeném časovém období, obvykle za jeden rok. Termín "peněžní toky" označuje příjmy (nárůsty) a výdaje (snížení) peněžních prostředků, a to jak v pokladně, na bankovním účtu, tak i v peněžních ekvivalentech, což jsou likvidní aktiva, jež lze s minimálními náklady přeměnit na známou peněžní hodnotu. Zpravidla lze výkaz cash flow interpretovat jako nástroj poskytující informace o struktuře finančních zdrojů získaných podnikem, o finančně-hospodářské politice firmy a o struktuře využití finančních prostředků v daném období. Různé formy využití mají různé důsledky na celkovou finanční pozici podniku. (Čižinská, 2018)

Výkaz cash flow se skládá ze tří základních částí: cash flow z provozní činnosti, cash flow z investiční činnosti a cash flow z finanční činnosti. Provozní činnost poskytuje informace o tom, do jaké míry výsledek hospodaření odpovídá reálným peněžům a jak jsou peněžní toky ovlivněny změnami pracovního kapitálu. Investiční činnost ukazuje výdaje spojené s investičním majetkem a strukturu těchto výdajů, a také příjmy z prodeje investičních aktiv. Finanční činnost hodnotí vnější financování, včetně splácení a přijímání úvěrů, a zahrnuje peněžní toky související s pohybem vlastního jmění, včetně výplaty dividend. (Růčková, 2015)

Free cash flow neboli volný peněžní tok, sleduje množství peněz, které lze ze společnosti vybrat, aniž by byl ohrožen její běžný chod. Tato metrika odhaluje, kolik peněz zůstává firmě po odečtení výdajů nutných pro udržení její produkční kapacity. Volný peněžní tok tak může být bez rizika použit na výplatu odměn vlastníkům a věřitelům, což přispívá k udržení stability společnosti. (Vančurová, 2021)

## 2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou klíčovým nástrojem pro udržení finanční rovnováhy a zajištění efektivního fungování podniku. Jejich aplikace vyžaduje nejen porozumění



jednotlivým pravidlům, ale také schopnost přizpůsobit je konkrétním potřebám a výzvám podnikatelského prostředí. Dlouhodobá stabilita podniku a jeho finanční zdraví je neodmyslitelně spojena s úspěšným uplatňováním bilančních pravidel a jejich reflexí v celkové strategii firmy. (Scholleová, 2017)

## **2.1 Zlaté bilanční pravidlo**

Zlaté bilanční pravidlo se zaměřuje na vzájemnou souvislost mezi majetkem a jeho finančními zdroji v rámci časové perspektivy. Toto pravidlo stanovuje, že majetek s dlouhodobým charakterem by měl být financován odpovídajícími dlouhodobými zdroji, a to buď vlastním kapitálem nebo dlouhodobým cizím kapitálem. V kontrastu k tomu by měl být oběžný majetek kryt krátkodobým cizím kapitálem. (Scholleová, 2017)

Zlaté bilanční pravidlo je klíčovým konceptem v oblasti účetnictví a finančního řízení podniku. Jeho dodržování pomáhá zajišťovat, že podnik využívá vhodné finanční nástroje k financování různých typů majetku. Tím dochází k optimálnímu využití zdrojů a udržení dlouhodobé finanční stability. Toto pravidlo je také důležité pro investorů a věřitele, kteří hodnotí podnikovou výkonnost a schopnost efektivně nakládat s finančními prostředky. V rámci této koncepce je klíčové chápat, jak majetek podniku odpovídá jeho kapitálovým závazkům a jak tato harmonie ovlivňuje celkovou robustnost podniku. Zlaté bilanční pravidlo není pouze formálním postulátem, ale strategickým nástrojem pro efektivní řízení finanční struktury podniku. Zajištění správného poměru mezi dlouhodobým majetkem a jeho financováním je klíčem k dlouhodobé udržitelnosti a úspěchu podniku. (Scholleová, 2017)

## **2.2 Pravidlo vyrovnaní rizika**

Princip vyrovnaní rizika se zaměřuje na hodnocení míry zadluženosti podniku a sleduje strukturu kapitálu s důrazem na bezpečnost a riziko. Jeho cílem je udržet harmonii mezi cizími a vlastními zdroji, ideálně ve vyváženém poměru 1:1 nebo s převahou vlastního kapitálu. Avšak, jak naznačuje Vochozka (2020), toto pravidlo může negativně ovlivnit efektivitu finanční páky. Scholleová (2017) rovněž poznamenává, že toto pravidlo není v plné míře aplikovatelné na obchodní společnosti, kde dominují oběžná aktiva nad dlouhodobým majetkem. Tato situace často vede k financování krátkodobými zdroji, v souladu se zlatým bilančním pravidlem. Při hodnocení těchto společností je však doporučeno soustředit se spíše na strukturu dlouhodobého kapitálu.

Problematika zadluženosti a kapitálové struktury podniku hraje klíčovou roli ve finančním řízení. Dosáhnout optimální rovnováhy mezi cizím a vlastním kapitálem je nezbytné pro udržení finanční stability a minimalizaci rizik. Přitom je však klíčové si být vědom negativních dopadů principu vyrovnaní rizika na efektivitu finanční páky a brát v úvahu specifickosti každého podniku při analýze jeho kapitálové struktury. (Scholleová, 2017)

## 2.3 Pari pravidlo

Pravidlo pari navazuje na zlaté bilanční pravidlo a formuluje zásadu, že vlastní kapitál by neměl přesáhnout hodnotu dlouhodobého majetku v držení podniku. Přebytečný vlastní kapitál by mohl vést k neefektivnímu financování běžného majetku. Dodržování tohoto pravidla současně umožňuje využívání dlouhodobých cizích zdrojů k financování, což může být strategicky výhodné. Téma financování a kapitálové struktury podniku je klíčovým prvkem v oblasti finančního řízení. Optimální vyvážení vlastního a cizího kapitálu má vliv na účinnost alokace finančních prostředků a celkovou stabilitu podniku. Zásady, jako je pravidlo parita, pomáhají definovat optimální strukturu kapitálu, přičemž strategie financování by měla být přizpůsobena specifikům každého podniku a jeho oboru činnosti. Odborníci zdůrazňují, že balancování vlastního kapitálu s ohledem na držený majetek je klíčem k efektivnímu využívání finančních zdrojů a dosažení dlouhodobé finanční udržitelnosti. (Scholleová, 2017)

## 2.4 Poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo, někdy nazývané také růstové pravidlo, přímo navazuje na investiční aktivity podniku. Jeho doporučení spočívá v tom, aby růst tržeb byl vyšší než růst investic do podnikového majetku. Tato směrnice vychází z předpokladu, že investice do majetku povedou k budoucímu zvýšení tržeb. Nicméně, tato zvýšená tržba může být patrná až v delším časovém horizontu, což způsobuje, že je vhodné pozorovat toto pravidlo s ohledem na dlouhodobé perspektivy. Růst a investiční strategie jsou klíčovými faktory ovlivňujícími výkonnost podniku. Poměrové pravidlo podporuje postup, který má zajistit, že náklady spojené s investicemi budou vyváženy odpovídajícím zvýšením tržeb. Tato vyváženost je klíčem k dlouhodobému finančnímu úspěchu podniku a jeho udržitelnému růstu. Při implementaci tohoto pravidla je důležité nejen sledovat aktuální vývoj, ale také pečlivě analyzovat vztah mezi investicemi a následným růstem tržeb v průběhu času. (Scholleová, 2017)

# 3 Metody finanční analýzy

Základní metody finanční analýzy se rozdělují do dvou skupin v závislosti na tom, zda vycházejí z údajů obsažených v účetních výkazech nebo jsou odvozeny z těchto údajů. První skupina, známá jako metoda absolutní, pracuje s údaji přímo z účetních výkazů a využívá absolutních ukazatelů. Tyto ukazatele jsou ideální pro srovnání v rámci jedné společnosti, ale vzhledem k jejich citlivosti na velikost podniku jsou obtížněji použitelné pro srovnání mezi různými firmami. Druhá skupina, známá jako metoda relativní, využívá relativních ukazatelů, které vyjadřují vztah mezi dvěma odlišnými jevy. Poměrové ukazatele, zahrnuté do této metody, jsou základním nástrojem finanční analýzy. (Holečková, 2008)

"Základní kvantitativní metody finanční analýzy poskytují klíč k hodnocení finanční situace, jejího vývoje a příčin tohoto vývoje na základě informací zakódovaných v

účetních výkazech" (Holečková, 2008). V následujících částech této práce budou tyto základní metody finanční analýzy detailně rozebrány.

### **3.1 Absolutní ukazatelé**

Absolutní ukazatele jsou využívány především k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a ke procentní analýze jednotlivých složek (vertikální analýza). Provádění těchto analýz nám umožňuje proniknout do podrobností finančních výkazů a zkoumat je v širších souvislostech. Jak již bylo předesláno, hlavním zdrojem dat pro absolutní ukazatele jsou přímá čísla obsažená ve finančních výkazech. Tyto ukazatele poskytují číselné vyjádření v absolutní formě, které kvantifikuje rozměr určitých jevů, jako je například majetek nebo kapitál. V rámci finanční analýzy je důležité zdůraznit, že použití absolutních ukazatelů umožňuje důkladnější zhodnocení dynamiky vývoje v čase (horizontální analýza) a struktury jednotlivých složek v rámci daného období (vertikální analýza). Tyto ukazatele poskytují užitečný nástroj pro posouzení finančního zdraví a výkonnosti podniku. Věnovat pozornost trendům a rozložení komponent může být klíčové při strategickém plánování a rozhodování v oblasti financí a hospodaření. (Kislingerová, 2007)

#### **3.1.1 Vertikální analýza**

Vertikální analýza účetních výkazů, též známá jako procentní rozbor komponent nebo strukturální analýza, se zaměřuje na identifikaci procentního podílu jednotlivých položek v účetním výkazu ve srovnání s určitým základem. Při vertikální analýze bilance slouží jako základ velikost bilanční sumy, která je stanovena jako 100 %, a analyzujeme procentuální velikost ostatních položek vůči této sumě. Ve výkazu zisku a ztráty je obvykle za základ brána velikost celkových výnosů a tržeb. V případě dostupnosti účetních výkazů z více období můžeme sledovat vývoj majetkového portfolia nebo portfolia kapitálu v průběhu času.

Důležité je si všimnout, že vertikální analýza je omezena pouze na konstatování změn a může pouze naznačit oblasti, kde se vyskytují problémy, aniž by poskytla hlubší pochopení příčin těchto problémů. I když tato analýza nenabízí vysvětlení důvodů za pozorovanými změnami, může být cenným nástrojem pro identifikaci klíčových oblastí, které vyžadují další zkoumání nebo strategická opatření pro optimalizaci finančního postavení podniku. (Holečková, 2008)

Využívá se zde následující matematický vztah:

$$\text{podíl položky } X \text{ v rámci položky } Y = \frac{\text{položka } X}{\text{položka } Y}$$

#### **3.1.2 Horizontální analýza**

Metoda horizontální analýzy účetních výkazů představuje nejzákladnější přístup k vyhodnocení informací o ekonomické situaci podniku. Je využívána k meziročnímu

srovnání velikosti jednotlivých položek v účetních výkazech. Tato technika zkoumá změny v jednotlivých řádcích výkazů, sledující je horizontálně, což vysvětluje označení této metody jako horizontální analýzy absolutních dat. (Sedláček, 2007)

Horizontální analýza poskytuje pohled na vývoj klíčových prvků v rámci jednotlivých období a umožňuje identifikaci trendů a změn. Tímto způsobem může být cenným nástrojem pro posouzení stability a výkonnosti podniku v čase. Přestože tato metoda nabízí užitečný přehled, je důležité ji vždy posuzovat v kontextu s dalšími analýzami a informacemi, aby bylo možné získat komplexní a přesné pochopení ekonomického zdraví podniku. (Sedláček, 2007)

Při provádění horizontální analýzy nad položkou  $X_{rok}$  se využívají dvě metody:

- rozdílová: *absolutní změna*  $X = X_2 - X_1$
- podílová: *relativní změna*  $X = \frac{X_1 - X_2}{X_1}$

Cílem horizontální analýzy je odpovědět na klíčové otázky, jako je, zda podnik roste, jaký je rozsah růstu, a zda růst či pokles položky  $X$  probíhá pravidelně a rovnoměrně. Důležité je však dbát na korektní interpretaci výsledků, zejména v případě nulových a záporných hodnot, které mohou někdy vyžadovat specifický přístup k vyhodnocení situace. (Scholleová, 2017)

Horizontální analýza představuje klíčový nástroj pro sledování dynamiky změn v podnikových účetních výkazech. Je však nutné při jejím využívání brát v úvahu specifika daného odvětví a konkrétní kontext, aby bylo možné správně interpretovat vývoj a trendy podniku. (Scholleová, 2017)

## 3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele ve finanční analýze vycházejí z porovnání určitých položek v účetních výkazech, často označovaných jako fondy finančních prostředků. Základním prvkem této kategorie je pracovní kapitál, který lze rozdělit na brutto, tedy celková oběžná aktiva, a na čistý pracovní kapitál (NWC), což je rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Čistý pracovní kapitál reflektuje část oběžného majetku, kterou podnik financuje dlouhodobým kapitálem, a jeho výše se ideálně mění v závislosti na tržbách.

$$NWC = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Dalším ukazatelem je čistý nefinanční kapitál (NCWC), zahrnující nefinanční majetek potřebný pro provozní činnost. Snaha podniku spočívá v minimalizaci této hodnoty, protože dlouhodobé zdroje, kterými je kryt, jsou nákladnější ve srovnání s krátkodobými. Naopak, nízký čistý pracovní kapitál může vést k problémům s likviditou.

$$NCWC = \text{Zásoby} + \text{Pohledávky} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Spojený s likviditou je ukazatel čistých pohotových prostředků, který znázorňuje nejvyšší stupeň likvidity. Závěrečným ukazatelem v této kategorii je obrátový cyklus peněz, měřící počet dní mezi nákupem materiálu a inkasem za následný prodej výrobků. Tento ukazatel je klíčový pro stanovení potřebného množství čistého pracovního kapitálu.

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{Peníze} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Celkově lze rozdílové ukazatele považovat za klíčové nástroje finanční analýzy, které podniku umožňují monitorovat a optimalizovat využití finančních prostředků a zároveň sledovat jeho likviditu a platební schopnost. Jejich význam spočívá v důkladném porozumění vztahu mezi oběžnými aktivy a pasivy, což má zásadní dopad na celkovou finanční stabilitu podniku.

$$\text{OCP} = \text{Doba obratu zásob} + \text{Doba obratu pohledávek} - \text{Doba splatnosti krátk. závazků}$$

$$\text{Potřebný NWC} = \text{OCP} * \text{Průměrné denní výdaje}$$

### 3.3 Poměrové ukazatele

Na rozdíl od horizontální a vertikální analýzy, které se zaměřují na sledování vývoje jednotlivých absolutních ukazatelů v čase nebo vzhledem k celkovým hodnotám v účetních výkazech, se poměrová analýza soustředí na vzájemné porovnávání těchto ukazatelů. Tímto způsobem umožňuje odhalit a zkoumat různé vztahy a souvislosti mezi finančními parametry podniku. (Kislingerová, 2007)

Podle Růčkové (2019) a Sedláčka (2007) patří poměrové ukazatele mezi nejrozšířenější a nejčastěji používané nástroje finanční analýzy. Jejich popularita pramení především z dostupnosti vstupních dat, neboť tyto ukazatele vycházejí z účetních výkazů. Knápková a kolektiv (2017) zdůrazňují, že analýza poměrových ukazatelů umožňuje relativně rychlý přehled o finančním zdraví podniku. Synek (2011) vnímá jako hlavní výhodu poměrových ukazatelů jejich schopnost umožnit mezipodnikové srovnání a porovnání s průměrnými hodnotami v daném odvětví. Při takových srovnáních je však důležité vzít v úvahu ekonomické okolí podniku a jeho postavení na trhu.

Růčková (2019) upozorňuje na to, že vzorce jednotlivých poměrových ukazatelů se mohou lišit v určitých detailech v různé odborné literatuře, což je zcela přirozené vzhledem k různým účelům finanční analýzy a proměnlivosti vstupních parametrů. Tato variabilita může však ovlivnit interpretaci výsledků finanční analýzy. V průběhu let vzniklo mnoho různých poměrových ukazatelů; v této práci jsou popsány především ty nejčastěji používané s nejširší výpovědní hodnotou.

### 3.4 Ukazatele rentability

Rentabilita, známá také jako výnosnost vloženého kapitálu, poskytuje informaci o schopnosti podniku generovat zisk prostřednictvím investovaných zdrojů a vytvářet tak nové zdroje. Ukazatele rentability slouží k porovnání různých forem zisku s použitými zdroji, a je zásadní, aby mezi čitatelem a jmenovatelem existoval přiměřený vzájemný vztah. (Knápková a kol., 2017)

Jak bylo zdůrazněno v kapitole 1.2.2, zisk je dynamickou složkou výkazu zisku a ztráty, která se vztahuje k určitému období, což znamená, že představuje tokovou veličinu. Naopak zdroje financování jsou statickou součástí rozvahy, reprezentující stav v určitém datovém bodě, což jsou položky stavové. Rentabilní ukazatele tak srovnávají dynamické jevy se statickými, což může přinést zkreslení v interpretaci výsledných hodnot.

Kubíčková a Jindřichovská (2015) v této kontextu zdůrazňují, že "omezení vypovídací schopnosti lze řešit pomocí údajů ne o stavu k rozvahovému dni, ale o průměrném stavu (z rozvahy na začátku a na konci období)". Tato metoda však předpokládá rovnoměrný vývoj položky v čase, což není v reálném prostředí vždy případ. Proto je vhodné výpočet průměrného stavu provádět s ohledem na kratší časové úseky.

Pro ukazatele rentability neexistují konkrétní doporučené hodnoty, které by měly být dosaženy. V obecné rovině však platí, že by měly vykazovat rostoucí tendenci v čase. (Knápková a kol., 2017)

### **3.4.1 Rentability celkového kapitálu**

Rentabilita celkového kapitálu, často označovaná jako rentabilita aktiv nebo zkráceně ROA (Return on Assets), představuje klíčový ukazatel rentability. Tento ukazatel porovnává zisk podniku s celkovými aktivy bez ohledu na strukturu kapitálu, což znamená, že bere v úvahu, jak vlastní, tak cizí zdroje financování. Při vyhodnocování ROA je vhodné do čitatele začlenit zisk pro vlastníky a věřitele (EBIT), což umožňuje lepší srovnání podniků s rozdílným daňovým a dluhovým zatížením.

Rentabilita aktiv je důležitým ukazatelem pro investory, vlastníky a věřitele, protože poskytuje informaci o schopnosti podniku efektivně využívat svá aktiva k dosažení zisku. Výhodou ROA je jeho schopnost hodnotit efektivitu investic a alokaci zdrojů, aniž by bral v úvahu finanční strukturu podniku. To znamená, že ROA umožňuje porovnávat výkonnost různých podniků nezávisle na tom, jak jsou financovány. Z tohoto pohledu může být ROA užitečným nástrojem pro investiční rozhodování a strategické plánování podniku. (Kislingerová, 2007)

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

### **3.4.2 Rentabilita vlastního kapitálu**

Rentabilita vlastního kapitálu, známá též pod zkratkou ROE (Return on Equity), reprezentuje efektivnost využívání kapitálu, který investovali do podniku jeho vlastníci. Tento ukazatel umožňuje vlastníkům zhodnotit, zda je návratnost jejich investovaného kapitálu adekvátní vzhledem k podstoupenému riziku. Při interpretaci ROE je doporučeno dosadit čistý zisk (EAT) a porovnat ho s vlastními zdroji, což poskytuje informaci o výši čistého zisku na každou jednotku vlastního kapitálu. Kubíčková a Jindřichovská (2015) poukazují na to, že omezení tohoto ukazatele spočívá v jeho zaměření pouze na minulé výsledky, aniž by bral v úvahu riziko, které bylo podstoupeno při dosahování těchto zisků.

ROE je klíčovým ukazatelem pro hodnocení efektivity využívání vlastního kapitálu k dosažení zisku. Vysoká hodnota ROE může naznačovat, že podnik efektivně vytváří hodnotu pro své vlastníky. Naopak nízká hodnota může indikovat, že kapitál vlastníků není řádně využíván ke generování zisku. Tento ukazatel je významný zejména pro investory, kteří chtějí posoudit, zda je podnik schopen dostatečně odměňovat své vlastníky za poskytnutý kapitál.

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

### 3.4.3 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobých zdrojů, také označovaná jako ROCE (Return on Capital Employed), reprezentuje úroveň efektivity dlouhodobě investovaného kapitálu. Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, jak úspěšně jsou využívána veškerá aktiva, která jsou financována jak vlastním kapitálem, tak dlouhodobým cizím kapitálem. Jeho výpočet umožňuje posoudit, jak efektivně podnik vytváří hodnotu ze svých dlouhodobých investic.

ROCE je důležitým nástrojem pro hodnocení, zda je podnik schopen efektivně využívat svůj dlouhodobě investovaný kapitál k dosahování zisku. Vyšší hodnota ROCE může indikovat, že podnik je schopen vytvářet hodnotu pro své investory z dlouhodobých zdrojů financování. Naopak nižší hodnota může signalizovat, že efektivita využívání těchto zdrojů není optimální. Tento ukazatel je užitečný zejména pro finanční analytiky a manažery, kteří sledují výkonnost podniku v dlouhodobém horizontu. (Růčková, 2019)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

### 3.4.4 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb, známá též jako ROS (Return on Sales), ilustruje schopnost podniku generovat zisk z každé koruny tržeb, což představuje klíčovou složku celkových výnosů. V praxi lze do výpočtu tohoto ukazatele začlenit nejen EAT (Earnings After Tax), ale také EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), což je vhodné zejména pro srovnání s konkurenčními podniky. Tato varianta EBIT eliminuje vliv kapitálové struktury, což usnadňuje porovnávání podniků, a je obzvláště užitečná při mezinárodním srovnání, kde různá míra zdanění může zkreslit výsledky. Rentabilita tržeb je unikátní mezi zkoumanými ukazateli, protože analyzuje vzájemný vztah dvou tokových veličin. Tímto způsobem poskytuje podrobnější pohled na to, jak efektivně podnik vytváří zisk ze svých tržeb. Zdůrazňuje důležitost optimalizace nákladů a ziskovosti, což jsou klíčové faktory pro udržení konkurenceschopnosti na trhu. (Knápková a kol., 2017)

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}}$$

## 3.5 Ukazatele likvidity

Likviditní ukazatele slouží k posouzení schopnosti podniku splnit své krátkodobé závazky a transformovat svá aktiva na hotovost. Nižší likvidita může znamenat riziko nedostatečné platební schopnosti, když podnik disponuje omezenými zásobami a likvidními prostředky. Na druhou stranu příliš vysoká likvidita není ideální, což signalizuje, že podnik neoptimalizuje efektivně svá oběžná aktiva a zbytečně udržuje nevyužitá finanční prostředky, které by mohly být investovány a generovat zisk. (Scholleová, 2017)

Sedláček (2007) upozorňuje na jednu z nevýhod likviditních ukazatelů spočívající v hodnocení míry likvidity na základě zůstatku oběžného majetku, jenž silně závisí na prognózované budoucí hodnotě cash flow. Ukazatele likvidity se odlišují podle různě likvidních složek aktiv, které mají pokrýt krátkodobé závazky, a ty jsou implementovány do výpočtů. Vzhledem k rozdílným položkám, jež jsou zahrnuty do výpočtů, se rovněž liší doporučené hodnoty jednotlivých likviditních ukazatelů.

