

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Řízení finanční výkonnosti vybraného  
podnikatelského subjektu**

**Financial performance management of a selected  
company**

Bc. Sára Marečková

Plzeň 2024

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Řízení finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne 22. 4. 2024

v. r. *Sára Marečková*

## **Zásady pro vypracování práce**

1. Vymezte teoretická východiska k problematice řízení finanční výkonnosti.
2. Charakterizujte nástroje a metody pro analýzu finanční výkonnosti podniku.
3. Představte vybraný podnikatelský subjekt.
4. Proveďte analýzu finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu.
5. Zhodnoťte finanční výkonnost podniku a navrhněte případná doporučení ke zlepšení současné situace.

## **Studijní program**

Podniková ekonomika a management

## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí diplomové práce doc. Ing. Michaele Krechovské, Ph.D. za odborné vedení, přínosné rady a ochotu při zpracovávání této práce. Dále bych chtěla poděkovat ekonomické ředitelce vybrané společnosti za konzultace a poskytnuté materiály k praktické části.

# Obsah

Úvod .....	6
<b>1 Výkonnost podniku.....</b>	<b>8</b>
1.1 Charakteristika výkonnosti .....	8
1.2 Přístupy k měření výkonnosti .....	9
<b>2 Finanční analýza jako nástroj měření výkonnosti.....</b>	<b>13</b>
2.1 Finanční analýza a její pojetí .....	13
2.2 Funkce finanční analýzy .....	16
2.3 Uživatelé finanční analýzy a jejich informační potřeby .....	16
2.4 Zdroje dat pro finanční analýzu .....	18
<b>3 Tradiční ukazatele finanční výkonnosti.....</b>	<b>20</b>
3.1 Absolutní ukazatele.....	20
3.2 Rozdílové ukazatele .....	21
3.3 Ukazatele zisku .....	23
3.4 Poměrové ukazatele .....	25
3.4.1 Ukazatele rentability .....	25
3.4.2 Ukazatele likvidity .....	27
3.4.3 Ukazatele aktivity .....	28
3.4.4 Ukazatele zadluženosti .....	30
3.5 Soustavy ukazatelů .....	32
3.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	32
3.5.2 Bonitní modely .....	34
3.5.3 Bankrotní modely .....	37
<b>4 Ekonomická přidaná hodnota .....</b>	<b>42</b>
4.1 Charakteristika ukazatele EVA.....	42

4.2	Výpočet ukazatele EVA.....	43
<b>5</b>	<b>Představení vybraného podnikatelského subjektu .....</b>	<b>50</b>
5.1	Představení Podniku XYZ, s.r.o. ....	50
5.2	Charakteristika odvětví .....	52
<b>6</b>	<b>Analýza finanční výkonnosti Podniku XYZ, s.r.o.....</b>	<b>54</b>
6.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	54
6.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	65
6.3	Analýza ziskových ukazatelů.....	66
6.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	66
6.4.1	Ukazatele rentability .....	67
6.4.2	Ukazatele likvidity .....	71
6.4.3	Ukazatele aktivity .....	74
6.4.4	Ukazatele zadluženosti .....	80
6.5	Analýza soustav ukazatelů.....	85
6.6	Ekonomická přidaná hodnota .....	90
<b>7</b>	<b>Zhodnocení finanční situace a návrhy doporučení.....</b>	<b>93</b>
	<b>Závěr .....</b>	<b>99</b>
	<b>Seznam použitých zkratk .....</b>	<b>100</b>
	<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>101</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>103</b>
	<b>Seznam obrázků.....</b>	<b>105</b>
	<b>Seznam příloh.....</b>	<b>106</b>
	<b>Přílohy</b>	
	<b>Abstrakt</b>	
	<b>Abstract</b>	

# Úvod

Finanční výkonnost zůstává dodnes klíčovým faktorem, který ovlivňuje konkurenční postavení podniku a jeho atraktivitu pro investory. Neustálé zvyšování výkonnosti firem patří mezi hlavní cíle finančního řízení. V současné době je prioritou maximalizace hodnoty podniku z hlediska jeho vlastníků, což vyžaduje důsledné zaměření podniků na efektivní řízení výkonnosti. S rozvojem metod měření výkonnosti podniku se nabízí široká škála přístupů a nástrojů, které umožňují objektivní hodnocení finanční situace.

Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnotit finanční výkonnost vybraného podnikatelského subjektu na základě provedené analýzy finanční výkonnosti a navrhnout případná doporučení ke zlepšení současné situace.

Cílem teoretické části je v první řadě charakterizovat pojem výkonnost a představit různé přístupy k měření finanční výkonnosti. Dále pak definovat finanční analýzu a charakterizovat jednotlivé nástroje a ukazatele finanční výkonnosti včetně uvedení postupu výpočtu. Cílem praktické části je na základě analýzy finanční výkonnosti podniku v letech 2018–2022 a porovnání s odvětvovými hodnotami zhodnotit současný stav a pokusit se stanovit případná doporučení ke zlepšení situace podniku.

Diplomová práce je členěna na teoretickou a praktickou část. Vypracování teoretické části je východiskem pro zpracování praktické části. Teoretická část je zpracována na základě provedené rešerše relevantní české a zahraniční odborné literatury, kdy za použití analyticko-syntetické metody byla zpracována základní teoretická východiska k problematice finanční výkonnosti a jejího měření. Zdrojem dat pro praktickou část jsou výroční zprávy, interní dokumenty a data dané společnosti. Dále jsou v praktické části použity statistiky a dokumenty Ministerstva průmyslu a obchodu. Pro jednotlivé výpočty a grafické výstupy je využit program MS Excel. V této práci jsou především uplatněny metody analýzy dat a jejich komparace, a to jak v čase, tak s odvětvovým průměrem. Souhrnné zhodnocení finanční výkonnosti je formulováno za pomoci syntézy získaných výsledků.

Teoretická část je strukturována do čtyř kapitol. První kapitola se nejprve zabývá charakteristikou výkonnosti podniku z pohledu různých autorů. Dále jsou představeny odlišné přístupy k měření výkonnosti, které lze rozdělit na tradiční a moderní. Závěr

kapitoly je věnován vývoji finančních ukazatelů v čase. Druhá kapitola je již zaměřena na finanční analýzu, konkrétně na její vymezení, cíle a funkce. Následně jsou představeni hlavní uživatelé finanční analýzy včetně jejich informačních potřeb a v závěru kapitoly jsou uvedeny hlavní zdroje dat pro vypracování finanční analýzy. Třetí kapitola se podrobně věnuje tradičním ukazatelům finanční výkonnosti, jako jsou absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, ukazatele zisku či poměrové ukazatele. V závěru této kapitoly jsou blíže představeny také soustavy ukazatelů, které slouží ke komplexnímu posouzení finanční situace podniku. Pozornost je zaměřena na pyramidový rozklad a predikční modely, které se dělí na bankrotní a bonitní. V poslední kapitole teoretické části je definován přední zástupce moderních ukazatelů – ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Vymezení jednotlivých tradičních i moderních měřítek zahrnuje i postupy jejich výpočtu, které jsou následně aplikovány v praktické části.

V praktické části se úvodní kapitola věnuje představení vybraného podniku, který je pro účely této práce označován jako Podnik XYZ, s.r.o. s ohledem na dohodu s vedením ohledně zachování anonymity. Následuje stručné představení odvětví, do kterého podnik svou činností spadá. V další kapitole je provedena analýza finanční výkonnosti Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022. Finanční výkonnost je hodnocena v první řadě pomocí tradičních ukazatelů, přičemž v případě poměrových ukazatelů je součástí analýzy také porovnání s průměrnými hodnotami v odvětví. Na závěr je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty. Poslední kapitola praktické části je věnována celkovému zhodnocení finanční výkonnosti podniku. Na základě tohoto zhodnocení jsou navržena doporučení ke zlepšení současné situace.

# 1 Výkonnost podniku

První kapitola této diplomové práce se nejprve zabývá charakteristikou finanční výkonnosti pohledem různých autorů. Další část kapitoly je zaměřena na odlišné přístupy k měření výkonnosti a popisuje také vývoj ukazatelů využívaných k hodnocení výkonnosti v čase. V závěru kapitoly jsou stručně rozebrány i známé metody, jako jsou benchmarking a Balanced Scorecard, které slouží ke zvyšování výkonnosti organizace.

## 1.1 Charakteristika výkonnosti

Manažeři podniků se v současné době soustředí primárně na potřebu dlouhodobého orientování se na výkonnost. Mezi hlavní cíle finančního řízení patří právě trvalé zlepšování výkonnosti firem. Výkonnost podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty podniku jsou termíny, jež jsou klíčové zejména v procesu hodnocení úspěšnosti organizací (Dluhošová a kol., 2021).

„Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.“ (Wagner, 2009, s. 17).

Výkonnost podniku obecně zachycuje všechny oblasti podnikových činností, které je potřeba propojit takovým způsobem, aby vytvářely fungující a prosperující organizaci s ohledem na dlouhodobou životnost. K tomu je zapotřebí dodat, že finanční výkonnost podniku by měla odrážet výsledky jeho chování jak v oblastech finančního, tak i nefinančního podnikového řízení (Knápková a kol., 2017).

Jak je uváděno v literatuře, dříve bylo primárním cílem podniku dosahovat a maximalizovat zisk. Později byl tento cíl doplňován o dlouhodobou prosperitu. V současné době se za klíčový finanční cíl považuje maximalizace hodnoty firmy z hlediska jeho vlastníků (*shareholder value*), a proto by se podniky měly zaměřovat na řízení výkonnosti (Kiselačková & Šoltés, 2017).

Finanční výkonnost zůstává klíčovým faktorem ovlivňujícím konkurenční postavení podniku a jeho atraktivnost pro investory. Koncepce finanční stability je rovněž důležitá i při stanovování strategických cílů a představuje podstatné kritérium pro rozhodování



v oblastech způsobů financování, dividendové politiky, společenské odpovědnosti a dalších oblastech (Kubičková & Jindřichovská, 2022).

## 1.2 Přístupy k měření výkonnosti

Metody měření výkonnosti podniku se neustále vyvíjejí a v současné době existuje široká škála různých přístupů a nástrojů, které umožňují měření a hodnocení finanční výkonnosti.

„Současné vývojové tendence v oblasti přístupů k řízení a měření výkonnosti směřují k analýze výkonnosti podniku přes tvorbu hodnoty, tj. k řízení orientovanému na hodnotu (*value based management*).“ (Knápková a kol., 2017, s. 151).

Lze rozlišit dvě kategorie přístupů k měření výkonnosti (Kisel'áková & Šoltés, 2017):

- analýza finanční výkonnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů rentability (např. ROA, ROE, ROI),
- aplikace moderních přístupů s důrazem na růst tržní hodnoty (RONA – výnosnost čistých aktiv, CFROI, EVA a další).

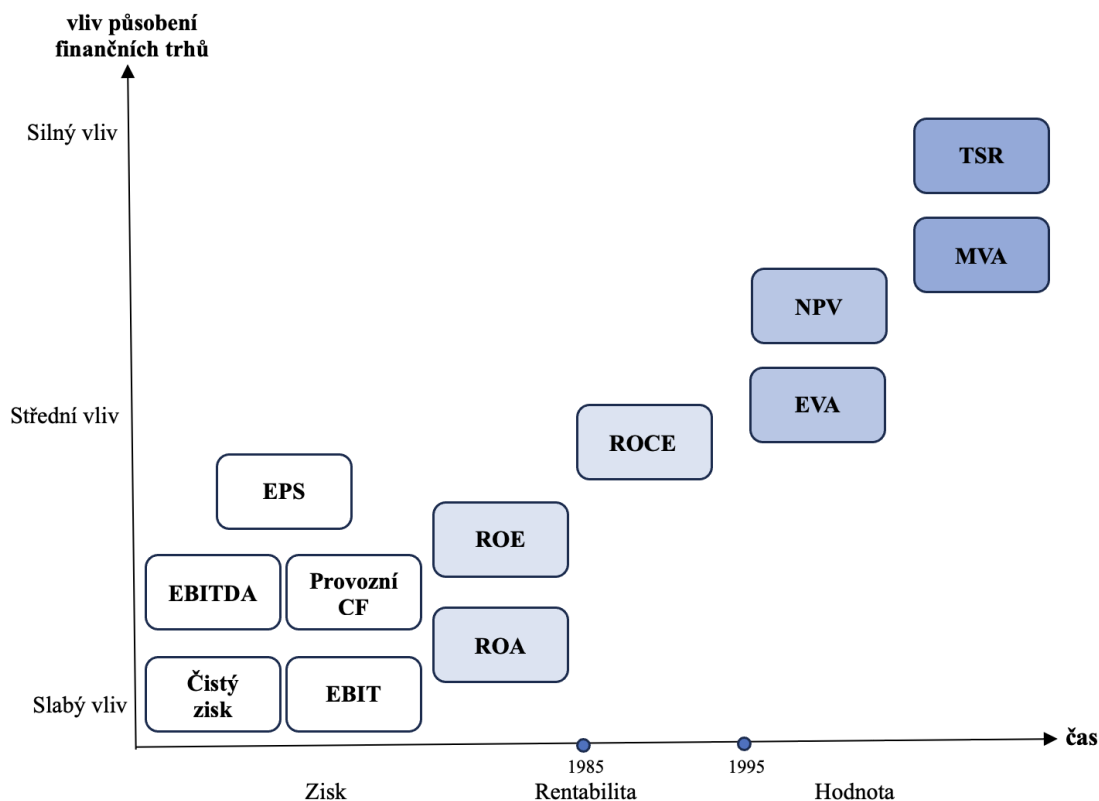
Dluhošová a kol. (2021) dělí ukazatele měření výkonnosti do tří skupin podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím – a to na ukazatele účetní, ekonomické a tržní. Mezi **účetní ukazatele** výkonnosti patří například čistý zisk (EAT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před úhradou úroků, daní a odpisů (EBITDA), zisk na akcii (EPS) a dále také poměrové ukazatele, jako je rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) nebo rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE). **Ekonomické ukazatele** na rozdíl od účetních berou v úvahu veškeré náklady na investovaný kapitál a ve výpočtu zohledňují faktor rizika a čas. Mezi nejvýznamnější ukazatele patří čistá současná hodnota (NPV), ekonomická přidaná hodnota (EVA) či ukazatel cash flow z investic (CFROI). **Tržní ukazatele** výkonnosti jsou velmi citlivé na vývoj akciového trhu. Mezi významné tržní ukazatele patří tržní přidaná hodnota (MVA) a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu (TSR).

Moderní metody byly vyvinuty v reakci na potřebu nalézt vhodnější nástroje, které by důsledněji respektovaly hodnoty vlastnických podílů. Nevýhodou spojenou s tradičními metodami je omezení na využívání pouze účetních ukazatelů. Moderní přístupy se proto snaží překonat dosavadní kritiku proti tradičním účetním ukazatelům

a umožňovat jejich integraci na všech úrovních řízení. Proto je vhodné zahrnout do vyhodnocování podniku jak klasické, tak moderní metody (Růčková, 2021).

Postupný vývoj finančních ukazatelů výkonnosti v čase znázorňuje Obr. 1.

Obr. 1: Vývoj ukazatelů výkonnosti v čase



Zdroj: Dluhošová a kol. (2021), zpracováno autorkou

Přístupy k hodnocení výkonnosti nejsou založeny pouze na finančních ukazatelích, ale také na nefinančních ukazatelích, které poskytují komplexní pohled na konkurenceschopnost podniku a zároveň identifikují možnosti dalšího zvyšování výkonnosti. Mezi klíčové nástroje, které vycházejí z podnikové strategie a strategických cílů a které slouží ke zvyšování výkonnosti podniku, patří například **benchmarking** a **Balanced Scorecard** (Kiselačková & Šoltés, 2017).

### Benchmarking

Benchmarking jako taktický plánovací nástroj vznikl v 70. letech 20. století u Xerox Business Systems. Tento nástroj je možné definovat jako strategii pro implementaci změn ve firmách. Metody benchmarkingu lze využít k hodnocení dosažených hodnot ukazatelů a posouzení finančního zdraví podniku. Hlavním cílem je porovnat vlastní

pozici s konkurencí a následně posílit tuto pozici. Benchmarking se typicky provádí v rámci stejného odvětví. Smyslem je vylepšit produkty a procesy tak, aby lépe vyhovovaly potřebám zákazníků. Postupy benchmarkingu lze účinně využít ve finančním řízení podniku pro vylepšení finančního zdraví a výkonnosti podniku (Knápková a kol., 2017; Vochozka a kol., 2020).

Vochozka a kol. (2020) shrnuli klíčové myšlenky benchmarkingu takto:

- a) identifikace nejlepšího podniku v dané činnosti,
- b) analýza faktorů, které vedly k dosažení těchto výsledků,
- c) formulace plánu pro zlepšení výkonnosti a vlastní činnosti,
- d) implementace plánu,
- e) sledování a hodnocení výsledků.

Benchmarking lze tedy shrnout jako nástroj či proces, jehož podstata spočívá v měření, hodnocení a zlepšování, přičemž se zaměřuje na srovnání s konkurencí, obvykle s těmi nejlepšími v daném odvětví. Cílem je dosáhnout zlepšení výkonnosti, využití znalostí nebo zvýšení konkurenceschopnosti (Vochozka a kol., 2020).

### **Balanced Scorecard (BSC)**

V 90. letech minulého století vznikl koncept Balanced Scorecard, který představili R. S. Kaplan a D. P. Norton. BSC se řadí mezi nejpropracovanější a nejznámější přístupy v oblasti měření a řízení výkonnosti. Jeho klíčovou vlastností je schopnost integrovat měření výkonnosti do celkového systému řízení podnikové výkonnosti (Wagner, 2009).

Koncept Balanced Scorecard rozšiřuje finanční ukazatele minulé výkonnosti o měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Tento komplexní systém měření výkonnosti zahrnuje jak finanční, tak i nefinanční indikátory. Hlavním motivem pro začlenění nefinančních ukazatelů do systému řízení a měření bylo zjištění, že spoléhání se pouze na finanční ukazatele může omezit potenciál podniku v budoucnosti. Měřítka Balanced Scorecard mohou pomoci přesněji formulovat vizi a strategii podniku a převést je do konkrétních cílů. Pomáhají při plánování a komunikaci a také přispívají ke zdokonalení zpětné vazby a učícího se procesu. Je kladen důraz na to, aby jak finanční, tak nefinanční měřítka byla začleněna do informačního systému, který je přístupný zaměstnancům na všech úrovních organizace (Kaplan & Norton, 1996; Knápková a kol., 2017).

Cíle a měřítko Balanced Scorecard jsou formulovány na základě vize a strategie podniku a nahlíží na výkonnost ze čtyř perspektiv, které tvoří základní rámec tohoto přístupu (Kaplan & Norton, 2001):

- perspektiva finanční – zaměřuje se na strategii růstu, ziskovosti a řízení rizik z pohledu akcionáře,
- perspektiva zákaznická – představuje strategii vytváření hodnoty a diferenciaci z pohledu zákazníka,
- perspektiva interních procesů – definuje strategické priority pro různé podnikové procesy, které vytvářejí spokojenost zákazníků i akcionářů,
- perspektiva učení a růstu – stanovuje priority pro vytvoření prostředí, které podporuje organizační změny, inovace a rozvoj.

## 2 Finanční analýza jako nástroj měření výkonnosti

Tato kapitola se věnuje teoretickému vymezení finanční analýzy. V první řadě jsou vymezeny cíle a funkce finanční analýzy. Dále je také provedeno členění finanční analýzy podle různých hledisek. V následující části jsou identifikováni hlavní uživatelé finanční analýzy a také jsou představeny jejich informační potřeby. Závěrečná část kapitoly je věnována zdrojům informací pro vypracování finanční analýzy.

### 2.1 Finanční analýza a její pojetí

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení podniku. Hlavním cílem finanční analýzy je komplexně zhodnotit finanční situaci podniku a připravit podklady pro kvalitní rozhodování o jeho fungování. Pomáhá identifikovat, zda podnik generuje dostatečný zisk, zda efektivně využívá svých aktiv, zda řádně splácí své závazky a mnoho dalších významných aspektů (Knápková a kol., 2017; Růčková, 2021).

„Finanční analýza přezkoumává minulost i současnost a přináší tak informace o výkonnosti podniku a o potenciálních rizicích, které vyplývají z jeho fungování.“ (Vochozka a kol., 2020, s. 32).

Jak uvádí Grünwald & Holečková (2008), účelem finanční analýzy je identifikovat jak silné, tak i slabé stránky, které by mohly naznačovat problémy. Analýza se tedy nezaměřuje pouze na zhodnocení minulosti, ale především na prognózování budoucího vývoje.

Za pravý smysl finanční analýzy je považováno právě řízení budoucího vývoje. Díky tomu, že identifikuje slabé i silné stránky finanční pozice podniku a jejich příčiny, umožňuje přijímat vhodné podnikatelské strategie pro krátkodobý i dlouhodobý horizont. Tyto strategie jsou následně detailně rozpracovány do plánů pro budoucí období (Kovanicová a kol., 2002).

Finanční analýza úzce souvisí s finančním účetnictvím, neboť informace z účetních výkazů jsou jedním z hlavních zdrojů pro vypracování analýzy a následně informace zpracovává pro potřeby finančního řízení. Dalo by se říci, že z hlediska řídicího cyklu je finanční analýza považována za spojovací článek mezi finančním účetnictvím a finančním plánováním (Kovanicová a kol., 2002).

Kubíčková & Jindřichovská (2022, s. 11) definují finanční analýzu jako „rozbor údajů, které poskytuje účetnictví, s cílem poznání vzájemných vztahů a příčinných souvislostí mezi jevy, umožňující jejich srovnání a hodnocení.“

Cíle finanční analýzy lze formulovat následovně (Kalouda, 2017):

- zhodnotit finanční zdraví podniku,
- analyzovat silné a slabé stránky,
- prozkoumat finanční situaci,
- odhalit případné finanční potíže,
- obnovit či zlepšit výkonnost podniku,
- maximalizovat využití dostupných dat pro získání informací,
- sloužit jako diagnostický nástroj pro finanční řízení.

Finanční analýzu lze rozlišit v užším a širším pojetí. Finanční analýza v **užším pojetí** zkoumá stav a finanční zdraví podniku a jeho vývoj na základě rozboru dat z účetních výkazů za minulá období. Tento přístup se zaměřuje na doplnění vypovídací schopnosti účetních výkazů prostřednictvím klíčových ukazatelů, jako je výnosnost, likvidita, stabilita, obratovost, produktivita či nákladovost, které umožňují posoudit úroveň finančního zdraví a výkonnosti podniku v minulém období. Tyto ukazatele umožňují srovnání s očekávanými hodnotami. Často jsou využívány jako základ pro tvorbu finančního plánu do budoucnosti. Jde tedy o důležitý zdroj informací pro všechny zainteresované strany. V rámci **širšího pojetí** se finanční analýza soustředí na komplexní posouzení finančního zdraví podniku a jeho vývoje v delším časovém horizontu. Účelem je rozšířit informace o finanční situaci, které poskytují účetní výkazy a identifikovat příčiny tohoto vývoje. Dále jde o hodnocení účinnosti přijatých opatření a též zpřesnění predikce budoucího vývoje. Škála metod je rozšířena o metody srovnání s jinými podniky nebo celým odvětvím či oborem, o využití bonitních a bankrotních modelů či analýzy časových řad ukazatelů (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

V odborné literatuře se lze setkat s různým členěním metod finanční analýzy. Jedním z hledisek pro členění metod finanční analýzy je hledisko časové. Z hlediska časové perspektivy lze finanční analýzu rozdělit na statickou a dynamickou. **Statická analýza** vychází z účetních výkazů, které zkoumá k danému okamžiku (za jedno období). **Dynamická analýza** zkoumá údaje za více po sobě jdoucích časových období. Tento přístup umožňuje sledovat jak současný stav, tak i vývoj finanční situace podniku

v čase. K tomu je zapotřebí mít k dispozici srovnatelné účetní závěrky za více než jedno účetní období, obvykle za posledních 5 až 10 let. Analytik zkoumá nejen změnu ukazatelů, ale také se zabývá příčinami těchto změn a vzájemnými vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Tato analýza umožňuje prognózovat budoucí vývoj a predikovat finanční situaci. Statická i dynamická analýza může být prováděna jak na úrovni jednotlivého podniku, tak i na úrovni skupiny srovnatelných podniků za účelem porovnání jejich finančních ukazatelů (Kovanicová a kol., 2002).

Další možné členění finanční analýzy podle pozice analytika ve vztahu k analyzované společnosti a dostupnosti informací zahrnuje externí a interní analýzu. **Externí finanční analýzu** provádí analytik, který má obvykle přístup pouze k veřejně dostupným informacím obsažených především ve finančních výkazech a výročních zprávách. Tento typ analýzy běžně provádějí externí uživatelé, jako jsou věřitelé, banky, investoři nebo obchodní partneři. Uživatelé jako banky či státní orgány jsou v pozici, kdy si mohou případně vyžádat další informace k doplnění. **Interní finanční analýzu** provádí analytik, který má přístup ke všem interním datům v informačním systému podniku, jako je finanční účetnictví, manažerské účetnictví, kalkulace či podnikové plány. Tento typ analýzy je obvykle využíván manažery, vlastníky nebo zaměstnanci pro interní potřeby. Banky mohou také provádět interní finanční analýzu v rámci procesu poskytování úvěru podniku, přičemž mají přístup k interním informacím (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Základní úkoly finanční analýzy lze shrnout podle Kovanicové a kol. (2002) takto:

1. posoudit dosažení hlavních cílů v jednotlivých obdobích i v delším časovém horizontu,
2. zhodnotit výkonnost podniku v porovnání s ekonomicky srovnatelnými firmami,
3. identifikovat faktory, které bránily dosažení lepších výsledků a také faktory, které přispívaly k úspěchům,
4. navrhnout opatření finančního řízení nezbytná k optimalizaci současného využívání finančních zdrojů,
5. stanovit meze udržitelného rozvoje podniku,
6. připravit výchozí data pro finanční plány do budoucna.

## 2.2 Funkce finanční analýzy

V různých oblastech svého užití plní finanční analýza různé funkce. Existuje několik klíčových funkcí, které finanční analýza plní napříč všemi oblastmi. V literatuře se uvádějí tyto čtyři funkce (Kubíčková & Jindřichovská, 2022):

- deskripční funkce – finanční analýza pomocí vypočtených ukazatelů rozšiřuje, doplňuje a zjednodušuje charakteristiky podnikových procesů, které jsou poskytnuty v účetnictví za minulé období,
- valuační funkce – finanční analýza prostřednictvím získaných hodnot umožňuje porovnání s jinými podniky, s průměrnými hodnotami v daném oboru, odvětví nebo národním hospodářství, čímž je možné posoudit jednotlivé aspekty i celkovou finanční situaci podniku,
- explanační funkce – finanční analýza pomocí některých ukazatelů či metod umožňuje identifikovat příčinné vztahy mezi jevy zaznamenanými v účetnictví a je možné odhalit faktory, které měly nejmenší či největší vliv na vývoj výsledného jevu,
- predikční funkce – prostřednictvím finanční analýzy lze odhadovat možný budoucí vývoj podniku na základě vypočtených hodnot, identifikace souvislostí a sledování vývojových trendů a na základě jejich porovnání s jinými podniky.

## 2.3 Uživatelé finanční analýzy a jejich informační potřeby

Uživatelé využívají informace o výkonnosti podniku z různých důvodů a slouží zejména zainteresovaným skupinám tzv. stakeholders, kteří mají nějaký zájem na vztahu k podniku. Podle Vochozky a kol. (2020) se uživatelé dělí na interní a externí. Interními uživateli jsou manažeři, zaměstnanci a odboráři. Mezi externí uživatele patří investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence nebo stát a jeho orgány. Každá skupina uživatelů má své specifické požadavky na informace a odlišné zájmy v souvislosti s výkonností podniku.

### Management

Manažeři využívají finanční analýzu zejména pro strategické i operativní finanční řízení podniku. Informace o finanční situaci jim pomáhají při rozhodování o získávání finančních zdrojů, alokaci zisku, zajišťování optimální majetkové struktury a výběru



vhodného způsobu jejího financování nebo také alokaci volných peněžních prostředků (Grünwald & Holečková, 2008).

### **Vlastníci podniku**

Vlastníci, resp. investoři potřebují mít přehled o tom, jak jsou jejich vložené prostředky do podniku využívány a zhodnocovány. Pro potenciální investory je důležité ověřit, zda je jejich rozhodnutí o investování svých peněžních prostředků do podniku správné. Jejich hlavním zájmem je maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti, a proto sledují vývoj tržních ukazatelů, ziskovost a poměr peněžních toků k dlouhodobým závazkům (Růčková, 2021).

### **Zaměstnanci**

Zaměstnanci podniku využívají výsledky finanční analýzy zejména ke zhodnocení hospodářské a finanční stability podniku. Zaměstnancům jde o zachování pracovních míst a mzdové podmínky. Jejich hlavním zájmem je prosperita a jistota zaměstnání, stabilita v oblasti mzdové a sociální (Grünwald & Holečková, 2008).

### **Obchodní partneři (odběratelé, dodavatelé)**

Odběratelé se potřebují ujistit, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům. Zejména při dlouhodobém obchodním vztahu potřebují znát finanční situaci dodavatele, aby v případě finančních potíží či bankrotu dodavatele neměli problémy vlastním zajištěním výroby (Grünwald & Holečková, 2008).

Dodavatelé kladou důraz zejména na schopnost podniku hradit splatné závazky a faktury. Jejich zájem je zaměřen především na krátkodobou prosperitu a solventnost. U dlouhodobých dodavatelů se sleduje také dlouhodobá stabilita obchodních vztahů a trvalé obchodní kontakty, které zajistí prodej zboží a služeb u perspektivního zákazníka (Grünwald & Holečková, 2008).

### **Banky a jiní věřitelé**

Věřitelé mají zájem o informace o finanční situaci z toho důvodu, aby mohli posoudit finanční stabilitu potenciálního či existujícího dlužníka. Tyto informace jim pomáhají rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek (Vochozka a kol., 2020).

## Konkurence

Konkurenční podniky využívají finanční analýzu zejména k porovnání vlastních výsledků hospodaření s ostatními podniky v odvětví. Zaměřují se na rentabilitu, obratovost, ziskovou marži, výši a hodnotu zásob, cenovou politiku, investiční aktivitu apod. (Grünwald & Holečková, 2008).

## Stát a jeho orgány

Státní instituce potřebují informace z finanční analýzy pro různé účely, jako jsou statistiky, kontrola plnění daňových povinností, alokace finanční výpomoci podnikům, kontrola státních podniků nebo získání přehledu o finanční situaci podniků se státními zakázkami. Tyto informace následně slouží pro formulování hospodářské politiky státu vůči podnikatelské sféře (Grünwald & Holečková, 2008).

Pro přehled jsou uvedeni pouze nejdůležitější uživatelé informací, ale existuje široká škála dalších stakeholders, kteří mohou mít zájem o výsledky finanční analýzy. Mezi další zájmové skupiny patří daňoví poradci, analytici, odborové svazy, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, novináři nebo široká veřejnost.

## 2.4 Zdroje dat pro finanční analýzu

Provedení finanční analýzy vyžaduje kvalitní a komplexní vstupní informace, což je klíčové zejména z hlediska minimalizace zkreslení výsledků hodnocení. Hlavním zdrojem dat pro vypracování finanční analýzy je **účetní závěrka**, která zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow), výkaz o změnách vlastního kapitálu a přílohu v účetní závěrce. Tyto finanční výkazy jsou společnosti povinny pravidelně zveřejňovat ve stanoveném rozsahu (Růčková, 2021).

Důležitým zdrojem informací je dále **výroční zpráva**, kterou povinně zpracovávají účetní jednotky, jež podléhají podle § 21 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví povinnosti auditu účetní závěrky. Výroční zpráva by měla obsahovat kromě účetní závěrky a zprávy auditora také informace o skutečnostech, které nastaly po rozvahovém dni, o činnostech v oblasti výzkumu a vývoje, nebo o předpokládaném vývoji činnosti účetní jednotky (zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví).

Podle Kubíčkové & Jindřichovské (2022) patří do skupiny účetních zdrojů dat i **manažerské účetnictví**. Informace v něm obsažené jsou podrobnější, většinou úzce spojené s ostatními nástroji řízení a dalšími obory ekonomických informací. Toto

účetnictví není jednotně regulováno a jeho konkrétní podobu i strukturu si podnik vytváří sám. Informace nejsou zpravidla veřejně přístupné. Dalším zdrojem důležitých dat pro finanční analýzu je **prospekt cenného papíru**. Obsahuje údaje o minulém, budoucím, očekávaném či plánovaném vývoji. Zpravidla by měl obsahovat informace o organizační struktuře, postavení na domácím i zahraničním trhu, provedených investicích v posledních třech letech, čtvrtletních hospodářských výsledcích, přijatých bankovních úvěrech a závazcích včetně jejich splatnosti či auditovaných ročních závěrkách za poslední tři roky.

Kubíčková & Jindřichovská (2022) uvádějí další dvě skupiny zdrojů dat:

- **ostatní data podnikového informačního systému** – statistické výkazy a operativní evidence, vnitropodnikové účetnictví, mzdové a navazující předpisy,
- **externí data** – účelové databáze, obchodní rejstřík, odborný tisk, údaje prezentované na kapitálovém trhu.

### 3 Tradiční ukazatele finanční výkonnosti

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti, často označované jako elementární metody, se obvykle opírají o data pocházející z účetních výkazů. Tyto metody finanční analýzy používají nenáročné matematické operace (Čížinská, 2018). Elementární metody jsou typicky známé zejména pro svou jednoduchost a nenáročnost na zpracování, nicméně je třeba uvést také jistá omezení těchto metod. Mezi ně patří vypovídací schopnost účetních výkazů a rozdílnost účetních praktik podniků, vliv mimořádných událostí na výsledky hospodaření či silná závislost tradičních metod na účetních údajích (Knápková a kol., 2017). Mezi tradiční metody lze zařadit analýzu absolutních dat, analýzu rozdílových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů či analýzu s využitím soustav ukazatelů.

#### 3.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů je typicky prvním krokem finanční analýzy, který poskytuje základní přehled o finanční situaci analyzované společnosti. Absolutní data představují údaje, které jsou přímo obsažené v účetních výkazech. Základními metodami analýzy absolutních dat jsou horizontální (trendová) analýza a vertikální (strukturální) analýza. Tyto metody mohou již v počáteční fázi odhalit problematické oblasti, na které by se měla analýza dále zaměřit (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

##### Horizontální analýza

Horizontální analýza, také známá jako analýza vývojových trendů, zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase. Tato analýza sleduje změny jednotlivých položek buď v absolutním vyjádření, nebo pomocí indexů (relativní vyjádření). Umožňuje zjistit nárůst či pokles každé dílčí položky, přičemž položky se porovnávají po řádcích. Analýza porovnává změny minimálně ve dvou obdobích, avšak pro dosažení větší vypovídací hodnoty analýzy je vhodné mít k dispozici údaje za delší časové období (Hrdý & Krechovská, 2016; Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Absolutní změnu lze vyjádřit takto:

$$D_{\frac{t}{t-1}} = B_i(t) - B_i(t - 1) \quad (1)$$

kde:  $D_{\frac{t}{t-1}}$  ... změna oproti minulému období,  
 $t$  ... čas,  
 $B_i(t)$  ... hodnota bilanční položky  $i$  v čase  $t$ ,  
 $B_i(t - 1)$  ... hodnota bilanční položky  $i$  v čase  $t - 1$ .

Index změny lze vyjádřit pomocí vzorce:

$$I_{\frac{t}{t-1}}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t - 1)}{B_i(t - 1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t - 1)} - 1 \quad (2)$$

### Vertikální analýza

Vertikální analýza, též označována jako procentní rozbor komponent, zkoumá procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů na vybrané souhrnné položce. V případě analýzy rozvahy je touto zvolenou položkou zpravidla bilanční suma (celková aktiva, resp. celková pasiva). Při analýze výkazu zisku a ztráty se obvykle jako souhrnná položka bere velikost celkových výnosů nebo tržeb. Vertikální analýza pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů (Grünwald & Holečková, 2008).

Vzorec pro výpočet:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (3)$$

kde:  $B_i$  ... velikost položky bilance,  
 $\sum B_i$  ... suma hodnot položek v rámci určitého celku.

Tato analýza pomáhá identifikovat strukturu aktiv a pasiv. Struktura aktiv poskytuje informace o tom, kam podnik investoval kapitál a do jaké míry zohledňoval výnosnost investic. Struktura pasiv informuje o tom, z jakých zdrojů byla aktiva pořízena. Vertikální analýzu může být použita pro meziroční porovnání účetních výkazů v delším časovém období nebo též pro mezipodnikové srovnání s jinými podniky v odvětví (Hrdý & Krechovská, 2016).

### 3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele, též nazývané jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků, vyjadřují rozdíl mezi dvěma absolutními ukazateli. Tyto metriky jsou využívány k analýze a řízení finanční situace firmy s ohledem na jeho likviditu, tedy

schopnost podniku splácet své závazky. Mezi hlavní rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky (Knápková a kol., 2017).

### Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK, *angl. net working capital*) je dán rozdílem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky (dluhy). Jedná se o část oběžných aktiv, která zůstává po odečtení závazků, jež je nutné uhradit v blízké budoucnosti, obvykle do jednoho roku (Grünwald & Holečková, 2008).

Hrdý & Krechovská (2016) uvádí dvě možnosti výpočtu ČPK, přičemž první je počítán z položek na straně aktiv a druhý z položek na straně pasiv:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (4)$$

$$\text{ČPK} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Cizí kapitál dlouhodobý} - \text{Stálá aktiva} \quad (5)$$

Na následujícím obrázku č. 2 je zobrazen čistý pracovní kapitál v rozvaze podniku.

Obr. 2: Výpočet čistého pracovního kapitálu z položek aktiv a pasiv

<i>Výpočet z položek aktiv</i>	<i>Výpočet z položek pasiv</i>																
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center; vertical-align: middle;">Stálá aktiva</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">Vlastní kapitál</td> </tr> <tr> <td style="border-top: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">Cizí kapitál dlouhodobý</td> </tr> <tr> <td style="background-color: #e0e0e0; text-align: center;"><b>ČPK</b></td> <td style="border-top: 1px dashed black;"></td> </tr> <tr> <td style="border-top: 1px dashed black; text-align: center;">Oběžná aktiva</td> <td style="text-align: center;">Cizí kapitál krátkodobý</td> </tr> </table>	Stálá aktiva	Vlastní kapitál		Cizí kapitál dlouhodobý	<b>ČPK</b>		Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center; vertical-align: middle;">Stálá aktiva</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">Vlastní kapitál</td> </tr> <tr> <td style="border-top: 1px solid black;"></td> <td style="text-align: center;">Cizí kapitál dlouhodobý</td> </tr> <tr> <td style="border-top: 1px solid black;"></td> <td style="background-color: #e0e0e0; text-align: center;"><b>ČPK</b></td> </tr> <tr> <td style="border-top: 1px solid black; text-align: center;">Oběžná aktiva</td> <td style="text-align: center;">Cizí kapitál krátkodobý</td> </tr> </table>	Stálá aktiva	Vlastní kapitál		Cizí kapitál dlouhodobý		<b>ČPK</b>	Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý
Stálá aktiva	Vlastní kapitál																
	Cizí kapitál dlouhodobý																
<b>ČPK</b>																	
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý																
Stálá aktiva	Vlastní kapitál																
	Cizí kapitál dlouhodobý																
	<b>ČPK</b>																
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý																

Zdroj: Kubičková & Jindřichovská (2022), zpracováno autorkou

Zbývající část oběžného majetku může být využita jako rezerva ke krytí mimořádných výkyvů, k rozšiřování činnosti či na úhradu neplánovaných výdajů. Z finančního hlediska představuje čistý pracovní kapitál tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má zásadní vliv na platební schopnost a finanční stabilitu podniku. Je důležité, aby byla hodnota ČPK kladná, což znamená, že podnik má dostatek prostředků na splacení svých

závazků a působí to jako dobré znamení pro věřitele. Naopak příliš vysoký objem čistého pracovního kapitálu naznačuje, že jsou prostředky využívány neefektivně. ČPK může nabývat i záporných hodnot, což signalizuje, že oběžná aktiva nepostačují k úhradě krátkodobých závazků a to představuje tzv. nekrytý dluh. Záporná hodnota tohoto ukazatele je obvykle posuzována jako riziková a poukazuje na nestabilní finanční situaci. Za nedostatek ČPK je považována skutečnost, že oběžná aktiva mohou zahrnovat i málo likvidní nebo trvale nelikvidní položky a také skutečnost, že jeho výše může být do značné míry ovlivněna i způsobem oceňování oběžných aktiv (Hrdý & Krechovská, 2016; Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

### **Čisté pohotové prostředky**

Čisté pohotové prostředky (ČPP) slouží k posouzení okamžité likvidity právě splatných krátkodobých závazků. Tento ukazatel se získá odečtením okamžitě splatných závazků od pohotových peněžních prostředků. Kromě nejlikvidnějších položek, jako jsou peníze v hotovosti a na běžných účtech, mohou být čisté pohotové prostředky rozšířeny také o peněžní ekvivalenty, jako například směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry nebo krátkodobé termínované vklady, které lze rychle přeměnit na peníze na kapitálovém trhu (Knápková a kol., 2017).

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové peněžní prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky} \quad (6)$$

Na rozdíl od čistého pracovního kapitálu není ukazatel čistých pohotových prostředků ovlivněn použitými metodami oceňování (Grünwald & Holečková, 2008).

### **3.3 Ukazatele zisku**

Informace o výsledku hospodaření patří mezi klíčové údaje uváděné v účetních výkazech, na něž se zaměřuje pozornost téměř všech zainteresovaných stran. Tento údaj celkově reflektuje kvalitu a efektivnost všech procesů podniku a vyjadřuje celkový efekt činnosti podniku v daném období (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Ve finanční analýze se lze setkat s různými formami zisku, zejména při hodnocení rentability, kdy je určitá kategorie zisku dosazována do čitatele ukazatelů. Při volbě ziskového ukazatele je důležité vycházet z charakteru ukazatele a účelu analýzy (Kubíčková & Jindřichovská, 2022; Růčková, 2021). Nejčastěji se využívají kategorie EAT, EBT, EBIT či EBITDA, které budou následně blíže představeny.

**Výsledek hospodaření za účetní období** (earnings after taxes – EAT) představuje zisk po zdanění, který je určen k rozdělení mezi akcionáře a podnik. Tato kategorie zisku se využívá zejména při zjišťování rentability vlastního kapitálu (Kislingerová a kol., 2010).

**Zisk před zdaněním** (earnings before taxes – EBT) je navýšený o daň z příjmu. Tuto formu zisku lze využít při mezipodnikovém srovnání, jelikož skutečné zdanění se může v jednotlivých zemích významně lišit. Je také důležitým pohledem na výkonnost při trendové analýze, kdy se v čase může měnit zdanění zisku (Růčková, 2021).

**Zisk před zdaněním a úroky** (earnings before interest and taxes – EBIT) se stanoví jako zisk před zdaněním navýšený o nákladové úroky. Tato kategorie zisku měří efekt podnikatelské činnosti bez vlivu zdanění a způsobu financování. EBIT lze uplatnit pro porovnání mezi podniky, kdy se předpokládá, že i když budou mít podniky stejné daňové zatížení, mají rozdílnou bonitu z hlediska věřitelů, proto by mohla výše úroků ovlivnit pohled na jejich hospodářské výsledky. Nutno zdůraznit, že EBIT nelze ztotožňovat s provozním výsledkem hospodaření zobrazovaným ve výkazu zisku a ztráty, jak bývá občas v literatuře uváděno (Čížinská, 2018; Růčková, 2021).

**Zisk před zdaněním, úroky a odpisy** (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – EBITDA) je dán jako EBIT zvýšený o odpisy. Tento ukazatel je výhodné použít především pro srovnání finanční výkonnosti podniků bez ohledu na zadlužení, daňové zatížení a odpisovou politiku (Knápková a kol., 2017).

Jednotlivé úrovně zisku jsou přehledně shrnuty v Tab. 1.

Tab. 1: Úrovně zisku

<b>Výsledek hospodaření po zdanění (EAT)</b>
+ daň z příjmu
<b>= Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT)</b>
+ nákladové úroky
<b>= Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT)</b>
+ odpisy
<b>= Výsledek hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)</b>

Zdroj: Kislingerová a kol. (2010), zpracováno autorkou



### 3.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi základní nástroje finanční analýzy. Analýza pomocí poměrových ukazatelů je oblíbená zejména díky schopnosti rychle poskytnout přehled o finanční situaci podniku. Tyto ukazatele dávají do poměru vybrané položky účetních výkazů (Knápková a kol., 2017).

Lze uvést několik důvodů pro zpracování analýzy pomocí poměrových ukazatelů (Kubíčková & Jindřichovská, 2022):

- je časově nenáročná,
- poskytuje relativně spolehlivé základní informace, které umožňují identifikovat oblasti a příčiny finančních problémů,
- analýza poskytuje podněty a směr pro následnou hlubší analýzu podnikových procesů,
- je možné ji relativně snadno využít k porovnání s konkurenčními podniky a identifikaci silných a slabých stránek,
- na základě analýzy lze formulovat cíle budoucího vývoje podniku.

Kubíčková & Jindřichovská (2022) člení poměrové ukazatele do pěti základních skupin:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu (pro podniky s obchodovatelnými cennými papíry).

#### 3.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost) představuje základní ukazatel finančního zdraví podniku, který zjišťuje jeho schopnost generovat zisk a efektivně využívat vložené prostředky. Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Tyto ukazatele porovnávají vybranou kategorii zisku (čítatel) s jinými veličinami (jmenovatel). Ideálně by měly ukazatele rentability vykazovat rostoucí trend v časové řadě (Kubíčková & Jindřichovská, 2022; Růčková, 2021).

### **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

Rentabilita celkového kapitálu, známá také jako rentabilita aktiv, je klíčovým ukazatelem rentability. Tento ukazatel porovnává různé formy zisku s celkovými aktivy vloženými do podnikání, bez ohledu na jejich zdroj financování (Vochozka a kol., 2020).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (7)$$

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku investovali vlastníci. Tento ukazatel umožňuje investorům posoudit, zda je návratnost jejich investice adekvátní vzhledem k riziku investice. Hodnota ukazatele ROE by měla převyšovat výnosnost alternativní investice se stejným rizikem nebo výnosnost bezrizikové investice, jako jsou například státní dluhopisy (Hrdý & Krechovská, 2016).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (8)$$

### **Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)**

Ukazatel ROCE měří výnosnost kapitálu dlouhodobě vloženého do podniku. Dlouhodobě vložený kapitál je v rozvaze zastoupen dlouhodobými cizími zdroji (dlouhodobé bankovní úvěry, rezervy...) a vlastní kapitál je brán za dlouhodobý zdroj v celém rozsahu. Tento ukazatel posuzuje schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky lépe než ukazatel ROA. Jedná se o důležitý údaj zejména pro investory, věřitele či banky (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Cizí kapitál dlouhodobý}} \quad (9)$$

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Rentabilita tržeb posuzuje schopnost podniku generovat zisk při dané úrovni tržeb. Udává, kolik peněžních jednotek zisku dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Pokud se použije EAT v čitateli, jedná se o tzv. čistou ziskovou marži. V případě EBIT by se jednalo o tzv. provozní ziskovou marži (Hrdý & Krechovská, 2016).

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}} \quad (10)$$

### 3.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku splácet včas své krátkodobé závazky. Tyto ukazatele obecně poměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je potřeba zaplatit (jmenovatel). Ukazatele likvidity hodnotí platební schopnost podniku prostřednictvím poměru oběžných aktiv a krátkodobých závazků (Knápková a kol., 2017).

Nedostatek likvidity může vést až k platební neschopnosti podniku nebo dokonce k bankrotu. Na druhou stranu vysoká úroveň likvidity není výhodná pro vlastníky, neboť znamená vázání finančních prostředků v aktivech, což může snížit celkovou rentabilitu. Likvidita je klíčová z hlediska finanční stability podniku, protože pouze dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. V literatuře se rozlišují tři základní ukazatele likvidity, a to běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá (peněžní) likvidita (Růčková, 2021).

#### **Běžná likvidita**

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně) zahrnuje v čitateli všechny složky oběžných aktiv. Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, kolikrát oběžný majetek pokrývá krátkodobé závazky podniku. Jinak řečeno vyjadřuje, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit věřitele, pokud by všechna oběžná aktiva byla přeměněna na hotovost. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je uváděna v rozmezí 1,5–2,5, avšak optimální hodnota může záviset na oboru činnosti podniku, hospodářském cyklu nebo aktuální situaci na trhu. V každém případě by ukazatel běžné likvidity neměl klesnout pod hodnotu 1 (Vochozka a kol., 2020).