### 3.5.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita, známá také jako likvidita třetího stupně, vyjadřuje, kolikrát lze krátkodobé závazky pokrýt prostřednictvím oběžných aktiv. Jinými slovy, udává, kolikrát by podnik byl schopen uhradit své závazky vůči věřitelům za předpokladu, že by všechna oběžná aktiva byla převedena na peníze. Důležité je však zdůraznit, že tato likvidita závisí na struktuře krátkodobého majetku a jeho likviditě. Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015), Růčkové (2019) a Synka (2011) se doporučené hodnoty běžné likvidity pohybují v rozmezí 1,5–2,5. Pešková (2012) doplňuje, že v případě uplatňování konzervativní strategie by se hodnoty mohly pohybovat nad 2,5, zatímco při agresivní strategii by se měly držet mezi 1,0 a 1,6. Je však důležité zdůraznit, že hodnoty by neměly klesnout pod 1, což by signalizovalo potenciální problémy s likviditou. Hodnota převyšující 4 by naznačovala neefektivní správu pracovního kapitálu.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### 3.5.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita, známá též jako likvidita druhého stupně, odlišuje svou definici od běžné likvidity tím, že v jejím výpočtu nejsou zahrnuty zásoby. Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky bez nutnosti prodeje zásob, což znamená bez zahrnutí nejméně likvidní části oběžného majetku – zásob. Pohotová likvidita poskytuje jasnější obraz o okamžité platební schopnosti podniku, neboť vylučuje zásoby, které mohou být méně likvidní. V literatuře existují odlišné názory na doporučené hodnoty tohoto ukazatele. Kislingerová (2007) a Vochozka (2020) udávají rozmezí 0,7–1,0, zatímco Synek (2011), Růčková (2019) a Kubíčková s Jindřichovskou (2015) se shodují na intervalu 1,0–1,5. Pešková (2012) varuje, že pokles ukazatele pod hodnotu 1,0



pravděpodobně naznačuje potřebu spoléhat se na prodej zásob jako na způsob financování, což může být rizikové.

$$\text{pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}sob y}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

## 3.6 Ukazatele aktivity

### 3.6.1 Obrat aktiv

Měřítka aktivity reflektují schopnost firmy efektivně využít finančních investic do svého majetku. Tyto měřítka se obvykle projevují ve dvou formách: jednak jako ukazatele obrátů jednotlivých složek aktiv a pasiv (tj. kolikrát převyšují tržby hodnotu sledovaných položek), a jednak jako ukazatele doby jejich obratu (tj. kolik dní je potřeba na jeden obrat). (Scholleová, 2017)

Nejkomplexnějším měřítkem je obrat aktiv, který udává, kolikrát se během roku celková aktiva promění. Minimální hodnota by měla být minimálně 1 (Scholleová, 2017):

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

Nicméně pro firmu je klíčové, aby tento ukazatel dosahoval co nejvyšší hodnoty. Nízká hodnota by totiž mohla znamenat nadbytečně vysokou majetkovou výbavu, která by se nemusela efektivně promítat do tržeb. Význam tohoto ukazatele je ovšem silně odvislý od odvětví a velikosti podniku. (Knápková, 2017)

Pro dosažení optimálního výsledku je klíčové nejen sledovat hodnoty samotných ukazatelů, ale také pečlivě analyzovat kontext, ve kterém firma působí. Každý sektor a velikost podniku mohou vyžadovat odlišné přístupy k interpretaci a využívání těchto měřítek aktivity.

### 3.6.2 Obrat dlouhodobého majetku

Měřítka obratu dlouhodobého majetku slouží k posouzení efektivity využívání budov, strojů, zařízení a jiných dlouhodobých aktiv. Vyjadřuje, kolikrát se tato část majetku promění v tržby během účetního období. Tato statistika hraje klíčovou roli při rozhodování o investicích, a je nezbytným prvkem při porovnávání výkonnosti různých podniků.

Je však důležité brát v úvahu odpisy majetku a zvolené metody odpisování při interpretaci tohoto ukazatele. V podstatě řečeno, při srovnávání dvou podniků s identickými tržbami je výhodnější ten, který eviduje vyšší odepsanost majetku. Hodnota měřítka může být výrazně zkreslena v případě, že podnik využívá rozsáhlé leasingové financování, což může způsobit, že hodnota dlouhodobého majetku není plně reflektována v aktivní straně bilance. (Vochozka, 2020)

$$\text{Obrat dlouhodobéh majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Při zhodnocení tohoto ukazatele je vhodné také zohlednit specifika odvětví a kontext, ve kterém podnik působí, neboť různá odvětví mohou mít odlišné nároky na efektivní využívání dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek je klíčovým prvkem konkurenčního prostředí a správná interpretace jeho obratu může poskytnout cenné informace pro strategické rozhodování podniku. (Vochozka, 2020)

### 3.6.3 Obrat zásob

Měřítko obratu zásob se vypočítává jako poměr mezi tržbami a zásobami a ilustruje, kolikrát se v průběhu jednoho roku zásoby transformují do finálního produktu a poté, po jeho prodeji, opětovně proběhne nákup nových zásob. (Scholleová, 2017)

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

Tato metrika hraje klíčovou roli při hodnocení efektivity správy zásob v podniku. Vyšší hodnota obratu zásob naznačuje, že firma je schopna rychle a efektivně obnovit své zásoby a udržovat fluidní tok zásobovacího řetězce. Z druhé strany může nízký obrat zásob naznačovat, že firma má příliš vysoké zásoby ve srovnání s objemem tržeb, což může vést k neefektivitě a ztrátě potenciálních příjmů.

Je důležité si být vědom toho, že interpretace tohoto ukazatele se může lišit v závislosti na odvětví a podnikovém modelu. Některá odvětví vyžadují rychlejší obrat zásob kvůli sezónnosti nebo rychlým změnám trendů na trhu, zatímco jiná mohou preferovat vyšší zásoby pro zajištění stability v dodavatelském řetězci. Správná analýza obratu zásob je tak klíčovým faktorem pro optimální řízení skladových procesů a celkovou finanční výkonnost podniku. (Scholleová, 2017)

#### 3.6.3.1 Doba obratu zásob

Tento indikátor sdílí podobnost s předchozím ukazatelem obratu zásob, s jediným rozdílem – nezaměřuje se na to, kolikrát proběhne obrat, ale spíše na čas, který je potřebný k jednomu obratu. Tímto způsobem nám tento ukazatel poskytuje lepší přehled o intenzitě využití zásob. Čím rychleji dochází k obratu, tím prospěšnější to je pro společnost. Avšak je důležité si být vědom toho, že příliš krátká doba obratu nemusí značit pouze efektivní využívání zásob, ale také může indikovat potenciální problémy s plynulostí výroby a naplněním očekávání zákazníků.

Optimální nastavení podmínek mezi velikostí zásob a rychlostí jejich oběhu je klíčovým faktorem pro úspěšné řízení zásobovacího řetězce. Správné vyvážení mezi těmito faktory je nezbytné pro udržení stabilního výrobního procesu a zároveň pro zajištění

spokojenosti zákazníků. Při analýze tohoto ukazatele je tudíž nutné vzít v úvahu širší kontext podnikového prostředí a jeho specifika, aby bylo možné dosáhnout optimálních výsledků. (Scholleová, 2017)

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

### 3.6.4 Doba splatnosti pohledávek

Čas splatnosti pohledávek vyjadřuje, kolik dní v průměru trvá, než společnost obdrží platbu od svých odběratelů za poskytnuté výrobky a služby. Během této doby, která zahrnuje období od doručení produktu nebo poskytnutí služby až po samotné uhrazení faktury, podnik de facto poskytuje bezúročně úvěr svým obchodním partnerům. Z tohoto důvodu je žádoucí, aby tato doba byla co nejkratší. (Scholleová, 2017)

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

Optimální správa času splatnosti pohledávek je klíčovým faktorem pro finanční stabilitu a likviditu podniku. Příliš dlouhá doba čekání na platbu může zatížit hotovost a omezit možnosti investic a rozvoje. Na druhé straně by však příliš krátká doba splatnosti mohla naznačovat obtíže s likviditou odběratelů nebo sníženou konkurenceschopnost na trhu. Je tedy nutné nalézt optimální rovnováhu, která zohledňuje jak potřeby podniku, tak i specifika odvětví a obchodního prostředí, ve kterém působí. (Scholleová, 2017)

### 3.6.5 Doba splatnosti závazků

Délka doby splatnosti závazků reflektuje průměrný čas, za který firma uhradí své závazky vůči dodavatelům. Během tohoto období podnik v podstatě využívá bezúročného financování poskytnutého dodavatelem. Z hlediska podniku je výhodnější, pokud je tato doba delší, neboť mu umožňuje flexibilitu při správě hotovosti a likvidity.

$$Doba\ splatnosti\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} \times 360$$

Avšak, s ohledem na etiku obchodních vztahů, je rovněž důležité dbát na zachování dobré pověsti firmy. Příliš dlouhá doba splatnosti může potenciálně ovlivnit vztahy s dodavateli a negativně se projevit na dostupnosti budoucích zásob nebo na možnosti vyjednávání výhodnějších obchodních podmínek. Zajištění optimální doby splatnosti závazků je tedy klíčové nejen pro finanční řízení podniku, ale také pro udržení pozitivního obchodního image a upevnění obchodních vztahů. (Scholleová, 2017)

## 3.7 Ukazatele zadluženosti

Analýza finanční situace podniku pomocí ukazatelů zadluženosti zaměřuje pozornost na míru zadluženosti a schopnost úhrady nákladů spojených s dluhem. Při zkoumání úrovně zadlužení se klíčově porovnávají externí finanční prostředky s vlastními zdroji. Je

nezbytné získat přehled o aktivech podniku, které jsou využívány formou leasingu, včetně jejich rozsahu. Tato aktiva nejsou zahrnuta v bilanci a lze je nalézt pouze v účetním výkazu pod položkou služby ve výkazu zisku a ztráty. V situaci, kdy podnik vlastní majetek na základě leasingu, není celková úroveň zadluženosti jasně patrná z běžných ukazatelů zadluženosti. Je nezbytné podstoupit pečlivé zhodnocení nejen samotných ukazatelů, ale také skrytých aspektů, jako jsou aktivní leasingové dohody, aby byla získána komplexní představa o finanční stabilitě podniku. (Scholleová, 2017)

### 3.7.1 Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti (Total Debt to Total Assets) měří poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy společnosti. Ohledně úrovně zadlužení neexistují univerzální doporučené hodnoty. Je známo, že v případě, kdy je firma efektivní a výkonná, může být zadlužení prospěšné. Avšak příliš vysoká úroveň zadluženosti nese s sebou zvýšené riziko a negativně ovlivňuje podmínky pro získání dalšího financování, jak naznačuje Scholleová (2017).

Je důležité si uvědomit, že optimální úroveň zadlužení může variabilně záviset na odvětví a specifických podmínkách dané společnosti. Některé firmy mohou efektivně využívat cizí kapitál k rozvoji a investicím, zatímco pro jiné by přílišné zadlužení mohlo představovat vážné riziko finanční nestability.

Dále je nutné brát v úvahu, že dynamika trhu a ekonomické změny mohou ovlivnit optimální strategie v oblasti zadlužení. Je proto důležité průběžně monitorovat a přizpůsobovat finanční strukturu firmy podle aktuálních podmínek a vývoje na trhu. To může zahrnovat nejen kontrolu aktuálního stavu zadluženosti, ale i pružnou schopnost přizpůsobit se novým výzvám a příležitostem, které se v průběhu času mohou objevit.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

### 3.7.2 Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí ilustruje, kolikrát je podnik schopen krytí úroků z cizího kapitálu po uhrazení všech nákladů spojených s jeho provozem. Čím vyšší je tato hodnota, tím výhodnější je pro podnik. Ideálně by měla být hodnota vyšší než 3, což naznačuje příznivou finanční situaci. Naopak, pokud klesne pod hodnotu 1, situace je považována za kritickou.

Pro výpočet úrokového krytí se používá poměr zisku před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům. Je však důležité si být vědom toho, že optimální hodnota tohoto ukazatele může záviset na konkrétních okolnostech daného odvětví a podniku. (Scholleová, 2017)

V praxi může mít úrokové krytí vliv na schopnost podniku efektivně řídit své finanční závazky. Při strategickém plánování financí je třeba nejen sledovat aktuální hodnoty tohoto ukazatele, ale také pružně reagovat na změny ekonomického prostředí a tržních podmínek. To zahrnuje pravidelné zhodnocování finanční stability a schopnosti

podniku řešit potenciální rizika spojená s úrokovými závazky v dynamickém obchodním prostředí.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

### 3.7.3 Koeficient samofinancování

Vzorec pro výpočet koeficientu samofinancování vychází z poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Tento koeficient představuje důležitý indikátor finanční struktury podniku, který reflektuje míru, do jaké je podnik financován vlastními zdroji. Je třeba zdůraznit, že součet koeficientu samofinancování a celkové zadluženosti by měl logicky dosahovat hodnoty 1, což odráží rovnováhu mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem. (Růčková, 2019)

V praxi je koeficient samofinancování hodnotným ukazatelem pro investory, manažery a další zainteresované strany, protože poskytuje informace o míře autonomie podniku ve financování svých aktivit. Při posuzování tohoto ukazatele je vhodné brát v úvahu odvětví, ve kterém podnik působí, a specifické podmínky trhu, které mohou ovlivnit optimální strukturu financování. Sledování vývoje koeficientu samofinancování je klíčové pro strategické rozhodování a plánování finanční stability podniku v dlouhodobém horizontu. (Růčková, 2019)

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

## 3.8 Ukazatelé produktivity

Ukazatele produktivity slouží k vyhodnocení efektivity podniku v kontextu jeho výkonnosti a počtu zaměstnanců. V případě, že nemáme k dispozici informace o konkrétním počtu pracovníků, můžeme hodnotit výkonnost i vzhledem k osobním nákladům. Optimální produktivita vyžaduje minimalizaci jak osobních nákladů, tak i počtu zaměstnanců. Při sledování těchto ukazatelů je však rovněž klíčové brát v úvahu reputaci podniku. Je nutné nalézt rovnováhu mezi maximalizací produktivity a zachováním dobrého jména podniku, což vyžaduje uvážený přístup a dodržování rozumných limitů. (Scholleová, 2017)

Z hlediska firemní strategie je důležité si být vědom toho, že snaha o zvýšení produktivity by měla být směřována ke udržitelným a etickým postupům. Přílišný důraz na snižování nákladů a počtu zaměstnanců může negativně ovlivnit pracovní atmosféru a loajalitu zaměstnanců. Z tohoto důvodu je klíčové podnikat kroky, které zvyšují efektivitu, aniž by narušovaly pracovní prostředí nebo společenskou odpovědnost podniku. Tímto způsobem lze dosáhnout harmonie mezi produktivitou, udržitelností a dlouhodobým úspěchem firmy. (Scholleová, 2017)

### 3.8.1 Osobní náklady k přidané hodnotě

Odpovědnost za osobní náklady ve vztahu k přidané hodnotě odhaluje, jaká část vytvořené hodnoty v podniku je absorbována náklady spojenými se zaměstnanci. Nižší hodnota tohoto poměru indikuje efektivnější výkonnost na jednoho zaměstnance. Snížení této míry ukazuje, že podnik efektivně využívá pracovní sílu ke generování hodnoty, což může být klíčovým faktorem pro konkurenceschopnost a ziskovost.

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Přidaná hodnota}}$$

Vzhledem k tomu, že osobní náklady představují podstatnou část nákladové struktury, je jejich účinné řízení klíčovým aspektem strategie řízení nákladů. Věnování pozornosti optimalizaci této rovnice může vést ke zlepšení celkové efektivity podniku a zároveň podporovat udržitelné hospodaření s lidskými zdroji. Tímto způsobem je možné dosáhnout harmonie mezi vytvářením hodnoty a efektivním využitím pracovní síly, což přispívá k dlouhodobé udržitelnosti a konkurenceschopnosti firmy. (Scholleová, 2017)

### 3.8.2 Produktivita práce z přidané hodnoty

Efektivita práce měřená pomocí přidané hodnoty na jednoho pracovníka odráží, kolik hodnoty konkrétní zaměstnanec přispívá v rámci podniku. Optimální situací je, když je tato hodnota co nejvyšší, což signalizuje efektivní využívání pracovní síly ke generování hodnoty pro podnik. Vyšší produktivita práce na jednoho pracovníka může být klíčovým ukazatelem konkurenceschopnosti a ziskovosti podniku. (Scholleová, 2017)

Je důležité brát v úvahu, že produktivita práce z přidané hodnoty může být ovlivněna různými faktory, včetně efektivity pracovních procesů, kvality pracovní síly a technologických inovací. Vedoucí pozornost k optimalizaci těchto faktorů může přinést zlepšení celkové výkonnosti podniku a jeho schopnosti efektivně konkurovat na trhu.

Další klíčovým prvkem při hodnocení produktivity práce je zohlednění specifických odvětvových a podnikových kontextů. Co může být optimální v jednom odvětví, nemusí nutně platit pro jiné. Pro dosažení udržitelné a konkurenceschopné výkonnosti je nezbytné pružně reagovat na měnící se podmínky a neustále hledat způsoby, jak maximalizovat hodnotu vytvořenou každým jednotlivým zaměstnancem. (Scholleová, 2017)

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet pracovníků}}$$

### 3.8.3 Průměrná mzda na pracovníka

Čím je průměrná mzda nižší a produktivita práce vyšší, tím větší je obvykle přínos zaměstnanců pro podnik. Však je nezbytné dbát na to, aby tato optimalizace nepřinesla neakceptovatelné pracovní podmínky pro zaměstnance, což by mohlo mít negativní dopad na jejich motivaci a spokojenost. Je zásadní vyvážit ekonomické hledisko s ohledem na lidské zdroje a zajistit, aby pracovní prostředí podporovalo udržitelnost a sociální odpovědnost. (Scholleová, 2017)

Při optimalizaci nákladů a zvyšování produktivity práce je nezbytné brát v úvahu různé aspekty, jako jsou pracovní podmínky, zaměstnanecká pohoda a dlouhodobá udržitelnost. Nízké mzdové náklady nesmí být dosaženy na úkor lidské důstojnosti a kvality pracovního života zaměstnanců. Moderní přístup k řízení zahrnuje nejen finanční hlediska, ale i sociální a etické faktory, což přispívá k vytváření zdravého a udržitelného firemního prostředí. Takový přístup může v konečném důsledku posílit angažovanost zaměstnanců a podporovat dlouhodobý úspěch podniku. (Scholleová, 2017)

$$\text{Průměrná mzda na pracovníka} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Počet pracovníků}}$$

### 3.9 Ukazatele tržní hodnoty

Skupina ukazatelů, které zahrnují účetní hodnotu akcie, čistý zisk na akcii, výplatní poměr, aktivační poměr a ukazatel tempa růstu, představuje klíčová měřítka pro investory na kapitálovém trhu a má také význam pro samotné podniky, zejména při hledání nových finančních zdrojů. Každý z těchto ukazatelů poskytuje specifický pohled na finanční zdraví a výkonnost podniku, což může být rozhodující při rozhodování investorů a při formulaci strategií financování podniku. (Scholleová, 2017)

Účetní hodnota akcie, která odrazuje minulé výsledky podniku přepočtené na akcii, představuje důležitý ukazatel pro akcionáře, kteří sledují, jaký podíl na vlastním kapitálu společnosti má každý z nich. Růst tohoto ukazatele může signalizovat pozitivní finanční zdraví podniku v čase. (Vochozka, 2020)

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

Čistý zisk na akcii, který slouží jako ukazatel pro akcionáře a informuje o teoretické výši dividend, je dalším klíčovým faktorem při hodnocení podnikové výkonnosti. (Vochozka, 2020)

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

Výplatní poměr informuje o tom, jaká část zisku bude vyplacena ve formě dividend akcionářům, což je důležitý aspekt pro ty, kteří hledají investice s pravidelným příjmem. Naopak, aktivační poměr odráží, jaká část zisku bude znovu investována do podniku s cílem podpořit další růst a rozvoj. Tato rovnováha mezi vyplácením dividend a reinvesticí může být strategickým prvkem pro dlouhodobou udržitelnost podniku. (Scholleová, 2017)

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividendy}}{\text{EAT}}$$

Aktivační poměr je ukazatel, který poskytuje informaci o tom, jaká část zisku bude opět investována do podniku. V podstatě ukazuje, jaký podíl zisku bude znovu alokován do aktiv podniku s cílem podpořit jeho další růst, rozvoj a investiční projekty. Výpočet aktivačního poměru může být proveden pomocí následujícího vzorce: (Scholleová, 2017)

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

Ukazatel tempa růstu pak poskytuje odhad budoucího růstu podniku na základě předpokladu, že podnik bude nadále zhodnocovat své prostředky stejným způsobem. Tento ukazatel může být rozhodující pro investory, kteří sledují perspektivu růstu a dlouhodobé výnosy z jejich investic. Z tohoto pohledu může být tempo růstu klíčovým faktorem při rozhodování o investiční strategii a alokaci kapitálu. (Scholleová, 2017)

$$g = \text{Aktivační poměr} \times \text{ROE}$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E) je spíše relevantní informací pro samotný podnik, jelikož ukazuje, jak jsou akcionáři ochotni zaplatit za každou korunu zisku. (Scholleová, 2017)

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

### **3.10 Hodnotově orientovaný management**

V důsledku konkurenčního souboje na světovém kapitálovém trhu, expanze do mezinárodního prostředí a umístování akcií na předních světových burzách jsou firmy nuceny upřednostňovat tzv. hodnotově orientovaný přístup. Tuto strategii silně podporují investoři a vlastníci, kteří požadují co nejlepší zhodnocení svého kapitálu s ohledem na globální normy. (Marinič, 2008)

V současné době je aktivně uplatňován koncept nazývaný Value Based Management (VBM), což je přístup zaměřený na hodnotu firmy pro akcionáře. Klíčovým aspektem je důraz kladený na tržní přidanou hodnotu (MVA) a ekonomickou přidanou hodnotu (EVA). (Marinič, 2008)

Tento celkový přístup vychází z tradičních ukazatelů, jako jsou různé formy zisku a peněžní toky, které jsou porovnávány s celkovými kapitálovými náklady, což vede k kvantifikaci vytvořené hodnoty pro akcionáře. Nicméně hodnota sama o sobě musí být chápána z dvou perspektiv: ekonomické hodnoty, tedy současné hodnoty budoucích výnosů, a strategické hodnoty, která představuje skutečné možnosti hodnoty potenciální investice na základě schopnosti managementu uskutečnit strategický plán k vytváření budoucí hodnoty. Výsledkem těchto dvou pohledů je důvěra trhu, která se odráží v tržní pozici ceny akcií. (Marinič, 2008).

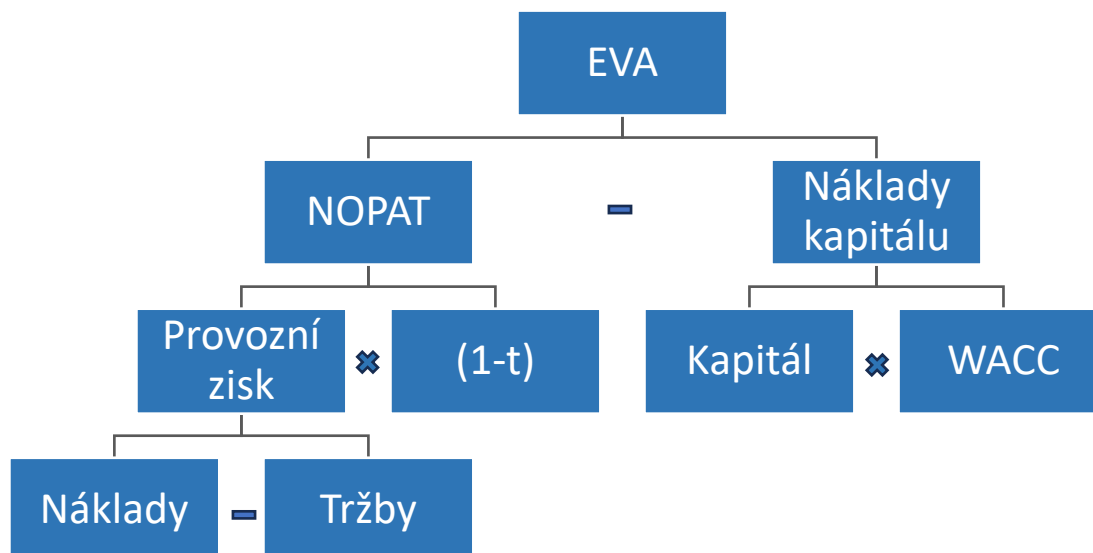


### 3.10.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Současný pohled na vyjádření hodnoty podniku reflektuje moderní koncept, který vychází z předpokladu, že investoři vyhledávají investiční příležitosti s maximálním zhodnocením svého kapitálu (Marinič, 2008). Klíčovým prvkem tohoto konceptu je ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), který poskytuje měřítko ekonomického zisku. Ekonomický zisk, považovaný za hlavní cíl každého podniku, hraje klíčovou roli při tvorbě hodnoty. Na rozdíl od tradičního hospodářského výsledku se ekonomický zisk odlišuje tím, že zahrnuje náklady nejen na cizí kapitál, ale také na kapitál vlastní. Skutečná cena vlastního kapitálu, která je promítnuta v oportunitních nákladech, přispívá k formování přesného obrazu o výkonnosti firmy. (Vochozka, 2020; Scholleová, 2017; Marinič, 2008)

S tím souvisí rostoucí uznání hodnotově orientovaného přístupu postaveného na konceptu EVA. Tento přístup přináší komplexní perspektivu na ekonomickou výkonnost podniku. Začlenění ocenění kapitálu vlastního a zohlednění oportunitních nákladů do výpočtu hodnoty firmy poskytuje investorům a manažerům důkladnější a objektivnější indikátory skutečné prosperity podniku. Tato podrobná analýza hraje klíčovou roli v rozhodování investorů a v navrhování strategických plánů firem, zahrnující různé faktory, které ovlivňují dlouhodobou udržitelnost a konkurenceschopnost podniku. (Marinič, 2008; Vochozka, 2020; Scholleová, 2017)

Obrázek 1- rozklad EVA



Zdroj: Marinič, 2008

Na základě analýzy ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) představuje Marinič (2008) několik strategií, které by mohly přispět k zvýšení hodnoty podniku:

- Úprava struktury kapitálu s využitím finanční páky.
- Zvyšování provozního zisku.
- Snížení nákladů na kapitál.

Z těchto možností vyplývá, že úspěšný podnik musí usilovat o maximalizaci svého provozního zisku. To zahrnuje jak maximalizaci tržeb, tak správné řízení provozních nákladů. Zároveň je nezbytné efektivně využívat kapitál, což reflektuje poměrový ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu (ROIC).