Dluhošová a kol. (2021) identifikují několik nedostatků tohoto ukazatele. Zejména se jedná o to, že často není splněn zásadní předpoklad, že veškerý oběžný majetek bude možné v krátkém čase přeměnit na hotovost. Například část zásob může být pro výrobu již nepoužitelná a zároveň obtížně prodejná. Dalším faktorem ovlivňujícím tento ukazatel mohou být metody oceňování zásob.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

#### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně) vylučuje z čitatele zásoby, které jsou považovány za nejméně likvidní složku oběžných aktiv. Tím poskytuje přesnější

vyjádření schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Také by měly být zohledněny nedobytné pohledávky. Většina autorů uvádí doporučenou hodnotu v rozmezí 1–1,5. Pokud dosáhne ukazatel pohotové likvidity hodnoty 1, znamená to, že podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky bez nutnosti prodeje svých zásob (Vochozka a kol., 2020).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

### **Okamžitá likvidita**

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně) pracuje pouze s nejlíkvnějšími aktivy, což z ní činí nejpřesnější ukazatel hodnotící schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky v daném okamžiku. Hlavní složkou pohotových peněžních prostředků jsou peníze v hotovosti, peníze na bankovních účtech a šeky. Lze do nich zařadit také směnky nebo krátkodobé cenné papíry. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,2–0,5 (Růčková, 2021).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

### **3.4.3 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity (obratovosti) vyhodnocují vázanost peněžních prostředků v konkrétních formách aktiv a sledují, jak efektivně podnik aktiva využívá. Tyto ukazatele pracují s jednotlivými druhy majetku, které jsou následně poměřovány nejčastěji k tržbám (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Ukazatele aktivity lze vyjádřit ve dvou podobách (Hrdý & Krechovská, 2016):

- rychlost obratu (obrat) – udává, kolikrát se obrátí určitý typ majetku v tržbách za určité časové období, zpravidla za rok,
- doba obratu – vyjadřuje dobu, po kterou je kapitál vázán v určité formě aktiv, tedy počet dní jedné obrátky.

### **Obrat celkových aktiv**

Obrat aktiv vyjadřuje poměr tržeb k celkovým aktivům a slouží k měření efektivnosti využití celkových aktiv podniku. Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, kolikrát se celková aktiva obrátí v tržby za rok. Ukazatel by měl dosahovat co nejvyšších hodnot,

přičemž obecně se uvádí minimální hodnota ve výši 1 (Vochozka a kol., 2020). Pokud je hodnota ukazatele obratu aktiv nízká, signalizuje to neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití (Knápková a kol., 2017).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (14)$$

### **Obrat zásob**

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát jsou jednotlivé položky zásob prodány a opětovně naskladněny v průběhu běžného období. Pokud je hodnota tohoto ukazatele vyšší než průměrné hodnoty, naznačuje to, že podnik nevlastní přebytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Naopak nižší hodnoty ve srovnání s odvětvovým průměrem značí, že má podnik nadbytečné zásoby, které jsou neefektivní a vážou na sebe prostředky, čímž se zároveň zvyšuje vázanost kapitálu, který nepřináší žádný výnos (Vochozka a kol., 2020).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (15)$$

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob vyjadřuje počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. Tento ukazatel může být také indikátorem likvidity v případě hotových výrobků a zboží, neboť vyjadřuje počet dnů, za které se tyto zásoby promění na hotovost nebo pohledávku. Čím nižší je hodnota doby obratu zásob, tím intenzivněji je daná položka využívána (Hrdý & Krechovská, 2016).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (16)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouho trvá, než dojde ke splacení pohledávek. Jinak řečeno udává, jak dlouho zůstává majetek podniku vázaný ve formě pohledávek. Ideální hodnotou je obvyklá doba splatnosti faktur. Pokud doba obratu pohledávek převyšuje standardní dobu splatnosti faktur, může to naznačovat nedodržování obchodních podmínek ze strany obchodních partnerů (Růčková, 2021).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (17)$$

### **Doba obratu závazků**

Doba obratu závazků udává dobu od vzniku závazku až po jeho zaplacení. Obecně platí, že by tato doba měla být delší než doba obratu pohledávek, aby byla zachována finanční stabilita podniku. Pokud je doba obratu závazků vyšší než součet obratu zásob a pohledávek, je to výhodné pro podnik, protože dodavatelské úvěry financují zásoby i pohledávky. Tento ukazatel může být užitečný pro věřitele, protože jim poskytuje informaci o tom, jak podnik dodržuje obchodně-úvěrovou politiku (Knápková a kol., 2017; Růčková, 2021).

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky}{Tržby} \times 360 \quad (18)$$

### **3.4.4 Ukazatele zadluženosti**

Zadluženost podniku označuje situaci, kdy se podnik rozhodne využívat cizí zdroje pro financování svých aktiv v rámci své činnosti. Cílem analýzy zadluženosti je nalézt optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Narůstající míra zadluženosti zvyšuje riziko pro podnik, neboť je nutné zajistit řádné splácení závazků bez ohledu na aktuální finanční situaci. Obecně platí, že využívání cizích zdrojů je levnější formou financování oproti financování vlastním kapitálem. Omezení se pouze na využívání vlastního kapitálu může mít za následek snížení celkové rentability kapitálu. Používání cizích zdrojů pro financování je často zdůvodňováno efektem tzv. finanční páky a daňovým štítem, což dohromady přispívá ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu (Kubíčková & Jindřichovská, 2022; Růčková, 2021).

#### **Celková zadluženost**

Celková zadluženost, též známá jako ukazatel věřitelského rizika, představuje klíčový ukazatel zadluženosti, vyjádřený jako poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům. Vyšší hodnota tohoto ukazatele obecně signalizuje zvýšené riziko pro věřitele. Zadluženost ovlivňuje nejen věřitelské riziko, ale také výnosnost podniku. Tento ukazatel je důležitý zejména pro dlouhodobé věřitele, jako jsou komerční banky (Dluhošová a kol., 2021). Doporučená hodnota se v literatuře často uvádí v rozmezí 30–60 %, avšak je třeba brát v úvahu odvětví a další faktory (Knápková a kol., 2017).

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (19)$$

### **Koeficient samofinancování**

Koeficient samofinancování je vyjádřen jako podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech. Slouží jako doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti a jejich součet by měl být přibližně 1, respektive 100 %. Koeficient samofinancování vyjadřuje poměr, v němž jsou aktiva podniku financována prostřednictvím kapitálu akcionářů (Růčková, 2021).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (20)$$

### **Finanční páka**

Ukazatel finanční páky se vypočítá jako podíl celkových aktiv a vlastního kapitálu. Jedná se o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování. Jeho výsledná hodnota udává, kolikrát jsou celkové zdroje vyšší než vlastní kapitál. S rostoucím ukazatelem finanční páky klesá podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích, což současně zvyšuje míru zadlužení a tím větší silou působí finanční páka na rentabilitu vlastního kapitálu. V literatuře je uváděna optimální výše finanční páky v hodnotě 4 (Kubičková & Jindřichovská, 2022).

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (21)$$

### **Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu zjišťuje podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Ukazuje, kolikrát cizí kapitál převyšuje hodnotu vlastního kapitálu, hodnota tohoto ukazatele se totiž zvyšuje s růstem podílu závazků ve finanční struktuře. Převrácená hodnota tohoto ukazatele se nazývá míra finanční samostatnosti. Hodnota ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu by měla být větší než 0. Ukazatel je zpravidla doplňován ukazatelem úrokového krytí (Hrdý & Krechovská, 2016; Marinič, 2014).

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (22)$$

### **Ukazatel úrokového krytí**

Ukazatel úrokového krytí poskytuje informaci o tom, kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky. Je to klíčový údaj zejména pro akcionáře a věřitele, kteří tak získávají přehled o tom, jak jsou zajištěny náklady spojené s přijatými půjčkami

a úvěry. S rostoucí hodnotou tohoto ukazatele roste schopnost podniku splácet úroky, což zvyšuje jeho důvěryhodnost. Neschopnost hradit úrokové platby ze zisku může signalizovat budoucí úpadek podniku. Pokud má ukazatel úrokového krytí hodnotu 1, znamená to, že celý zisk by připadl na úhradu úroků. V odborné literatuře se obvykle doporučuje, aby tento ukazatel přesáhl hodnotu 5, avšak někdy se uvádí i hodnota vyšší než 8 (Kubičková & Jindřichovská, 2022).

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (23)$$

### 3.5 Soustavy ukazatelů

Souhrnné indexy hodnocení (modely) jsou dalším nástrojem, který slouží ke komplexnímu posouzení finanční situace podniku. Tyto modely byly vytvořeny s cílem včas identifikovat příčiny nestability podniků, které by mohly naznačovat bankrot podniku. Jejich hlavním cílem je tedy poskytnout souhrnnou charakteristiku celkové finanční situace a výkonnosti podniku prostřednictvím jednoho čísla (Dluhošová a kol., 2021).

Růčková (2021) rozděluje soustavy ukazatelů do dvou hlavních skupin:

- pyramidové soustavy – tento typ soustav funguje na principu rozkladu vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí,
- účelově vybrané skupiny ukazatelů (predikční modely) – patří sem bankrotní a bonitní modely, které se zaměřují na hodnocení finanční situace podniku a predikci jeho budoucího vývoje prostřednictvím jediného čísla.

#### 3.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Princip pyramidového rozkladu spočívá v postupném rozkládání souhrnného (vrcholového) ukazatele na ukazatele dílčí. Rozklad identifikuje faktory ovlivňující tento souhrnný ukazatel a zároveň umožňuje měřit jejich směr a intenzitu (Kubičková & Jindřichovská, 2022). Cílem pyramidových soustav je tedy charakterizovat vzájemné vztahy mezi jednotlivými ukazateli a kvantifikovat faktory, které ovlivňují vybraný vrcholový ukazatel (Hrdý & Krechovská, 2016).

V rámci dílčích ukazatelů jsou obvykle identifikovány vztahy multiplikativní (součin nebo podíl) nebo aditivní (součet nebo rozdíl). Tyto vztahy vyjadřují celkový vliv na



vrcholový ukazatel. V každém dílčím ukazateli se odráží působení dalších faktorů, které se v jeho hodnotě kumulují a slučují. Poté se dílčí ukazatel stává novým vrcholovým ukazatelem, který je opět v další úrovni rozkládán do dílčích ukazatelů. Tvoří další úroveň faktorů v rámci vztahu s ukazatelem na vrcholu pyramidy, které zpodrobňují výpověď o činitelích působících na vrcholový ukazatel. Celý tento proces rozkladu vytváří charakteristickou podobu pyramidy, kdy ukazatele na nižších úrovních vystupují jako příčiny ovlivňující ukazatele na bezprostředně vyšší úrovni (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Při konstrukci pyramidové soustavy je klíčové určit vrcholový ukazatel, který bude postupně rozkládán na dílčí ukazatele. Obecně by měl tento vrcholový ukazatel co nejkomplexněji popisovat výkonnost analyzovaného subjektu (Kubíčková & Jindřichovská, 2022). S pomocí vhodně navržené pyramidové soustavy je možné vyhodnocovat minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku (Dluhošová a kol., 2021).

Jedním z nejčastěji používaných typů pyramidového rozkladu je **Du Pont rozklad**. Tento nástroj, pojmenovaný podle americké chemické společnosti, která jej použila poprvé, se zaměřuje na rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) a na určení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele (Růčková, 2021).

Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu lze vyjádřit pomocí rovnice (Hrdý & Krechovská, 2016):

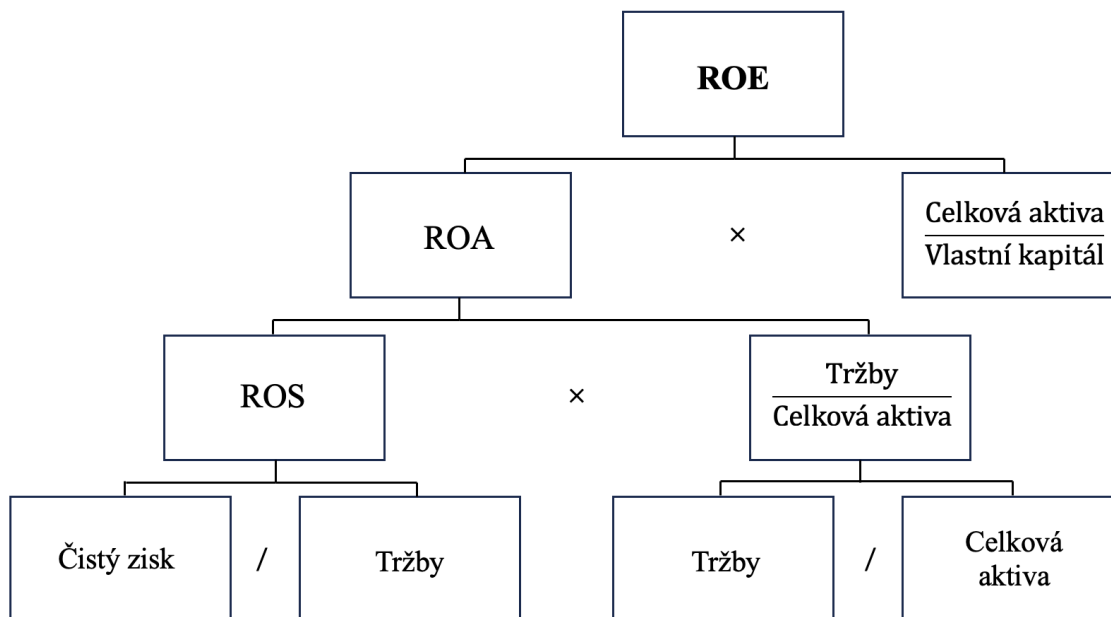
$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VK} = \frac{\check{C}Z}{A} \times \frac{A}{VK} = \frac{\check{C}Z}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (24)$$

kde:  $\check{C}Z$  ... čistý zisk,  
 $VK$  ... vlastní kapitál,  
 $A$  ... celková aktiva,  
 $T$  ... tržby.

Je užitečné prezentovat rozklad i v grafické podobě, neboť to zlepšuje přehlednost a umožňuje snadněji sledovat dynamiku změn jiných částí ukazatelů začleněných do pyramidy, zvláště pokud dojde ke změně pouze jedné položky v rozkladové pyramidě (Růčková, 2021).

Na obrázku č. 3 je znázorněn zkrácený Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu.

Obr. 3: Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu



Zdroj: Hrdý & Krechovská (2016), zpracováno autorkou

Pravá strana diagramu reprezentuje ukazatel pákového efektu. Z tohoto ukazatele je patrné, že při zvýšeném využívání cizího kapitálu může podnik za určitých podmínek dosáhnout vyšších hodnot rentability vlastního kapitálu. Pozitivní dopad zadluženosti se projeví pouze tehdy, pokud podnik bude generovat dostatečný zisk v rámci své produkce, který vykompenzuje vyšší nákladové úroky (Růčková, 2021).

### 3.5.2 Bonitní modely

Bonitní modely se zaměřují na měření a hodnocení kvality finančního zdraví a výkonnosti podniku. Jejich cílem je identifikovat, zda je podnik z hlediska daného kritéria v dobré, nebo špatné finanční situaci (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Tyto modely fungují na principu přiřazení bodů hodnotám jednotlivých poměrových ukazatelů. Součet nebo průměr bodů představuje výslednou známku, která umožňuje posoudit finanční zdraví podniku (Hrdý & Krechovská, 2016).

Mezi nejznámější bonitní modely patří například Kralickův Quicktest či Index bonity.

#### Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest byl sestaven na konci minulého století. Tento model se skládá ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě je následně hodnocena situace v podniku. První dvě rovnice  $R_1$  a  $R_2$  zkoumají finanční stabilitu podniku a rovnice  $R_3$  a  $R_4$  se

zaměřují na výnosovou situaci podniku (Růčková, 2021). Všechny ukazatele vstupující do modelu vychází pouze z údajů rozvahy a výkazu zisku a ztráty (Kralicek, 1993).

$$R_1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (25)$$

$$R_2 = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Peněžní prostředky}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (26)$$

$$R_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} \quad (27)$$

$$R_4 = \frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Tržby}} \quad (28)$$

Následně jsou výsledným hodnotám jednotlivých ukazatelů přiřazeny body podle následující Tab. 2.

Tab. 2: Bodování výsledků jednotlivých ukazatelů KQT

Ukazatel	Počet bodů				
	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R <sub>1</sub>	0 a méně	0–0,1	0,1–0,2	0,2–0,3	0,3 a více
R <sub>2</sub>	30 a více	12–30	5–12	3–5	3 a méně
R <sub>3</sub>	0 a méně	0–0,08	0,08–0,12	0,12–0,15	0,15 a více
R <sub>4</sub>	0 a méně	0–0,05	0,05–0,08	0,08–0,1	0,1 a více

Zdroj: Kralicek (1993), zpracováno autorkou

Celkové zhodnocení finanční situace podniku lze získat průměrováním bodového ohodnocení všech čtyř poměrových ukazatelů (Hrdý & Krechovská, 2016):

$$\text{Hodnocení finanční situace podniku} = \frac{R_1 + R_2 + R_3 + R_4}{4} \quad (29)$$

Závěrečná interpretace výsledné hodnoty Kralickova Quicktestu vychází z Tab. 3.

Tab. 3: Interpretace výsledných hodnot KQT

Výsledná hodnota	Stav podniku
$KQT < 1$	Bankrotní podnik
$1 < KQT < 3$	Šedá zóna
$KQT > 3$	Bonitní podnik

Zdroj: Kralicek (1993), zpracováno autorkou

### Index bonity

K hodnocení finanční situace podniku lze také využít Index bonity, který byl vytvořen v roce 1993 a od té doby byl dále upravován. Tento model pracuje se šesti poměrovými ukazateli, přičemž ke každému z nich je přiřazena váha. Ve vzorci má největší váhu podíl zisku na celkových aktivech (ROA) (Vochozka a kol., 2020).

$$IB = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6 \quad (30)$$

kde:  $x_1$  ... Cash flow / Cizí zdroje,  
 $x_2$  ... Celková aktiva / Cizí zdroje,  
 $x_3$  ... EBT / Celková aktiva,  
 $x_4$  ... EBT / Celkové výkony,  
 $x_5$  ... Zásoby / Celkové výkony,  
 $x_6$  ... Celkové výkony / Celková aktiva.

V teorii lze nalézt různá pojetí jednotlivých proměnných vstupujících do modelu. Například tento model obsahuje v ukazatelích položku celkové výkony, zatímco původní publikace uvádí na tomto místě položku tržby. Dále také bývá různě uváděno stanovení položky cash flow. V některých výpočtech bývá doporučováno použití pouze provozního cash flow, jinde je uváděno použití celkového cash flow, což je příčinou rozdílných podob modelu i odlišných výsledků (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Index bonity rozděluje podniky na bonitní a bankrotní. Mezní hodnota je stanovena jako nula. Záporné hodnoty signalizují, že podnik čelí riziku bankrotu, zatímco kladné hodnoty indikují bonitní podnik. Obecně platí, že čím je hodnota Indexu bonity vyšší, tím lepší je bonita podniku a celková finanční situace (Kubíčková & Jindřichovská, 2022; Vochozka a kol., 2020).

Podrobná interpretace výsledku Indexu bonity je znázorněna níže v Tab. 4.

Tab. 4: Interpretace výsledných hodnot Indexu bonity

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

Zdroj: Vochozka a kol. (2020), zpracováno autorkou

### 3.5.3 Bankrotní modely

Snahou bankrotních modelů je predikovat finanční potíže a včas identifikovat příznaky blížícího se bankrotu podniku. Předpokladem pro tyto modely je, že každý podnik ohrožený bankrotem vykazuje podobné charakteristické znaky jako ostatní podniky v této situaci. K těmto příznakům patří zejména problémy s výší čistého pracovního kapitálu, s běžnou likviditou a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu (Hrdý & Krechovská, 2016).

Výsledky bankrotních modelů sledují zejména věřitelé, které zajímá schopnost podniku splácet své dluhy a také informace, zda a případně kdy hrozí podniku bankrot. Tyto modely slouží také investorům při posouzení možných investic do daného podniku. Stejně tak jsou užitečné i podnikům, které je mohou využít pro hodnocení nových obchodních partnerů či monitorování konkurenčních firem (Masláková, 2014).

Mezi nejčastěji používané bankrotní modely patří Altmanův model nebo Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových.

#### Altmanův model

Altmanův model (Z-score), vytvořený v 60. letech 20. století Edwardem Altmanem, je založen na použití diskriminační analýzy. Účelem původního Altmanova modelu

bylo zjistit, jak lze snadno rozlišit společnosti, které jsou na pokraji bankrotu, od těch, u nichž je riziko bankrotu minimální. Prostřednictvím analýzy identifikoval pět ukazatelů, ve kterých se tyto dvě skupiny podniků nejvíce odlišovaly. Tento model je tedy založen na pěti poměrových ukazatelích, jimž je přiřazena různá váha, přičemž největší váhu má ukazatel rentability celkového kapitálu ( $x_3$ ). Využití původního modelu k predikci budoucího vývoje finanční situace bylo omezeno pouze na společnosti s veřejně obchodovanými akciemi (Kubičková & Jindřichovská, 2022; Růčková, 2021).

Rovnice Z-score pro podniky kótované na kapitálovém trhu má následující tvar (Altman a kol., 2019):

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1,0x_5 \quad (31)$$

kde:  $x_1$  ... Čistý pracovní kapitál / Celková aktiva,  
 $x_2$  ... Nerozdělený zisk / Celková aktiva,  
 $x_3$  ... EBIT / Celková aktiva,  
 $x_4$  ... Tržní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje,  
 $x_5$  ... Tržby / Celková aktiva.

Výsledná hodnota modelu je zařazena do příslušného intervalu podle následující tabulky (Tab. 5).

Tab. 5: Interpretace výsledků Z-score pro firmy kótované na kapitálových trzích

Výsledná hodnota	Stav podniku
$Z < 1,8$	Bankrotní podnik
$1,8 < Z < 2,99$	Šedá zóna
$Z > 2,99$	Bonitní podnik

Zdroj: Altman a kol. (2019), zpracováno autorkou

V roce 1983 profesor Altman představil upravený model, který byl navržen tak, aby byl použitelný i pro společnosti, které nejsou obchodovány na kapitálových trzích. Úprava modelu spočívala ve změně ukazatele  $x_4$ , kdy v čitateli byla zahrnuta účetní hodnota vlastního kapitálu namísto tržní hodnoty. Kromě této změny byly také upraveny váhy jednotlivých ukazatelů (Kubičková & Jindřichovská, 2022).

Pro podniky, jejichž akcie nejsou veřejně obchodované na finančních trzích, má rovnice tvar (Altman a kol., 2019):

$$Z' = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107 * x_3 + 0,42 * x_4 + 0,998 * x_5 \quad (32)$$

kde:  $x_4$  ... Účetní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje.

Vlivem snížení vah všech ukazatelů došlo rovněž ke snížení hraničních hodnot využívaných při hodnocení, jak je znázorněno v Tab. 6.

Tab. 6: Interpretace výsledků Z-score pro firmy nekótované na kapitálových trzích

Výsledná hodnota	Stav podniku
$Z' < 1,2$	Bankrotní podnik
$1,2 < Z' < 2,9$	Šedá zóna
$Z' > 2,9$	Bonitní podnik

Zdroj: Altman a kol. (2019), zpracováno autorkou

V 90. letech minulého století byl Altmanův model upraven českými analytiky pro použití v českém prostředí. Tato upravená varianta vychází z původní verze platné pro podniky obchodované na finančních trzích, přičemž byl do rovnice přidán ukazatel  $x_6$ , který dává do poměru závazky po lhůtě splatnosti a tržby. Tato úprava byla provedena vzhledem k problémům, se kterými se české podniky v té době potýkaly, jako byla nízká platební morálka a platební neschopnost. Ukazatel byl do modelu přidán se záporným znaménkem, což má za následek snížení celkové hodnoty (Kubíčková & Jindřichovská, 2022; Vochozka a kol., 2020).

Struktura modelu pro české podniky má následující tvar:

$$Z_{CZ} = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0 * x_5 - 1,0x_6 \quad (33)$$

kde:  $x_6$  ... Závazky po lhůtě splatnosti / Tržby.

Interpretace výsledků české varianty modelu je shodná s původní verzí modelu pro společnosti kótované na kapitálových trzích, jak je znázorněno v Tab. 5.

### Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti (index IN) zkonstruovali manželé Neumaierovi. V současné době existují již čtyři modifikace indexu, a to index IN95, IN99, IN01 a IN05, které jsou označeny podle roku jejich vytvoření. Tento model je založen na rovnici, která zahrnuje

poměrové ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha, která je určena jako vážený průměr hodnot každého ukazatele v odvětví (Hrdý & Krechovská, 2016; Růčková, 2021).

Hlavní výhoda těchto indexů spočívá v tom, že byly vytvořeny s ohledem na české podmínky. Indexy důvěryhodnosti využívají data obsažená v českých účetních výkazech a odráží specifika ekonomické situace v České republice (Vochozka a kol., 2020).

Index **IN05** je zatím poslední nejaktuálnější variantou ze skupiny indexů. Jedná se o aktualizovanou verzi indexu IN01 a je mnoho let považován za nejvhodnější model pro hodnocení českých firem. Kromě predikce finančních potíží se tento model také zaměřuje na posouzení schopnosti podniku vytvářet hodnotu pro vlastníky (Kubíčková & Jindřichovská, 2022).

Rovnice indexu IN05 má následující tvar (Neumaierová & Neumaier, 2005):

$$IN05 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,97 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5 \quad (34)$$

kde:  $x_1$  ... Celková aktiva / Cizí kapitál,

$x_2$  ... EBIT / Nákladové úroky,

$x_3$  ... EBIT / Celková aktiva,

$x_4$  ... Výnosy / Celková aktiva,

$x_5$  ... Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky.

V Tab. 7 níže jsou shrnuty výsledky hodnocení indexu IN05. Index nižší než 0,9 signalizuje, že podnik spěje k bankrotu a nevytváří hodnotu. Podniky spadající do šedé zóny nevytváří hodnotu pro vlastníky ani neprojevují známky bankrotu a podniky s výsledkem nad 1,6 jsou schopny vytvářet hodnotu pro vlastníky (Hrdý & Krechovská, 2016).

Tab. 7: Interpretace výsledků indexu IN05

Výsledná hodnota	Stav podniku
$IN05 < 0,9$	Bankrotní podnik
$0,9 < IN05 < 1,6$	Šedá zóna
$IN05 > 1,6$	Bonitní podnik

Zdroj: Neumaierová & Neumaier (2005), zpracováno autorkou



Růčková (2021) upozorňuje na možné problémy, které mohou nastat v souvislosti s použitím indexu IN05. Hlavním z nich je ukazatel úrokového krytí ( $x_2$ ), který může významně zkreslit celkový výsledek modelu, pokud je hodnota nákladových úroků velmi nízká. Nízká hodnota úrokového krytí může zapříčinit extrémně vysokou výslednou hodnotu ukazatele. Autoři indexu proto doporučují omezit hodnotu tohoto ukazatele maximálně ve výši 9. Kubíčková & Jindřichovská (2022) dále uvádějí, že výsledek indexu může být také zkreslen vlivem ukazatele obratovosti aktiv ( $x_4$ ), neboť v literatuře není jednoznačně stanoven číselný číselník tohoto ukazatele, přičemž se uvádějí buď celkové tržby, nebo celkové výnosy, což může významně ovlivnit konečný výsledek.

## 4 Ekonomická přidaná hodnota

Kritika tradičních metod měření výkonnosti vedla k vývoji nových přístupů, které lépe vyhovují podmínkám současného ekonomického prostředí. V 80. letech minulého století se začala prosazovat orientace podniků na tvorbu hodnoty pro akcionáře, což vedlo ke vzniku moderních (hodnotových) ukazatelů. Zásadním rozdílem hodnotových ukazatelů oproti tradičním ukazatelům je zahrnutí nákladů na vlastní kapitál a důraz na provozní výsledek hospodaření po zdanění. Snahou těchto ukazatelů je překonávat nedostatky spojené s klasickými účetními ukazateli. Za slabé stránky tradičních ukazatelů založených na účetních výkazech lze považovat především to, že nezohledňují časovou hodnotu peněz a riziko. Hodnotová kritéria umožňují měřit a kvantifikovat výkonnost podniku s ohledem na tvorbu hodnoty a dovolují tak zavádět komplexní systémy řízení, které pomáhají naplňovat primární cíl – zvyšování tržní hodnoty podniku (Kubičková & Jindřichovská, 2022; Mařík a kol., 2018; Růčková, 2021).

### 4.1 Charakteristika ukazatele EVA

Předním zástupcem hodnotových kritérií je ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA, *angl. economic value added*). Tento ukazatel byl vyvinut v 90. letech 20. století poradenskou společností Stern Stewart & Co., která ho podrobně rozpracovala. Ekonomická přidaná hodnota je založena na ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku obsahuje i náklady na vlastní kapitál. Jinými slovy, jedná se o část vyprodukovaného zisku, který zbyde po úhradě běžných nákladů i nákladů na kapitál (vlastní i cizí) (Kubičková & Jindřichovská, 2022; Mařík & Maříková, 2005).

Ukazatel čisté ekonomické hodnoty vyjadřuje, jak podnik přispěl svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky v daném období (Knápková a kol., 2017). Ideálně by měla být hodnota EVA kladná, nebo minimálně rovna nule. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele čisté ekonomické hodnoty, tím větší hodnotu pro vlastníky podnik vytváří (Kislingerová a kol., 2010; Mařík a kol., 2018).

Jak uvádí Růčková (2021), hlavní předností tohoto ukazatele je, že zahrnuje základní funkce managementu, jako rozpočtování kapitálu, oceňování podnikové výkonnosti a stimulační odměňování. Díky tomu by mohla EVA nahradit běžně využívané

poměrové ukazatele. Avšak stanovení nákladů vlastního kapitálu není jednoduché, což může představovat překážku pro využití tohoto ukazatele. Další nevýhoda spočívá v tom, že se jedná o ukazatel absolutní, což znemožňuje srovnání tohoto ukazatele s jinými podniky. Byly však navrženy i relativní ukazatele, které umožňují mezipodnikové srovnání.

Stern a kol. (2001) uvádějí jako jednu z předností ekonomické přidané hodnoty její přizpůsobivost. EVA není pouze nástrojem pro měření výkonnosti podniku jako celku, ale lze ji snadno aplikovat i na úrovni divize, prodejny či produktové řady. Dále zdůrazňují, že EVA je mnohem více než je nástroj měření, neboť může být také základem motivačního systému odměňování.

## 4.2 Výpočet ukazatele EVA

Ukazatel EVA je tedy dán jako zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění snížený o náklady kapitálu. Základní vzorec pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty vypadá takto (Mařík a kol., 2018):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (35)$$

kde: *NOPAT* ... zisk z operativní činnosti po zdanění,  
*WACC* ... průměrné vážené náklady kapitálu,  
*C* ... celkový investovaný kapitál.

Před dosazením těchto veličin do vzorce je nejprve nutné transformovat účetní data podniku na data ekonomická. Autoři ukazatele EVA vytvořili seznam úprav účetních dat obsahující 164 položek, ale v praxi se využívají pouze některé z nich. Pro výpočet je zapotřebí zaměřit se na úpravy položek rozvahy, které vedou ke stanovení čistých operativních aktiv – NOA (net operating assets), a dále také na úpravy výkazu zisku a ztráty pro určení zisku z operativní činnosti po zdanění – NOPAT (net operating profit after taxes) (Mařík a kol., 2018). V případě NOPAT však nelze uvažovat o tradičním provozním zisku, jak je definován v českém účetnictví, ale jedná se o položku z anglosaského prostředí, která lépe odráží skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům (Kislingerová, 2001).

## Výpočet NOA

Jak již bylo uvedeno výše, pro vymezení čistých operativních aktiv je nezbytné provést úpravy v položkách rozvahy. Kubíčková & Jindřichovská (2022) uvádějí, že úpravy jsou zaměřeny na tyto hlavní oblasti:

- vyloučit z rozvahy aktiva, které se nepodílejí na tvorbě operativního zisku,
- zahrnout do rozvahy položky, které nejsou považovány za aktiva, ale podílejí se na produkci operativního zisku,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

Knápková a kol. (2017) uvádí tyto nejčastější úpravy rozvahy:

- **aktivace nákladů** (na reklamu, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku či na výzkum a vývoj), u nichž se očekává dlouhodobý užitek v budoucnosti. Tyto činnosti bývají automaticky zahrnuty do nákladů, neboť nejsou považovány za investice a z toho důvodu nejsou zahrnuty do aktiv,
- zahrnutí majetku pořízeného formou **leasingu** do NOA,
- úprava aktiv na základě **oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku**, přecenění na tržní a reprodukční ceny včetně úpravy odpisů,
- přizpůsobení hodnoty aktiv tak, aby zohledňovala tvorbu tichých rezerv na základě zvolené **metody odepisování nebo vytvářením opravných položek**,
- identifikace aktiv, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku. U **dlouhodobého finančního majetku** záleží na tom, zda má charakter portfoliových investic nebo charakter propojení v oblasti hlavní činnosti podniku. V prvním případě by měla být tato aktiva vyloučena z NOA, v druhém případě by měla být ponechána. U **nedokončených investic** se většinou jedná o majetek provozně potřebný, ale nepodílí se v daném období na tvorbě výsledku hospodaření, proto by měl být z NOA vyloučen. Část **peněžních prostředků z krátkodobého finančního majetku** se vyloučí tehdy, kdy dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu k zajištění likvidity nutné,
- vyloučení **majetku, který nesouvisí s hlavní činností podniku** a také **majetku málo provozně využitelného** (např. nepotřebné zásoby, nevyužívané stroje),
- **snížení aktiv o neúročený cizí kapitál** (krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky).

Mařík a kol. (2018) v rámci úprav zohledňují i **goodwill**, který by měl ponechán jako součást NOA, pokud je v rozvaze již v nějaké podobě vykázán. V případě, kdy byl odepisován, ale zároveň je tvořen aspekty podniku, které neztrácejí hodnotu, by měl být v NOA zahrnut v původní hodnotě.

### Vymezení NOPAT

Ke stanovení zisku z operativní činnosti po zdanění je zapotřebí provést úpravy výkazu zisku a ztráty. Pro vymezení NOPAT se vychází z aktiv, která tvoří NOA. Hlavní zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi těmito dvěma veličinami. Jinak řečeno platí, že pokud jsou některá aktiva zahrnuta do NOA, je nezbytné, aby jejich výnosy a náklady byly zahrnuty do NOPAT a naopak. Upravovat lze výsledek hospodaření za účetní období i provozní výsledek hospodaření, přičemž konečný výsledek by měl být vždy stejný (Mařík a kol., 2018).

V případě výsledku hospodaření za účetní období je potřeba provést zejména tyto úpravy (Mařík & Maříková, 2005):

- vyloučit z finančních nákladů **placené úroky** jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření,
- vyloučit z výsledku hospodaření **mimořádné položky** (např. manka a škody a nároky na jejich úhradu, změny ve způsobu ocenění majetku, tvorba a zúčtování rezerv na náklady charakteru mimořádných nákladů)
- vyloučit také **mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat** (např. náklady na restrukturalizaci, rozpouštění nevyužitých rezerv, prodeje dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy majetku),
- vyloučit **náklady investiční povahy** (náklady na výzkum a vývoj) a započítat **odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů**,
- započítat případné **snížení nebo zvýšení opravných položek** na zásoby a pohledávky,
- vyloučit **tvorbu a čerpání tichých rezerv**, pokud ovlivnily výsledek hospodaření (např. neúměrně vysoké odpisy, nadměrná tvorba opravných položek),
- vyloučit **výnosy z provozně nepotřebných aktiv**,
- vyloučit **finanční náklady a výnosy spojené s dlouhodobým finančním majetkem**, pokud byl majetek vyčleněn jako provozně nepotřebný,

- důležitou položkou je **úprava daní**, kdy je potřeba zjistit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, který by byla placena z operativního výsledku hospodaření. Často se postupuje tak, že se NOPAT vynásobí daňovou sazbou, nicméně existují i přesnější postupy.

Podle Kislingerové a kol. (2010) lze stanovit NOPAT i zjednodušeným způsobem pomocí následujícího vzorce:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (36)$$

kde:  $t$  ... sazba daně z příjmů právnických osob.

### Výpočet nákladů na kapitál

Posledním krokem pro výpočet EVA je zapotřebí stanovit náklady na kapitál, přičemž se vychází z průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), které se vypočítají jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úročeného kapitálu (Knápková a kol., 2017).

Průměrné vážené náklady kapitálu se vypočítají takto (Mařík & Maříková, 2005):

$$WACC = \frac{n_{VK} * VK}{K} + \frac{n_{CK} * CK}{K} * (1 - t) \quad (37)$$

kde:  $n_{VK}$  ... náklady na vlastní kapitál,

$n_{CK}$  ... náklady na cizí kapitál,

$VK$  ... vlastní kapitál,

$CK$  ... cizí úročený kapitál,

$K$  ... celkový investovaný kapitál ( $VK + CK$ ),

$t$  ... sazba daně z příjmů.

Při vymezení struktury kapitálu v tržních hodnotách lze pro výpočet použít současnou nebo cílovou strukturu kapitálu. Při použití současné struktury kapitálu je potřeba zvážit její úpravu vzhledem k úpravě čistých operativních aktiv. Těmito úpravami byla některá aktiva zvýšena či snížena, což ovlivňuje i strukturu kapitálu (Knápková a kol., 2017).

**Náklady na vlastní kapitál** jsou dány výnosovým očekáváním investorů, které je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s ohledem na riziko. Tyto náklady je pro výpočet EVA nutné stanovit. Existuje několik metod pro určení nákladů na vlastní kapitál, z nichž nejznámějšími jsou metoda stavebnicová a metoda CAPM (model oceňování kapitálových aktiv) (Knápková a kol., 2017).

**Náklady na cizí kapitál** zahrnují úrokové platby, které podnik hradí věřitelům. Úrokové náklady jsou kráceny o daňový štít, neboť je úrok považován za daňově uznatelný náklad (Mařík & Maříková, 2005).

Jiný způsob pro výpočet ekonomické přidané hodnoty vychází z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. MPO využívá pro hodnocení odvětví **model INF**A, který vytvořili manželé Neumaierovi. Jedná se o účetní pojetí ukazatele EVA.

Touto metodou se ekonomická přidaná hodnota vypočítá podle následujícího vzorce (Neumaierová & Neumaier, 2002):

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (38)$$

kde:  $ROE$  ... rentabilita vlastního kapitálu,  
 $r_e$  ... alternativní náklad vlastního kapitálu (stavebnicová metoda),  
 $VK$  ... vlastní kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota je tedy v tomto případě definována jako součin tzv. spreadu (rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem vlastního kapitálu) a vlastního kapitálu. Náklady na vlastní kapitál se v modelu INF A stanovují prostřednictvím stavebnicové metody.

Obecně lze stanovit alternativní náklad na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody, kde jsou náklady vlastního kapitálu ( $r_e$ ) stanoveny jako součet bezrizikové sazby ( $r_f$ ) a jednotlivých rizikových přírážek (Neumaierová & Neumaier, 2002):

$$r_e = r_f + r_{POD} + r_{FINSTRU} + r_{FINSTAB} + r_{LA} \quad (39)$$

kde:  $r_f$  ... bezriziková sazba,  
 $r_{POD}$  ... riziková přírážka za podnikatelské riziko,  
 $r_{FINSTRU}$  ... riziková přírážka za finanční strukturu,  
 $r_{FINSTAB}$  ... riziková přírážka za finanční stabilitu,  
 $r_{LA}$  ... riziková přírážka za velikost podniku.

Podle metodiky MPO se alternativní náklad na vlastní kapitál vyjádří pomocí následujícího vzorce (Ministerstvo průmyslu a obchodu [MPO], 2019):

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}} \quad (40)$$

kde:  $WACC$  ... průměrné vážené náklady kapitálu,  
 $UZ$  ... úplatné zdroje (vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy),  
 $A$  ... celková aktiva,  
 $CZ$  ... čistý zisk,  
 $Z$  ... zisk před zdaněním,  
 $UM$  ... odhad úrokové míry (nákladové úroky / (bankovní úvěry + dluhopisy)),  
 $VK$  ... vlastní kapitál.

Nejprve je pro stavení  $r_e$  potřeba vypočítat průměrné vážené náklady kapitálu podle vzorce (MPO, 2019):

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA} \quad (41)$$

Dále je potřeba vypočítat i rizikovou přírážku za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ), která se získá pomocí vzorce (MPO, 2019):

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC \quad (42)$$

**Bezriziková sazba** se stanoví jako výnos desetiletých státních dluhopisů.

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko** je odvozována z ukazatele ROA, který se porovnává s hodnotou vypočtenou podle vztahu  $UZ/A * UM$ . Přírážka se stanoví následovně (MPO, 2019):

- Pokud  $ROA > \frac{UZ}{A} * UM$ , riziková přírážka je rovna minimální hodnotě  $r_{POD}$  v odvětví.
- Pokud  $ROA < 0$ , riziková přírážka  $r_{POD}$  je rovna 10 %.
- Pokud  $ROA > 0$  a zároveň  $< \frac{UZ}{A} * UM$ , tak se  $r_{POD}$  stanoví podle vztahu:

$$r_{POD} = \frac{\left(\frac{UZ}{A} * UM - ROA\right)^2}{\left(\frac{UZ}{A} * UM\right)^2} * 0,1 \quad (43)$$

**Riziková přírážka za finanční stabilitu** vyjadřuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, přičemž je odvozena z běžné likvidity ( $L3$ ), která je porovnávána s okamžitou likviditou odvětví ( $XL1$ ) a pohotovou likviditou odvětví ( $XL2$ ) (MPO, 2019):

- Pokud  $L3 \leq XL1$ , riziková přírážka  $r_{FINSTAB}$  činí 10 %.
- Pokud  $L3 \geq XL2$ , riziková přírážka  $r_{FINSTAB}$  činí 0 %.
- Pokud  $XL1 < L3 < XL2$ , riziková přírážka  $r_{FINSTAB}$  se stanoví následovně:



$$r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1 \quad (44)$$

**Riziková přírážka za velikost podniku** je odvozována od velikosti úplatných zdrojů (vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy) následovně (MPO, 2019):

- Pokud  $UZ \leq 100$  mil. Kč, riziková přírážka  $r_{LA}$  činí 5 %.
- Pokud  $UZ \geq 3$  mld. Kč, riziková přírážka  $r_{LA}$  činí 0 %.
- Pokud  $100$  mil. Kč  $< UZ < 3$  mld. Kč, riziková přírážka  $r_{LA}$  se stanoví takto:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2} \quad (45)$$

**Riziková přírážka za finanční strukturu** se stanoví jako rozdíl mezi alternativním nákladem na kapitál a průměrnými váženými náklady kapitálu (vzorec 42). Hodnotu přírážky je nutno omezit podle podmínek (MPO, 2019):

- Pokud  $r_e = WACC$ , riziková přírážka  $r_{FINSTRU}$  je rovna 0 %.
- Pokud  $r_{FINSTRU} > 10$  %, nutno omezit hodnotu  $r_{FINSTRU}$  na 10 %.

## 5 Představení vybraného podnikatelského subjektu

Tato kapitola je zaměřena na představení vybraného podnikatelského subjektu. Jedná se o existující podnik, avšak na základě požadavků společnosti v rámci ochrany citlivých údajů bude pro účely diplomové práce podnik označován jako Podnik XYZ, s.r.o..

### 5.1 Představení Podniku XYZ, s.r.o.

Obchodní firma:	Podnik XYZ, s.r.o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	9. června 1999
Počet zaměstnanců:	72
Základní kapitál:	100 000 Kč
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona  Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor

Historie společnosti sahá až do roku 1938, od té doby prošla znárodněním, privatizací či povodněmi. Společnost, jak je známa dnes, vznikla v roce 1999 a od té doby v ní bylo zpracováno 276 000 000 m<sup>2</sup> vlnité lepenky.

Hlavním zaměřením podniku je výroba přepravních a produktových obalů (krabic). Společnost vyrábí obaly pro odvětví strojírenství, elektro, zdravotnictví a farmacie, domácí potřeby a potraviny a nápoje. Podnik si zakládá na tom, aby byly obaly vytvářeny šetrně k přírodě a splňovaly přísné nároky. Snaží se vyhovět všem požadavkům zákazníků a vytvářet obalová řešení na míru. Společnost nemá organizační složku v zahraničí.

V posledních letech se společnost soustředí na inovace a zdokonalování technologií. Podnik XYZ, s.r.o. začal jako jeden z prvních podniků využívat technologii oboustranného tisku. Dále také používá vylepšenou ekologickou vlnitou lepenku Nextbox, která je pevnější a tenčí a zabere tak méně místa při převážení a skladování, neboť se na paletu vejde o 10–15 % více archů, kartonových krabic či výseků. Tento typ lepenky zároveň šetří životní prostředí, kdy při výrobě vzniká až o 15 % méně oxidu

uhličitého. Společnost také zainvestovala do projektu Digipack, čímž rozšířila výrobu o plnobarevně potištěné obaly, stojany a dekorace (Podnik XYZ, s.r.o., 2024).

Certifikace Podniku XYZ, s.r.o.:

- ISO 9001 – potvrzuje zajištění konzistentní kvality produktů a služeb,
- ISEGA – prokazuje vhodnost výrobků pro použití v potravinářském průmyslu,
- FSC – dřevo a recykláty ve výrobcích jsou z udržitelně pěstovaných lesů,
- EcoVadis – certifikace udržitelného podnikání.

Podnik XYZ, s.r.o. má stanovené následující strategické cíle:

- být spolehlivým dodavatelem svých zákazníků v oblasti výroby obalů z vlnitých lepenek, se zaměřením na velkoformátové tvarové výseky, přepravní boxy, klopové krabice a přesné tvarové výseky, včetně výrobků s vyšší přidanou hodnotou zušlechťených digitálním tiskem,
- být dodavatelem schopným flexibilně plnit zvyšující se nároky zákazníků na rychlost a flexibilitu dodávek, kvalitu obalů, komplexnost nabízených služeb a v neposlední řadě šetrnost k životnímu prostředí,
- nadále zvyšovat svůj podíl na trhu a stát se hlavním regionálním výrobcem obalů z vlnitých lepenek,
- pokračovat v tradici stabilní rodinné firmy schopné dalšího růstu v prostředí zvyšující se konkurence, založené na dobrém podnikatelském záměru a schopných lidech pracujících v jasně definované, ale přitom pružné organizační struktuře, lidech schopných učit se novým metodám, pracovat samostatně při plnění procesů na základě definovaných cílů, lidech pracujících dle principů týmové spolupráce, spoluzodpovědnosti, tvořivosti a výkonnosti.

V tabulce č. 8 je znázorněn vývoj počtu zaměstnanců Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022.

Tab. 8: Počet zaměstnanců v Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Počet zaměstnanců	83	76	73	73	72

Zdroj: Podnik XYZ, s.r.o. (2019, 2020, 2021, 2022, 2023), zpracováno autorkou

Z hlediska vývoje počtu zaměstnanců je evidentní relativně vysoká stabilita, zejména v posledních třech letech. V roce 2019 byl zaznamenán větší pokles, kdy počet

zaměstnanců klesl z 83 na 76. Další pokles o 3 zaměstnance nastal v roce 2020 a v následujícím roce se počet zaměstnanců nezměnil. V roce 2022 došlo ke snížení o 1 zaměstnance. Celkově lze shrnout vývoj jako stabilní v posledních letech, kdy nedochází k výrazné fluktuaci zaměstnanců.

## 5.2 Charakteristika odvětví

Hlavní činností podniku je výroba vlnitého papíru a lepenky, papírových a lepenkových obalů. Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) lze podnik zařadit do sekce C – Zpracovatelský průmysl, kde podnik spadá do třídy 17.21 – Výroba vlnitého papíru a lepenky, papírových a lepenkových obalů, která je součástí oddílu 17 – Výroba papíru a výrobků z papíru (Český statistický úřad, 2024).

Papírenský průmysl je jedním z menších, avšak významných odvětví v České republice. I přes pokrok v technologiích zůstává papír a produkty z něho nezastupitelné v mnoha oblastech. Historicky byl papírenský průmysl považován za jeden z velkých znečišťovatelů životního prostředí, avšak v současné době již dosahuje velmi dobré environmentální výkonnosti. Výroba materiálu je založena na obnovitelných zdrojích a recyklovaných materiálech (MPO, 2019).

Výrobky tohoto odvětví nacházejí široké uplatnění napříč různými obory zpracovatelského průmyslu, především v oblasti výroby obalů a produktů pro polygrafický a chemický průmysl. Dále jsou široce využívány v elektrotechnice a potravinářském průmyslu (MPO, 2019).

V rámci tohoto odvětví je dlouhodobě aktivně prosazována strategie trvale udržitelného rozvoje, která zahrnuje uzavřený cyklus výroby. Tato strategie však vyžaduje náročné investice a současně je charakteristická vysokou spotřebou energie a potřebou zajištění dostatečného množství vody. Většina spotřebované energie pochází z obnovitelných zdrojů a z odpadního tepla z vlastní výroby (MPO, 2019).

Na následujícím obrázku č. 4 je graficky zobrazen vývoj počtu podnikatelských subjektů ve skupině 17.2 (Výroba výrobků z papíru a lepenky) v letech 2018–2022.

Obr. 4: Vývoj počtu podnikatelských subjektů ve skupině 17.2



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), zpracováno autorkou

Lze pozorovat stabilní růst počtu podnikatelských subjektů v tomto odvětví. V roce 2018 bylo evidováno 694 podniků, což se postupně navýšilo na 860 podniků v roce 2022. Tento trend značí o příznivém ekonomickém vývoji a zájmu o podnikání v daném odvětví.

V tabulce č. 9 jsou zachyceny další ekonomické ukazatele daného odvětví, konkrétně vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a průměrného počtu zaměstnanců.

Tab. 9: Vybrané ekonomické ukazatele skupiny 17.2 v letech 2018–2022

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (v mil. Kč)	50 440	51 547	53 038	61 192	73 875
Počet zaměstnaných osob	16 564	16 209	16 160	16 411	16 377

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), zpracováno autorkou

Vývoj tržeb ve sledovaném období ukazuje významný nárůst, zejména v letech 2021 a 2022. Od roku 2018 do roku 2022 růst tržeb činil téměř 47 %. Celkově lze tento vývoj tržeb během sledovaných let zhodnotit jako pozitivní. Co se týká počtu zaměstnanců, lze pozorovat poměrně stabilní trend ve sledovaném období. Největší počet zaměstnanců byl zaznamenán v roce 2018, v dalších dvou letech došlo k mírnému poklesu a v roce 2021 se počet zaměstnaných osob opět zvýšil. Vývoj počtu zaměstnanců v odvětví lze stejně jako u podniku hodnotit jako relativně stabilní.