V praxi tedy podnik potřebuje integrovaný přístup ke správě kapitálu a provozní efektivitě. Rozhodující je nejen generování příjmů, ale také optimalizace nákladů a efektivní využívání kapitálu k dosažení udržitelného růstu. Tímto způsobem podnik může dosáhnout nejen finanční stability, ale i dlouhodobé konkurenceschopnosti na trhu. Mariničův pohled na strategie zvyšování hodnoty podniku tak nabízí směr pro praktickou implementaci a dosažení úspěšného hospodaření v moderním obchodním prostředí.

Pro výpočet můžeme použít například tyto dva vzorce:

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

nebo

$$EVA = EBIT \times (1 - t) - WACC \times C.$$

Vzhledem k zahrnutí nákladů na vlastní kapitál může ekonomický zisk významně odlišovat od účetního zisku. I když podnik dosahuje pozitivního hospodářského výsledku s vysokým re, jeho ekonomická přidaná hodnota (EVA) může vykazovat záporné hodnoty. Tato situace naznačuje, že pouhé generování tradičního účetního zisku nemusí vždy odpovídat efektivnímu využívání vlastního kapitálu a skutečné tvorbě hodnoty pro akcionáře. (Scholleová, 2017)

V kontextu hodnotově orientovaného řízení je důležité chápat, že účetní ukazatele mohou poskytovat pouze omezený pohled na skutečnou výkonnost a hodnotový přínos podniku. Pro komplexnější zhodnocení je třeba brát v úvahu nejenom účetní zisk, ale i faktory spojené s efektivním využíváním kapitálu a jeho odpovídajícím zhodnocením. Efektivní analýza EVA může odhalit skryté aspekty hospodaření a pomoci přesněji určit, zda je podnik schopen vytvářet skutečnou ekonomickou hodnotu pro své akcionáře.

Z této informace můžeme odvodit další způsob konstrukce ukazatele EVA:

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

ROE – re představuje diferenci mezi skutečnou rentabilitou vlastního kapitálu a oportunitními náklady tohoto kapitálu (Marinič, 2008). Nicméně obecně lze konstatovat, že skutečná přidaná hodnota v podniku vzniká v situaci, kdy  $EVA > 0$ . Jestliže je  $EVA = 0$ , pak výnosnost investovaného kapitálu odpovídá nákladům na jeho získání. Naopak, pokud je  $EVA < 0$ , ukazuje to na neefektivní využití kapitálu investovaného akcionáři. Vyšší hodnoty EVA obvykle dosahují podniky, které s minimálními náklady na kapitál dosahují vyšších zisků. Z pohledu finanční páky lze pozorovat, že podniky, které efektivně využívají levný cizí kapitál, často dosahují lepších hodnot než ty, které spoléhají na kapitál vlastní. (Marinič, 2008)

Marinič (2008) rovněž zdůrazňuje, že kromě výše uvedených aspektů ukazatele EVA, které reflektují výkonnost podniku z hlediska řízení, lze tento ukazatel také aplikovat pro hodnocení kapitálových investic podle následujícího vztahu:

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

kde ROIC značí návratnost investice do kapitálu a WACC představuje vážený průměr nákladů na kapitál. Tato rovnice nabízí komplexnější perspektivu na hodnocení efektivnosti kapitálových investic a poskytuje informace o skutečné hodnotě, kterou daná investice přináší podniku.

V kontextu hodnotově orientovaného řízení je významné zdůraznit, že ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) slouží k vyjádření zhodnocení investovaného kapitálu z finanční perspektivy. Dále lze konstatovat, že čistá současná hodnota EVA představuje alternativu k ukazateli vnitřního výnosového procenta (IRR). Z hlediska celkové hodnoty společnosti je klíčové chápat ji jako součet čisté současné hodnoty budoucích EVA. (Marinič, 2008)

Je důležité si všimnout, že v hodnotově orientovaném managementu lze hodnotu podniku vyjádřit jako kombinaci hodnoty majetkové podstaty zvýšené o diskontovanou hodnotu budoucích výnosů. Matematicky lze tuto hodnotu vyjádřit jako součet čistých peněžních toků v každém sledovaném období, diskontovaných dle diskontního faktoru  $i$ .

$$\text{hodnota podniku} = (NPV_C + NPV_{m.p.}) + \sum_{t=1}^n \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

V této rovnici  $NPV_C + NPV_{m.p.}$  představuje hodnotu majetku podniku v posuzovaném období, a  $CF_n/(1+i)^n$  je čistý peněžní tok v konkrétním sledovaném období. Nahrazením diskontního faktoru  $i$  váženými průměrnými náklady kapitálu (WACC) lze určit rentabilitu podnikové činnosti a také zhodnocení investovaného kapitálu. Tato konstrukce nabízí alternativu k ukazateli vnitřního výnosového procenta (IRR), přičemž z hlediska investiční strategie zobrazuje hraniční míru vážených průměrných nákladů na kapitál, kdy  $IRR = i = WACC$ . (Marinič, 2008)

### 3.10.2 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Pro efektivní řízení nákladů na kapitál slouží ukazatel WACC (vážený průměr nákladů na kapitál), což vyjadřuje procentuální zátěž, kterou nese podnikový kapitál.

Stanovení WACC vyžaduje znalost několika klíčových faktorů, včetně nákladů na cizí kapitál ( $r_d$ ), nákladů na vlastní kapitál ( $r_e$ ), daňové sazby ( $t$ ), výše cizího kapitálu ( $D$ ), výše vlastního kapitálu ( $E$ ) a celkové výše kapitálu ( $C$ ). (Scholleová, 2017)

Matematicky se WACC vypočítá podle vzorce:

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

Z uvedené rovnice vyplývá, že náklady na cizí kapitál jsou upraveny o daňový štít. Kvůli obtížnosti odhadu nákladů na vlastní kapitál je běžné využít ratingový model pro výpočet WACC. Tento model zahrnuje přírážky za různá rizika, která ovlivňují podnik. Podle Scholleové (2017) lze tento model vyjádřit pomocí vztahu:

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

kde  $r_f$  značí bezrizikovou výnosovou míru,  $r_{LA}$  představuje přírážku za velikost firmy,  $r_{PS}$  je přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu a  $r_{FS}$  představuje přírážku za možnou nižší finanční stabilitu.

Bezriziková výnosová míra, kterou lze odhadnout na základě výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, se trvale udržuje kolem hodnoty 2,5 %. (Scholleová, 2017) Při hodnocení přírážky za velikost firmy (Scholleová, 2017) je klíčové vzít v úvahu hodnotu zpoplatněného kapitálu podniku:

- Pokud je celková hodnota kapitálu ( $C$ ) vyšší než 3 miliardy Kč, přírážka za velikost firmy ( $r_{LA}$ ) je 0 %.
- Pokud je  $C$  nižší než 0,1 miliardy Kč,  $r_{LA}$  se stanoví na 5 %.
- V případě, že  $C$  leží v intervalu od 0,1 miliardy do 3 miliard Kč, se pro výpočet  $r_{LA}$  použije následující vzorec:

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

Při analyzování přírážky za podnikatelskou stabilitu (Scholleová, 2017) se uplatňuje velikost ukazatele EBIT/Aktiva (ROA):

- Pokud je ROA menší než 0,  $r_{PS}$  je stanovena na 10 %.
- Jestliže ROA převyšuje hodnotu  $r_d \times C/A$ , tak  $r_{PS}$  dosahuje minimální hodnoty specifikované pro daný průmysl ministerstvem průmyslu a obchodu.
- Pro ROA v intervalu mezi uvedenými hodnotami se pro výpočet  $r_{PS}$  používá následující vzorec:  $r_{PS} = \left(\frac{r_d \times C - EBIT}{r_d \times C}\right)^2$

Přírážka za finanční stabilitu (Scholleová, 2017) se odvíjí od likvidity 3. stupně:

- Při likviditě nižší než 1,  $r_{FS}$  činí 10 %.
- Jestliže likvidita přesahuje hodnotu 2,5,  $r_{FS}$  se snižuje na 0 %.
- Pro likviditu v rozmezí od 1 do 2,5 se používá následující vzorec pro výpočet  $r_{FS}$ :

$$r_{FS} = \left(\frac{2,5 - \frac{OA}{KZ}}{1,5}\right)^2 \times 0,1$$

### 3.10.3 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tržní přidaná hodnota představuje rozdíl mezi současnou tržní hodnotou podniku, vyjádřenou celkovou cenou akcií na burze, a účetní hodnotou vloženého vlastního kapitálu společnosti. Tento ukazatel, i když poskytuje důležitý pohled na hodnotu podniku z perspektivy tržního kapitálu, není vhodný pro obecné posouzení výkonnosti podniku. Proto bude v praktické analýze opomenut. Marinič (2008) zdůrazňuje, že tržní přidaná hodnota zahrnuje nejen faktory, které nelze přesně kvantifikovat, ale také odráží přání a očekávání investorů, která mohou být založena na veřejně dostupných informacích, nikoli na interních procesech podniku. (Marinič, 2008)

Pro precizní určení tržní přidané hodnoty je tedy vhodné využít další ukazatele, jako jsou poměrové ukazatele kapitálového trhu. Tyto ukazatele poskytují komplexnější pohled na vztah mezi tržní hodnotou a výkonností podniku. Výpočet tržní přidané hodnoty může být proveden pomocí vzorců, kde Market Value Added (MVA) lze vyjádřit jako rozdíl mezi ekonomickou hodnotou akcií (EVA) a kapitálovými náklady ( $r_e$ ).

$$MVA = \frac{EVA}{r_e}$$

$$MVA = IV_p - E$$

### 3.10.4 Vnitřní hodnota podniku ( $IV_p$ )

Vnitřní hodnota podniku (IV nebo IVP) reprezentuje kapitalizovaný čistý zisk podniku po zdanění, při předem stanovené míře ziskového výnosu odpovídající míře rizika. Tato hodnota slouží jako ukazatel investičního potenciálu podniku a má vliv na zájem investorů o možnost vložit svůj kapitál do společnosti. (Marinič, 2008)

Pro výpočet vnitřní hodnoty podniku (IVAP) se využívá vztah:

$$IV_p = \frac{EAT}{r_e}$$

Při snaze o stanovení přidané vnitřní hodnoty podniku (IVAP) se doporučuje rozložit zisk na součin vlastního kapitálu a rentability vlastního kapitálu:

$$IV_p = VK \times \frac{ROE}{r_e}$$

Samotná přidaná vnitřní hodnota podniku, jak vysvětluje Marinič (2008), vychází z rozdílu mezi vnitřní hodnotou podniku a hodnotou vlastního kapitálu:

$$IVA_p = IV_p - VK$$

Marinič (2008) podotýká: „Smyslem vnitřní přidané hodnoty podniku je v kombinaci s dalšími hodnotovými manažerskými přístupy odhalit reálný potenciál podniku a případně eliminovat nadhodnocení nebo podhodnocení.“

Kromě vnitřní hodnoty podniku se uvádí i tzv. nadzisk, což je zisk generovaný dodatečně díky přidané vnitřní hodnotě a očekávanému zhodnocení vlastního kapitálu:

$$Nadzisk = IVA_p \times r_e$$

### 3.10.5 Rentabilita čistých aktiv (RONA)

Dalším ukazatelem hodnotově orientovaného řízení je rentabilita čistých aktiv, definovaná vzorcem:  $RONA = \frac{NOPAT}{NA}$

Kde NA představuje čistá aktiva financovaná dlouhodobými zdroji, což zahrnuje čistý pracovní kapitál a stálá aktiva, tedy část oběžného majetku financovanou jak cizími, tak vlastními dlouhodobými zdroji. (Marinič, 2008)

Rentabilita čistých aktiv sdílí podobnost s ukazatelem EVA, avšak s významným rozdílem. Zatímco EVA měří nově vytvořenou hodnotu v podniku, RONA se zaměřuje na rentabilitu zdaněného provozního hospodářského výsledku. Tato metrika poskytuje pohled na úroveň efektivity využití aktiva k dosažení zisku a může být klíčovým faktorem pro hodnocení výkonnosti podniku z hlediska jeho hodnotového přínosu. (Marinič, 2008)

### 3.10.6 CF přidaná ekonomická hodnota (CEVA)

Ukazatel Cash Flow Přidaná Ekonomická Hodnota (CEVA) představuje významný nástroj pro měření výkonnosti podniku, s důrazem na pohyb hmotných prostředků a jejich reálný vliv na tvorbu hodnoty. V porovnání s tradičními ukazateli, jako je například EVA, poskytuje CEVA přesnější obraz, zejména vzhledem k rozdílům mezi pohybem hmotných prostředků a jejich finančním vyjádřením.

V praxi se často setkáváme s výzvami spojenými s časovým nesouladem mezi hospodářskými operacemi generujícími náklady a jejich odrazem v účetních výkazech. CEVA řeší tuto problematiku tím, že se zaměřuje na čistý provozní cash flow (NCF) a hrubá aktiva (GA), což zahrnuje dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek spolu s pracovním kapitálem, očištěným o ostatní pasiva. (Marinič, 2008)

Pro výpočet CEVA se využívá vzorec:

$$CEVA = NCF - GA \times WACC$$

Kde NCF představuje čisté provozní cash flow, WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál, a GA jsou hrubá aktiva. Tento přístup dovoluje podnikům lépe porozumět skutečnému ekonomickému přínosu generovanému pohybem peněz, čímž CEVA vystihuje tvorbu hodnoty efektivněji než ukazatele pracující s jakoukoliv formou zisku. (Marinič, 2008)

### 3.10.7 CF rentabilita hrubých aktiv (CROGA)

Cash Flow Rentabilita Hrubých Aktiv (CROGA) představuje signifikantní ukazatel, který odlišuje od tradičních měření zisku a využívá informace z výkazu peněžních toků. Tento ukazatel, vyjádřený ve tvaru  $CROGA = OATCF/GA$ , reflektuje provozní cash flow po zdanění navýšené o odpisy (OATCF) vzhledem k hrubým aktivům (GA), což je podobný přístup jako u ukazatele CEVA.

Struktura CROGA vychází z konceptu ukazatele RONA, nicméně klíčovým rozdílem je substituce zisku za cash flow. Tento přístup poskytuje realističtější pohled na

výkonnost podniku, neboť reflektuje skutečný pohyb peněz v rámci operací společnosti. Vyhodnocení výsledné hodnoty CROGA je prováděno v kontextu požadované výnosnosti kapitálu, kterou reprezentují průměrné vážené náklady na kapitál. Vyšší hodnoty CROGA, než je očekávání vlastníků signalizují, že podnik dosahuje výkonnosti nad předpokládanou úrovní. (MANAGEMENTMANIA, 2016)

## **4 Souhrnné indexy hodnocení podniku - metody hodnocení finančního zdraví podniku**

Mezi celkové indikátory hodnocení podniku patří faktory platební neschopnosti a bonity, které pomocí souhrnného indexu (jednoho čísla) vyjadřují výkonnost podniku a jeho ekonomickou situaci. Bankrotní modely, jež budou v této práci využity k posouzení finanční stability společnosti, jsou především určeny pro věřitele, kteří se zajímají o schopnost podniku plnit své závazky. V důsledku použití bankrotních modelů dojde k zařazení podniku do jedné ze tří kategorií na základě vypočteného souhrnného indexu – firma je v dobrém stavu a není ohrožena bankrotem, firma není finančně stabilní a čelí nebezpečí bankrotu, a třetí kategorie zahrnuje pásma tzv. šedé zóny, kde nelze na základě souhrnného indexu jasně určit, zda je firma v dobrém zdravotním stavu či nikoli. Hlavním cílem bankrotních modelů je pečlivě odlišit společnosti s vysokým rizikem bankrotu od těch, které nejsou ohroženy. (Scholleová, 2017)

Bankrotní modely představují užitečný rámec pro zhodnocení finančního zdraví firm a slouží jako prostředek pro identifikaci rizik spojených s věřitelskými vztahy. Tyto modely umožňují věřitelům strategicky alokovat své zdroje a minimalizovat riziko spojené s nesplacením pohledávek. Zároveň poskytují podnikům vhled do důležitosti udržování silné finanční pozice a efektivní správy finančních toků. Bankrotní modely se tak stávají klíčovým prvkem v oblasti finanční analýzy a strategického rozhodování. (Scholleová, 2017)

### **4.1 Altmanův model**

Jedním z charakteristických příkladů celkového indexu pro hodnocení podniku je Altmanova analýza, známá též jako Altmanův model nebo Altmanovo Z-score. Tato metoda vychází z výpočtu celkových indexů nebo indexů celkového hodnocení. Altmanova analýza je definována jako suma hodnot pěti poměrových ukazatelů, jimž jsou přiděleny různé váhy, s největší důrazem kladeným na ukazatel rentability celkového kapitálu. (Růčková, 2015)

Vzhledem k tomu, že není možné přesně jedním měřítkem posuzovat všechny firmy, je Altmanovo Z-score poskytováno ve dvou verzích: jedna pro malé firmy

(společnosti s ručením omezeným) a druhá pro větší firmy obchodované na kapitálovém trhu. (Scholleová, 2017)

Podle Růčkové (2015) má Altmanův model pro malé nepublikované firmy následující podobu:

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

Kde:

- $X_1$  představuje čistý pracovní kapitál k aktivům,
- $X_2$  nerozdělený zisk k aktivům,
- $X_3$  EBIT (zisk před úroky a daněmi) k aktivům,
- $X_4$  vlastní kapitál k cizím zdrojům,
- $X_5$  tržby k aktivům.

Interpretace výsledků Altmanova modelu je následující:

- Hodnoty nižší než 1,2 naznačují pásmo bankrotu, což značí, že firma není finančně zdravá a čelí riziku bankrotu.
- Hodnoty v rozmezí od 1,2 do 2,9 označují tzv. šedou zónu, kde nelze jednoznačně rozhodnout o finančním zdraví firmy.
- Hodnoty nad 2,9 ukazují na pásmo prosperity, což znamená, že firma je finančně zdravá a v blízké budoucnosti není ohrožena bankrotem.

## 4.2 IN05

Manželé Neumaierovi vyvinuli Index IN05 s cílem posoudit finanční stabilitu českých firem v českém prostředí. Tento index bere v úvahu perspektivu jak věřitele, tak vlastníka a je proto označován jako důvěryhodností nebo bankrotní index. Při prognózování platební neschopnosti společnosti dosahuje Index důvěryhodnosti úspěšnosti přes 70 %. (Sedláček, 2007)

Podobně jako Altmanova analýza je model IN05 vyjádřen rovnicí, do které jsou zahrnuty poměrové ukazatele týkající se rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Každému ukazateli jsou přiřazeny váhy specifické pro daný odvětví, a tyto váhy jsou váženým průměrem hodnot jednotlivých ukazatelů v daném odvětví. Tímto způsobem model bere v úvahu specifika jednotlivých odvětví. (Růčková, 2015)

Samotná rovnice modelu IN05 má následující podobu:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Dle Scholleové (2017) poskytují vypočtené hodnoty Indexu IN05 možnost s vysokou pravděpodobností předpovídat budoucí vývoj společnosti. Konkrétně platí:

- Pokud  $IN05 < 0,9$ , podnik směřuje k bankrotu s pravděpodobností 86 %.
- Pro hodnoty v rozmezí  $0,9 < IN05 < 1,6$  existuje "šedá zóna".



- Pokud  $IN05 > 1,6$ , podnik má potenciál a tvoří hodnotu s pravděpodobností 67 %.

Je třeba zdůraznit, že v případě nezadlužených nebo velmi málo zadlužených firem může dojít k vysokým hodnotám ukazatele úrokového krytí. V takových případech se doporučuje při výpočtu hodnoty Indexu  $IN05$  provést dodatečnou analýzu. (Schollová, 2017)

# **Praktická část**

## 5 Představení společnosti

V praktické části je provedena finanční analýza společnosti, která je v závěru zhodnocena a je stanoveno doporučení, které by mohlo zlepšit současnou situaci společnosti.

### 5.1 Historie a současnost

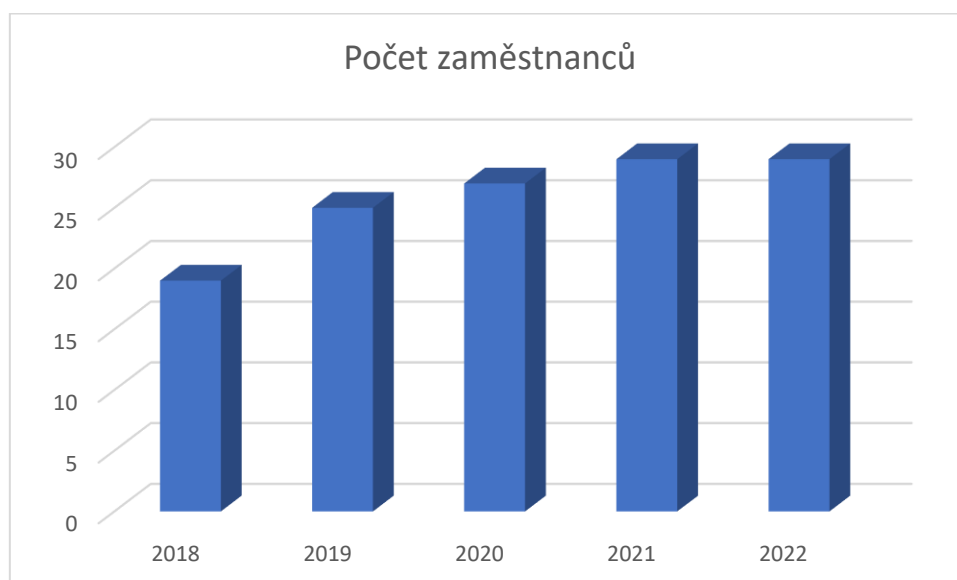
Vybraná společnost byla založena v roce 2017. Jedná se o českou rodinnou firmu. Na trhu sice působí jen několik let, ale za dobu svého působení se stala silnou a stabilní společností, která zajišťuje výroby a služby v oblasti servisu technologií pro zpracování dřevního odpadu.

Firma se zaměřuje na realizaci projektů pro výrobní závody a dodávky strojů pro briketování a peletování, ke kterým zajišťuje záruční i pozáruční servis. Společnost vznikla na základě zvyšující se poptávky po dodávkách technologií na zpracování dřevního odpadu.

Konkrétně firma dodává svým zákazníkům technologie v těchto oblastech: příjem a uskladnění, sušení, drcení a filtrace, briketování, peletování, automatizace, kooperace.

Společnost zaměstnává v současné době 29 pracovníků. Počet zaměstnanců společnosti přitom meziročně stoupal, jak ukazuje následující graf. V rámci sledovaných pěti let došlo k růstu o 52 %.

Graf č. 1 Počet zaměstnanců



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Velmi pozitivně je možné hodnotit tržby firmy. Na základě informací z rozvahy společnosti v letech 2018-2022 je patrné, že celkové tržby společnosti se v průběhu několika

let neustále zvyšují. V roce 2018 firma vytvořila celkové tržby ve výši 37 682 tis. Kč. Do roku 2021 zvýšila své tržby na 91 148 tis. Kč. Tento vzestupný trend tržeb by mohl naznačovat úspěšnou obchodní strategii a růst relativně nové firmy na trhu. Firma má tedy příležitost, aby mohla pokračovat v rozšiřování svých výrobků a služeb na trhu. V roce 2022 však tržby poklesly, a to meziročně o 12 %, což předurčuje nutnost dalšího hodnocení.

Graf č. 2 Celkové tržby



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

## 5.2 Vertikální analýza

Ve třetí kapitole této práce je provedena vertikální analýza. Nejprve je provedena analýza aktiv, poté pasiv a jako poslední je provedena vertikální analýza výkazu zisků a ztrát.

### 5.2.1 Vertikální analýza aktiv

V následující tabulce je patrný vývoj struktury majetku společnosti. Celková aktiva společnosti představují bilanční sumu. Poté je zde patrný procentuální podíl různých položek na aktivech firmy, přičemž informace jsou rozděleny do dvou hlavních sekcí: celková aktiva a oběžná aktiva. Nepatrný podíl poté má časové rozlišení aktiv.

Analýza poukazuje o výrazné změně v procentech různých aktiv v průběhu let. Tyto změny poskytují cenné poznatky o fungování společnosti a výkyvech v jejím podnikání. Dlouhodobá aktiva se v průběhu let výrazně měnila. V roce 2020 došlo k výraznému nárůstu dlouhodobého majetku, kdy podíl dlouhodobého majetku činil 23,58 %. Došlo tak k růstu z 9,84 % v roce 2018. Od roku 2020 je poté patrný pokles podílu dlouhodobého majetku na aktivech firmy. Dlouhodobý majetek v roce 2021 činil 23,16 % a v roce 2022 činil 10,75 %. Z hlediska členění dlouhodobého majetku tvoří převážnou část dlouhodobého majetku hmotný majetek, jak je uvedeno v procentuálním vyjádření v následující

tabulce. Ve všech letech firma vykazovala dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně poté soubory movitých věcí, které v roce 2020 tvořily 5,36 %, respektive 6,49 % v roce 2021. V roce 2020 firma vykázala prvně nehmotný dlouhodobý majetek, tj. ostatní ocenitelná práva a výsledky výzkumu a vývoje. Firma se tak zaměřila na výzkum: inovační projekt klikového lisu pro lisování pilinových briket.