## **6 Analýza finanční výkonnosti Podniku XYZ, s.r.o.**

Následující kapitola praktické části je věnována analýze finanční výkonnosti Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022. Prvním krokem bude provedení analýzy absolutních ukazatelů, konkrétně horizontální a vertikální analýzy. Následovat bude analýza čistého pracovního kapitálu, jakožto hlavního zástupce rozdílových ukazatelů a dále bude pozornost zaměřena na ukazatele zisku.

Další část kapitoly se zaměří na poměrové ukazatele, které zahrnují ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Součástí analýzy poměrových ukazatelů bude i srovnání jednotlivých ukazatelů s odvětvovými průměry. V neposlední řadě bude finanční výkonnost zhodnocena i prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. Na závěr této kapitoly bude vypočítána ekonomická přidaná hodnota podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

### **6.1 Analýza absolutních ukazatelů**

V první řadě bude provedena analýza absolutních ukazatelů, která poskytne základní přehled o situaci Podniku XYZ, s.r.o.. Součástí této analýzy je horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Horizontální analýza bude provedena v relativním i absolutním vyjádření. Pro lepší přehlednost jsou výkazy uváděny ve zjednodušeném rozsahu. Výkazy v plném rozsahu jsou součástí příloh A–C.

V rámci horizontální analýzy bude nejprve zpracována analýza vybraných položek aktiv a pasiv v letech 2018–2022. Následovat bude horizontální analýza hlavních položek výkazu zisku a ztráty. Stejně tak bude provedena i vertikální analýza, v první řadě analýza aktiv a pasiv a poté analýza výkazu zisku a ztráty. Výsledky horizontální analýzy jsou zobrazeny v Tab. 10–12, výstupy vertikální analýzy jsou obsaženy v Tab. 13–15.

## Horizontální analýza

Tab. 10: Zkrácená horizontální analýza aktiv v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Položka	2019/2018		2020/2019		2021/2020		2022/2021	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
<b>Aktiva celkem</b>	<b>13 118</b>	<b>11,65</b>	<b>-1 094</b>	<b>-0,87</b>	<b>65 755</b>	<b>52,78</b>	<b>23 987</b>	<b>12,60</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>8 758</b>	<b>13,48</b>	<b>-6459</b>	<b>-8,76</b>	<b>12 559</b>	<b>18,66</b>	<b>32 773</b>	<b>41,04</b>
DNM	-40	-10,84	-156	-47,42	498	287,86	58	8,64
DHM	8 798	13,61	-6 303	-8,58	12 061	17,97	32 715	41,32
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>4 762</b>	<b>10,12</b>	<b>5 407</b>	<b>10,44</b>	<b>53 226</b>	<b>93,03</b>	<b>-8 875</b>	<b>-8,04</b>
Zásoby	-1 162	-11,80	-1 261	-14,52	6 057	81,56	-870	-6,45
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	50	156,25
Krátkodobé pohledávky	-1 618	-4,67	-7 043	-21,35	32 709	126,05	-468	-0,80
Peněžní prostředky	7 542	295,19	13 711	135,79	14 460	60,74	-7 587	-19,83
Časové rozlišení	-402	-77,16	-42	-35,29	59	76,62	-89	-65,44

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Celková aktiva během téměř celého sledované období rostla. K poklesu došlo pouze v roce 2020, kdy suma aktiv oproti minulému roku klesla o necelé 1 %, v absolutním vyjádření o 1 094 tis. Kč. Pokles byl způsoben vlivem snížení stálých aktiv, zejména dlouhodobého hmotného majetku, jehož pokles činil 8,58 %. Na snížení měl vliv také pokles zásob o 14,52 % a v neposlední řadě i snížení krátkodobých pohledávek o více než 20 %, resp. 7 043 tis. Kč. Nejvyšší nárůst aktiv nastal hned v následujícím roce 2021, kdy došlo ke zvýšení o více než 50 % vlivem výrazného růstu všech složek stálých i oběžných aktiv. V rámci stálých aktiv došlo ke zvýšení položky stavby vlivem technického zhodnocení budovy. Dále byla navýšena položka poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek o zálohu na novou robotickou výrobní linku. V případě oběžných aktiv se na zvýšení nejvíce podílel růst zásob o více než 80 %, pohledávky

vzrostly dvojnásobně o 126 % a také došlo ke zvýšení peněžních prostředků o více než 60 %. Důvody těchto změn jsou uvedeny dále v textu.

Dlouhodobý nehmotný majetek v letech 2019 i 2020 klesal. K významnému navýšení o 498 tis. Kč došlo v roce 2021, jelikož společnost zakoupila nové licence software pro zajištění vysokého standardu zpracovávaných konstrukcí a grafických návrhů. Vývoj dlouhodobého hmotného majetku vykazoval rostoucí trend v průběhu sledovaného období, kromě roku 2020, kdy došlo ke snížení o necelých 9 %. Největší nárůst o 41,04 % nastal v roce 2022, v konkrétní částce 32 715 tis. Kč. V tomto roce došlo k instalaci nové robotické výrobní linky v rámci projektu „Zvýšení automatizace ve firmě“. Společně s výrobní linkou byly také zakoupeny nové licence software, 3D tiskárna a fotospektrometr.

Oběžná aktiva se během sledovaného období zvyšovala, až na rok 2022, kdy se mírně snížila o 8 %, resp. 8 875 tis. Kč. Pokles byl zapříčiněn snížením zásob o více než 6 % a také snížením peněžních prostředků o více než 20 %. Zásoby se během let snižovaly, což značí o jejich efektivním využívání. Pouze v roce 2021 došlo k výraznému nárůstu 6 057 tis. Kč, což v relativním vyjádření znamená zvýšení o 81,56 %. V tomto roce došlo ke zvýšení všech položek zásob, zejména materiálu a výrobků. Nárůst těchto složek zásob byl ovlivněn pandemií koronaviru, kdy se podnik potýkal s nedostatkem vstupní suroviny – vlnité lepenky. Standardní dodací lhůta lepenky se prodloužila ze 14 dnů až na 3 měsíce a současně bylo podniku umožněno odebírat od dodavatelů pouze omezené množství. Tato situace měla významný dopad na požadavky zákazníků, kteří se předzásobovali a podnik jim hotové výrobky skladoval, čímž došlo k navýšení zásob výrobků.

Dlouhodobé pohledávky se v průběhu let neměnily, a to až do roku 2022, kdy došlo ke zvýšení o 50 tis. Kč, přičemž se jednalo o pohledávky z obchodních vztahů. Naproti tomu krátkodobé pohledávky během sledovaného období kolísaly. Největší zastoupení krátkodobých pohledávek zaujímají pohledávky z obchodních vztahů. V roce 2019 došlo k poklesu o necelých 5 %, v následujícím roce pokles činil 21,35 %. K navýšení krátkodobých pohledávek došlo v roce 2021, kdy růst činil více než 100 %, v absolutní hodnotě 32 709 tis. Kč. Na zvýšení krátkodobých pohledávek se podílela zejména položka jiné pohledávky, která byla navýšena o předpis dotace související s pořízením robotické výrobní linky v hodnotě zhruba 24 000 tis. Kč. V následujícím roce došlo k mírnému poklesu o necelé 1 %. Peněžní prostředky se v průběhu let postupně



navyšovaly. V roce 2019 vzrostly o 7 542 tis. Kč, o rok později o 13 711 tis. Kč a v roce 2021 došlo ke zvýšení o 14 460 tis. Kč. Následně v roce 2022 peněžní prostředky poklesly o 7 587 tis. Kč vlivem snížení peněžních prostředků na účtech.

Tab. 11: Zkrácená horizontální analýza pasiv v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Položka	2019/2018		2020/2019		2021/2020		2022/2021	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
<b>Pasiva celkem</b>	<b>13 118</b>	<b>11,65</b>	<b>-1 094</b>	<b>-0,87</b>	<b>65 755</b>	<b>52,78</b>	<b>23 987</b>	<b>12,60</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 269</b>	<b>2,53</b>	<b>-1 494</b>	<b>-2,90</b>	<b>1 232</b>	<b>2,47</b>	<b>22 474</b>	<b>43,92</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	-56	-25,23	-2	-1,20	-19	-11,59	-45	-31,03
VH minulých let	197	0,40	1 024	2,08	-591	-1,18	252	0,51
VH běžného úč. období	1 128	141,53	-2 516	-130,70	1 842	311,68	22 267	1 779,9
<b>Cizí zdroje</b>	<b>11 849</b>	<b>18,99</b>	<b>400</b>	<b>0,54</b>	<b>64 523</b>	<b>86,44</b>	<b>1 513</b>	<b>1,09</b>
Rezervy	8 394	104,29	3 614	21,98	14 676	73,17	-3 724	-10,72
Dlouhodobé závazky	11 579	84,79	-1 342	-5,32	12 052	50,44	24 889	69,24
Krátkodobé závazky	-8 124	-19,96	-1 872	-5,75	37 795	123,11	-19 652	-28,69
Časové rozlišení	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Vývoj celkových pasiv společnosti je obdobný jako u aktiv. V průběhu sledovaných let se pasiva zvyšovala, s výjimkou v roce 2020, kdy došlo k poklesu o 0,87 %, v absolutním vyjádření o 1 094 tis. Kč. To bylo způsobem snížením vlastního kapitálu a závazků. Vlastní kapitál se v roce 2019 zvýšil o 1 269 tis. Kč, poté v roce 2020 došlo k poklesu o necelé 3 % vlivem dosažení záporného výsledku hospodaření. Následující rok došlo ke zvýšení o 2,47 % a v roce 2022 se vlastní kapitál navýšil o více než 40 %, v konkrétní částce 22 474 tis. Kč. Takto výrazného nárůstu bylo dosaženo především díky vysokému růstu výsledku hospodaření. Základní kapitál se během sledovaných let neměnil.

Výsledek hospodaření minulých let se postupně během sledovaného období zvyšoval v souvislosti s kladnými výsledky hospodaření. K poklesu došlo pouze v roce 2021, kdy byla tato položka použita k pokrytí vykázané ztráty z roku 2020. Výsledek hospodaření běžného účetního období se v průběhu sledovaných let zvyšoval, kromě již zmíněného ztrátového roku 2020. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2022, kdy došlo ke zvýšení o 22 267 tis. Kč, tedy o více než 40 % oproti minulému roku.

Cizí zdroje vykazovaly rostoucí trend během celého sledovaného období. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2021, kdy se cizí zdroje navýšily o více než 86 %, resp. 64 523 tis. Kč. Důvodem bylo navýšení položek rezerv, krátkodobých i dlouhodobých závazků. Rezervy v průběhu sledovaných let rostly, až na poslední rok 2022, kdy poklesly o 10,72 %. Společnost vytváří rezervy na opravy majetku.

Dlouhodobé závazky po většinu období rostly, k poklesu o 5,32 % došlo pouze v roce 2019. Nejvyšší nárůst o téměř 70 % nastal v roce 2022, což bylo způsobeno výrazným navýšením položky závazků k úvěrovým institucím. Krátkodobé závazky ve sledovaných letech poměrně kolísaly. Po jejich poklesu v letech 2019 i 2020 došlo k výraznému navýšení v roce 2021, kdy nárůst krátkodobých závazků činil 123 %, v konkrétní částce 37 795 tis. Kč. Příčinou bylo jednak zvýšení položky závazků z obchodních vztahů, ale také výrazně narostla položka stát – daňové závazky a dotace, neboť Podnik XYZ, s.r.o. získal dotaci z fondů Evropské unie v rámci projektu zvýšení automatizace. Příspěvek EU činil necelých 24 000 tis. Kč.

Tab. 12: Zkrácená horizontální analýza VZZ v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Položka	2019/2018		2020/2019		2021/2020		2022/2021	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>-9 180</b>	<b>-4,18</b>	<b>-41 872</b>	<b>-19,90</b>	<b>53 941</b>	<b>32,00</b>	<b>8 181</b>	<b>3,68</b>
Tržby za prodej zboží	-2 648	-24,06	-1 711	-20,47	3 393	51,05	9 285	92,49
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-18 497</b>	<b>-10,53</b>	<b>-35 507</b>	<b>-22,59</b>	<b>46 355</b>	<b>38,10</b>	<b>15 185</b>	<b>9,04</b>
Osobní náklady	-1 381	-3,24	-1 961	-4,76	3 984	10,14	311	0,72
Úprava hodnot v provozní oblasti	180	1,95	1 402	14,93	439	4,07	-164	-1,46
Ostatní provozní výnosy	2 291	43,37	-1 551	-20,48	-561	-9,32	14 094	258,08
Ostatní provozní náklady	6 914	78,19	-7 511	-47,67	12 484	151,39	-19 239	-92,81
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>893</b>	<b>57,46</b>	<b>-2 351</b>	<b>-96,08</b>	<b>-129</b>	<b>-134,38</b>	<b>28 281</b>	<b>85 700,0</b>
Finanční výsledek hospodaření	485	83,48	-788	-820,83	2 513	284,28	-1 258	-77,23
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>1 378</b>	<b>141,62</b>	<b>-3 139</b>	<b>-133,52</b>	<b>2 384</b>	<b>302,54</b>	<b>27 023</b>	<b>1 693,17</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>1 128</b>	<b>141,53</b>	<b>-2 516</b>	<b>-130,70</b>	<b>1 842</b>	<b>311,68</b>	<b>22 267</b>	<b>1 779,94</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Tržby z prodeje výrobků a služeb v letech 2019 a 2020 klesaly. V roce 2019 došlo k menšímu poklesu o 4 %, nicméně výrazné snížení tržeb následovalo v roce 2020, kdy došlo k poklesu o 41 872 tis. Kč, což činilo pokles o téměř 20 %. Takový propad tržeb

souvisel s dramatickým poklesem poptávky a omezeními, což bylo důsledkem celosvětové pandemie koronaviru. Společnost se s touto situací vypořádala a již v roce 2021 došlo ke zvýšení tržeb o více než 30 %, a to i přes to, že se potýkala s poklesem objemu objednávek od stávajících i nových zákazníků v souvislosti s významným nárůstem spotřebitelských cen vyvolaných nárůstem cen energií, nedostupností některých komponent a surovin. V tomto roce došlo k nárůstu ceny vlnité lepenky o 68 %. Růstový trend pokračoval i v roce 2022, kdy se tržby z prodeje výrobků a služeb zvýšily o necelé 4 %, v absolutním vyjádření 8 181 tis. Kč. Tržby za prodej zboží zaznamenaly podobný vývoj, kdy v letech 2019 a 2020 měly klesající charakter. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2022, kdy došlo k navýšení o více než 90 %, což činilo růst o 9 285 tis. Kč.

Výkonová spotřeba vykazovala podobný trend jako tržby, v roce 2019 klesla o 10,53 % a následující rok o 22,59 %. K poklesu došlo zejména u položek spotřeby materiálu a energie a nákladů vynaložených na prodané zboží. Vlivem výrazného zvýšení tržeb v roce 2021 vzrostla i výkonová spotřeba o více než 38 %, v konkrétní částce 46 355 tis. Kč. Následující rok došlo ke zvýšení o 9 %. Osobní náklady se vyvíjely obdobně, v roce 2019 klesly o 3,24 % a následující rok o necelých 5 %. Takový vývoj odpovídá vývoji počtu zaměstnanců (Tab. 8), kdy během roku 2018 až 2020 došlo ke snížení o 10 zaměstnanců. V roce 2021 se počet zaměstnanců nezměnil a osobní náklady vzrostly o 10 %, resp. 3 984 tis. Kč, což bylo způsobeno zvyšováním mezd. Úpravy hodnot v provozní oblasti, konkrétně úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, se během sledovaného období zvyšovaly. Největší nárůst o necelých 15 % nastal v roce 2020, a to zejména vlivem odpisů. K nepatrnému snížení došlo až v roce 2022, kdy pokles činil 1,5 %. Ostatní provozní výnosy, týkající se převážně tržeb z prodaného materiálu, vykazovaly v průběhu sledovaných let kolísavý charakter. Po zvýšení o více než 40 % v roce 2019 nastal pokles o 20 % v roce 2020 a 9 % v roce 2021. Následně v roce 2022 vzrostly ostatní provozní výnosy několikanásobně, konkrétně o 14 094 tis. Kč. Ostatní provozní náklady se během let zvyšovaly i snižovaly.

Provozní výsledek hospodaření se nejprve zvýšil v roce 2019 o více než 50 %, v roce 2020 následoval pokles o 2 351 tis. Kč, což bylo způsobeno snížením všech výnosových položek. V roce 2021 došlo k poklesu o 129 tis. Kč, čím se provozní výsledek hospodaření dostal do záporných hodnot, kdy rostoucí tržby nedokázaly pokrýt

zvysující se náklady. Do kladných hodnot se provozní výsledek vrátil hned v následujícím roce, kdy díky stále rostoucím tržbám a zároveň poklesu některých nákladových položek došlo k navýšení provozního výsledku hospodaření o 28 281 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření v průběhu let kolísal. Poprvé poklesl v roce 2020 o 788 tis. Kč, kdy ostatní finanční výnosy byly nižší než ostatní finanční náklady spolu s nákladovými úroky. Následně v roce 2021 se dostal do kladných hodnot díky snížení ostatních provozních nákladů a kladný zůstal i v roce 2022, i když došlo k poklesu o 1 258 tis. Kč. Výsledek hospodaření před zdaněním se během let zvyšoval, kromě již zmiňovaného roku 2020, kdy poklesl o 3 139 tis. Kč a jeho hodnota byla záporná. Stejně tak se vyvíjel i výsledek hospodaření za účetní období, který v tomto roce klesl o 2 516 tis. Kč a dostal se tak do ztráty. Zásadní vliv na tuto skutečnost měla koronavirová pandemie, kdy se společnost potýkala s dramatickým poklesem poptávky a s tím související propad tržeb. Nicméně je téměř jisté, že nebýt této nečekané události, společnost by se do ztráty nedostala, neboť ihned v letech 2021 a 2022 došlo k navýšení výsledku hospodaření. V roce 2021 se navýšil o 1 842 tis. Kč a o rok později skokově narostl až o 22 267 tis. Kč.

### Vertikální analýza

Tab. 13: Zkrácená vertikální analýza aktiv v letech 2018–2022 (v %)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>57,74</b>	<b>58,68</b>	<b>54,01</b>	<b>41,95</b>	<b>52,55</b>
DNM	0,33	0,26	0,14	0,35	0,34
DHM	57,41	58,42	53,87	41,60	52,21
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>41,80</b>	<b>41,22</b>	<b>45,93</b>	<b>58,02</b>	<b>47,39</b>
Zásoby	8,75	6,91	5,96	7,08	5,88
Dlouhodobé pohledávky	0,03	0,03	0,03	0,02	0,04
Krátkodobé pohledávky	30,75	26,25	20,83	30,82	27,15
Peněžní prostředky	2,27	8,03	19,11	20,11	14,32
Časové rozlišení	0,46	0,09	0,06	0,07	0,02

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Největší podíl na celkových aktivech zaujímají stálá aktiva, jejichž podíl se v letech 2018 až 2020 pohyboval v rozmezí 54–58,7 % s postupným klesajícím trendem. V roce 2021 činil podíl stálých aktiv necelých 42 %, oproti tomu podíl oběžných aktiv tvořil 58 %. Zvýšení podílu oběžných aktiv bylo způsobeno výrazným růstem zásob, peněžních prostředků a krátkodobých pohledávek. Následující rok podíl dlouhodobého majetku vzrostl na 52,55 %. Největší zastoupení stálých aktiv má dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen zejména pozemky, budovami, stroji či dopravními prostředky, což je typické pro výrobní podnik. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech se během let pohyboval kolem 41–47 %, kromě již zmiňovaného roku 2021, kdy se podíl zvýšil na necelých 60 %. Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které během sledovaného období mírně kolísaly. Podíl krátkodobých pohledávek klesl z 30,75 % v roce 2018 na 20,83 % v roce 2020. V roce 2021 podíl vzrostl na téměř 31 % a následující rok se snížil na 27,15 %. Procentní zastoupení peněžních prostředků se v průběhu let 2018–2021 zvýšilo z 2,27 % na 20,11 %. V roce 2022 se podíl snížil na úroveň 14,32 %. Podíl dlouhodobého nehmotného majetku, dlouhodobých pohledávek a časového rozlišení na celkových aktivech je velmi nevýrazný.

Tab. 14: Zkrácená vertikální analýza pasiv v letech 2018–2022 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>44,56</b>	<b>40,92</b>	<b>40,08</b>	<b>26,88</b>	<b>34,36</b>
Základní kapitál	0,09	0,08	0,08	0,05	0,05
Fondy ze zisku	0,20	0,13	0,13	0,08	0,05
VH minulých let	43,57	39,18	40,34	26,10	23,29
VH běžného úč. období	0,71	1,53	-0,47	0,66	10,97
<b>Cizí zdroje</b>	<b>55,44</b>	<b>59,08</b>	<b>59,92</b>	<b>73,12</b>	<b>65,64</b>
Rezervy	7,15	13,08	16,10	18,25	14,47
Dlouhodobé závazky	12,13	20,08	19,18	18,88	28,38
Krátkodobé závazky	36,15	25,92	24,64	35,99	22,79
Časové rozlišení	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Celková pasiva společnosti jsou tvořena zejména cizími zdroji, jejichž podíl ve sledovaném období činil 55–73 %. Naproti tomu vlastní kapitál se na celkových pasivech podílí kolem 27–45 %. To znamená, že společnost dlouhodobě využívá k financování své činnosti ve větší míře cizí zdroje. Využívání cizích zdrojů je obecně levnější forma financování oproti financování vlastním kapitálem. Při používání cizích zdrojů k financování působí efekt finanční páky a daňového štítu, což podporuje zvýšení rentability vlastního kapitálu. Na druhou stranu cizí kapitál zvyšuje zadlužení podniku, čím se snižuje jeho finanční stabilita.

Podíl cizích zdrojů se v roce 2021 zvýšil až na 73 %, což bylo způsobeno zejména dvojnásobným zvýšením krátkodobých závazků. V tomto roce se podíl vlastního kapitálu snížil na necelých 27 % vlivem poklesu výsledku hospodaření minulých let, který byl snížen o ztrátu z předchozího období. V roce 2022 se podíl vlastního kapitálu zvýšil díky růstu výsledku hospodaření na 34,36 %.

Základní kapitál i fondy ze zisku tvoří necelé 1 % z celkových pasiv. Cizí zdroje jsou tvořeny převážně krátkodobými a dlouhodobými závazky, které během sledovaného období mírně kolísaly. Nejvyšší podíl dlouhodobých závazků činil přes 28 % v roce 2022, u krátkodobých závazků byl největší podíl zaznamenán v letech 2018 a 2021, kdy se pohyboval okolo 36 %. Podíl rezerv se v průběhu sledovaného období pohyboval v rozmezí 7–18 % s postupným růstem až do roku 2022, kdy byl snížen na 14 %.

Tab. 15: Zkrácená vertikální analýza VZZ v letech 2018–2022 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Tržby celkem</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>95,23</b>	<b>96,18</b>	<b>96,21</b>	<b>95,68</b>	<b>92,27</b>
Tržby za prodej zboží	4,77	3,82	3,79	4,32	7,73
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>76,17</b>	<b>71,84</b>	<b>69,44</b>	<b>72,25</b>	<b>73,28</b>
Osobní náklady	18,48	18,85	22,41	18,60	17,43
Úprava hodnot v provozní oblasti	3,99	4,29	6,16	4,83	4,43
Ostatní provozní výnosy	2,29	3,46	3,44	2,35	7,82
Ostatní provozní náklady	3,83	7,20	4,71	8,91	0,60
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>0,67</b>	<b>1,12</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,01</b>	<b>11,30</b>
Finanční výsledek hospodaření	-0,25	-0,04	-0,50	0,70	0,15
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>0,42</b>	<b>1,07</b>	<b>-0,45</b>	<b>0,69</b>	<b>11,45</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>0,35</b>	<b>0,88</b>	<b>-0,34</b>	<b>0,54</b>	<b>9,41</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Největší podíl na celkových tržbách tvoří tržby z prodeje výrobků a služeb, což odpovídá charakteru společnosti. Podíl se pohybuje v rozmezí 92–96 %. Podíl klesl v roce 2022 na 92 %, kdy naopak vzrostl podíl tržeb za zboží na necelých 7 %, který se jinak dříve pohyboval okolo 3–4 %. Další položkou, která tvoří významný podíl, je výkonová spotřeba. Její podíl se v průběhu let proměnlivě pohyboval kolem 69–76 %. Nejvyšší podíl byl zaznamenán v roce 2018, kdy vzrostly zejména položky spotřeba materiálu a energie a služby. Naopak nejnižší podíl výkonové spotřeby činil necelých 70 % v roce 2020, kdy poklesl z důvodu snížení všech položek ovlivňujících výkonovou spotřebu. Podíl osobních nákladů tvořil v průběhu let 17–22 %. Úpravy hodnot se na celkových tržbách během sledovaného období podílely v rozmezí 3–6 %. Ke zvýšení podílu na 6,16 % došlo v roce 2020 vlivem snížení tržeb a zároveň zvýšením odpisů dlouhodobého nehmotného i hmotného majetku. Podíl ostatních provozních výnosů v průběhu let kolísal mezi 2–8 %, ostatní provozní náklady se na tržbách podílely v rozmezí 0,6–9 %. Provozní výsledek hospodaření byl negativně ovlivněn v roce 2021, jelikož i přes růst tržeb došlo k navýšení všech nákladových



položek, a to vedlo k dosažení záporného provozního výsledku hospodaření. Nejvyšší podíl činil 11,30 % v roce 2022 díky dalšímu navýšení tržeb a výraznému poklesu ostatních provozních nákladů. Výsledek hospodaření před zdaněním dosáhl nejvyššího podílu v roce 2022, kdy činil více než 11 %, roky před tím se pohyboval okolo 1 %, v roce 2020 byl záporný. Podíl výsledku hospodaření za běžné účetní období činil v roce 2022 necelých 10 %, jeho vývoj byl obdobný jako v případě výsledku hospodaření před zdaněním.