Přejdeme-li k oběžným aktivům lze pozorovat, že oběžná aktiva vykazovala do roku 2020 pokles, a to z 90 % na 76,14 %. V roce 2022 opět podíl oběžných aktiv na úkor dlouhodobých aktiv vzrostl, a to na 89,05 %. Oběžná aktiva společnosti byla tvořena především zásobami. Ty poklesly z 52,56 % v roce 2018 na 33,75 % v roce 2022. Největší složkou zásob je materiál (suroviny), který tvořil více než polovinu celkových zásob v letech 2018 až 2021, ale v roce 2022 klesl na 19,95 %. Tento výrazný pokles byl doprovázen odpovídajícím nárůstem výrobků a zboží.

Dále je z tabulky možné vyzpozorovat, že firma vykazovala pohledávky, ale jen pohledávky krátkodobé, jejichž podíl poklesl z 34,98 % v roce 2018 na 15,89 % v roce 2022. Krátkodobé pohledávky byly tvořeny pohledávkami ostatními, pohledávkami z obchodních vztahů. Konkrétně pohledávky z obchodního styku tvoří ve dvou po sobě jdoucích obdobích 2018-2019 podíl 18,6 % a 19,13 %. Přičemž ve třetím období je patrný pokles na 5,73 %. Takový pokles může být důvodem k obavám a vyžaduje další zkoumání. Mezitím kategorie pohledávek „ostatní“ kolísá mezi 7,11 % a 16,38 % v průběhu analyzovaného období, což ukazuje na potenciální volatilitu v příjmových tocích účetní jednotky. Při bližším pohledu na tyto ostatní pohledávky identifikujeme významné podkategorie, a to vládní daňové pohledávky a krátkodobé zálohy. První z nich, která představuje 8,49 % a v posledním měřeném období se sníží na 0,56 %, znamená částečné vyrovnání daňových povinností. Mezitím krátkodobé zálohy, reprezentované podkategoriemi „krátkodobé poskytnuté zálohy“ a „ostatní“, vykazují v průběhu analyzovaného období různá procenta. Tyto výkyvy vyvolávají otázky týkající se stability a dlouhodobého finančního zdraví účetní jednotky.

Poslední výraznější složkou aktiv byly peněžní prostředky. Čísla uvedená v tabulce odhalují pozoruhodný nárůst celkových peněžních fondů s výrazným nárůstem v roce 2022, kdy peněžní fondy vzrostly o ohromujících 39,41 %. Rozdělení peněžních prostředků v tabulce dále upřesňuje poměrné rozdělení peněžního majetku v hotovosti a na účtech. Procento peněžních prostředků v hotovosti zůstalo v průběhu let relativně nízké, s vrcholem 0,58 % v roce 2018 a postupným poklesem vedoucím k 0,00 % v roce 2022. Mezitím peněžní prostředky držené na účtech neustále rostly, s výraznějším nárůstem na 11,19 % v roce 2020, následovaným poklesem na 9,97 % v roce 2021 a nejvýraznějším nárůstem na 39,41 % v roce 2022.

Tabulka 3 Vertikální analýza aktiv

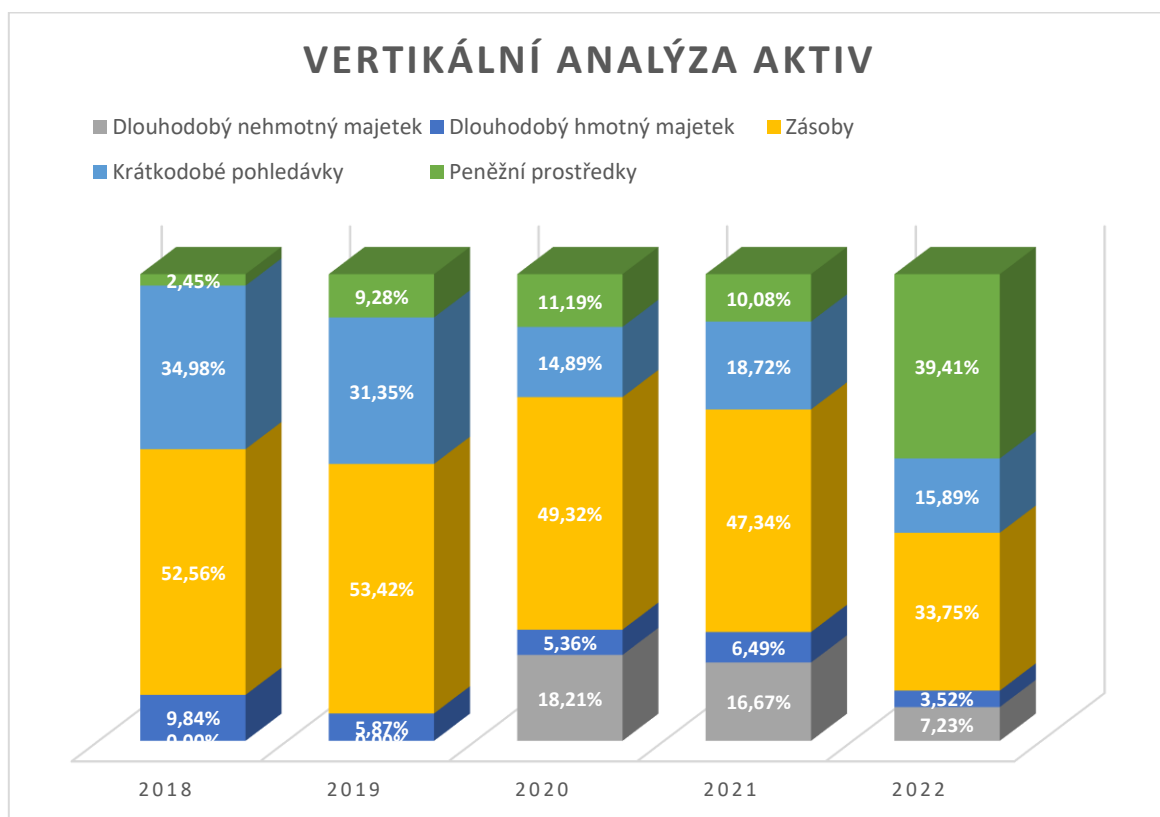
ROZVAHA	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý majetek	9,84%	5,87%	23,58%	23,16%	10,75%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	18,21%	16,67%	7,23%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,00%	0,00%	0,15%	0,25%	0,08%
Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	18,06%	16,41%	7,14%
B.I.2.1. Software	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%

B.I.2.2.Ostatní ocenitelná práva	0,00%	0,00%	18,06%	16,41%	7,02%
Dlouhodobý hmotný majetek	9,84%	5,87%	5,36%	6,49%	3,52%
Pozemky a stavby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	9,84%	5,87%	5,36%	6,49%	3,52%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	90,00%	94,05%	75,40%	76,14%	89,05%
Zásoby	52,56%	53,42%	49,32%	47,34%	33,75%
Materiál	31,24%	46,33%	32,92%	19,95%	23,91%
Nedokončená výroba a polotovary	16,43%	6,00%	10,21%	12,07%	6,81%
Výrobky a zboží	4,89%	1,09%	6,19%	15,32%	3,03%
C.I.3.1. Výrobky	4,89%	1,09%	6,15%	15,32%	3,03%
C.I.3.2. Zboží	0,00%	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%
Pohledávky	34,98%	31,35%	14,89%	18,72%	15,89%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	34,98%	31,35%	14,89%	18,72%	15,89%
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	18,60%	19,13%	5,73%	11,61%	5,83%
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	16,38%	12,22%	9,16%	7,11%	10,05%
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	8,49%	3,96%	1,94%	0,78%	0,56%
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	7,58%	7,55%	2,83%	5,37%	9,50%
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	0,30%	0,71%	4,38%	0,97%	0,00%
Krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	2,45%	9,28%	11,19%	10,08%	39,41%
Peněžní prostředky v pokladně	0,58%	0,14%	0,06%	0,11%	0,00%
Peněžní prostředky na účtech	1,87%	9,14%	11,13%	9,97%	39,41%
Časové rozlišení	0,16%	0,08%	1,02%	0,70%	0,20%
Náklady příštích období	0,16%	0,08%	1,02%	0,70%	0,20%

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvaha (2018-2022)

Na vývoj klíčových ukazatelů vertikální analýzy aktiv poukazuje také následující graf, kde je vidět především výraznější nárůst peněžních prostředků, pokles krátkodobých pohledávek a zásob.

Graf č. 3 Procentuální složení aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy (2018-2022)

### 5.2.2 Vertikální analýza pasiv

Uvedená tabulka zobrazuje finanční strukturu konkrétní společnosti v letech 2018 až 2022. Rozdělení finanční struktury se výrazně měnilo. Vlastní kapitál společnosti, který zahrnuje základní i přebytečný kapitál, se zvýšil z 3,24 % v roce 2018 na 22,35 % v roce 2021, což svědčí o trvalém růstu rezerv společnosti. Na druhé straně se podíl cizích zdrojů snížil z 96,76 % v roce 2018 na 77,65 % v roce 2021, což naznačuje, že společnost při financování svého provozu postupem času více spoléhá na vlastní zdroje, což je pozitivní zjištění, protože firma byla nejprve silně zadlužena.

Základní kapitál zaznamenal podobný model kolísání, jako zdroje vlastní. Významný příspěvek do kapitálu podniku přineslo ážio, kapitálové fondy. Procenta těchto vstupů v letech 2018 a 2019 byla 0,00 %, ale od roku 2020 mělo kolísavý trend, a to 18,06 %, 16,41 % a 7,02 %. Provozní výsledky podniku z minulých let naznačovaly stálý růst, z 0,10 % v roce 2018 na 3,12 % v roce 2021 a poté mírně klesly na 2,47 % v roce 2022. Stejně tak ve stejném období trvale rostly údaje o nerozdělených ziscích z minulých let.

Z tabulky dále vyplývá, že většina financování podniku pochází z cizích zdrojů, kde převládají krátkodobé dluhy. Dlouhodobý závazek společnosti, který dříve neexistoval, se v roce 2020 zvýšil na 30,71 % a v roce 2021 klesl na 3,46 %. Firma tedy využila dlouhodobé cizí zdroje v podobě úvěru. Přičemž podíl krátkodobých závazků poklesl z 96,76 % v roce 2018 na 74,19 % v roce 2021. V roce 2022 opět mírně vzrostl podíl položky, a to na 86 %. Tyto dluhy zahrnují jak závazky vůči bankovním institucím, krátkodobé přijaté zálohy, závazky z obchodních vztahů a závazky ostatní.

Tabulka 4 Vertikální analýza aktiv

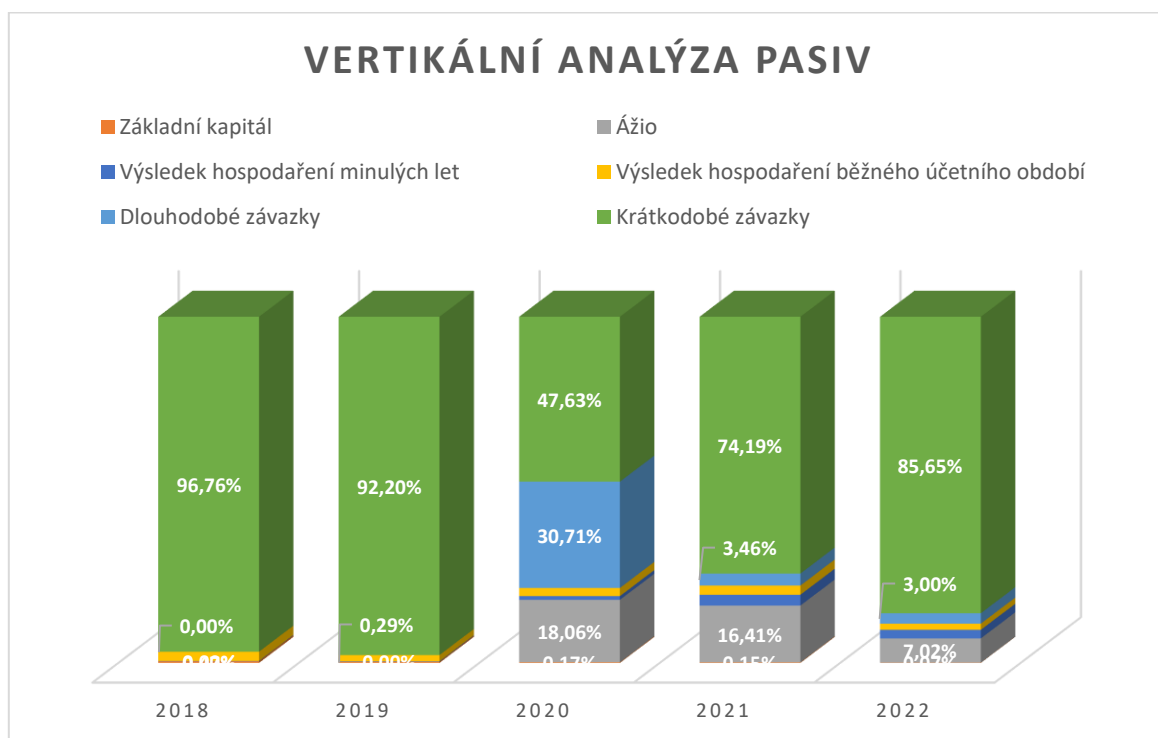
	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	3,24%	2,14%	21,66%	22,35%	11,35%
Základní kapitál	0,47%	0,29%	0,17%	0,15%	0,07%
Základní kapitál	0,47%	0,29%	0,17%	0,15%	0,07%
Ážio	0,00%	0,00%	18,06%	16,41%	7,02%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	18,06%	16,41%	7,02%
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	18,06%	16,41%	7,02%
Výsledek hospodaření minulých let	0,10%	0,15%	1,07%	3,12%	2,47%
Nerozdělený zisk minulých let	0,10%	0,15%	1,07%	3,12%	2,47%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2,67%	1,70%	2,36%	2,66%	1,79%
Cizí zdroje	96,76%	92,20%	78,34%	77,65%	88,65%
Závazky	96,76%	92,20%	78,34%	77,65%	88,65%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	30,71%	3,46%	3,00%
Závazky k úvěrovým institucím	0,00%	0,00%	30,71%	3,46%	3,00%
Krátkodobé závazky	96,76%	92,20%	47,63%	74,19%	85,65%
Závazky k úvěrovým institucím	0,00%	0,00%	0,00%	23,88%	17,74%
Krátkodobé přijaté zálohy	3,53%	28,87%	12,84%	25,41%	59,79%
Závazky z obchodních vztahů	87,96%	57,29%	29,68%	21,48%	5,38%
Závazky ostatní	5,27%	6,04%	5,11%	3,41%	2,74%
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	0,00%	0,12%	0,08%	0,26%	0,00%
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	2,55%	1,90%	1,23%	1,29%	0,58%
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	1,56%	1,06%	0,71%	0,69%	0,30%
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	1,03%	0,70%	2,12%	0,82%	0,25%
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	0,13%	0,70%	0,97%	0,36%	1,61%
C.II.8.7. Jiné závazky	0,00%	1,56%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,00%	5,66%	0,00%	0,00%	0,00%
Výdaje příštích období	0,00%	5,66%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvaha (2018-2022)

Vývoj klíčových ukazatelů vertikální analýzy pasiv naznačuje také následující graf, kde je patrný výrazný podíl krátkodobých závazků společnosti.



Graf č. 4 Procentuální složení pasiv



Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy (2018-2022)

### 5.2.3 Vertikální analýza výkaz zisků a ztrát

Další tabulka popisuje vertikální analýzu výkazu zisků a ztrát. Bilanční sumu zde představují veškeré tržby. Z tabulky lze vypočítat, že výnosy z prodeje produktů a služeb jsou trvale vysoké, a jejich podíl je od 88,54 % do 63 %. Na druhou stranu výnosy z prodeje zboží jsou stále zanedbatelné, představují pouze 0,35 % celkových výnosů, což poukazuje na zaměření firmy, která poskytuje vlastní výrobky na klíč pro zákazníky ze segmentu B2B.

Podíl spotřeby zdrojů včetně materiálů a energií ve sledovaném období spíše klesal, a to ze 78,39 % na 57,48 %. Náklady na práci, včetně osobních nákladů, mezd, sociálního zabezpečení a zdravotní péče, byly udržovány na celkem nízké úrovni, a to od 5,33 % do 6,07 %. Konkrétně se v posledních letech zvýšil podíl nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní péči, což může být částečně způsobeno celkovým růstem pracovní síly společnosti, kdy byl analyzován růst zaměstnanců o 10.

Podíl odpisů majetku a opravné položky se postupem času navyšovaly, a to z 0,48 % na 1,86 %. Ostatní provozní výnosy a náklady měly jen nepatrný podíl na tržbách, jak je z tabulky možné vypočítat.

Tabulka 5 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

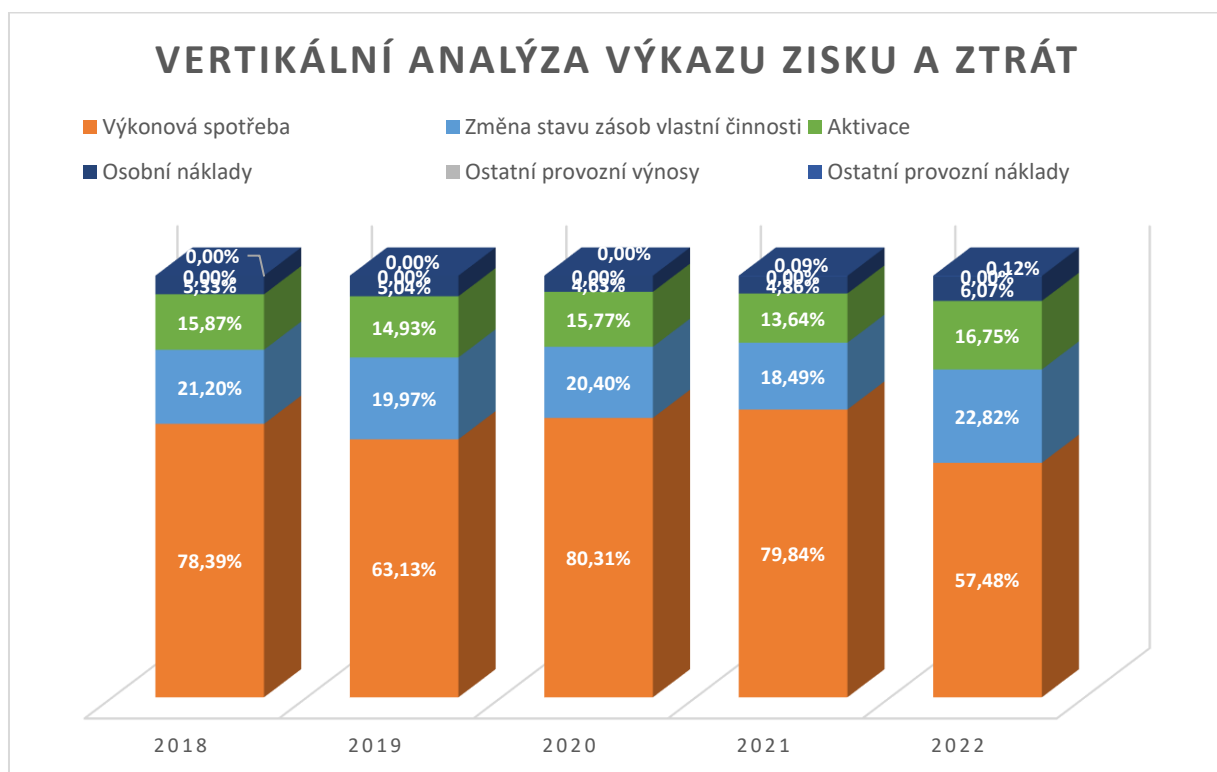
Výkaz zisku a ztráty	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Tržby z prodeje výrobků a služeb	88,54%	69,75%	86,37%	85,17%	63,28%
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,35%
Výkonová spotřeba	78,39%	63,13%	80,31%	79,84%	57,48%

Náklady vynaložené na prodané zboží	10,15%	6,62%	6,06%	5,02%	5,80%
Spotřeba materiálu a energie	-12,10%	8,14%	-10,44%	-6,32%	8,18%
Služby	0,00%	0,00%	0,35%	0,13%	-0,16%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	21,20%	19,97%	20,40%	18,49%	22,82%
Aktivace	15,87%	14,93%	15,77%	13,64%	16,75%
Osobní náklady	5,33%	5,04%	4,63%	4,86%	6,07%
Mzdové náklady	5,33%	4,85%	4,20%	4,43%	5,63%
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	0,00%	0,19%	0,44%	0,42%	0,44%
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdav. pojištění	0,48%	0,58%	0,78%	1,10%	1,86%
2.2. Ostatní náklady	0,48%	0,58%	0,78%	1,10%	1,86%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,48%	0,58%	0,78%	1,10%	1,86%
Úpravy hodnot dl. Nehm. a hm. majetku - trvalé	0,95%	2,04%	2,15%	1,69%	1,26%
1.1. Úpravy hodnot dl. Nehm. a hm. majetku - trvalé	0,77%	1,86%	1,19%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,18%	0,18%	0,97%	1,69%	1,26%
Tržby z prodeje materiálu	0,98%	2,59%	1,74%	0,64%	0,74%
Jiné provozní výnosy	0,77%	2,26%	1,16%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%	0,12%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,02%	0,06%	0,06%	0,10%	0,03%
Zůstatková cena prodaného materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daně a poplatky	0,18%	0,27%	0,52%	0,46%	0,59%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	1,85%	1,01%	2,95%	2,48%	4,54%
Jiné provozní náklady	0,00%	0,00%	0,29%	0,58%	0,98%
Provozní výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,29%	0,58%	0,98%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,09%	0,17%	0,90%	0,66%	1,16%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,11%	0,09%	1,15%	0,25%	0,54%
Ostatní finanční výnosy	-0,01%	0,07%	-0,53%	-0,17%	-0,36%
Ostatní finanční náklady	1,84%	1,09%	2,42%	2,31%	4,18%
Finanční výsledek hospodaření	0,32%	0,22%	0,41%	0,39%	0,78%

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Pro lepší přehlednost je vývoj klíčových ukazatelů znázorněn také v následujícím grafu.

Graf č. 5 Procentuální složení výkazu zisku a ztrát



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

## 5.3 Horizontální analýza

Čtvrtá kapitola hodnotí vývoj rozvahy a výkazu zisků a ztrát z pohledu času. Jinými slovy je zde provedena horizontální analýza.

### 5.3.1 Horizontální analýza aktiv

Prezentovaná horizontální analýza aktiv společnosti od roku 2018 do roku 2022 je uvedena v následující tabulce.

Celková aktiva zaznamenala v průběhu let výrazný nárůst. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v posledním meziročním období, a to o 88 009 tis. Kč. Jedná se tedy v procentuálním vyjádření o růst ve výši 134 %. Vývoj aktiv byl ovlivněn především růstem dlouhodobého majetku společnosti, včetně hmotného a nehmotného majetku společnosti i oběžného majetku. V prvním roce dlouhodobá aktiva poklesla, ale jen nepatrně, a to o 77 tis. Kč. V dalších letech již dlouhodobá aktiva měla vyšší rostoucí trend, kdy nejprve vzrostla o 594 %, v dalším meziročním srovnání o 8,1 % a v posledním meziročním srovnání vzrostla o 8,5 %. Nárůst dlouhodobého hmotného majetku je připisován pořízení hmotného majetku, jako jsou stroje, zařízení atd. Společnost rovněž výrazně investovala do výzkumu a vývoje, jak ukazuje nárůst nehmotného majetku, který zahrnuje hodnotu výzkumu a vývoje, a dalšího nehmotného majetku. Investice do výzkumu a vývoje se zvýšily ve druhém a třetím meziročním srovnání, ale v absolutním vyjádření se jedná o celkem nízké částky, a to 90 tis. Kč a 77 tis. Kč. Růst aktiv dlouhodobých byl ovlivněn i nákupem softwaru v posledním sledovaném roce. Kdy firma zakoupila jednotný informační systém.

Krátkodobá aktiva společnosti, včetně zásob a hotovostních rezerv, však v průběhu let rovněž vykázala výrazný růst. Zásoby, které zahrnují materiál, nedokončené výrobky a hotové výrobky, v roce 2022 vzrostly v největší míře, a to o 66,7 %. Tento nárůst zásob dokazuje schopnost společnosti uspokojit rostoucí poptávku po zboží a službách. V absolutním vyjádření se jedná o růst ve výši 20 766 tis. Kč. Na růstu zásob měl výrazný vliv materiál, který kromě let 2020 až 2021 rostl. V největší míře vzrostl také v posledním meziročním srovnání, a to o více než 23 644 tis. Kč. Krátkodobé pohledávky, výrazněji rostly, kromě období 2019 až 2020. Přičemž nejvíce vzrostly v posledním meziročním srovnání, a to o 98 %.

Firma také pravidelně navyšovala své likvidní finanční prostředky, a to v pokladně a na bankovním účtu. Přičemž spíše vzrostly finanční prostředky na účtech. V posledním roce vzrostly finanční prostředky na účtu v největší míře, a to o 814 %.