## 6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů je zaměřena na posouzení čistého pracovního kapitálu jakožto hlavního představitele těchto ukazatelů. Čistý pracovní kapitál je dán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, přičemž hlavním požadavkem je, aby byla jeho hodnota kladná.

Tab. 16: Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Oběžná aktiva	47 047	51 809	57 216	110 442	101 567
Krátkodobé závazky	40 695	32 571	30 699	68 494	48 842
<b>ČPK</b>	<b>6 352</b>	<b>19 238</b>	<b>26 517</b>	<b>41 948</b>	<b>52 725</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Z hodnot uvedených v Tab. 16 je zřejmé, že čistý pracovní kapitál dosahoval ve všech sledovaných obdobích kladných hodnot. ČPK se v průběhu sledovaného období postupně zvyšoval, což znamená, že podnik disponuje dostatečným množstvím aktiv pro pokrytí krátkodobých závazků. Růst ukazatele byl způsobem vlivem zvyšování oběžných aktiv, které rostly až do roku 2021 a v roce 2022 došlo k mírnému poklesu. Naopak krátkodobé závazky se postupně snižovaly, v roce 2021 došlo k většímu nárůstu a poté v roce 2022 opět klesly.

### 6.3 Analýza ziskových ukazatelů

V rámci ziskových ukazatelů bude pozornost zaměřena na vývoj výsledku hospodaření po zdanění (EAT), výsledku hospodaření před zdaněním (EBT), výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) a výsledku hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). Tyto ukazatele patří mezi základní měřítka k hodnocení finanční výkonnosti.

Tab. 17: Ukazatele zisku v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
EAT	797	1 925	-591	1 251	23 518
EBT	973	2 351	-788	1 596	28 619
EBIT	1 305	2 680	-384	2 064	29 383
EBITDA	10 756	12 095	10 404	13 305	39 858

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Všechny úrovně zisku dosahovaly v průběhu sledovaného období kladných hodnot, až na rok 2020, kdy náklady převýšily výnosy a kategorie EAT, EBT i EBIT byly záporné. Kladný zůstal pouze zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) vlivem vysoké hodnoty odpisů. V roce 2021 se kategorie zisku vrátily do kladných hodnot a o rok později došlo k výraznému růstu, což lze hodnotit jako pozitivní vývoj.

### 6.4 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci poměrových ukazatelů budou analyzovány ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Součástí analýzy bude porovnání hodnot s odvětvím. Pro porovnání budou použita data vydávaná Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO) – Panorama zpracovatelského průmyslu ČR (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2024). Srovnání bude provedeno se skupinou 17.2 – Výroba výrobků z papíru a lepenky, kam lze podle CZ–NACE Podnik XYZ, s.r.o. zařadit. V současné době jsou dle MPO údaje za rok 2022 pouze předběžné, popř. některé hodnoty nejsou zatím k dispozici.

### 6.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je základním měřítkem finančního zdraví podniku a vyjadřuje schopnost vytvářet zisk a efektivně využívat vložené prostředky. Obecně by ukazatele rentability měly mít růstovou tendenci v čase. V rámci těchto ukazatelů byla vypočítána rentabilita celkového kapitálu (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) a rentabilita tržeb (ROS).

Tab. 18: Ukazatele rentability v letech 2018–2022 (v %)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	1,16	2,13	-0,31	1,08	13,71
ROE	1,59	3,74	-1,18	2,44	31,94
ROCE	1,82	2,88	-0,41	1,69	17,76
ROS	0,35	0,88	-0,34	0,54	9,41

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

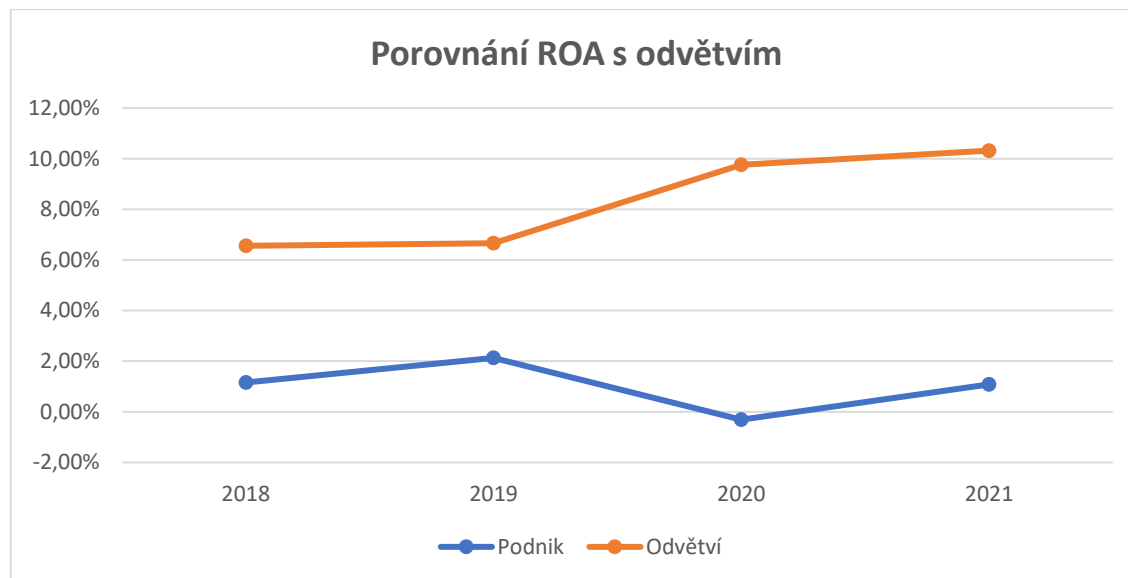
Z tabulky č. 18 je na první pohled zřejmé, že v roce 2020 dosáhly všechny ukazatele rentability záporných hodnot z důvodu záporného EAT i EBIT.

**Rentabilita celkového kapitálu (ROA)** představuje klíčový ukazatel rentability, který měří výkonnost podniku. Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly činnosti podniku financovány. V roce 2018 činila hodnota ROA 1,16 %. Následně v roce 2019 došlo ke zvýšení na 2,13 % díky navýšení EBIT. Po propadu do záporu se vrátil ukazatel do kladných hodnot v roce 2021 vlivem kladné hodnoty EBIT. Nejvyšší nárůst ROA nastal v roce 2022, kdy se zvýšil z 1,08 % na 13,71 %. Tento nárůst byl zapříčiněn výrazným růstem EBIT z 2 064 tis. Kč na 29 383 tis. Kč.

Porovnání s odvětvím je provedeno pouze do roku 2021, neboť pro rok 2022 není od MPO k dispozici údaj o hodnotě EBIT. Z grafického zobrazení na obrázku č. 5 níže je patrné, že oborové hodnoty ROA značně převyšují hodnoty podniku. Rentabilita celkového kapitálu odvětví se v průběhu let zvyšovala, z hodnoty 6,56 % vzrostla na 10,32 %. Podnikové hodnoty se odvětví nejvíce přiblížily v roce 2019, kdy rozdíl činil 4,53 %. V roce 2020 se ROA odvětví značně navýšila díky růstu EBIT. Rentabilita celkového kapitálu podniku se v roce 2021 zvýšila a z vývoje odvětví lze usoudit,

že by se hodnoty v roce 2022 velmi přiblížily, nebo by možná hodnota podniku převýšila hodnoty odvětví, neboť ROA podniku v tomto roce činila 13,71 %.

Obr. 5: Porovnání ROA s odvětvím

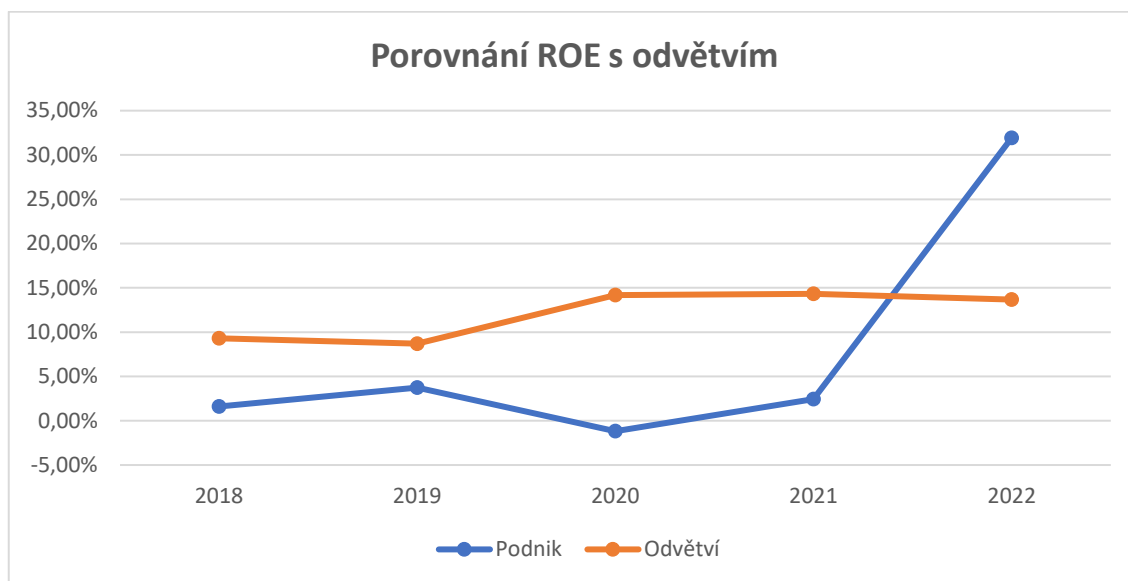


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku investovali vlastníci. U tohoto ukazatele lze sledovat podobný trend jako u ROA. V roce 2018 ROE činila 1,59 % a následně v roce 2019 došlo ke zvýšení na 3,74 % díky nárůstu čistého zisku (EAT). Rok 2020 byl ukazatel též záporný, neboť EAT činil -591 tis. Kč. Následující rok rentabilita vlastního kapitálu vzrostla na 2,44 % vlivem kladného výsledku hospodaření. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2022, kdy ukazatel vzrostl na hodnotu 31,94 % díky zvýšení čistého zisku o více než 22 000 tis. Kč. ROE dosahuje vyšších hodnot než ROA, což je pozitivní.

Na následujícím obrázku č. 6 je graficky zobrazeno porovnání podnikových hodnot ROE s odvětvím. Do roku 2021 byly oborové hodnoty vyšší. Pohybovaly se od 8,70 % do 14,32 %. V roce 2019 rentabilita u odvětví nepatrně klesla vlivem snížení čistého zisku a přiblížila se tak hodnotě podniku, která se zvyšovala. Rentabilita vlastního kapitálu podniku se začala od roku 2021 zvyšovat a v roce 2022 byla vyšší než ROE odvětví, a to o více než 18 %. Takový vývoj rentability lze hodnotit jako pozitivní.

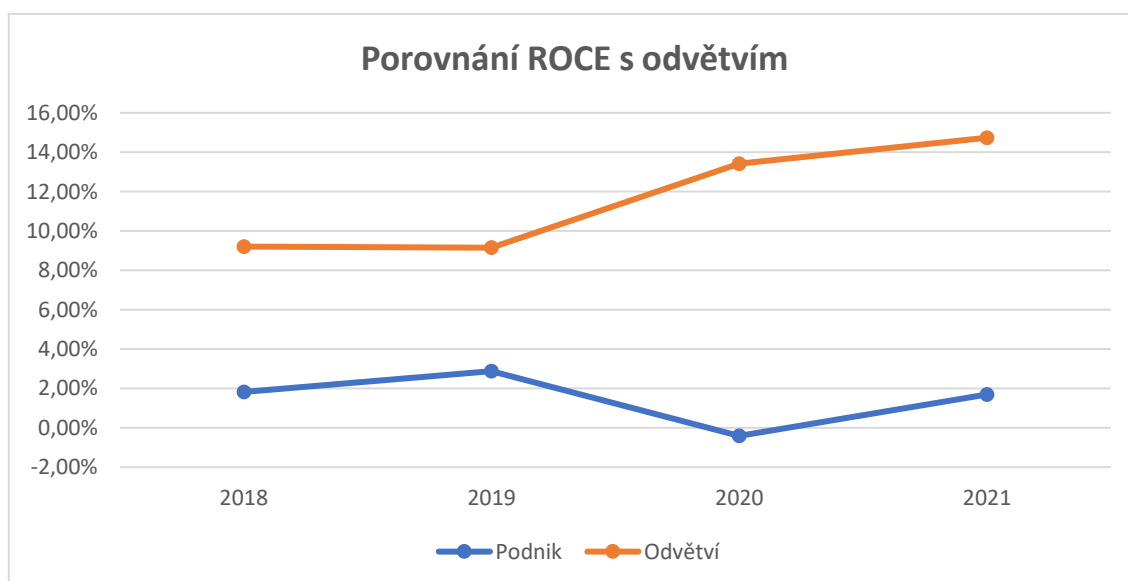
Obr. 6: Porovnání ROE s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

**Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)** měří výkonnost kapitálu dlouhodobě vloženého do podniku. Je důležitou informací zejména pro investory a věřitele. V roce 2019 se rentabilita zvýšila z 1,82 % na 2,88 %, kdy došlo k vyššímu nárůstu EBIT oproti mírnějšímu zvýšení dlouhodobého kapitálu (vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky). Po záporné rentabilitě v roce 2020 došlo ke zvýšení na 1,69 % v roce 2021. Nejvyšší nárůst stejně jako u ostatních ukazatelů rentability byl zaznamenán v roce 2022, kdy se rentabilita investovaného kapitálu zvýšila díky růstu EBIT na 17,76 %.

Obr. 7: Porovnání ROCE s odvětvím

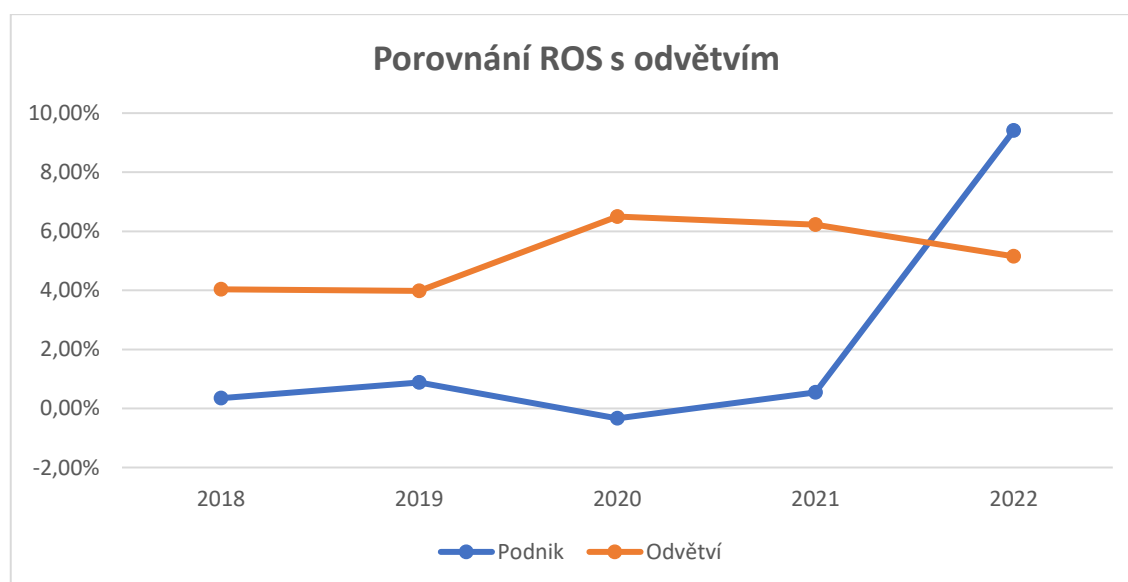


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

V případě porovnání s odvětvím na Obr. 7 není opět k dispozici údaj o EBIT za rok 2022. Ve všech sledovaných letech se ROCE podniku pohybuje pod odvětvovými průměry. Oborové hodnoty se pohybovaly v rozmezí od 9,15 % do 14,73 %. Nejvyšší nárůst rentability odvětví nastal v roce 2020 díky velkému navýšení EBIT, naproti tomu hodnota podniku byla v tomto roce záporná kvůli zápornému EBIT. Z vývoje je možné opět odhadnout, že by se hodnoty podniku a odvětví v roce 2022 velmi přiblížily, neboť rentabilita investovaného podniku se zvýšila na více než 17 %.

**Rentabilita tržeb (ROS)** posuzuje schopnost podniku generovat zisk při dané úrovni tržeb. Hodnoty rentability tržeb se pohybovaly během sledovaného období na poměrně nízké úrovni. V roce 2018 činila hodnota 0,35 %. O rok později došlo ke zvýšení na hodnotu 0,88 % díky růstu EAT a zároveň poklesu tržeb. V roce 2020 byla rentabilita opět záporná z důvodu vykázané ztráty. Následující rok byl EAT opět kladný a rentabilita tržeb dosáhla hodnoty 0,54 %. K většímu zvýšení ROS došlo v posledním sledovaném roce, kdy se hodnota navýšila na 9,41 % díky výraznému nárůstu čistého zisku při mírném růstu tržeb. Porovnání rentability tržeb s odvětvím je znázorněno na obrázku č. 8.

Obr. 8: Porovnání ROS s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

V porovnání ROS s odvětvím lze pozorovat podobný vývojový trend jako u ROE. Až do roku 2021 jsou hodnoty podniku ve srovnání s odvětvím nižší. Rentabilita tržeb odvětví se během sledovaných let pohybovala okolo 3,98 % až 6,50 %. Průměry odvětví poměrně kolísaly. K prvnímu poklesu došlo v roce 2019, následně došlo k růstu

o 2,50 % v roce 2020 a od roku 2021 byla ROS opět klesající. Důvodem poklesu bylo značné snížení čistého zisku i přes pokračující růst tržeb. Rentabilita tržeb podniku byla oproti odvětví vyšší o více než 4 % v roce 2022.

Na závěr lze shrnout vývoj rentability Podniku XYZ, s.r.o. jako pozitivní, zejména v roce 2022, kdy došlo k nárůstu všech ukazatelů vlivem zvýšení výsledku hospodaření. Je dost pravděpodobné, že by hodnoty pozvolna rostly i v roce 2020, kdyby nedošlo k nečekané situaci a s tím související pokles tržeb, který zapříčinil dosažení ztráty. Toto období nicméně společnost překonala hned v následujícím roce a od té doby se jí podařilo významně navýšit tržby i výsledek hospodaření díky zakázkám od nových i stávajících zákazníků.

#### 6.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit včas své krátkodobé závazky. V rámci analýzy byly vypočteny tři základní ukazatele – běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

Tab. 19: Ukazatele likvidity v letech 2018–2022

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Běžná likvidita</b>	1,16	1,59	1,86	1,61	2,08
<b>Pohotová likvidita</b>	0,91	1,32	1,62	1,42	1,82
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,06	0,31	0,78	0,56	0,63

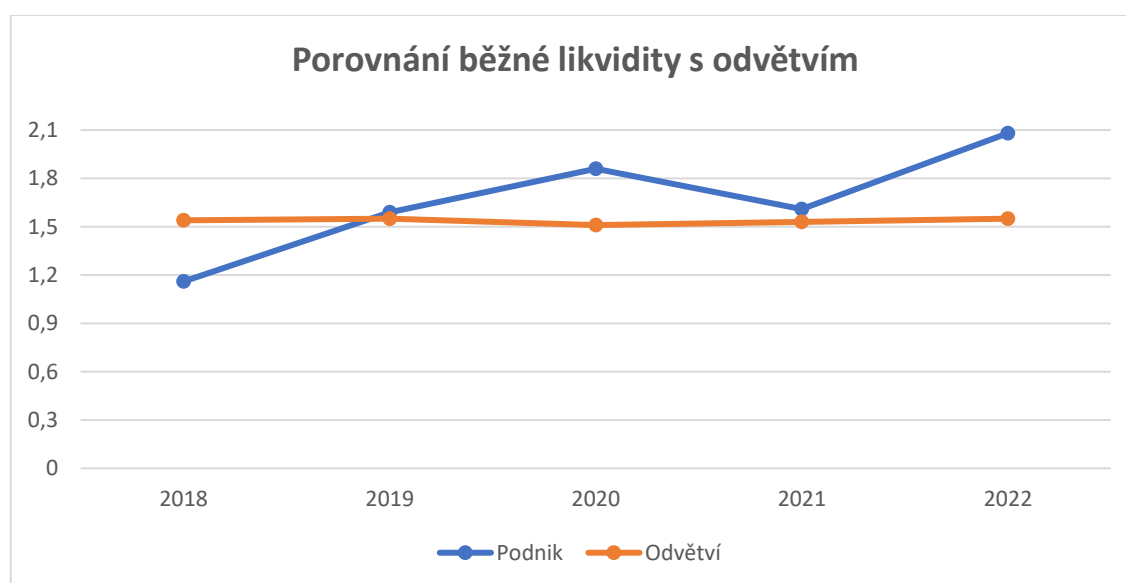
Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Ukazatel **běžné likvidity** zahrnuje v čitateli všechny složky oběžných aktiv. Vyjadřuje, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit věřitele, pokud by všechna oběžná aktiva byla přeměněna na peněžní prostředky. Nejnižší hodnota běžné likvidity byla dosažena v roce 2018, dále od roku 2019 se hodnoty pohybovaly v doporučeném rozmezí 1,5–2,5. Z tohoto pohledu by Podnik XYZ, s.r.o. neměl mít problém s placením svých závazků.

Na následujícím obrázku č. 9 je graficky znázorněno porovnání ukazatele běžné likvidity s průměrnými hodnotami odvětví. Je patrné, že oborové hodnoty se v průběhu sledovaného období pohybují na dolní hranici doporučeného rozmezí, konkrétně v rozmezí 1,51–1,55. Běžná likvidita Podniku XYZ, s.r.o. se pohybovala pod

odvětvovým průměrem pouze v roce 2018. Od roku 2019 se po zbytek sledovaného období ukazatel nacházel nad hodnotami odvětví. Hodnoty podniku a odvětví se nejvíce přiblížily v roce 2019, kdy běžná likvidita podniku činila 1,59 a hodnota odvětví dosahovala 1,55. Podobných hodnot bylo také dosaženo v roce 2021, kdy ukazatel podniku klesl na hodnotu 1,63 a oborová hodnota činila 1,53. V rámci srovnání lze vývoj tohoto ukazatele hodnotit jako pozitivní.

Obr. 9: Porovnání běžné likvidity s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

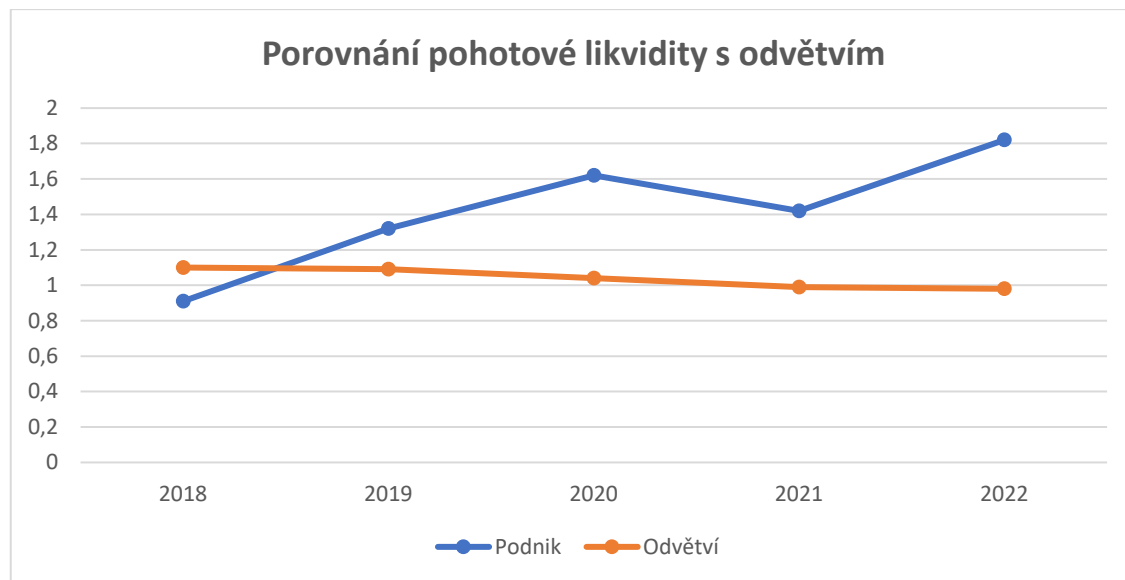
V případě **pohotové likvidity** jsou z oběžných aktiv vyloučeny zásoby. Doporučená hodnota je uváděna v rozmezí 1–1,5. Hodnoty pohotové likvidity se pohybovaly v doporučeném rozmezí v letech 2019 a 2021. Pouze v roce 2018 byla hodnota ukazatele menší než 1. V letech 2020 a 2022 se pohotová likvidita nacházela nad doporučenou hodnotou. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2022, kdy ukazatel vzrostl na hodnotu 1,82 vlivem zvýšení oběžných aktiv a zároveň poklesu krátkodobých závazků. Lze říci, že je Podnik XYZ, s.r.o. schopen se vypořádat se svými závazky bez nutnosti prodeje svých zásob.