Tabulka 6 Horizontální analýza aktiv (absolutní ukazatele v tis. Kč)

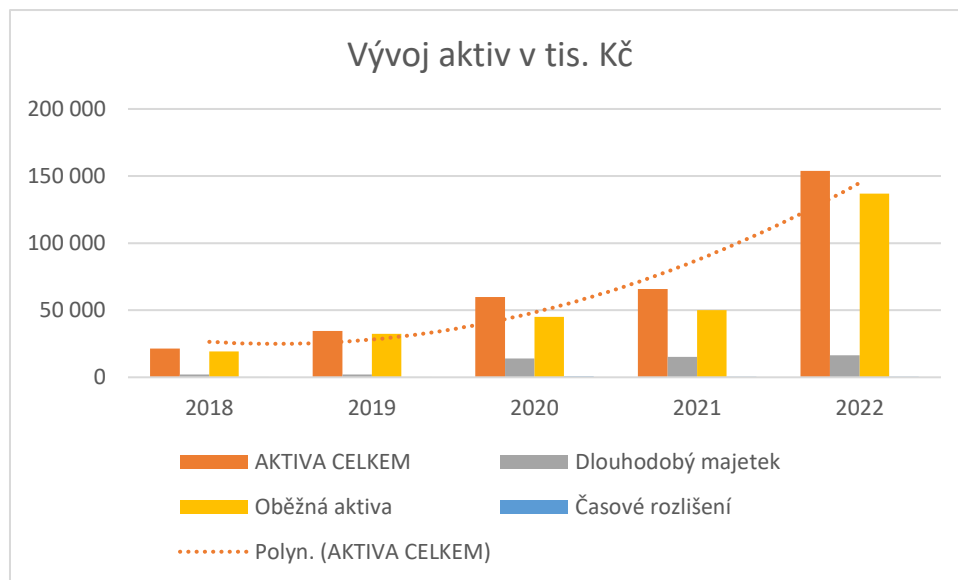
	2018-2019		2019-2020		2020-2021		2021-2022	
	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.
ROZVAHA								
AKTIVA CELKEM	13 164	61,5%	25 180	72,9%	6 008	10,1%	88 009	133,9%
Dlouhodobý majetek	-77	-3,7%	12 056	594,5%	1 140	8,1%	1 298	8,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	--	10 880	100,0%	77	0,7%	155	1,4%
Nehm. výsledky výzkumu a vývoje	0	--	90	100,0%	77	85,6%	-39	-23,4%
Ocenitelná práva	0	--	10 790	100,0%	0	0,0%	194	1,8%
B.I.2.1. Software	0	--	0	100,0%	0	--	194	--
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	0	--	10 790	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	-77	-3,7%	1 176	58,0%	1 063	33,2%	1 143	26,8%
Pozemky a stavby	0	--	0	--	0	--	0	--
Hm. movité věci a soubory mov. věcí	-77	-3,7%	1 176	58,0%	1 063	33,2%	1 143	26,8%
Dlouhodobý finanční majetek	0	--	0	--	0	--	0	--
Oběžná	13 249	68,8%	12 540	38,6%	5 016	11,1%	86 861	173,5%
Zásoby	7 217	64,2%	11 003	59,6%	1 662	5,6%	20 766	66,7%
Materiál	9 327	139,5%	3 656	22,8%	-6 550	-33,3%	23 644	180,3%
Nedokončená výroba a polotovary	-1 439	-41,0%	4 022	193,8%	1 839	30,2%	2 541	32,0%
Výrobky a zboží	-671	-64,1%	3 325	886,7%	6 373	172,2%	-5 419	-53,8%
C.I.3.1. Výrobky	-671	-64,1%	3 296	878,9%	6 402	174,4%	-5 419	-53,8%
C.I.3.2. Zboží	0	--	29	--	-29	100,0%	0	--
Pohledávky	3 351	44,8%	-1 941	-17,9%	3 413	38,4%	12 120	98,5%
Dlouhodobé pohledávky	0	--	0	--	0	--	0	--
Krátkodobé pohledávky	3 351	44,8%	-1 941	-17,9%	3 413	38,4%	12 120	98,5%
C.II.2.1. Pohledávky z obch. vztahů	2 632	66,1%	-3 191	-48,3%	4 209	123,0%	1 338	17,5%
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	719	20,5%	1 250	29,6%	-796	-14,5%	10 782	230,5%
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	-450	-24,8%	-206	-15,1%	-651	-56,1%	350	68,6%
C.II.2.4.4. Krát. poskytnuté zálohy	988	60,9%	-917	-35,1%	1 837	108,5%	11 069	313,6%
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	181	278,5%	2 373	964,6%	-1 982	-75,7%	-637	100,0%
Krátkodobý finanční majetek	0	--	0	--	0	--	0	--
Peněžní prostředky	2 681	510,7%	3 478	108,5%	-59	-0,9%	53 975	814,7%
Peněžní prostředky v pokladně	-76	-61,3%	-15	-31,3%	37	112,1%	-66	-94,3%
Peněžní prostředky na účtech	2 757	687,5%	3 493	110,6%	-96	-1,4%	54 041	824,4%

Časové rozlišení	-8	-22,9%	584	2163%	-148	-24,2%	-150	-32,4%
Náklady příštích období	-8	-22,9%	584	2163%	-148	-24,2%	-150	-32,4%

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy (2018-2022)

Vývoj klíčových ukazatelů aktivní strany rozvahy je uveden v následující tabulce.

Graf č. 6 Vývoj aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle Rozvahy (2018-2022)

### 5.3.2 Horizontální analýza pasiv

V průběhu let 2018 až 2022 se v rámci pasiv celkem výrazně zvýšily finanční závazky společnosti. Konkrétně jejich suma v prvním meziročním srovnání vzrostla o více než 50 %. Následoval mírnější nárůst, ale v roce 2022 opět závazky vzrostly, a to o 167 %.

Zároveň však došlo k významnému růstu vlastního kapitálu, který se zvyšoval postupně každým rokem. V posledním meziročním období vzrostl základní kapitál o 134 %. Hlavní složkou vlastního kapitálu je základní kapitál, který zůstává neměnný na úrovni 100 tis. Kč. Dále je zde i ážio, které ve druhém meziročním období vzrostlo o 10 790 tis. Kč. V dalších letech bylo na úrovni neměnné.

Výsledek hospodaření minulých let se v průběhu sledovaného období také výrazně měnil, přičemž každým rokem zvyšoval svou hodnotu, nejvíce poté ve druhém a třetím meziročním období.

Z pohledu závazků je patrné, že dlouhodobé závazky rostly ve druhém a čtvrtém meziročním období. Ve třetím meziročním období poklesly o 87,6 %. Obdobného trendu dosáhly také závazky krátkodobé.

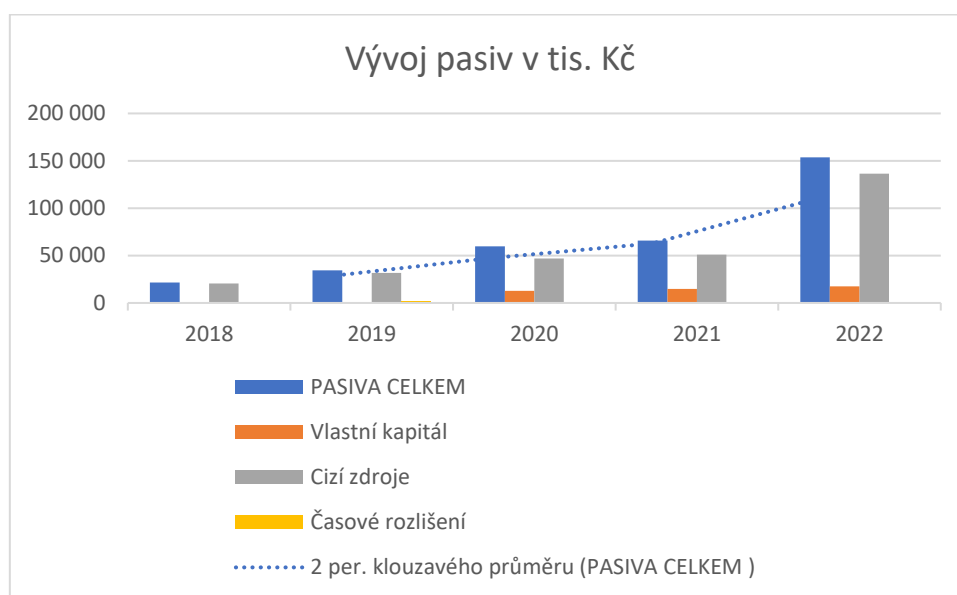
Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv (absolutní ukazatele v tis. Kč)

	2018-2019		2019-2020		2020-2021		2021-2022	
	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.
PASIVA CELKEM	13 164	61,5%	25 180	72,9%	6 008	10,1%	88 009	133,9%
Vlastní kapitál	47	6,8%	12 201	1648,8%	1 752	13,5%	2 756	18,8%
Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ážio	0	--	10 790	100,00%	0	0,0%	0	0,0%
Kapitálové fondy	0	--	10 790	100,00%	0	0,0%	0	0,0%
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	0	--	10 790	100,00%	0	0,0%	0	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	29	131,8%	589	1154,9%	1 412	220,6%	1 750	85,3%
Nerozdělený zisk minulých let	29	131,8%	589	1154,9%	1 412	220,6%	1 750	85,3%
Výsledek hospodaření běžného úče. Obd.	18	3,2%	822	139,6%	340	24,1%	1 006	57,5%
Cizí zdroje	11 161	53,9%	14 935	46,9%	4 256	9,1%	85 253	167,0%
Závazky	11 161	53,9%	14 935	46,9%	4 256	9,1%	85 253	167,0%
Dlouhodobé závazky	0	--	18 345	100,00%	-16 068	-87,6%	2 332	102,4%
Závazky k úvěrovým institucím	0	--	18 345	100,00%	-16 068	-87,6%	2 332	102,4%
Krátkodobé závazky	11 161	53,9%	-3 410	-10,7%	20 324	71,4%	82 921	170,0%
Závazky k úvěrovým institucím	0	--	0	--	15 703	--	11 578	73,7%
Krátkodobé přijaté zálohy	9 219	1219,4%	-2 305	-23,1%	9 039	117,8%	75 227	450,2%
Závazky z obchodních vztahů	982	5,2%	-2 068	-10,4%	-3 612	-20,4%	-5 851	-41,4%
Závazky ostatní	960	85,2%	963	46,1%	-806	-26,4%	1 967	87,7%
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	43		2	4,7%	125	277,8%	-170	100,0%
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	109	20,0%	81	12,4%	112	15,2%	46	5,4%
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	35	10,5%	55	14,9%	32	7,6%	5	1,1%
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	20	9,0%	1 024	424,9%	-728	-57,5%	-157	-29,2%
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	215	796,3%	339	140,1%	-347	-59,7%	2 243	958,5%
C.II.8.7. Jiné závazky	538	--	-538	-100,0%	0	--	0	--
Časové rozlišení	1 956	--	-1 956	-100,0%	0	--	0	--
Výdaje příštích období	1 956	--	-1 956	-100,0%	0	--	0	--

Zdroj: vlastní zpracování dle Rozvahy (2018-2022)

Základní ukazatele pasiv jsou zaznamenány v následujícím grafu.

Graf č. 7 Vývoj pasiv



Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy (2018-2022)

### 5.3.3 Horizontální analýza výkaz zisků a ztrát

Velmi pozitivně je možné ve firmě hodnotit růst tržeb, kromě roku 2022. Příjmy z prodeje zboží zároveň výrazně vzrostly ve druhém a třetím meziročním srovnání. Dále je patrný výraznější růst výkonové spotřeby, která však v závislosti na vývoji tržeb poklesla v posledním sledovaném období. Ostatní výdaje, jako jsou náklady na služby a změna stavu zásob, vykazovaly v průběhu let smíšený trend, přičemž některé roky vykazovaly růst, zatímco jiné vykazovaly pokles.

Tabulka 8 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (absolutní ukazatele v tis. Kč)

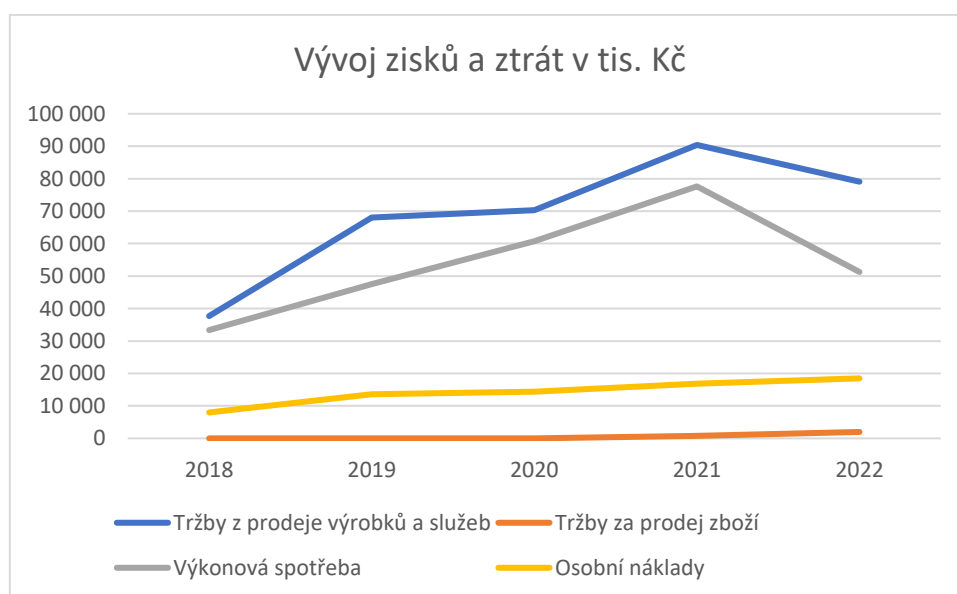
Výkaz zisků a ztráty (v tis. Kč)	2018-2019		2019-2020		2020-2021		2021-2022	
	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.	Absol.	Relat.
Tržby z prodeje výrobků a služeb	30404	80,7%	2233	3,3%	20084	28,6%	-11337	-12,5%
Tržby za prodej zboží	0	--	0	--	745	-100,0%	1236	165,9%
Výkonová spotřeba	14124	42,3%	13247	27,9%	16892	27,8%	-26340	-33,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	--	0	--	2	--	283	--
Spotřeba materiálu a energie	13442	45,5%	13494	31,4%	16296	28,9%	-26186	-36,0%
Služby	682	17,8%	-247	-5,5%	311	7,3%	129	2,8%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	10103	-221,6%	-12884	-232,4%	1579	-21,5%	12395	-215,1%
Aktivace	0	--	249	--	-132	-53,0%	-246	-210,3%
Osobní náklady	5608	70,2%	749	5,5%	2511	17,5%	1637	9,7%
Mzdové náklady	4186	70,0%	924	9,1%	1339	12,1%	1148	9,2%
Náklady na soc. zab. zdrav. Poj.a ost. Nákl.	1422	70,8%	-175	-5,1%	1172	36,0%	489	11,0%
2. 1. Náklady na soc. zab. zdrav. Poj.a ost. náklady	1293	64,4%	-352	-10,7%	1092	37,0%	522	12,9%
2.2. Ostatní náklady	129	--	177	137,2%	80	26,1%	-33	-8,5%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	215	118,1%	150	37,8%	457	83,5%	504	50,2%
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	215	118,1%	150	37,8%	457	83,5%	504	50,2%

1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	215	118,1%	150	37,8%	457	83,5%	504	50,2%
Ostatní provozní výnosy	1033	288,5%	123	8,8%	28	1,8%	-520	-33,7%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	975	335,1%	-432	-34,1%	-834	-100,0%	0	--
Tržby z prodeje materiálu	0	--	0	--	0	--	0	--
Jiné provozní výnosy	58	86,6%	555	444,0%	862	126,8%	-520	-33,7%
Ostatní provozní náklady	1395	379,1%	-541	-30,7%	-637	-52,1%	15	2,6%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1246	428,2%	-724	-47,1%	-813	-100,0%	0	--
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	--	0	--	83	--	17	20,5%
Daně a poplatky	31	344,4%	0	0,0%	47	117,5%	-62	-71,3%
Rezervy v provozní oblasti a kom. náklady	0	--	0	--	0	--	0	--
Jiné provozní náklady	118	173,5%	183	98,4%	46	12,5%	60	14,5%
Provozní výsledek hospodaření	-8	-1,1%	1386	201,2%	187	9,0%	1414	62,5%
Nákladové úroky a podobné náklady	0	--	202	--	325	160,9%	265	50,3%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	--	202	--	325	160,9%	265	50,3%
Ostatní finanční výnosy	79	225,7%	519	455,3%	-31	-4,9%	340	56,5%
Ostatní finanční náklady	23	57,5%	743	1179,4%	-579	-71,8%	211	93,0%
Finanční výsledek hospodaření	56	--	-426	-835,3%	223	-59,5%	-136	89,5%
Výsledek hospodaření před zdaněním	48	6,9%	960	129,7%	410	24,1%	1278	60,6%
Daň z příjmů za běžnou činnost	30	24,8%	138	91,4%	70	24,2%	272	75,8%
Daň z příjmů splatná	30	24,8%	138	91,4%	70	24,2%	272	75,8%
Výsledek hospodaření po zdanění	18	3,2%	822	139,6%	340	24,1%	1006	57,5%
Výsledek hospodaření za účetní období	18	3,2%	822	139,6%	340	24,1%	1006	57,5%
Čistý obrat za účetní období	31516	82,8%	2875	4,1%	20826	28,7%	-10281	-11,0%

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

I v rámci výkazu zisků a ztrát jsou klíčové ukazatele znázorněny v grafu.

Graf č. 8 Vývoj tržeb a nákladů



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)



## 5.4 Ukazatele výsledků činnosti

Vývoj výsledků činnosti podniku je možné sledovat v následující tabulce. Tabulka zobrazuje čtyři klíčové ukazatele, a to EAT, EBT, EBIT a EBITDA. Tyto ukazatele odrážejí ziskovost společnosti, ukazují rozsah, v jakém podnik generuje příjmy, a přitom berou v úvahu faktory, jako jsou náklady, splatné úroky, daně a odpisy.

Velmi pozitivně je možné v tabulce zaznamenat růst všech ukazatelů zisku, i přes krizi pandemie viru Covid 19. Tento trend odhaluje, že podnikání je na pozitivní trajektorii, generuje dobré zisky a provozní výnosy. To by mohlo být pozitivním signálem pro investory, kteří chtějí do společnosti investovat, protože to naznačuje, že podnik je finančně stabilní a připravený na budoucí růst.

Při pohledu na tabulku můžeme vidět, že EAT (zisk po zdanění) v průběhu let neustále rostl, a to z 571 tis. Kč v roce 2018 na 2 757 tis. Kč v roce 2022. To ukazuje na pozitivní trend v čistém příjmu společnosti, což znamená, že podnik efektivně řídí své výdaje a generuje tak zisk. Celkově ukazatel EAT vzrostl v letech 2018-2022 o cca 79 %.

Podobně stoupající trend má také EBT (zisk před zdaněním) a EBIT (zisk před úroky a zdaněním). To je povzbudivé znamení, protože to naznačuje, že společnost generuje příjmy i po zaúčtování úroků a daní. Dalším klíčovým ukazatelem finanční výkonnosti společnosti je EBITDA (zisk před úroky, daněmi, odpisy a amortizací), který představuje provozní výnos společnosti před zaúčtováním nepeněžních nákladů, jako jsou odpisy. Významný nárůst EBITDA společnosti v průběhu let je dobrým ukazatelem celkového finančního zdraví společnosti a odhaluje, že společnost generuje zdravé peněžní toky a má dobrou pozici pro investice do budoucích příležitostí k růstu. Zde došlo k růstu ve sledovaném období, a to o 85 %.

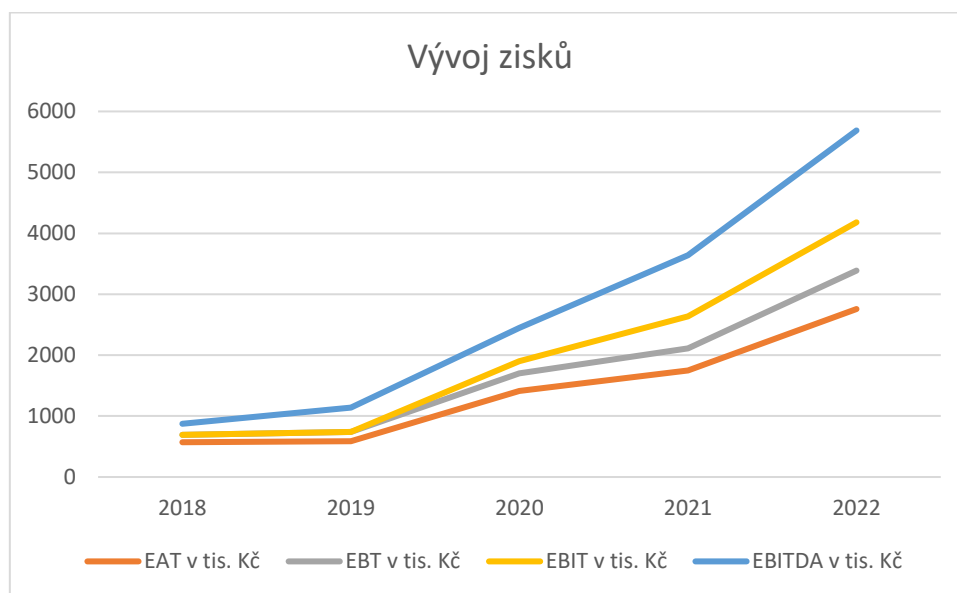
Tabulka 9 Výsledky činnosti společnosti

Pomocná tabulka	2018	2019	2020	2021	2022
EAT v tis. Kč	571	589	1 411	1 751	2 757
EBT v tis. Kč	692	740	1 700	2 110	3 388
EBIT v tis. Kč	692	740	1 902	2 637	4 180
EBITDA v tis. Kč	874	1 137	2 449	3 641	5 688

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Systematicky jsou tyto informace patrné také v následujícím grafu.

Graf č. 9 Vývoj zisků



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

## 5.5 Poměrové ukazatele

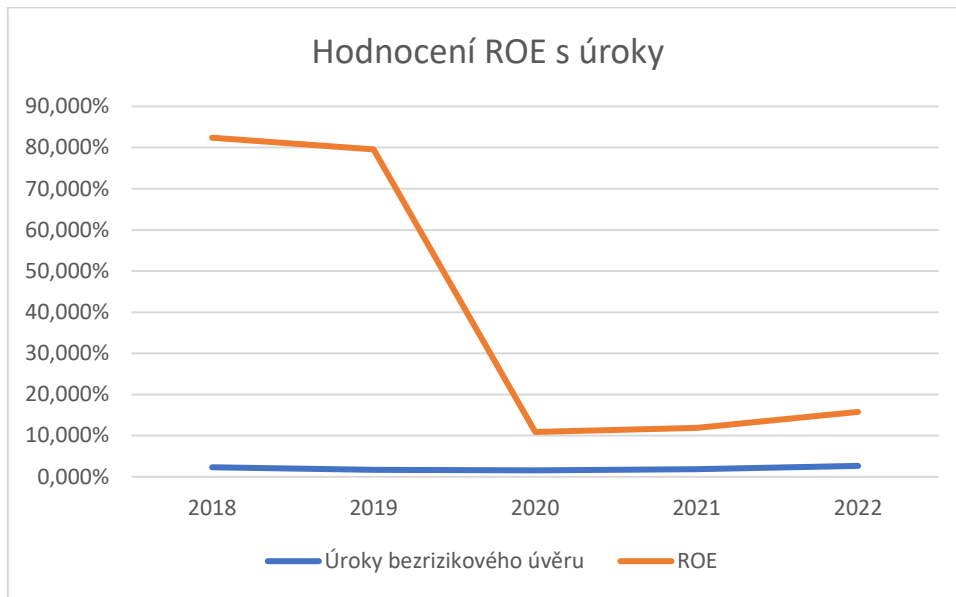
V následující podkapitole jsou uvedeny výsledky poměrových ukazatelů, které pomohou snáze odhalit případné slabiny sledované firmy.

### 5.5.1 Ukazatele rentability

Analýza finanční výkonnosti společnosti je klíčovou součástí finanční analýzy každé společnosti. V tomto ohledu je v následující tabulce vyhodnocen trend ziskovosti společnosti v průběhu času, a to pomocí různých ukazatelů rentability.

Prvním zde sledovaným ukazatelem je ukazatel ROE neboli ukazatel rentability vlastního kapitálu. Pomocí daného ukazatele lze zjistit, kolik čistého zisku neboli jaké množství EAT dokáže firma v jednotlivých letech vygenerovat z 1 Kč vloženého kapitálu. Z dané tabulky je možné vypočítat, že rentabilita vlastního kapitálu v průběhu posledních pěti let dosáhla výrazně klesajícího trendu. V roce 2018 byl ukazatel vypočten ve výši 82,4 %, přičemž však v roce 2019 ukazatel poklesl na 79,6 %. Tento trend pokračoval i v následujících letech. V roce 2020 dosáhla rentabilita vlastního kapitálu nejnižší hodnoty, a to 10,9 %. Od roku 2021 však výsledky mírně vzrostly, a to na 15,8 % v roce 2022, přičemž toto vyšší procento znamená ziskovější společnost, která může potenciálně poskytovat lepší výnosy. Tento pětiletý trend odhaluje, že se společnosti podařilo výrazně zvýšit svou ziskovost, zejména v náročném ekonomickém klimatu způsobeném pandemií COVID-19. Výsledky ukazatele ROE sledované firmy je možné porovnat s výnosností cenných papírů garantovaných státem. Jedná se tedy o cenné papíry s bezrizikovou úrokovou mírou, kde mohou vlastníci hodnotit, zda jim vložený kapitál přináší i dostatečný výnos. Toto srovnání je patrné v následujícím grafu.