Z porovnání pohotové likvidity s odvětvím na Obr. 10 je zřejmé, že odvětvové hodnoty vykazovaly během sledovaného období klesající trend. Celkový vývoj je obdobný jako u běžné likvidity, kde hodnota podniku byla pod oborovou hodnotou pouze v roce 2018 a následně od roku 2019 se pohotová likvidita podniku nacházela nad hodnotami odvětví. Hodnoty podniku a odvětví se nejvíce přiblížily v roce 2018, naopak největší rozdíl byl zaznamenán v roce 2022, kdy ukazatel pohotové likvidity podniku činil 1,82



a průměrná hodnota odvětví se snížila na 0,98. Ukazatel pohotovosti likvidity Podniku XYZ, s.r.o. se ve srovnání s průměry odvětví vyvíjí v průběhu let pozitivně.

Obr. 10: Porovnání pohotovosti likvidity s odvětvím



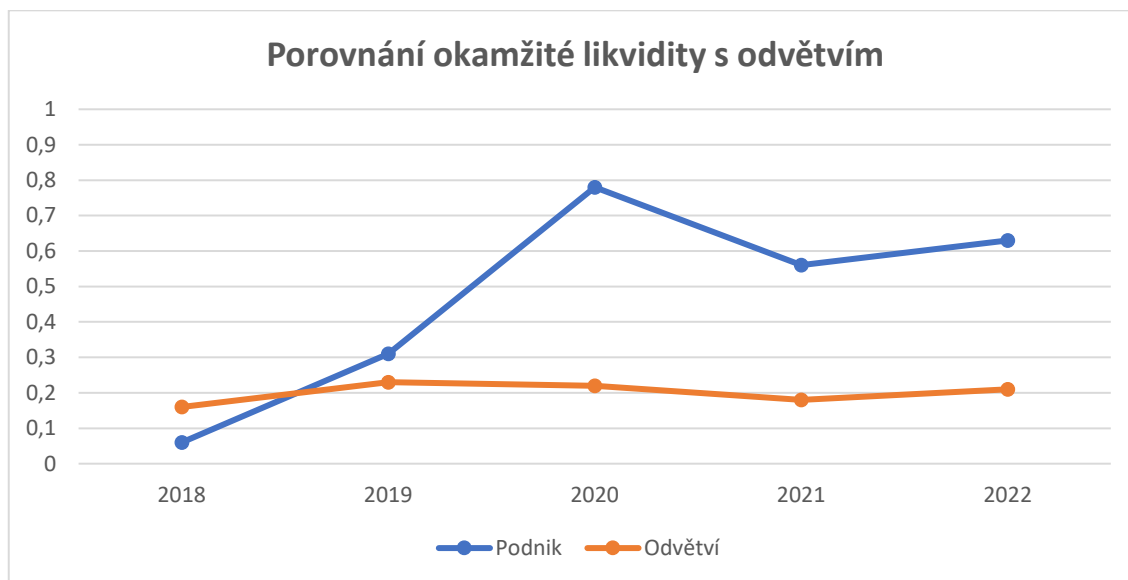
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

Nejpřísnějším ukazatelem likvidity je **okamžitá likvidita**. Ukazatel pracuje pouze s nejlíkvnějšími aktivy. Hodnotí schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky v daný okamžik. Doporučená hodnota okamžité likvidity se pohybuje v rozmezí 0,2–0,5. Do výpočtu byly zahrnuty pouze peněžní prostředky v hotovosti a na účtech, jelikož Podnik XYZ, s.r.o. nedisponuje jiným krátkodobým finančním majetkem. V doporučeném rozmezí se pohybuje pouze v roce 2019, kdy ukazatel okamžité likvidity činil 0,31. V roce 2018 bylo dosaženo téměř nulové hodnoty, což bylo zapříčiněno velmi nízkým objemem peněžních prostředků. Naopak nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2020, kdy ukazatel vzrostl na hodnotu 0,78 vlivem významného navýšení peněžních prostředků při současném snížení krátkodobých závazků. Následující rok se hodnota snížila a přiblížila se tak horní hranici doporučených hodnot.

I v tomto případě se hodnoty podniku nachází nad hodnotami odvětví, jak je znázorněno na obrázku č. 11. Oborové hodnoty se v průběhu sledovaného období pohybují v rozmezí 0,16–0,23. V doporučených hodnotách se odvětví nachází v letech 2019, 2020 a 2022, jinak se pohybuje pod dolní hranicí. Hodnota podniku a odvětví se nejvíce přibližuje v roce 2019, kdy rozdíl činí 0,08. Naopak největší rozdíl byl zaznamenán v roce 2020, kdy podniková hodnota činila 0,78 a odvětvový průměr byl 0,22. Celkově

lze shrnout, že Podnik XYZ, s.r.o. nemá problém se splácením svých krátkodobých závazků a zároveň ukazatel nevykazuje příliš vysoké hodnoty, které by svědčily o neefektivním využití finančních prostředků.

Obr. 11: Porovnání okamžité likvidity s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

### 6.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. S pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, zda podnik efektivně využívá vložené prostředky. V rámci počtu obrátů bude pozornost zaměřena na obrát celkových aktiv a obrát zásob. Doba obratu je vypočítána pro položky zásob, pohledávek a závazků.

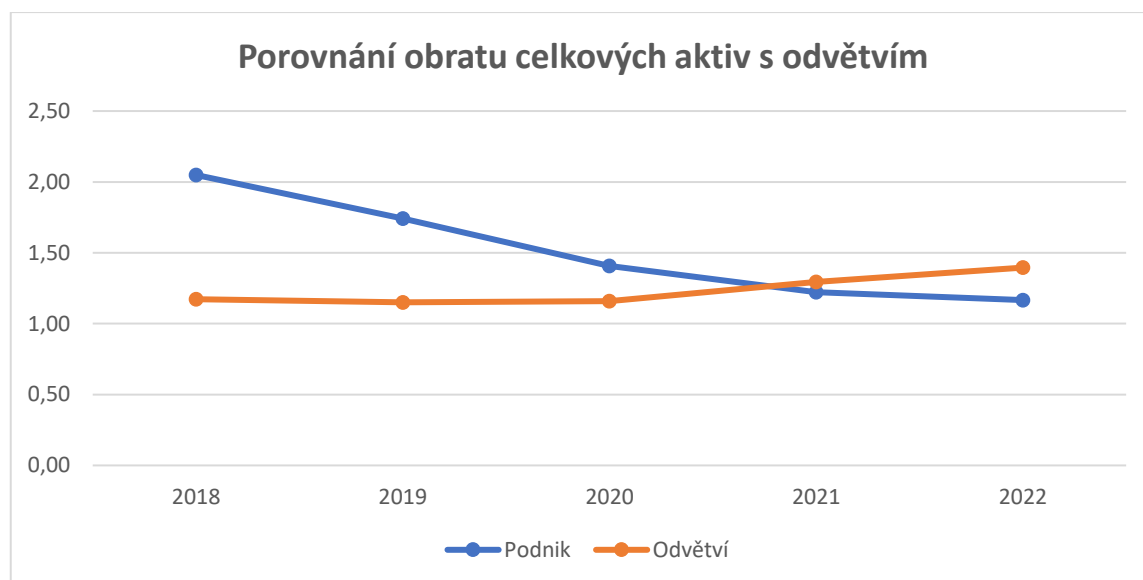
Tab. 20: Ukazatele aktivity v letech 2018–2022

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Obrát celkových aktiv</b>	2,05	1,74	1,41	1,22	1,17
<b>Obrát zásob</b>	23,42	25,19	23,59	17,25	19,82
<b>Doba obratu zásob (dny)</b>	15	14	15	21	18
<b>Doba obratu pohledávek (dny)</b>	54	54	53	91	84
<b>Doba obratu závazků (dny)</b>	85	95	112	162	158

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

**Obrat celkových aktiv** udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Hodnoty se během sledovaného období pohybovaly nad touto doporučenou hodnotou. Majetek podniku byl nejefektivněji využíván v roce 2018, kdy byl obrat aktiv nejvyšší, přičemž činil 2,05. V dalších sledovaných letech lze sledovat klesající trend. V roce 2019 klesl obrat aktiv na 1,74, což bylo zapříčiněno poklesem tržeb a zároveň zvýšením aktiv. O rok později došlo k poklesu ukazatele na hodnotu 1,41 z důvodu výraznějšího snížení tržeb. V roce 2021 se celkové tržby zvýšily o více než 30 %, nicméně aktiva podniku vzrostla o přibližně 50 %, tudíž se obrat aktiv dále snižoval. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2022, kdy obrat aktiv klesl na hodnotu 1,17, což bylo způsobeno pokračujícím výraznějším růstem aktiv oproti růstu tržeb.

Obr. 12: Porovnání obratu celkových aktiv s odvětvím



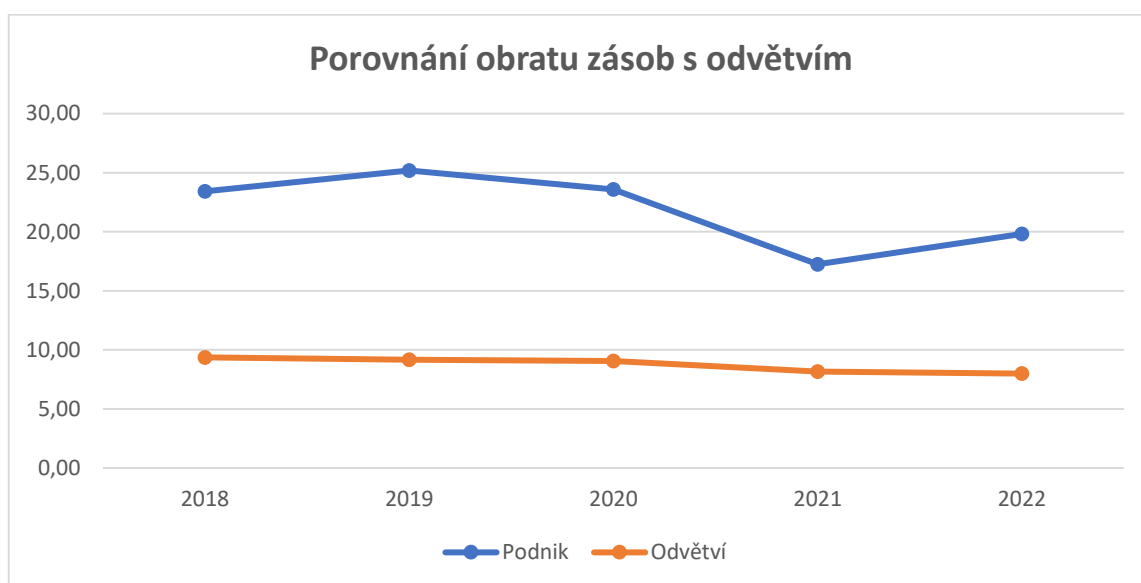
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

Hodnoty odvětví se také během sledovaného období pohybovaly nad minimální doporučenou hodnotou, jak lze pozorovat na obrázku č. 12. Obrat aktiv podniku dosahoval ve srovnání s odvětvím vyšších hodnot v letech 2018–2020. To znamená, že v tomto období Podnik XYZ, s.r.o. dosahoval vyšší efektivity využití svých aktiv v porovnání s odvětvím. Situace se změnila v roce 2021, kdy se obrat aktiv odvětví meziročně zvyšoval, přičemž obrat aktiv podniku se vyvíjel opačným směrem. V tomto roce dosáhl obrat aktiv odvětví hodnoty 1,29 a obrat aktiv podniku klesl na 1,22. Následující rok se oborový průměr zvýšil na 1,40. To znamená, že v posledních dvou

letech podniky v odvětví efektivněji hospodařily se svým majetkem v porovnání s analyzovaným podnikem.

**Obrat zásob** vyjadřuje, kolikrát jsou jednotlivé položky zásob prodány a znovu naskladněny v průběhu běžného období. Hodnoty ukazatele během sledovaného období mírně kolísaly. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2019, kdy počet obrátek činil 25,19. Následující dva roky byl ukazatel klesající, přičemž nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2021, což znamenalo pokles na 17,25. Takový pokles byl způsoben nárůstem zásob o 80 % při poklesu tržeb o zhruba 30 %. V roce 2022 se počet obrátů zvýšil na hodnotu 19,82 díky nárůstu tržeb a zároveň poklesu zásob.

Obr. 13: Porovnání obratu zásob s odvětvím



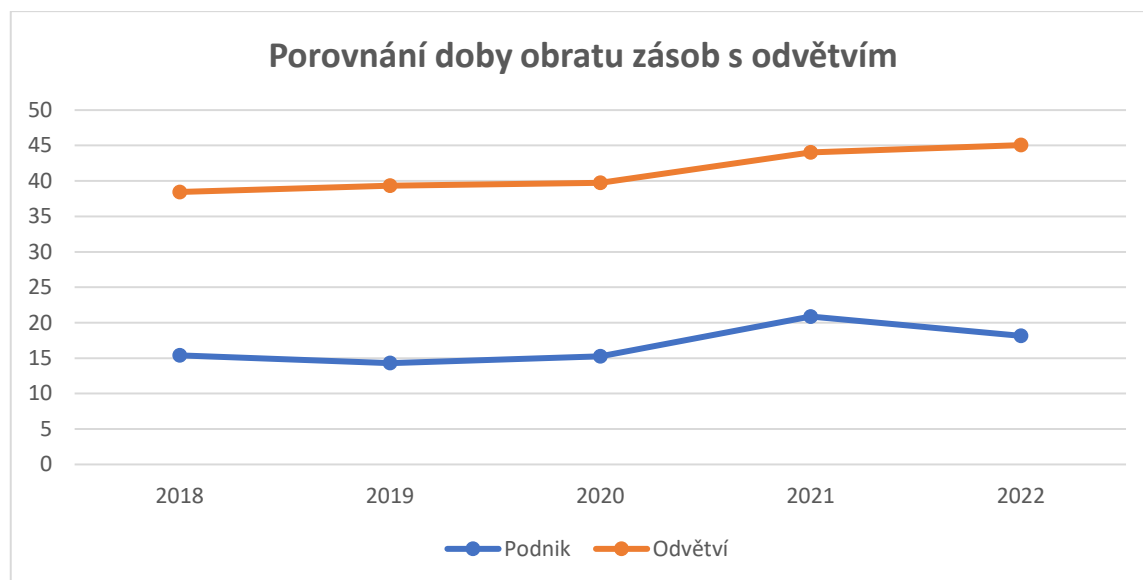
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

Ze srovnání s odvětvím na obrázku č. 13 je zřejmé, že hodnoty obratu zásob podniku jsou ve všech sledovaných letech vyšší oproti průměrům odvětví. Hodnota ukazatele u odvětví činila 9,36 v roce 2018 a postupně klesala až na hodnotu 7,99 v roce 2022. Z tohoto porovnání vyplývá, že Podnik XYZ, s.r.o. nevlastní zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování.

**Doba obratu zásob** vyjadřuje počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. Platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lepší je situace v podniku. To je splněno až na rok 2021, kdy doba obratu činila 21 dnů, zatímco počet obrátek klesl na hodnotu 17,25. Tento ukazatel byl během prvních let poměrně stabilní, pohyboval se okolo 14–15 dnů. V roce 2021 došlo

k navýšení o 6 dnů a následující rok se podařilo počet dnů zkrátit na 18 dnů díky větší obratovosti.

Obr. 14: Porovnání doby obratu zásob s odvětvím

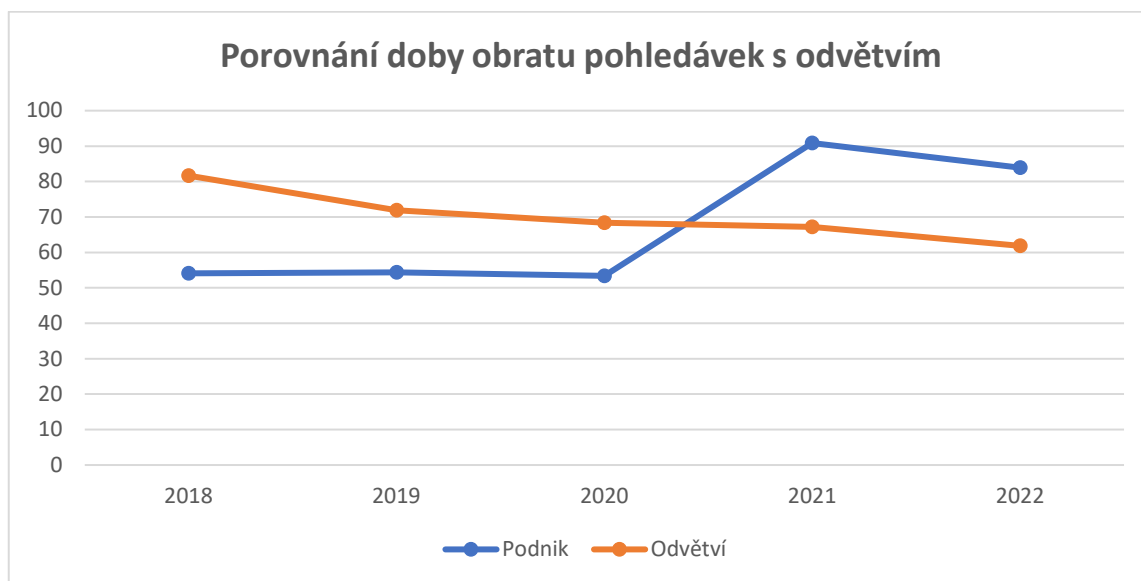


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

Na obr. 14 je graficky znázorněn vývoj doby obratu zásob podniku v porovnání s odvětvím. Na první pohled je zřejmé, že doba obratu zásob podniku je v průběhu celého období nižší než průměr v odvětví. V případě odvětví jsou zásoby vázány v podniku 38–45 dnů. To je přibližně o 23–27 dnů déle v porovnání s analyzovaným podnikem. Celkově lze říci, že doba obratu zásob Podniku XYZ, s.r.o. se vyvíjí během sledovaného období pozitivně, přičemž dosahuje značně nižšího počtu dnů v porovnání s odvětvím, což značí o efektivnějším využití zásob v podniku ve srovnání s průměrnými hodnotami odvětví.

**Doba obratu pohledávek** udává, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek. Jinak řečeno, za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. V prvních dvou letech činila doba splatnosti pohledávek 54 dnů a poté v roce 2020 došlo k poklesu o 1 den. V roce 2021 se doba inkasa pohledávek prodloužila o 37 dnů, podnik tedy musel čekat v průměru 91 dnů na obdržení plateb od svých zákazníků. V posledním sledovaném roce se podařilo dobu snížit na 84 dní.

Obr. 15: Porovnání doby obratu pohledávek s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

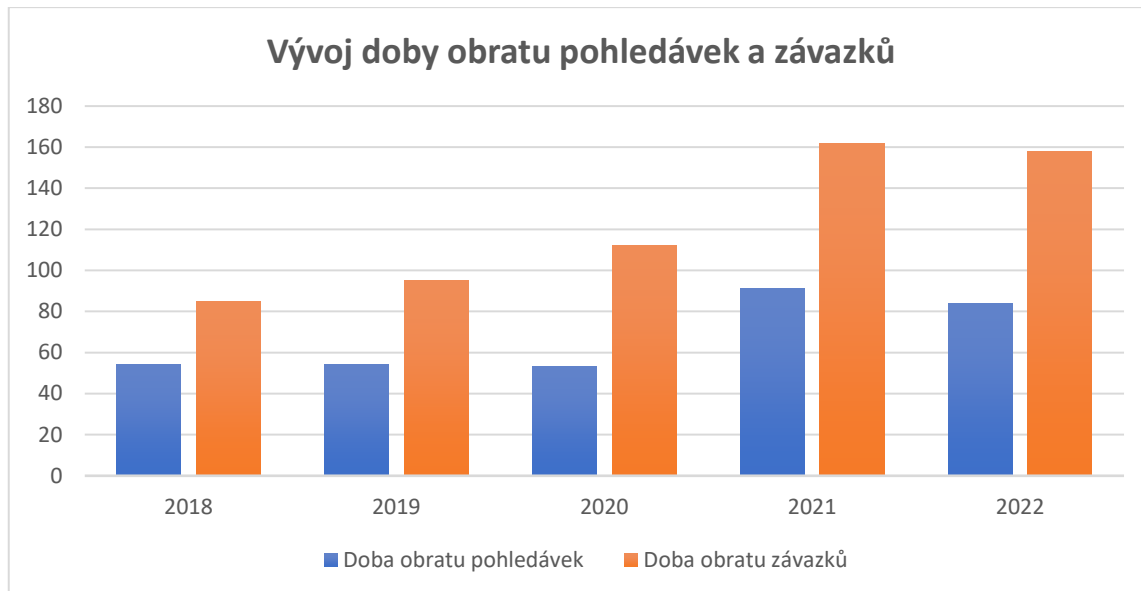
Z obr. 15 je zřejmé, že v letech 2018–2020 se Podniku XYZ, s.r.o. dařilo přeměnit pohledávky na peněžní prostředky v průměru o 20 dnů rychleji oproti odvětví. Doba inkasa pohledávek u odvětví se během sledovaného období snižovala z 82 dnů v roce 2018 až na 62 dnů v roce 2022. V roce 2021 se doba inkasa pohledávek analyzované společnosti navýšila a oproti odvětví čekala na splacení pohledávek o 24 dnů déle. Další rok činil rozdíl 22 dnů. Takový vývoj nelze hodnotit pozitivně, jelikož čím je doba delší, tím déle poskytuje podnik svým odběratelům bezplatný obchodní úvěr. Pokles v posledním sledovaném roce lze však hodnotit jako pozitivní. Významné je také porovnání doby obratu pohledávek s dobou obratu závazků, což bude provedeno dále.

**Doba obratu závazků** vyjadřuje dobu od vzniku závazku až po jeho zaplacení. Na rozdíl od zásob a pohledávek je v případě závazků lepší zvyšování doby obratu, neboť se tím prodlužuje doba, kdy je možno využívat obchodní úvěr. Doba obratu závazků se od roku 2018 do roku 2021 zvýšila z 85 na 162 dnů. V roce 2022 došlo ke snížení o 4 dny.

Důležitý je vztah mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků, jak je zobrazeno na obrázku č. 16. Obecně platí, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, což je splněno ve všech sledovaných obdobích. Nejdelší doby obratu závazků bylo dosaženo v roce 2021. V tomto roce podnik čekal 91 dnů na inkaso plateb od odběratelů a zároveň 162 dnů odkládal platby faktur od dodavatelů.

Stejně tak tomu bylo i v ostatních letech, kdy Podnik XYZ, s.r.o. dostává platby od svých odběratelů v průměru dříve, než platí za své závazky.