Graf č. 10 Hodnocení ROE



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022) a ČNB (2023)

Další ukazatel rentability je ukazatel rentability aktiv. Rentabilita aktiv neboli návratnost aktiv v průběhu let kolísala v rozmezí od 2,141 % v roce 2019 do 4,011 % v roce 2020. Z dlouhodobého pohledu je však patrný pokles ukazatele. To znamená, že firma generuje z 1 Kč aktiv nižší množství EBIT. Tento pokles byl způsoben i rostoucí úrovní EBIT, který vzrostl, jak již bylo uvedeno z 692 tis. Kč na 4 180 tis. Kč. EBIT tak za sledované období vzrostl o 83 %, ale aktiva rostla rychleji, a to o 86 %. Proto není klesající tendence ukazatele nijak dramatická. Na druhou stranu však nedosáhla doporučené hodnoty 8 %. Trvale vysoká návratnost aktiv naznačuje, že společnost efektivně využívá své zdroje k vytváření zisků, zatímco pokles rentability může být varovným signálem, že k udržení ziskovosti může být zapotřebí efektivnějších strategií. Je důležité si uvědomit, že samotná čísla rentability neposkytují komplexní přehled o finanční výkonnosti společnosti. Je třeba vzít v úvahu i další faktory, jako je úroveň dluhu, provozní náklady a růst příjmů.

Ukazatel rentability tržeb měří, jaké procento čistého zisku připadne na 1 Kč tržeb. V následující tabulce lze vyzpozorovat, že hodnota ukazatele meziročně rostla, a to z 1,8 % v roce 2018 na 5,1 % v roce 2022. Jedná se tedy o příznivý pokračující vzestupný trend a úspěšné plnění finančních cílů společnosti. Tento pozitivní trend rentability je jasným svědectvím o řádném finančním řízení podniku a efektivní implementaci jeho výnosových strategií.

Poslední sledovaný ukazatel je ukazatel rentability úplatného kapitálu. Tento ukazatel vychází z provozního zisku EBIT a ukazuje, jaká je výnosnost dlouhodobých zdrojů (cizích i vlastních). Daný ukazatel měl výrazně klesající meziroční hodnoty. V roce 2018 dosáhl ukazatel téměř 100 %, obdobně jako v roce následujícím. V období pandemie viru Covid 19 je možné zaznamenat dramatický skok na 6 %. Jedná se tedy o pokles o téměř 94 p.b. mezi lety 2019 a 2020. Největší vliv na to měl prudký nárůst dlouhodobých závazků z 0 Kč na 18 345 tis. Kč a poté růst vlastních zdrojů o 12 201 tis. Kč. Vyšší nárůst nastal v roce 2021, tj. po úhradě části dlouhodobých závazků.

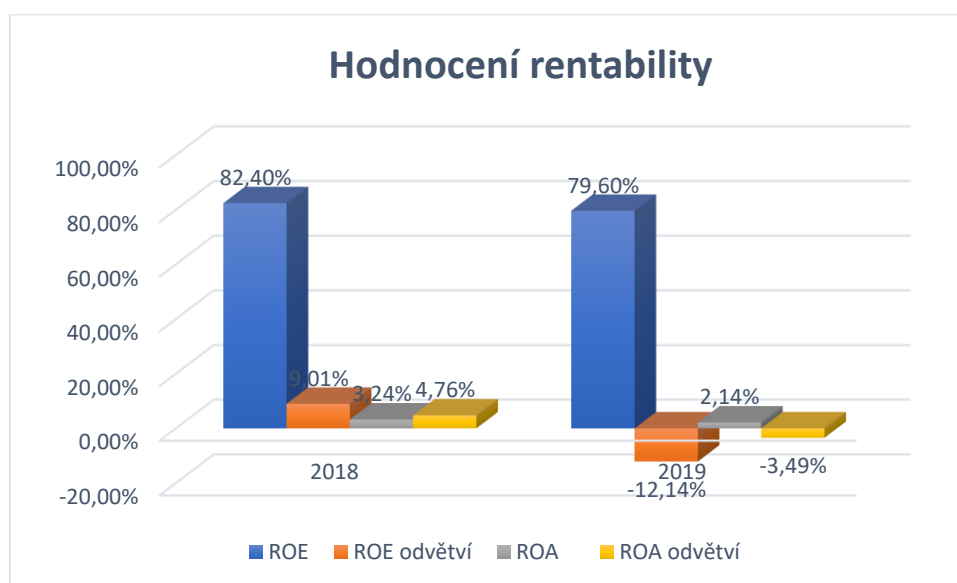
Tabulka 10 Ukazatele rentability společnosti

Rentabilita	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilita vlastního kapitálu	82,395%	79,595%	10,903%	11,917%	15,800%
Rentabilita aktiv	3,235%	2,141%	3,184%	4,011%	2,719%
Rentabilita tržeb	1,836%	1,087%	2,705%	2,893%	5,158%
Rentability dlouhodobého kapitálu	99,856%	100,000%	6,079%	15,539%	18,950%

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

V následujícím grafu je provedeno zhodnocení ukazatele rentability s odvětvím. Přitom však je zde hodnoceno jen období 2018 až 2019, protože Ministerstvo průmyslu novější data neposkytuje. V těchto dvou letech firma dosáhla výrazně vyšších hodnot ukazatele ROE a v roce 2019 i ukazatele ROA.

Graf č. 11 Hodnocení rentability s odvětvím



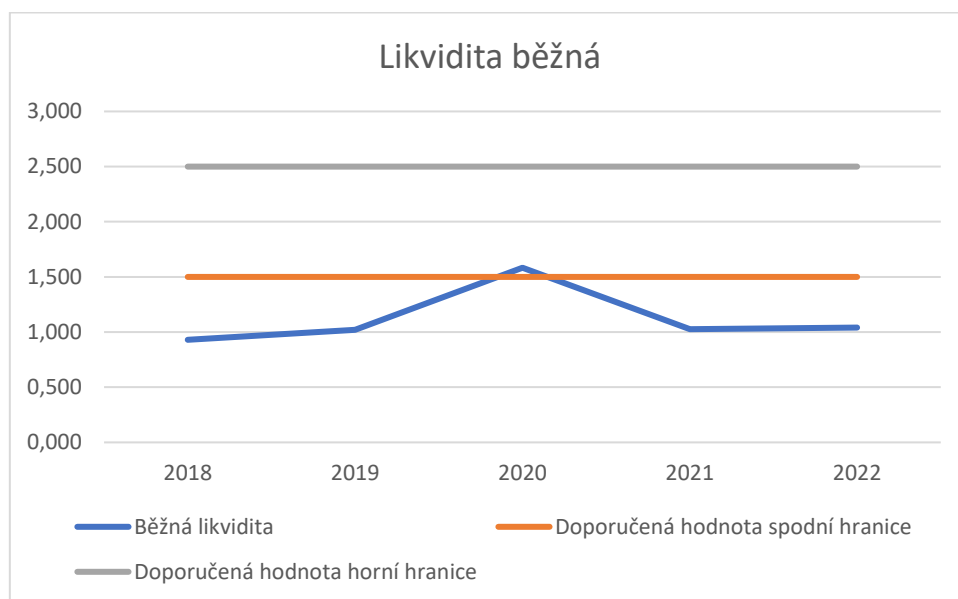
Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022) a Ministerstvo průmyslu (2023)

## 5.5.2 Ukazatele likvidity

Níže uvedené údaje popisují likviditu společnosti za období 2018 až 2022. Ukazatele likvidity se zaměřují na schopnost společnosti dostát svým krátkodobým finančním závazkům pomocí svých oběžných aktiv. Přičemž zde jsou sledovány tři ukazatele likvidity.

Běžná likvidita, která představuje základní ukazatele likvidity a uvažuje i s méně likvidními aktivy, vykazuje nejprve stálý nárůst z 0,930 v roce 2018 na 1,58 v roce 2020. Poté tento rostoucí trend byl změněn na klesající trend. Hodnota běžné likvidity zde sledované společnosti se tak nepohybuje v mezích 1,5 až 2,5, které většina autorů uvádí jako doporučené. Hůře je možné hodnotit i to, že firma v prvním a v posledním roce měla hodnoty téměř pod hodnotu 1. Což může znamenat, že společnost má nedostatek aktiv na pokrytí svých krátkodobých závazků. Hodnocení s doporučenou hodnotou je uvedeno v následujícím grafu.

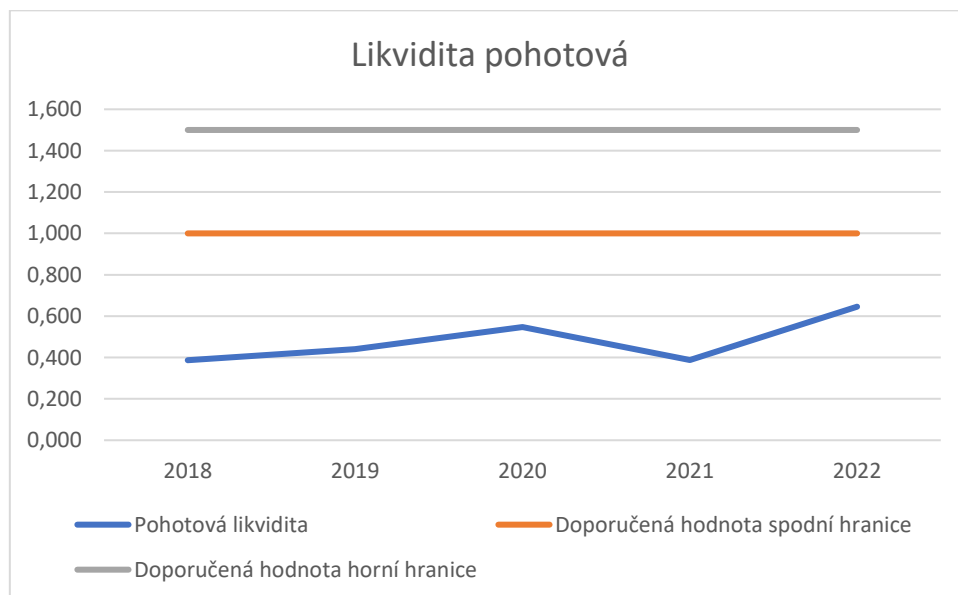
Graf č. 12 Hodnocení likvidity



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Pohotovostní likvidita měla ve sledovaném období spíše rostoucí trend, kdy od roku 2018, kdy dosáhla ukazatele ve výši 0,387 vzrostla na 0,646 v roce 2022. Doporučená hodnota pohotovostní likvidity se dle literatury pohybuje okolo hodnoty 1. (Kislingerová, 2007) Je tedy patrné, že firma ani v jednom roce této hodnoty nedosáhla, ale postupem času se jí přibližovala. Je tedy otázkou, zda firma je schopna dostát svých závazků, což je blíže analyzováno v ukazateli doby splatnosti krátkodobých závazků. Hodnocení s doporučenou hodnotou je uvedeno v následujícím grafu.

Graf č. 13 Hodnocení likvidity

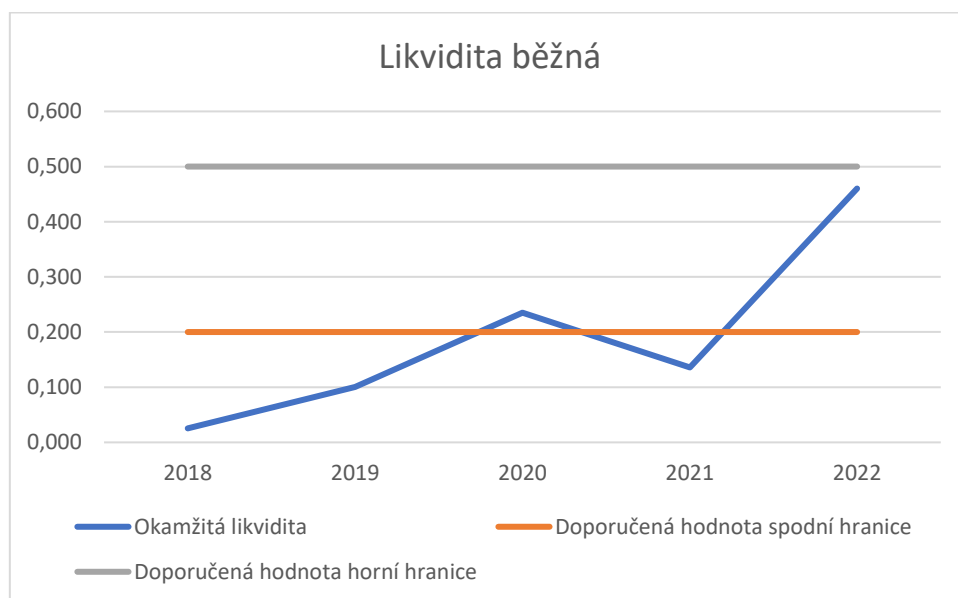


Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Třetí ukazatel je okamžitá likvidita, která počítá jen s nejlíkvidnějšími aktivy (tj. hotovost a peněžní ekvivalenty), které společnost má. Tento ukazatel vykazoval nejvyšší nárůst ze všech ukazatelů, tj. vzrostl z 0,025 v roce 2018 na 0,460 v roce 2022. Literatura

uvádí jako doporučenou hodnotu okamžité likvidity rozmezí 0,2– 0,5. Sledovaná firma tak od roku 2020 jako u jediného ukazatele dosáhla této doporučené hodnoty, ale je však důležité poznamenat, že ukazatele likvidity jsou pouze částí celkového finančního zdraví společnosti a jsou zde další faktory, které je třeba vzít v úvahu, jak je uvedeno níže. Hodnocení s doporučenou hodnotou je uvedeno v následujícím grafu.

Graf č. 14 Hodnocení likvidity



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

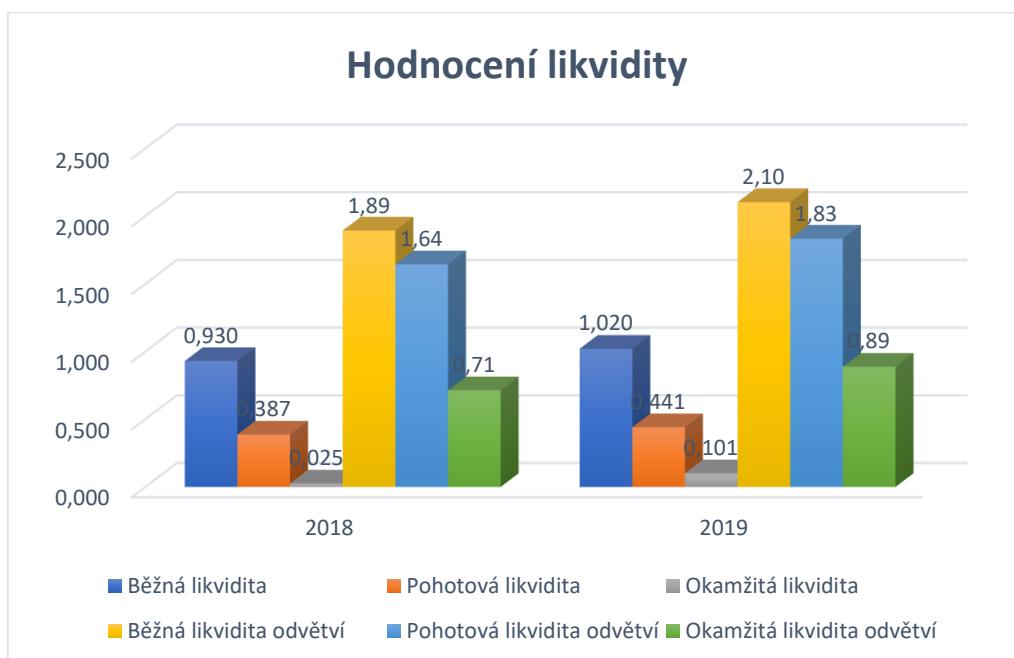
Tabulka 11 Ukazatele likvidity společnosti

Likvidita	2018	2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita	0,930	1,020	1,583	1,026	1,040
Pohotová likvidita	0,387	0,441	0,548	0,388	0,646
Okamžitá likvidita	0,025	0,101	0,235	0,136	0,460

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

V následujícím grafu je poté provedeno hodnocení s odvětvím.

Graf č. 15 Hodnocení likvidity s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022) a Ministerstvo průmyslu (2023)

### 5.5.3 Ukazatele aktivity

V následující tabulce jsou uvedeny ukazatele aktivity společnosti za období 2018-2022. Ukazatele slouží k zhodnocení, zda společnost dokáže efektivně nakládat s aktivy neboli majetkem firmy. Přičemž jsou zde užity dvě skupiny ukazatelů, a to ukazatele obratu a ukazatele doby obratu.

První ukazatel je ukazatel obratu aktiv, který však zaznamenal výrazně klesající trend. V roce 2018 dosáhl ukazatel obratu aktiv 1,761, ale do roku 2022 poklesl na 0,527. Tedy zde je možné tento ukazatel hodnotit negativně, protože v roce 2022 byl ukazatel nižší než doporučená minimální hodnota 1. Tento klesající trend v roce 2022 je způsoben především výrazným poklesem tržeb a enormním růstem aktiv. Společnost však efektivně využívá svůj majetek a nedoručuje nadbytečné množství aktiv. Oběžná aktiva tvoří okolo 90 % celkových aktiv v roce 2022.

Druhým ukazatelem je obrat stálých aktiv. V roce 2018 činil obrat dlouhodobého majetku 17,9 obratu, což se výrazně zvýšilo na 33,5 obratu v roce 2019. V následném období obrat opět klesl, a to na 4,9 v roce 2022. Přitom stálá aktiva tvoří průměrně 15 % celkových aktiv. Výraznější pokles v posledním období byl dán především vysokou rychlostí růstu tržeb a pomalejším tempem růstu stálých aktiv.

Naopak obrat oběžných aktiv vykazoval klesající trend, a to z 1,9 obrátek v roce 2018 na 0,6 obrátek v roce 2022. Blíže je zde poté hodnocen obrat zásob. Obrat zásob je další ukazatel, který měl klesající trend. Poklesl z 3,3 na 1,6. Rychlost obratu zásob je tedy možné hodnotit negativně a svědčí o tom, že firma za rok prodá a znovu naskladní nižší množství zásob.

Druhým ukazatelem je doba obratu neboli míra obratu. Je to kritický finanční ukazatel používaný k hodnocení efektivity provozu společnosti. Měří počet dní, za které

společnost převede svá aktiva, jako jsou zásoby, pohledávky a dlouhodobý majetek, na hotovost. Doba obratu stálých aktiv se zvyšovala, a to mezi roky 2018 až 2022 přibližně 3krát. Dlouhodobá aktiva tak snižovala svou míru fluktuace. Tohoto trendu však dosáhla i oběžná aktiva, kde doba jejich fluktuace se zvýšila ze 183 dnů na 603 dnů.

Vysoká míra fluktuace obecně naznačuje, že společnost efektivně spravuje svá aktiva a rychle generuje příjmy. S negativním růstem doby obratu se potýkala firma i v oblasti zásob. Zde došlo k růstu cca dvakrát, a to ze 107 dnů na 230 dnů, po které byly zásoby vázané v podniku. Tato nižší míra fluktuace naznačuje špatnou správu aktiv a pomalé vytváření příjmů.

Poslední dva sledované ukazatele jsou doba obratu pohledávek neboli průměrná doba inkasa, a doba obratu zásob. Doba obratu pohledávek se zvýšila ze 71 dnů v roce 2018 na 108 dnů v roce 2022. Je tak možné negativně hodnotit, že doba obratu je vyšší než měsíc, což je negativní. Kladně je však možné hodnotit, že doba inkasa je nižší než průměrná doba splácení závazků. Doba inkasa se zvýšila cca 3krát ve sledovaném období. Je to způsobené tím, že se závazky zvyšují rychlejším tempem než tržby. Toto navýšení je pro podnik pozitivní, jelikož může své finanční prostředky využít jinak.

A má relativně nízkou míru obratu u stálých aktiv, ale vysokou míru obratu u pohledávek, což naznačuje, že se snaží efektivně přeměnit své dlouhodobé investice na výnosy, ale rychle inkasuje platby od svých zákazníků. Na druhé straně má společnost extrémně vysokou míru obratu zásob, ale velmi nízkou míru obratu pohledávek, což naznačuje, že své zboží prodávají rychle, ale mají potíže s včasným inkasem plateb od zákazníků. Stojí za zmínku, že vysoká nebo nízká míra doby obratu nemusí vždy znamenat pozitivní nebo negativní výkon, protože ideální míra se může lišit v závislosti na povaze podnikání a odvětví. Je to však zásadní měřítko, které je třeba vzít v úvahu při hodnocení celkového finančního zdraví a provozní efektivity společnosti

Poslední ukazatel, který je zde využit je obratový cyklus peněz. Tento ukazatel tak popisuje dobu od platby za nakoupené zboží po inkasa z prodeje. Neboli se jedná o dobu, po kterou jsou fondy podniku vázány v oběžných aktivech. Hodnota byla ve všech letech nižší než 0, přičemž v roce 2020 jako v jediném roce byla hodnota kladná. Záporná hodnota svědčí o tom, že firma nemá dostatečnou kapitálovou potřebu potřebnou k hrazení svých závazků. Tento stav je způsoben především tím, že sledovaná společnost hradí své závazky za delší dobu.

Tabulka 12 Ukazatele aktivity společnosti

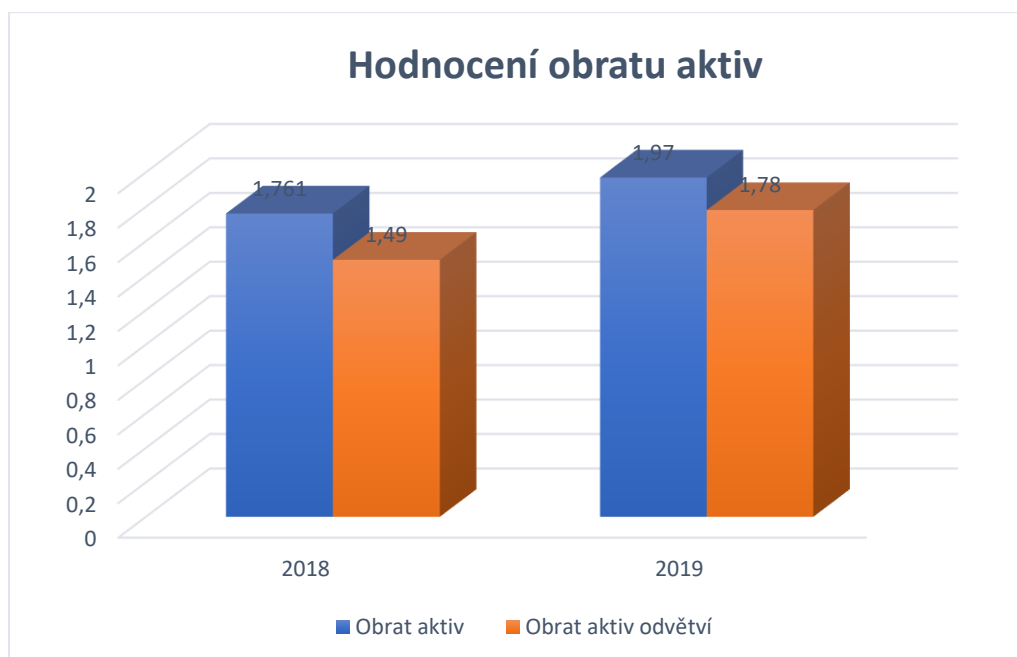
Aktivita	2018	2019	2020	2021	2022
obrat aktiv	1,761	1,970	1,177	1,386	0,527
obrat stálých aktiv	17,901	33,573	4,993	5,987	4,905
obrat oběžných aktiv	1,957	2,095	1,561	1,821	0,592
obrat zásob	3,351	3,688	2,387	2,928	1,562
doba obratu stálých aktiv (dny)	20,110	10,723	72,103	60,129	73,389
doba obratu oběžných aktiv (dny)	183,936	171,852	230,594	197,710	608,176
doba obratu zásob (dny)	107,421	97,611	150,842	122,936	230,497
doba obratu pohledávek (dny)	71,499	57,289	45,533	48,608	108,501
doba obratu závazků (dny)	197,760	168,463	145,656	192,643	584,976
(T/360)	104,672	189,128	195,331	253,189	225,131
Obratový cyklus peněz	-18,840	-13,562	50,7193	-21,098	-245,978

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)



V následujícím grafu je hodnocen obrat aktiv s odvětvím. Při srovnání obratu aktiv sledovaného podniku s odvětvím je vidět, že dosahuje lepších hodnot než odvětví.

Graf č. 16 Hodnocení obratu aktiv s odvětvím

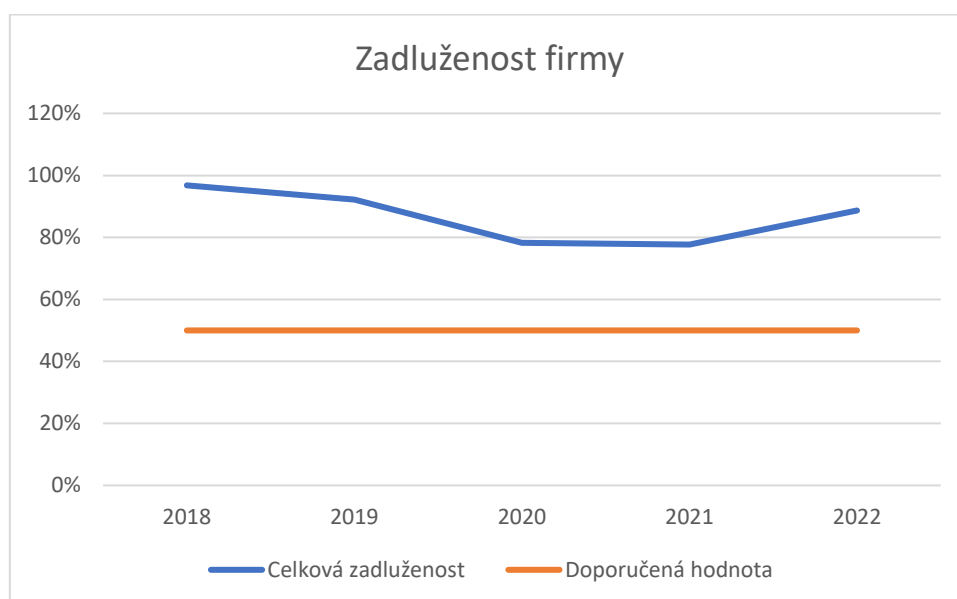


Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022) a Ministerstvo průmyslu (2023)

#### 5.5.4 Ukazatele zadluženosti

Další tabulka poté popisuje ukazatele zadluženosti. Prvním sledovaným ukazatelem je ukazatel celkové zadluženosti. Celková zadluženost vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech firmy. Odborníci doporučují, aby ukazatel byl nižší než 50 %. Tento ukazatel však firma výrazně předčila a lze uvést, že celková zadluženost sledované firmy byla celkem vysoká. V roce 2018 se pohybovala kolem 97 %, což je velmi vysoké procento, které však bylo dáno tím, že firma byla na trhu nová. Do roku 2021 poklesla zadluženost na 78 %, ale v roce 2022 opět vzrostla. Přitom do roku 2020 byly závazky tvořeny výhradně krátkodobými závazky. Až v roce 2020 firma získala úvěr, který však do roku 2022 snížila. V roce 2020 tak dlouhodobé závazky byly ve výši 18 345 tis. Kč do roku 2022 poklesly na 4 609 tis. Kč. Ostatní závazky mají krátkodobý charakter, které firma vždy splácí včas. Hodnocení s doporučenou hodnotou je uvedeno níže.

Graf č. 17 Hodnocení zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Na druhé straně zadluženost vlastního kapitálu vykazuje ve sledovaném období výrazné kolísání. Nejvyšší bod byl zaznamenán v roce 2019 s poměrem 43,055, zatímco nejnižší byl zaznamenán v roce 2020, a to pouhých 3,616. Ve všech letech však platí, že je míra zadluženosti vyšší než 100 %, což znamená, že je hodnota cizích zdrojů vyšší než vlastního kapitálu. Může tak nastat situace, že dojde k nedostatečnému pokrytí dluhů vlastními zdroji.

Ukazatel finanční nezávislosti vyjadřuje podíl vlastních zdrojů na celkových aktivech. Jelikož ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu meziročně klesal, koeficient samofinancování se přímo úměrně zvyšoval. V letech 2018 a 2019 se firma potýkala s finanční soběstačností s poměry 0,033 a 0,023. V roce 2020 však došlo k výraznému zlepšení s poměrem 0,277 a k dalšímu nárůstu v roce 2021 s poměrem 0,288.

Posledním zkoumaným ukazatelem je ukazatel úrokového krytí, který poukazuje na úroveň schopnosti společnosti platit své úrokové náklady na nesplacený dluh. V roce 2018 a 2019 firma neměla žádné úvěry a jiné dlouhodobé závazky. S čímž souvisí nulové náklady dluhu. V roce 2020 společnost zaznamenala poměr úrokového krytí 9,416, což naznačuje, že by mohla pokrýt úrokové náklady téměř desetinásobně. V letech 2021 a 2022 však došlo k poklesu tohoto poměru s poměry 5,004 a 5,2778. Firma tak dosáhla doporučené hodnoty, která je kolem 3, ideálně však 7.

Tabulka 13 Ukazatele zadluženosti společnosti

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
Celková zadluženost	0,968	0,922	0,783	0,777	0,887
Zadluženost vlastního kapitálu	29,870	43,055	3,616	3,475	7,812
Míra finanční samostatnosti	0,033	0,023	0,277	0,288	0,128
úrokové krytí	--	--	9,416	5,004	5,2778

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

V rámci zadluženosti je zde sledována také finanční páka. Ta je vypočtena v následující tabulce. Tento ukazatel popisuje, kolikrát převyšuje celkový kapitál velikost

vlastního kapitálu. Čísla ukazují, že v roce 2018 měla společnost ukazatel finanční páky ve výši 30,87, což naznačuje, že k financování svých operací používala vyšší úroveň dluhu ve srovnání s vlastním kapitálem. Tento poměr se v roce 2019 výrazně zvýšil, s finančním pákovým poměrem 46,69, což poukazuje na vysoký objem dluhového financování ve společnosti. V roce 2020 však poměr finanční páky společnosti výrazně poklesl na 4,62. Jedná se o pozitivní pokles, protože příliš vysoký poměr dluhu k vlastnímu kapitálu může společnost vystavit riziku úpadku a snížit její bonitu. Přičemž v roce 2021 tento pákový poměr nepatrně klesl na 4,47 a v roce 2022 se ukazatel mírně zvýšil na 8,81. Je tedy možné vyvodit, že v letech 2020 a 2021 firma dosáhla optimální hodnoty finanční páky, která je na úrovni 4. To znamená, že je 25 % podíl vlastního kapitálu k 75 % podílu cizího kapitálu. Vývoj finanční páky byl doprovázen růstem majetku firmy.

V rámci analýzy finanční páky je zde dále zkoumán multiplikátor vlastního kapitálu, který analyzuje účinek finanční páky. Tento ukazatel tedy popisuje, jak bude vlastní kapitál zvýšen, pokud dojde k dalšímu zapojení cizích zdrojů. Na teoretické úrovni je doporučována hodnota minimálně ve výši 1. Pokud tomu tak je, poté růst cizího kapitálu povede k růstu rentability vlastního kapitálu. Zajímavé je, že i přes vysokou zadluženost je možné ve zde analyzované firmě za pomoci dalšího cizího kapitálu zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu. Je tomu tak proto, že ve všech sledovaných letech byl multiplikátor nad úroveň 1. Růst dalšího cizího kapitálu by mohl vést k růstu rentability vlastního kapitálu. Firma tak ani v jednom roce nepřesáhla mez, ve které by ukazatel finanční páky nepůsobil pozitivně.

Tabulka 14 Analýza finanční páky

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
Finanční páka	30,8701	46,6986	4,6161	4,4745	8,8116
EBT/EBIT	1,000	1,000	0,894	0,800	0,811
Multiplikátor vlastního kapitálu	30,8701	46,6986	4,1258	3,5803	7,1420

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

## 5.6 Rozdílové ukazatele

První zde zkoumaný rozdílový ukazatel vychází z rozvahy a je jím čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál. Čistý pracovní kapitál poskytuje přehled o finančním zdraví společnosti v letech 2018 až 2022. Z negativní hodnoty -1 447 tis. Kč v roce 2018 zaznamenal čistý pracovní kapitál výrazný vzestup a zvýšil se na 641 tis. Kč v roce 2019. To znamená, že si již firma vytvořila určitý pracovní kapitál neboli finanční polštář. Protože od tohoto roku jsou hodnoty kladné, společnost nemá nekrytý dluh.

V roce 2020 již dosáhl ukazatel hodnoty 16 591 tis. Kč. Tento vzestupný trend však byl změněn v roce 2021, protože čistý pracovní kapitál klesl na 1 283 tis. Kč a v roce 2022 se opět mírně zvýšil na 5 223 tis. Kč. Čistý pracovní kapitál ve firmě tedy výrazně kolísal, a to díky změně oběžných aktiv i krátkodobých závazků. Významné zlepšení čistého pracovního kapitálu během pětiletého období naznačuje optimalizaci peněžních toků. Je však důležité poznamenat, že náhlý pokles v roce 2021 může naznačovat problémy, které mohou ovlivnit její likviditu. Průběžné sledování a analýza tohoto ukazatele jsou proto nezbytné k zajištění dostatečné likvidity.

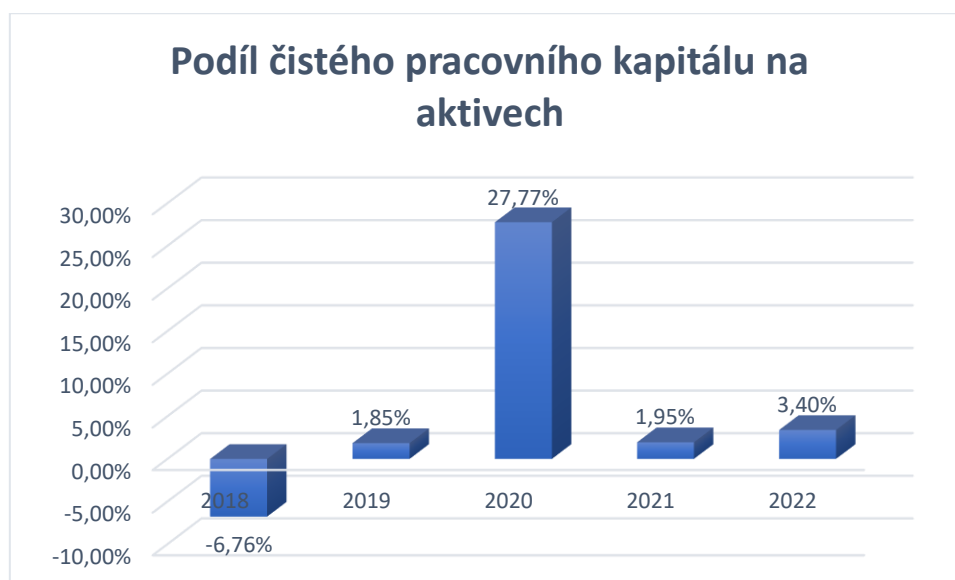
Tabulka 15 Čistý pracovní kapitál

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
Oběžná aktiva v tis. Kč	19 253	32 502	45 042	50 058	136 919
Krátkodobé závazky v tis. Kč	20 700	31 861	28 451	48 775	131 696
Čistý pracovní kapitál v tis. Kč	-1 447	641	16 591	1 283	5 223

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

V následujícím grafu je dále vypočten podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech zde sledované společnosti. Tento ukazatel informuje o tom, jakou část aktiv tvoří čistý pracovní kapitál respektive, jak velkou procentuální část čistý pracovní kapitál v aktivech zabírá. Z grafu je možné vyzorovat velmi dynamický trend daného ukazatele. Do roku 2020 docházelo k růstu ukazatele, a to ze záporných hodnot až na úroveň 28 %. Což bylo dáno výrazným nárůstem čistého pracovního kapitálu. Ten se však v roce 2021 opět snížil a podíl poklesl na úroveň cca 2 %. Z výsledků je tedy patrné, že firma doporučené hodnoty 10 % až 15 % dosáhla jen v roce 2020.

Graf č. 18 Vývoj čistého pracovního kapitálu na aktivech



Zdroj: vlastní zpracování

Dále je zde vypočten ukazatel čistých pohotových prostředků. Nejprve však bylo nutné vypočítat okamžitě splatné závazky. Průměrná doba splacení je 257 dnů. Lze tak usuzovat, že jen ¼ závazků je splatná ihned. Ukazatel čistých pohotových prostředků představuje peněžní prostředky v pokladně a na účtech očištěné o okamžitě splatné závazky. Kladně je možné hodnotit růst tohoto ukazatele. To dokazuje, že podnik není schopný splácet své aktuálně splatné krátkodobé závazky, kromě posledního sledovaného roku.

Tabulka 16 Čisté pohotové prostředky

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
Okamžitě splatné v tis. Kč	5 175	7 965,25	7 112,75	12 193,75	32 924
Pohotové peněžní prostředky v tis. Kč	525	3 206	6 684	6 625	60 600
Čisté pohotové prostředky v tis. Kč	-4 650	-4 759,25	-428,75	-5 568,75	27 676

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Posledním sledovaným rozdílovým ukazatelem je čistý peněžně pohledávkový fond. Daný ukazatel je znázorněn v následující tabulce. Z výsledků je patrné, že ukazatele dosahují negativního trendu. V roce 2018 fond zaznamenal zápornou hodnotu -12 691 tis. Kč, která se v následujícím roce zhoršila na hodnotu -17 820 tis. Kč. V roce 2020 došlo k mírnému zlepšení celkové pozice fondu se zápornou hodnotou -12 873 tis. Kč, nicméně tento trend se v roce 2021 obrátil a ukazatele dosáhly negativní záporné hodnoty -29 843 tis. Kč. V roce 2022 dosáhl ukazatel záporné hodnoty -46 669 tis. Kč. To dokazuje opět nepříznivé výsledky.

Tabulka 17 Čistý peněžně pohledávkový fond

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
Čistý peněžně pohledávkový fond v tis. Kč	-12 691	-17 820	-12 873	-29 843	-46 669

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

## 5.7 Bilanční pravidla

Dalšími ukazateli jsou bilanční pravidla. Bilance je základním nástrojem pro hodnocení finančního zdraví podniku. Tato pravidla určují, kolik dluhů může společnost přijmout ve vztahu ke svému vlastnímu kapitálu nebo aktivům, a předepisují strategie pro řízení rizik. Nezaměřují se na velikost kapitálové potřeby, ale na strukturu.

Prvním pravidlem je tzv. zlaté pravidlo financování neboli zlaté bilanční pravidlo. Toto pravidlo hovoří o tom, že dlouhodobý majetek firmy by měl být financován dlouhodobými zdroji. Přičemž dále platí, že by měl být oběžný majetek financován krátkodobými zdroji. Optimální hodnota ukazatele se pohybuje kolem jedné. Toto pravidlo vychází z toho, že podnik by měl svůj dlouhodobý majetek financovat pomocí dlouhodobých zdrojů (vlastního kapitálu nebo dlouhodobých cizích zdrojů). Zároveň oběžný majetek by měl být kryt ze svých krátkodobých zdrojů. O tom, zda firma toto pravidlo dodržela ve všech letech, hovoří následující tabulka.

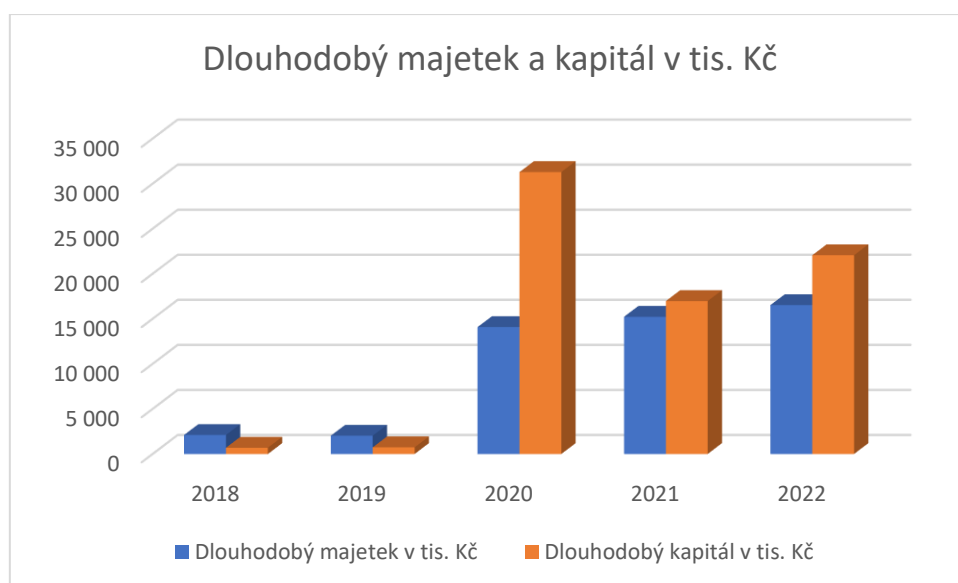
Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2018	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý majetek v tis. Kč	2 105	2 028	14 084	15 224	16 522
Dlouhodobé závazky v tis. Kč	0	0	18 345	2 277	4 609
Vlastní kapitál v tis. Kč	693	740	12 941	14 693	17 449
Dlouhodobý kapitál v tis. Kč	693	740	31 286	16 970	22 058
Podíl dlouhodobého majetku a dlouhodobého kapitálu	0,329	0,365	2,221	1,115	1,335

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

V roce 2018 činil podíl majetku dlouhodobého a kapitálu dlouhodobého 0,329. Firma dosáhla hodnoty menší než 1, což svědčí o negativním vývoji. Hodnoty pod 1 svědčí o tom, že je podnik podkapitalizovaný, jinými slovy dlouhodobý majetek není kryt vhodnými zdroji. Tento ukazatel se postupem času zvyšoval, a to do roku 2020. V daném roce hodnota kulminovala na hodnotě 2,221. V daném roce je naopak firma překapitalizovaná. V roce 2021 opět poklesl ukazatel na 1,115 a v roce 2022 na 1,335. Stále však firma dosahovala hodnoty vyšší než 1. To znamená, že firma dosahovala nejlepší hodnoty v posledních dvou sledovaných letech, kdy můžeme tedy vyvodit, že ve firmě dochází ke sladění časového horizontu aktiv s časovým horizontem zdrojů, které byly pro financování využity. Tyto informace popisuje i následující graf.

Graf č. 19 Vývoj dlouhodobého majetku a kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce je poté vypočten podíl oběžných aktiv a krátkodobého kapitálu.

Tabulka 19 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2018	2019	2020	2021	2022
Oběžná aktiva v tis. Kč	19 253	32 502	45 042	50 058	136 919
Krátkodobé závazky v tis. Kč	20 700	31 861	28 451	48 775	131 696
Závazky k úvěrovým institucím v tis. Kč	0	0	0	15 703	27 281
Krátkodobý kapitál v tis. Kč	20 700	31 861	28 451	64 478	158 977
Podíl oběžných aktiv a krátkodobého kapitálu	1,075	0,980	0,632	1,288	1,161

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

V druhém případě však platí, že v prvních dvou letech je oběžný majetek téměř ve všech případech pořizován pouze z krátkodobých zdrojů. V těchto dvou letech se hodnoty pohybují kolem 1. V roce 2020 je hodnota oběžného majetku vyšší než krátkodobého kapitálu, což znamená, že je část krátkodobého majetku kryta dlouhodobými

zdroji, což svědčí o tom, že podnik dosahuje kladných hodnot čistého pracovního kapitálu. V posledních dvou letech se hodnoty opět přibližují hodnotě 1.

Graf č. 20 Vývoj krátkodobého majetku a kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

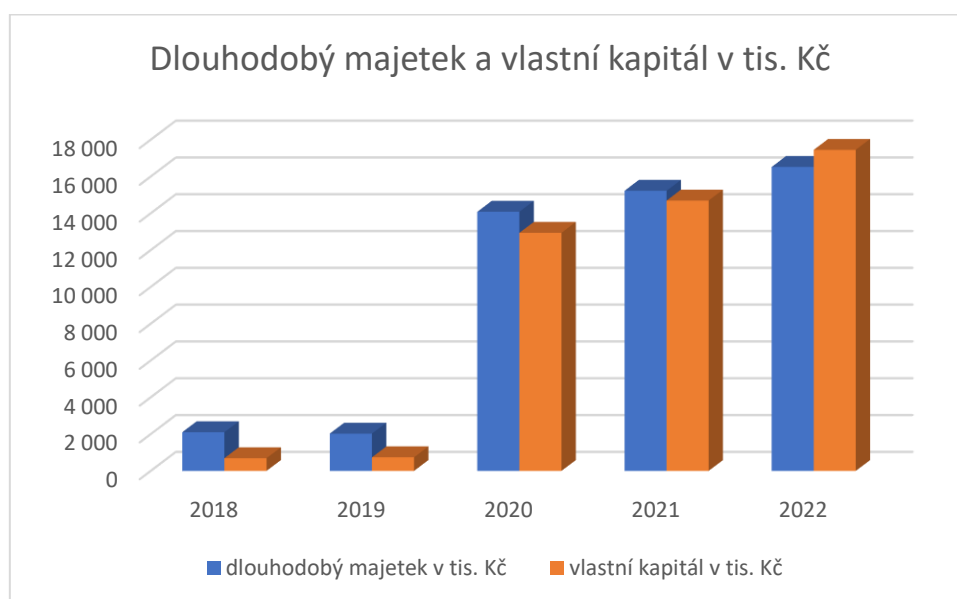
Další ukazatel je zlaté pari pravidlo. To popisuje, že firma při svém financování využívá jak zdroje vlastní, tak i cizí. Proto by se měly vlastní zdroje a dlouhodobý majetek rovnat jen v krajním případě. Jinými slovy by měla být hodnota maximálně na úrovni 1. Firma kromě roku 2022 hodnoty 1 nedosáhla. V roce 2022 však toto číslo přesáhla. Tyto informace svědčí o tom, že kromě roku 2022 nestačí na financování dlouhodobého majetku vlastní zdroje. Příčinou tohoto stavu byl především nárůst vlastního kapitálu o 200 % a dlouhodobému kapitálu o 87 %. Tyto informace dokládá i následující graf.

Tabulka 20 Pari pravidlo

Pari pravidlo	2018	2019	2020	2021	2022
dlouhodobý majetek v tis. Kč	2 105	2 028	14 084	15 224	16 522
vlastní kapitál v tis. Kč	693	740	12 941	14 693	17 449
Převis dl. aktiv	0,329	0,365	0,919	0,965	1,056

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Graf č. 21 Vývoj dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů



Zdroj: vlastní zpracování

Další pravidlo je pravidlo jedna ku jedné. Toto bilanční pravidlo hovoří o tom, že oběžná aktiva mínus zásoby a krátkodobý cizí kapitál by měly dosáhnout ideálně hodnoty větší nebo rovna 1 (horní mez toto pravidlo nespecifikuje). V následující tabulce je patrné, že toto pravidlo dosaženo nebylo. Na druhou stranu je možné hodnotit kladně, že dochází k růstu platební schopnosti podniku, protože firmě rostl krátkodobý majetek. Tyto informace dokládá i následující graf.

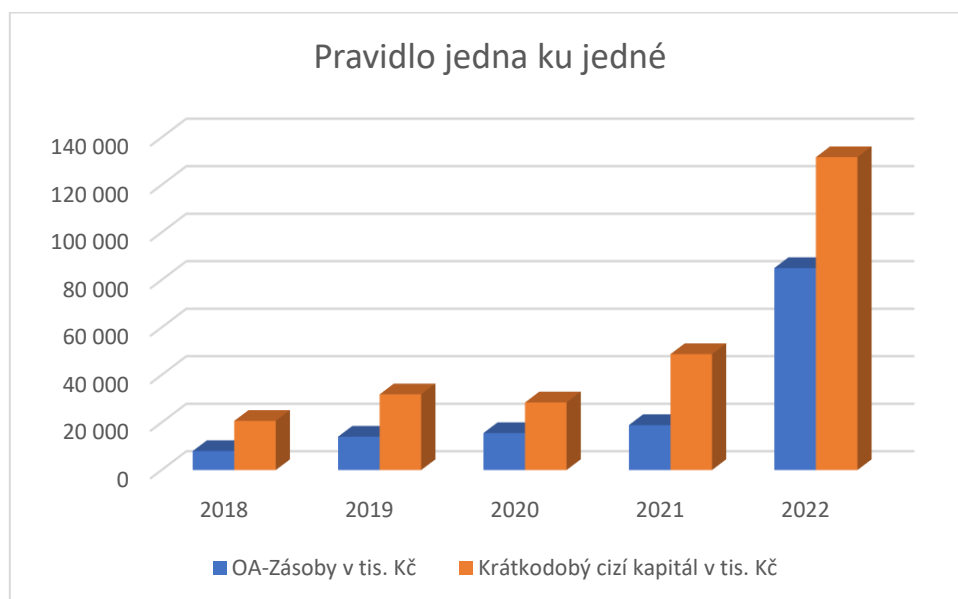
Tabulka 21 Pravidlo jedna ku jedné

jedna ku jedné	2018	2019	2020	2021	2022
oběžná aktiva v tis. Kč	19 253	32 502	45 042	50 058	136 919
Zásoby v tis. Kč	11 244	18 461	29 464	31 126	51 892
OA-Zásoby v tis. Kč	8 009	14 041	15 578	18 932	85 027
Krátkodobý cizí kapitál v tis. Kč	20 700	31 861	28 451	48 775	131 696
Podíl	0,387	0,441	0,548	0,388	0,646

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)



Graf č. 22 Vývoj pravidla 1 ku 1



Zdroj: vlastní zpracování

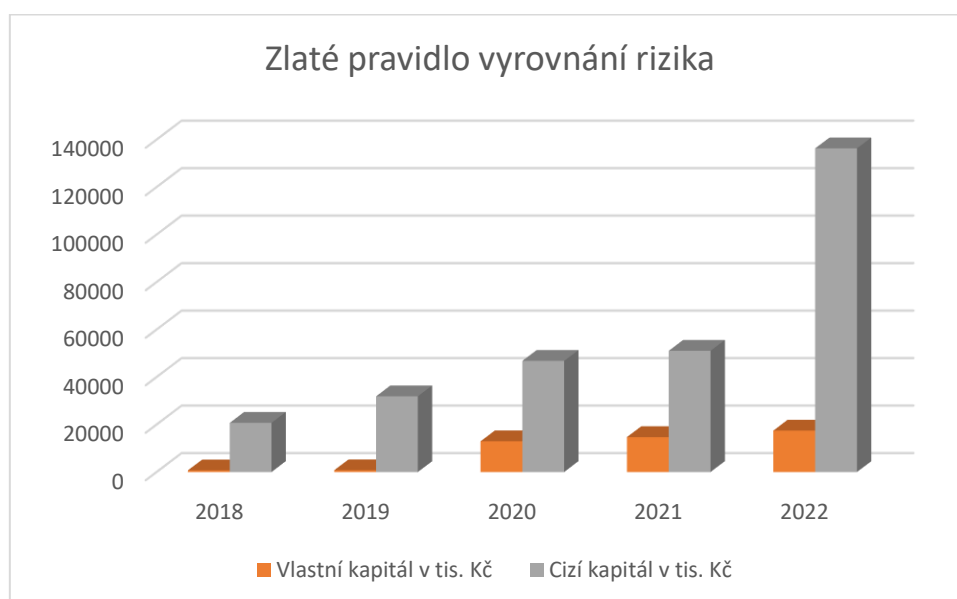
Posledním ukazatelem je zlaté pravidlo vyrovnání rizika, které je uvedeno v další tabulce. Posuzuje tak vlastní a cizí kapitál. Pravidlo uvádí, že by vlastní zdroje měly být vyšší než zdroje cizí nebo by se měly rovnat, což zde dosaženo nebylo. Tyto informace dokládá i následující graf.

Tabulka 22 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál v tis. Kč	693	740	12941	14693	17449
Cizí kapitál v tis. Kč	20700	31861	46796	51052	136305
Převis VK nad CK	0,033	0,023	0,277	0,288	0,128

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

Graf č. 23 Vývoj zlatého pravidla vyrovnání rizika



Zdroj: vlastní zpracování

## 5.8 Produktivita práce

O produktivitě práce hovoří následující tabulka. Z ní je možné vyvodit, že produktivita práce rostla. To znamená, že byly tržby na jednoho zaměstnance za jeden rok vyšší. V roce 2018 dosáhly 1 983 tis. Kč, poté rostl ukazatel na 3 143 tis. Kč v roce 2021. V roce 2022 opět ukazatel poklesl, a to na 2 794 tis. Kč. Tento růst byl dán mírnějším růstem pracovníků a vyšším růstem tržeb.

Tabulka 23 Produktivita práce

	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby celkem v tis. Kč	37 682	68 086	70 319	91 148	81 047
Počet pracovníků	19	25	27	29	29
Produktivita práce v tis. Kč	1 983,263	2 723,44	604,407	143,034	794,724

Zdroj: vlastní zpracování dle Výkazu zisků a ztrát (2018-2022)

## 5.9 Bankrotní a bonitní modely

Poslední skupina ukazatelů hodnotí situaci firmy z pohledu bonitních a bankrotních modelů. Přitom je zde využit model IN05 a Altmanovo Z skóre.

### 5.9.1 Model IN 05

První bankrotní model, který je v této práci analyzován, je model IN 05. Nejprve jsou v rámci modelu vypočteny jednotlivé hodnoty sledovaných ukazatelů, jak je možné vypočítat v následující tabulce.

Tabulka 24 Výpočet ukazatelů modelu IN05

	Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
X1	celková aktiva/cizí zdroje	1,033	1,085	1,277	1,288	1,128
X2	EBIT/nákladové úroky	0	0	9,416	5,004	5,278
X3	EBIT/aktiva	0,032	0,021	0,032	0,040	0,027
X4	tržby/aktiva	1,761	1,970	1,177	1,386	0,527
X5	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,930	1,020	1,583	1,026	1,040

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet modelu, kdy jsou jednotlivé hodnoty vynásobeny příslušnou vahou, dle vzorce uvedeného v teoretické části práce, je uveden v následující tabulce.

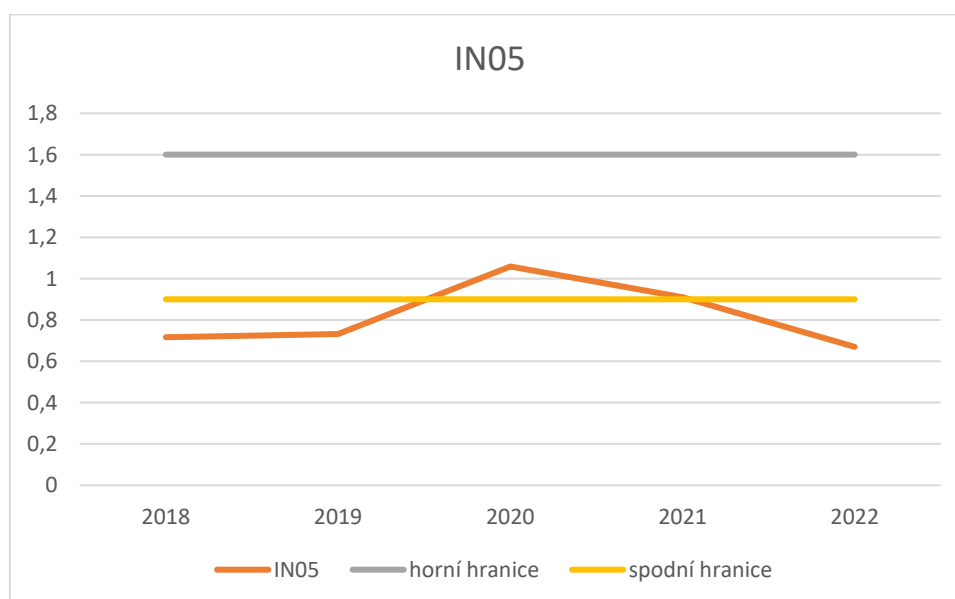
Tabulka 25 Výpočet modelu IN05

Ukaza-tele	Váha	2018	2019	2020	2021	2022
X1	0,13	0,134	0,141	0,166	0,167	0,147
X2	0,04	0,000	0,000	0,377	0,200	0,211
X3	3,97	0,128	0,085	0,126	0,159	0,108
X4	0,21	0,370	0,414	0,247	0,291	0,111
X5	0,09	0,084	0,092	0,142	0,092	0,094
IN05		0,716	0,732	1,059	0,910	0,670

Zdroj: vlastní zpracování

O vývoji ukazatele IN05 také hovoří následující graf, ve kterém jsou zaneseny také hraniční hodnoty šedé zóny. Je patrné, že firma nedosahovala příliš pozitivních výsledků. V prvních dvou letech směřuje firma s pravděpodobností 0,86 k bankrotu. V šedé zóně se poté nachází v letech 2020. Kdy není možné určit výsledek, poté je patrný opět pokles hodnot.

Graf č. 24 Vývoj ukazatele IN05



Zdroj: vlastní zpracování

## 5.9.2 Predikce indexu IN05 pro roky 2023 a 2024

Pro předpověď finančního vývoje indexu IN05 v letech 2023 a 2024 byla použita regresní analýza na základě historických dat z let 2018 až 2022. V analýze byly zkoumány dva regresní modely: lineární a polynomický.

Lineární regresní model:

- Pro lineární model byla odhadnuta regresní linie ve tvaru  $y = 0,0086x + 0,7916$ , kde  $y$  představuje hodnotu indexu IN05 a  $x$  je rok.
- Tento model popisuje přímou závislost mezi rokem a hodnotou indexu IN05.
- Koeficient determinace  $R^2$  pro tento model byl zjištěn jako 0,0192, což naznačuje, že lineární model nejlépe vysvětluje asi 1,92% variability dat.

Polynomický regresní model:

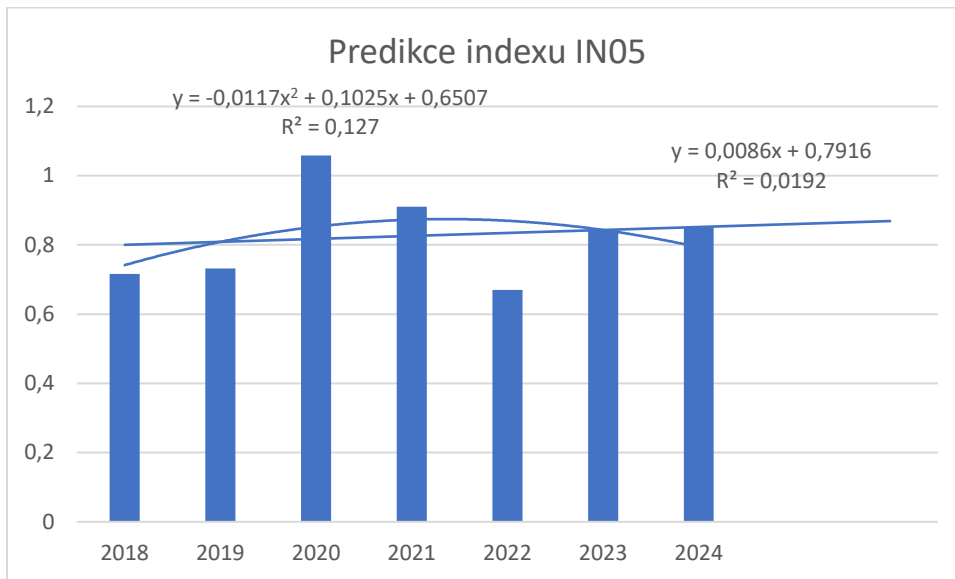
- Pro polynomický model byla odhadnuta regresní linie ve tvaru  $y = -0,0117x^2 + 0,1025x + 0,6507$ , kde  $y$  představuje hodnotu indexu IN05 a  $x$  je rok.
- Tento model popisuje křivku kvadratického polynomu, která není přímka, a zahrnuje kvadratický člen.
- Koeficient determinace  $R^2$  pro tento model byl zjištěn jako 0,127, což naznačuje, že polynomický model nejlépe vysvětluje asi 12,7% variability dat.

Tyto modely byly následně zobrazeny v grafu č. 25, který ukazuje historické hodnoty indexu IN05 a predikce pro roky 2023 a 2024. Modely slouží jako nástroj pro prognózu budoucího finančního vývoje indexu IN05 a mohou být využity pro plánování a strategické rozhodování v oblasti finančního řízení.

Je třeba si uvědomit, že přesnost těchto predikcí může být ovlivněna různými faktory, a je proto důležité provádět pravidelnou aktualizaci analýz a predikcí za účelem zachycení aktuálních trendů a událostí, které mohou ovlivnit finanční vývoj indexu IN05.

Tímto způsobem poskytnuté modely slouží jako orientační informace pro investory a manažery při jejich rozhodování a neznamenají záruku budoucích výsledků.

Graf č. 25 Predikce IN05



Zdroj: vlastní zpracování

### 5.9.3 Z-skóre

Z-skóre neboli Altmanův model náleží mezi nejužívanější modely, při hodnocení bonity firmy a vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci firmy. Ukazatele jsou vypočteny níže.

Tabulka 26 Ukazatelé Z-skore

	Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
A	Pracovní kapitál / celková aktiva	-0,068	0,019	0,278	0,020	0,034
B	Nerozdělený zisk / celková aktiva	0,001	0,001	0,011	0,031	0,025
C	EBIT/celková aktiva	0,032	0,021	0,032	0,040	0,027
D	Vlastní kapitál /cizí zdroje	0,033	0,023	0,277	0,288	0,128
E	Tržby / celková aktiva	1,761	1,970	1,177	1,386	0,527

Zdroj: vlastní zpracování

Konkrétní výpočet modelu Altmanova je poté uvedeno v následující tabulce. Je zde uvažováno se vzorcem, který je směřován pro akciové firmy, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze cenných papírů. Je zde využita váha pro podniky, které nejsou obchodovatelné na burze cenných papírů Praha.

V tabulce je patrné, že se hodnoty pohybují kolem hodnoty 1. Nejvyšší hodnoty firma dosáhla v roce 2018, a to 8,206 a v roce 2020, a to 7,449. Naopak nejnižší hodnoty firma dosáhla v roce 2022, a to 6,321. Z těchto výsledků je možné vyvodit, že firma není ohrožena bankrotem.

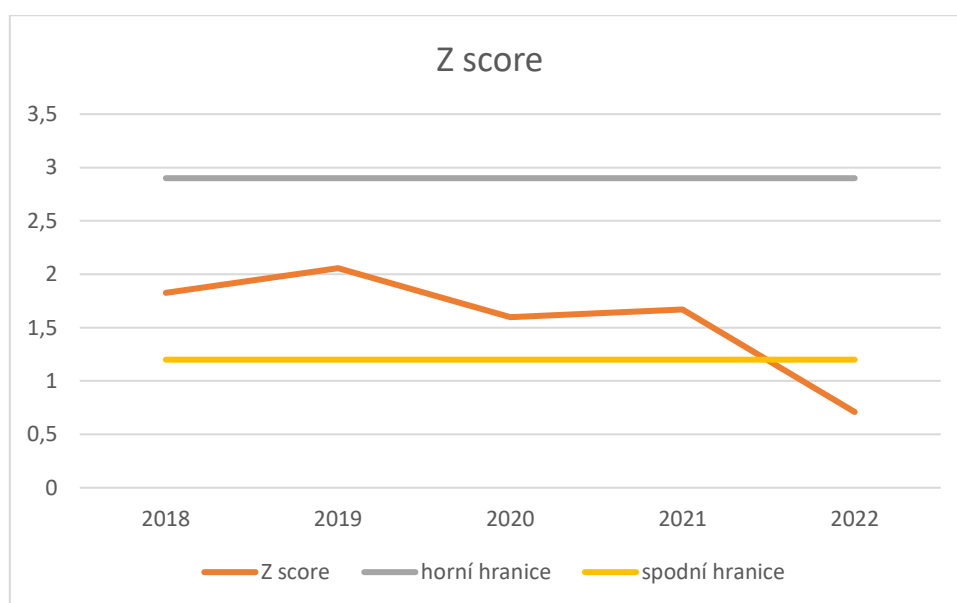
Tabulka 27 Výpočet Z-skore

ukazatel	váha	2018	2019	2020	2021	2022
A	0,717	-0,048	0,013	0,199	0,014	0,024
B	0,847	0,001	0,001	0,009	0,026	0,021
C	3,107	0,101	0,067	0,099	0,125	0,084
D	0,42	0,014	0,010	0,116	0,121	0,054
E	0,998	1,758	1,966	1,175	1,384	0,526
Z-scóre		1,825	2,057	1,598	1,670	0,710

Zdroj: vlastní zpracování

Z následujícího grafu je možné vyvodit, že hodnoty Z-skóre neboli Altmanova modelu oscilovaly v šedé zóně, kromě roku 2022. V tomto roce firma dosáhla pásma bankrotu.

Graf č. 26 Ukazatel Z-skore



Zdroj: vlastní zpracování

## 6 Závěr a zhodnocení

Na závěr je nutné vyhodnotit získané informace o společnosti. Informace zde získané byly výrazně ovlivněny tím, že firma byla založena teprve v roce 2017.

Konkrétně bylo v rámci této diplomové práce zjištěno, že tato rodinná firma je silně zadlužena. Protože hodnoty byly výrazně nad doporučenou mez 50 %. Zadluženost firmy je vhodné snížit. I když firma dosáhla vysoké hodnoty zadluženosti především díky vysokému množství krátkodobých cizích zdrojů. Dlouhodobých úvěrů firma neměla vysoké procento. Přitom existuje několik kroků, které mohou firmy použít k omezení svých krátkodobých závazků a snížit tak své celkové zadluženosti. Prvním krokem může být optimalizace cash flow a finančního plánování společnosti. To znamená, že by firma měla být schopna co nejlépe využít svých finančních prostředků a minimalizovat zbytečné výdaje. Dalším krokem může být optimalizace financování. Místo krátkodobých úvěrů by měla firma preferovat dlouhodobé zdroje financování. Tyto úvěry mají obvykle nižší úrokové sazby a výhodnější podmínky, což umožňuje společnosti snížit své náklady na financování a omezit tak svoji zadluženost. Úspěšná společnost by také měla aktivně pracovat na minimalizaci svých stávajících krátkodobých závazků. Mnoho firem se snaží zlepšit své vztahy s věřiteli, aby mohly snížit své dluhy nebo získat slevy. Tyto vztahy by měly být pečlivě monitorovány, aby se zajistilo, že společnost dodržuje své splátkové kalendáře a nevznikají žádné zpoždění. Kromě toho by měla být společnost schopna identifikovat a minimalizovat nepotřebná a nadbytečná rizika a dluhy. Analytické nástroje mohou být v tomto ohledu velmi užitečné, a proto je třeba, aby firma měla k dispozici adekvátní informační systémy a analytické nástroje.

Dalším problémem, který byl ve firmě identifikován, je nedostatečná likvidita firmy. Bylo zjištěno, že kromě pohotové likvidity firma nedosahuje příznivých hodnot. Což je problémem, protože nízká likvidita může mít pro firmu vážné následky, jako jsou finanční problémy, a dokonce i bankrot. Je proto důležité najít způsoby, jak zvýšit běžnou likviditu firmy a chránit tak svůj podnik před těmito riziky. Existuje několik způsobů, jak zvýšit likviditu firmy. Jedním z nejdůležitějších způsobů je správné řízení cash flow. Firma by měla mít jasně stanovené plány, které zajistí průběžný příjem financí a současně minimalizují výdaje. Je nutné kontrolovat termíny platby od zákazníků, aby nevznikaly zpoždění v platbách, a současně vést přesnou evidenci odebíraného zboží či služeb. Pokud firma vede přesnou evidenci svých dodavatelů, může také zlepšit dobu splatnosti svých závazků. Firma sice využívá nový informační systém firmy. Dalším způsobem, jak zlepšit likviditu firmy, je diversifikovat tržby. Diverzifikace příjmů znamená, že firma nezávisí pouze na jednom zdroji příjmů, ale má více zdrojů, což může zajistit vyšší stabilitu jejího cash flow. Především na to by se měla firma zaměřit. Využití financování je další možností, jak zvýšit likviditu firmy. V dnešní době existuje mnoho různých nástrojů na financování podnikání, jako jsou bankovní půjčky, úvěry, leasingové smlouvy a faktoring. Tyto nástroje mohou být využity jak na financování investic, tak k zajištění chodu firmy. I když je zadluženost firmy vysoká, bylo z finanční páky zjištěno, že využitím dalších cizích zdrojů může firma navíc zvýšit i rentabilitu.

Problematické se poté jeví především bankrotní a bonitní modely, které komplexně vyjadřují stav a vývoj finančního zdraví analyzované firmy. Ukazatele IN i Z skóre by

mohly být zlepšeny již uvedenou likviditou či zadlužeností. Další možností je poté samozřejmě zvyšování tržeb a s tím růst zisku. Pro růst tržeb v současné nelehké ekonomické situaci je možné zavést především vyšší marketingové aktivity, které by mohly zviditelnit firmu. Také je vhodné navýšit služby a produkty, a to za hranicemi státu. Nejvýznamnějším krokem ke zlepšení negativního vývoje ukazatelů finančního zdraví po roce 2020 až do trendu k bankrotnímu poli pro léta po roce 2022 je růst ukazatele ROA z EBITu. Na tento směr vývoje finanční perspektivy pro léta po období makroekonomických šoků /2020–2023/ by se mělo primárně zaměřit vedení analyzované společnosti. S ohledem na výše uvedené výsledky finanční analýzy lze konstatovat, že hypotéza této práce nebyla potvrzena. Podniku se nepodařilo vyrovnat s problémy zřejmě v oblasti vnějších nepříznivých podmínek v podobě epidemie COVID a následně cenového skoku energií v důsledku ruské agrese na Ukrajině počátkem roku 2022.



## Seznam literatury

1. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
2. SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
3. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 5.vyd. Praha: Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.
4. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza - 6. aktualizované vydání: metody, ukazatele, využití v praxi. Grada, 2019. ISBN 978-80-271-2633-0.
5. MARINIČ, Pavel, 2008. Plánování a tvorba hodnoty firmy. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.
6. VOCHOZKA, Marek, 2020. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.
7. SYNEK, Miloslav, et al. Manažerská ekonomika. 5. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
8. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.
9. KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
10. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
11. ČIŽINSKÁ, Romana. Základy finančního řízení podniku. Praha: Grada, 2018, 240 s. ISBN: 978-80-271-0194-8
12. . VANČUROVÁ, Pavlína. Porozumějte pojmům EBITDA, CAPEX, FREE CASH FLOW. CA-FLOU [online]. Padia, 2021 [cit. 14.12.2023]. Dostupné z: <https://www.caflou.cz/porozumejte-pojmum-ebitda-capex-free-cash-flow>
13. Výkazu zisků a ztrát, [cit. 14.12.2023]. Dostupné z URL: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=68826632&subjektId=960872&spis=1061037>
14. Rozvaha, [cit. 14.12.2023]. Dostupné z URL: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=68826632&subjektId=960872&spis=1061037>
15. ČNB, [cit. 14.12.2023]. Dostupné z URL: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/trh-statnich-dluhopisu/stredne-a-dlouhodobu-dluhopisy-sdd/>
16. Ministerstvo průmyslu, [cit. 14.12.2023]. Dostupné z URL: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

# Seznam grafů

Graf č. 1 Počet zaměstnanců .....	43
Graf č. 2 Celkové tržby .....	44
Graf č. 3 Procentuální složení aktiv .....	47
Graf č. 4 Procentuální složení pasiv .....	49
Graf č. 5 Procentuální složení výkazu zisku a ztrát .....	51
Graf č. 6 Vývoj aktiv .....	53
Graf č. 7 Vývoj pasiv .....	55
Graf č. 8 Vývoj tržeb a nákladů .....	56
Graf č. 9 Vývoj zisků .....	58
Graf č. 10 Hodnocení ROE.....	59
Graf č. 11 Hodnocení rentability s odvětvím.....	60
Graf č. 12 Hodnocení likvidity .....	61
Graf č. 13 Hodnocení likvidity .....	61
Graf č. 14 Hodnocení likvidity .....	62
Graf č. 15 Hodnocení likvidity s odvětvím.....	63
Graf č. 16 Hodnocení obrátu aktiv s odvětvím .....	65
Graf č. 17 Hodnocení zadluženosti.....	66
Graf č. 18 Vývoj čistého pracovního kapitálu na aktivech .....	68
Graf č. 19 Vývoj dlouhodobého majetku a kapitálu .....	70
Graf č. 20 Vývoj krátkodobého majetku a kapitálu .....	71
Graf č. 21 Vývoj dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů .....	72
Graf č. 22 Vývoj pravidla 1 ku 1 .....	73
Graf č. 23 Vývoj zlatého pravidla vyrovnání rizika.....	74
Graf č. 24 Vývoj ukazatele IN05 .....	75
Graf č. 25 Predikce IN05 .....	77
Graf č. 26 Ukazatel Z-skore .....	78

# Seznam tabulek

Tabulka 1 - Rozvaha.....	14
Tabulka 2 - VZZ – druhové a účelové členění.....	15
Tabulka 3 Vertikální analýza aktiv .....	45
Tabulka 4 Vertikální analýza aktiv .....	48
Tabulka 5 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.....	49
Tabulka 6 Horizontální analýza aktiv (absolutní ukazatele v tis. Kč).....	52
Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv (absolutní ukazatele v tis. Kč).....	54
Tabulka 8 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (absolutní ukazatele v tis. Kč).....	55
Tabulka 9 Výsledky činnosti společnosti.....	57
Tabulka 10 Ukazatele rentability společnosti.....	60
Tabulka 11 Ukazatele likvidity společnosti.....	62
Tabulka 12 Ukazatele aktivity společnosti.....	64
Tabulka 13 Ukazatele zadluženosti společnosti .....	66
Tabulka 14 Analýza finanční páky .....	67
Tabulka 15 Čistý pracovní kapitál .....	68
Tabulka 16 Čisté pohotové prostředky.....	69
Tabulka 17 Čistý peněžně pohledávkový fond .....	69
Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo .....	69
Tabulka 19 Zlaté bilanční pravidlo .....	70
Tabulka 20 Pari pravidlo .....	71
Tabulka 21 Pravidlo jedna ku jedné.....	72
Tabulka 22 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika .....	73
Tabulka 23 Produktivita práce .....	74
Tabulka 24 Výpočet ukazatelů modelu IN05 .....	75
Tabulka 25 Výpočet modelu IN05 .....	75
Tabulka 26 Ukazatelé Z-skore .....	77
Tabulka 27 Výpočet Z-skore .....	78

# Seznam obrázků

Obrázek 1- rozklad EVA.....	33
-----------------------------	----