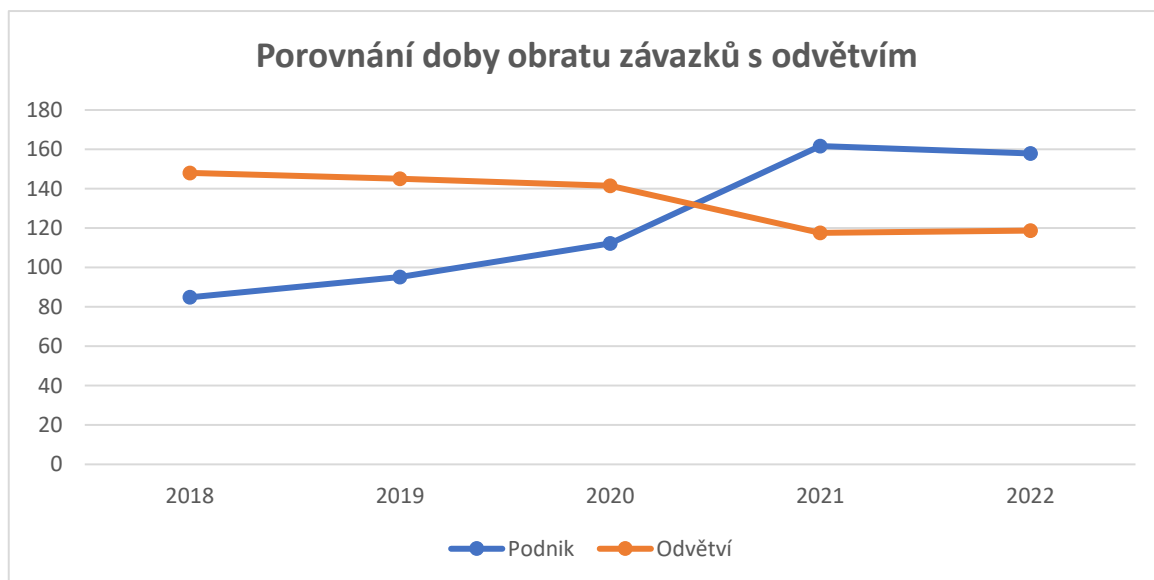
Obr. 16: Vývoj doby obratu pohledávek a závazků



Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Porovnání doby obratu závazků s odvětvím je znázorněno na Obr. 17.

Obr. 17: Porovnání doby obratu závazků s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

V porovnání s odvětvím se doba obratu závazků vyvíjela obdobně jako doba obratu pohledávek. V letech 2018 až 2020 byla doba splatnosti závazků podniku kratší oproti odvětví. Nejvyšší rozdíl nastal v roce 2018, kdy podniky v odvětví splácely závazky

přibližně o 60 dní později. Od roku 2021 je doba obratu závazků podstatně vyšší než u odvětví. Podnik XYZ, s.r.o. splácel závazky v průměru o 40 dnů déle než podniky v odvětví.

I v případě odvětví platí, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek. Podniky v odvětví čekají na úhradu pohledávek v průměru 62–82 dnů, zatímco odkládají platby závazků 118–148 dnů.

#### 6.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují poměr mezi vlastními a cizími zdroji. V rámci této analýzy bude pozornost zaměřena na ukazatel celkové zadluženosti, koeficient samofinancování, ukazatel finanční páky, ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu a ukazatel úrokového krytí. Výsledky ukazatelů jsou uvedeny v Tab. 21.

Tab. 21: Ukazatele zadluženosti v letech 2018–2022

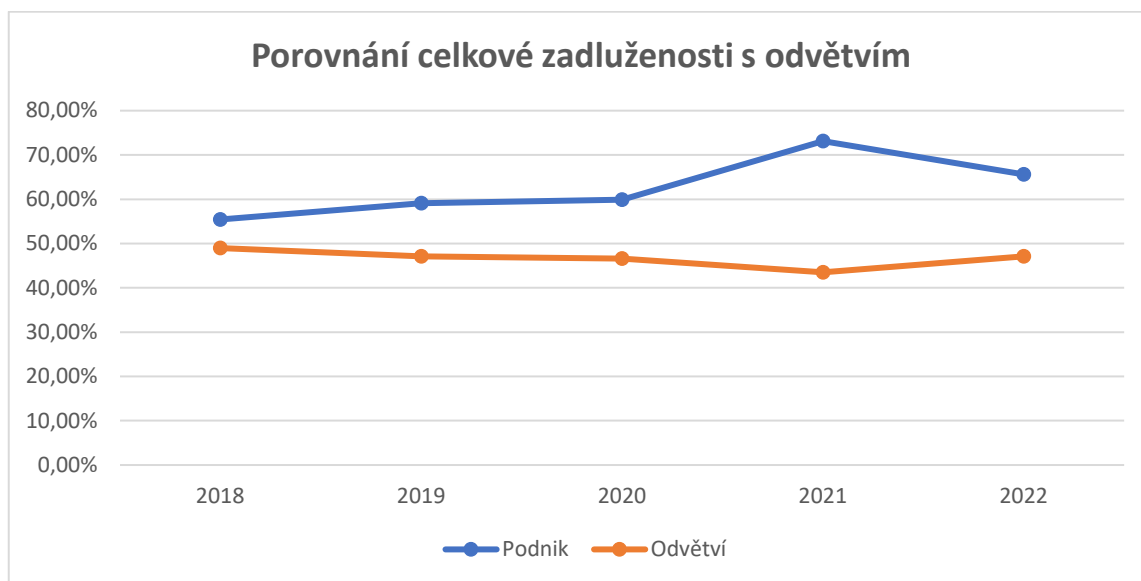
Položka	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Celková zadluženost (%)</b>	55,44	59,08	59,92	73,12	65,64
<b>Koeficient samofinancování (%)</b>	44,56	40,92	40,08	26,88	34,36
<b>Finanční páka</b>	2,24	2,44	2,49	3,72	2,91
<b>Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu</b>	1,24	1,44	1,49	2,72	1,91
<b>Ukazatel úrokového krytí</b>	3,93	8,15	-0,95	4,41	38,46

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Základním ukazatelem zadluženosti je **celková zadluženost**. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 30–60 %. Celková zadluženost podniku se v tomto rozmezí pohybovala v letech 2018 až 2020, kdy hodnota dosahovala výše 55–60 %. V roce 2021 se ukazatel zvýšil na 73 %, což bylo způsobeno zejména výrazným zvýšením krátkodobých závazků a rezerv. Následně v roce 2022 došlo k poklesu ukazatele na 65,64 %, což bylo způsobeno zvýšením celkových aktiv o více než 12 % při nárůstu cizích zdrojů o 1 %. Takto malý nárůst cizích zdrojů byl zapříčiněn splacením krátkodobých závazků.



Obr. 18: Porovnání celkové zadluženosti s odvětvím



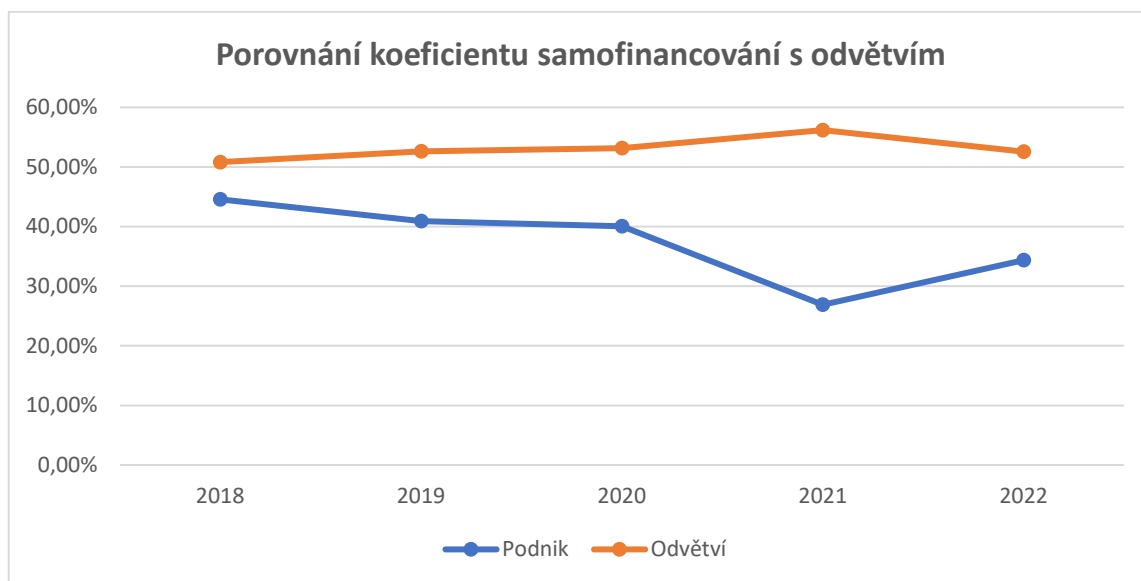
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

Z obrázku č. 18 je patrné, že celková zadluženost odvětví je ve všech sledovaných letech nižší a pohybuje se mezi 43–49 %. Z toho vyplývá, že pro podniky v oboru je typická nižší úroveň zadlužení. Zadluženost odvětví a podniku se nejvíce blížila v roce 2018, kdy zadluženost podniku činila 55 % a zadluženost odvětví necelých 49 %. Následně se během let zadluženost odvětví snižovala, ke zvýšení došlo až v roce 2022, kdy se zadluženost podniků v odvětví zvýšila o 4 % vlivem výrazného růstu krátkodobých i dlouhodobých závazků.

**Koeficient samofinancování** slouží jako doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti. Dává do poměru vlastní kapitál a celková aktiva a sleduje, jakým způsobem jsou aktiva podniku financována. Z výsledků vyplývá, že Podnik XYZ, s.r.o. využívá k financování stále ve větší míře cizí zdroje, neboť s rostoucí zadlužeností koeficient samofinancování během sledovaného období klesá. Ukazatel se mezi roky 2018 až 2020 pohyboval nad 40 %, poté v roce 2021 klesl pod 30 %.

Z porovnání na obr. 19 vyplývá, že se podnik ve všech letech nachází pod hodnotami odvětví. Koeficient samofinancování se v případě odvětví pohybuje v celém sledovaném období nad 50 %. Na rozdíl od analyzovaného podniku tedy podniky v odvětví využívají k financování spíše vlastní kapitál.

Obr. 19: Porovnání koeficientu samofinancování s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

**Ukazatel finanční páky** je dán jako převrácená hodnota koeficientu samofinancování. Udává, kolikrát jsou celkové zdroje vyšší než vlastní kapitál. Ukazatel se ve všech sledovaných letech pohyboval nad hodnotou 2. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2021, kdy ukazatel finanční páky činil 3,72. To značí nižší podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a zároveň vyšší míru zadlužení. Tedy čím vyšší hodnota ukazatele finanční páky, tím větší silou působí efekt finanční páky na výnosnost vlastního kapitálu. Pro určení, zda finanční páka působí kladně, nebo záporně na výnosnost vlastního kapitálu, je však potřeba vypočítat ukazatel ziskového účinku finanční páky. Ten se vypočítá podle následujícího vzorce (Kubíčková & Jindřichovská, 2022):

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (46)$$

Výsledné hodnoty ukazatele ziskového účinku finanční páky jsou uvedeny v Tab. 22.

Tab. 22: Ukazatel ziskového účinku finanční páky

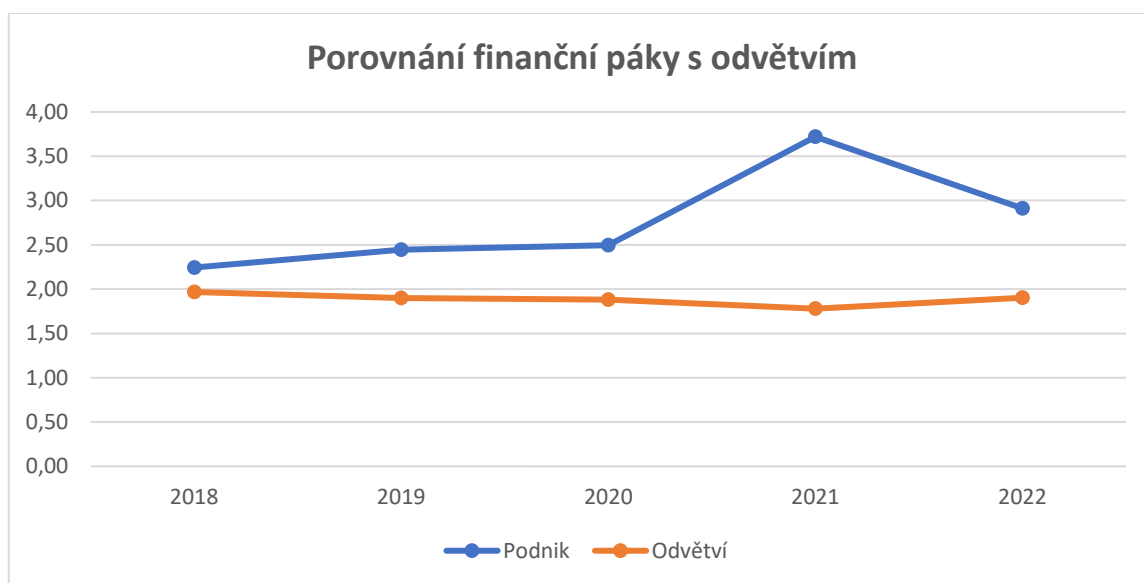
Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Ziskový účinek finanční páky	1,67	2,14	5,12	2,88	2,83

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Ve všech sledovaných obdobích je ukazatel vyšší než 1, což značí pozitivní působení finanční páky. Lze tedy říci, že finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Porovnání finanční páky s odvětvím je znázorněno na obrázku č. 20. Hodnoty odvětví jsou značně nižší, ve všech sledovaných letech se pohybují pod hodnotou 2. To značí o nižší míře zadlužení, a tedy i menší míře využívání cizích zdrojů k financování majetku v porovnání s analyzovaným podnikem.

Obr. 20: Porovnání finanční páky s odvětvím

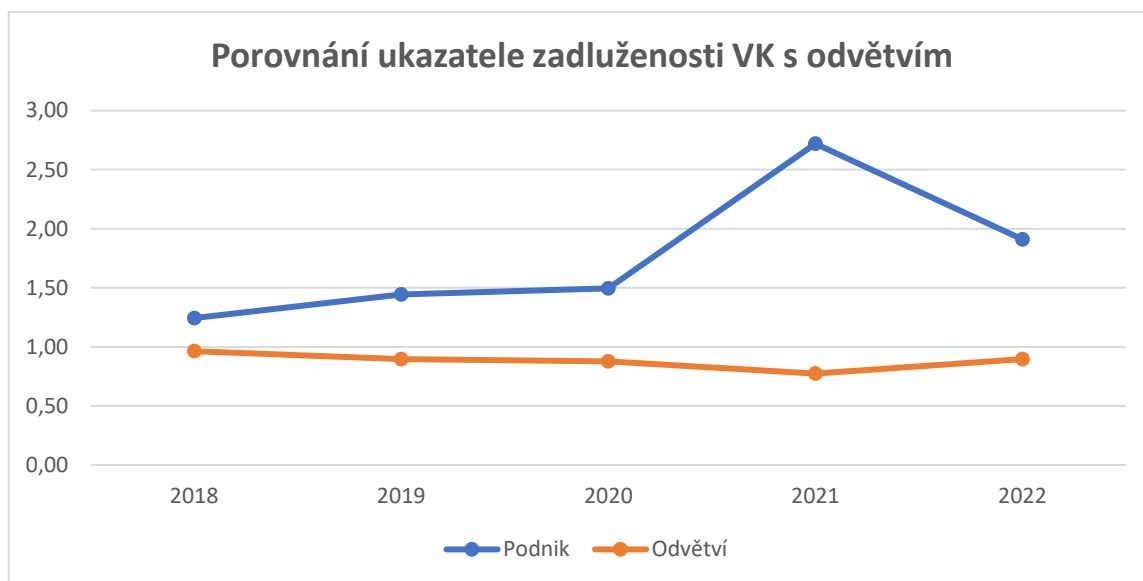


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

**Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu** vyjadřuje, kolikrát cizí kapitál převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Ve všech sledovaných letech je hodnota vyšší než 1, což opět značí o tom, že Podnik XYZ, s.r.o. preferuje financování z cizích zdrojů. Ke snížení podílu cizích zdrojů došlo v roce 2022.

Na obrázku č. 21 je zobrazeno porovnání tohoto ukazatele s odvětvím. Opět se potvrzuje, že podniky v odvětví upřednostňují financování z vlastních zdrojů, neboť ukazatel je ve všech letech menší než 1.

Obr. 21: Porovnání ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu s odvětvím

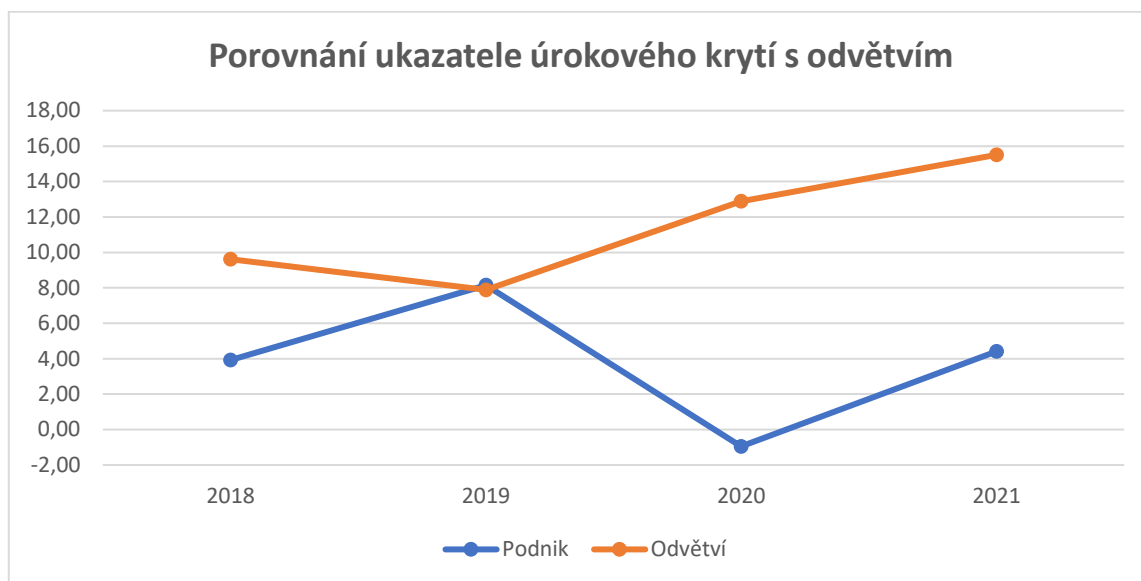


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

**Ukazatel úrokového krytí** udává, kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky. S rostoucí hodnotou ukazatele se zvyšuje schopnost podniku splácet úroky. Ukazatel by neměl klesnout pod 1, to by znamenalo, že společnost není schopna z provozní činnosti hradit náklady na cizí kapitál. Tato situace nastala v roce 2020, kdy byl ukazatel záporný z důvodu záporného EBIT. Ve všech ostatních letech dosahoval ukazatel kladných hodnot, v roce 2018 dosáhl hodnoty 3,93 a v roce 2019 se zvýšil na 8,15, což lze hodnotit pozitivně. V roce 2021 se hodnota po propadu v minulém roce zvýšila na 4,41 a následně v roce 2022 došlo k největšímu zvýšení, kdy se ukazatel zvýšil na hodnotu 38,46. Lze tedy říci, že Podnik XYZ, s.r.o. nemá problémy s tvořením potřebného zisku pro krytí úroků, zejména v posledním sledovaném roce.

Odvětví dosahuje mnohem vyšších hodnot ukazatele úrokového krytí, jak je zobrazeno na Obr. 22. Hodnoty odvětví se pohybují kolem 7,89 až 15,50 v letech 2018–2021. Opět chybí údaj za rok 2022, neboť není k dispozici hodnota EBIT v tomto roce. Úrokové krytí podniku bylo vyšší pouze v roce 2019, kdy dosahovalo hodnoty 8,15, zatímco hodnota odvětví klesla na 7,89. Je dost pravděpodobné, že by byl ukazatel podniku vyšší než u odvětví i v roce 2022, kdy dosahoval hodnoty 38,46. Celkově lze vývoj shrnout jako poměrně pozitivní, kdy podnik i odvětví nemají problém s placením úroků, vyjma roku 2020 v případě podniku.

Obr. 22: Porovnání ukazatele úrokového krytí s odvětvím



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024), vlastní zpracování

## 6.5 Analýza soustav ukazatelů

V rámci analýzy soustav ukazatelů bude nejprve proveden Du Pont rozklad, který se zaměřuje na rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE). Následně bude pozornost zaměřena na bonitní a bankrotní modely, které hodnotí finanční situaci podniku prostřednictvím jednoho čísla. V případě bonitních modelů bude sestaven Kralickův Quicktest a Index Bonity. Dále bude vypočten Altmanův model a Index IN05 ze skupiny bankrotních modelů.

### Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE)

Princip rozkladu spočívá v postupném rozkládání vrcholového ukazatele, v tomto případě ukazatele rentability vlastního kapitálu, na ukazatele dílčí. Rozkladem je možné identifikovat faktory, které ovlivňovaly vrcholový ukazatel ROE.

Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu je znázorněn na Obr. 23. Z rozkladu je možné identifikovat tři dílčí ukazatele ovlivňující hodnotu ROE, kterými jsou rentabilita tržeb, obratovost aktiv a finanční páka. Ukazatel ROE se nejprve zvyšoval, v roce 2019 došlo k navýšení o 2,15 % oproti minulému roku. Zvýšení rentability vlastního kapitálu bylo způsobeno vlivem všech dílčích ukazatelů s výjimkou obratovosti aktiv, který poklesl. V roce 2020 se ukazatel ROE dostal do záporu, což bylo způsobeno záporným ROA, který byl ovlivněn záporným ukazatelem ROS, neboť ten byl záporný kvůli zápornému EAT. Následně v roce 2021 došlo ke zvýšení

ROE na hodnotu 2,44 %. Největší vliv na zvýšení měla finanční páka, neboť se zvyšovala zadluženost. Lze tedy říci, že finanční páka zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu, jak vyplynulo z analýz výše, kde byl vypočítán ziskový účinek finanční páky. Nejvyšší nárůst hodnoty ROE nastal v roce 2022. Ukazatel se zvýšil o necelých 30 %. Na takto výrazný nárůst mělo vliv zvýšení ROA o více než 10 %, což bylo výsledkem růstu rentability tržeb z 0,54 % na 9,41 %. Rentabilita vlastního kapitálu takto významně vzrostla i přes to, že se stále postupně snižovala obratovost aktiv. V tomto roce také došlo ke snížení vlivu finanční páky, a to z důvodu většího růstu vlastního kapitálu oproti růstu aktiv.

Obr. 23: Pyramidový rozklad ROE v letech 2018–2022

ROE	
2018	1,59 %
2019	3,74 %
2020	-1,18 %
2021	2,44 %
2022	31,94 %

ROA		Finanční páka	
2018	0,71 %	2018	2,24
2019	1,53 %	2019	2,44
2020	-0,47 %	2020	2,49
2021	0,66 %	2021	3,72
2022	10,97 %	2022	2,91

ROS		Obrat aktiv	
2018	0,35 %	2018	2,05
2019	0,88 %	2019	1,74
2020	-0,34 %	2020	1,41
2021	0,54 %	2021	1,22
2022	9,41 %	2022	1,17

EAT		Tržby		Tržby		Celková aktiva	
2018	797	2018	230 620	2018	230 620	2018	112 561
2019	1 925	2019	218 792	2019	218 792	2019	125 679
2020	-591	2020	175 209	2020	175 209	2020	124 585
2021	1 251	2021	232 543	2021	232 543	2021	190 340
2022	23 518	2022	250 009	2022	250 009	2022	214 327

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

### Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest patří mezi nejpoužívanější bonitní modely. Skládá se ze soustavy čtyř rovnic, přičemž první dvě zkoumají finanční stabilitu a další dvě jsou zaměřeny na výnosovou situaci podniku (viz rovnice 25–28). Po vypočtení byly výsledným hodnotám přiřazeny body podle Tab. 2 a posledním krokem bylo zprůměrování

bodového ohodnocení všech ukazatelů pomocí aritmetického průměru. Výsledky jsou uvedeny v Tab. 23.

Tab. 23: Výpočet Kralickova Quicktestu v letech 2018–2022

Ukazatel	2018		2019		2020		2021		2022	
	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body
R <sub>1</sub>	0,446	4	0,409	4	0,401	4	0,269	3	0,344	4
R <sub>2</sub>	10,626	2	10,809	2	4,276	3	3,878	3	2,359	4
R <sub>3</sub>	0,012	1	0,021	1	-0,003	0	0,011	1	0,137	3
R <sub>4</sub>	0,024	1	0,027	1	0,068	2	0,112	4	0,187	4
<b>Výsledek</b>	<b>2</b>		<b>2</b>		<b>2,25</b>		<b>2,75</b>		<b>3,75</b>	

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Z tabulky je patrné, že nejvíce bodů bylo přiřazeno ukazateli R<sub>1</sub>, který vyjadřuje koeficient samofinancování. Naopak nejméně body byl ohodnocen ukazatel R<sub>3</sub>, který se týká ukazatele rentability aktiv. Tento model udává hranici pro bonitní podnik > 3, v tomto případě se jedná o podnik v dobré finanční situaci. Pokud je výsledná hodnota < 1, značí to problémy ve finančním hospodaření podniku. Hodnoty v intervalu 1–3 spadají do tzv. šedé zóny, kdy o finanční situaci podniku nelze nic jednoznačně vypovědět. Ani v jednom roce nenastala situace, že by byl podnik označen jako bankrotní s vážnými problémy. V letech 2018–2021 se pohyboval v šedé zóně, přičemž se postupně blížil k hranici pro bonitní podnik. V roce 2022 byla výsledná hodnota větší než 3, kdy je podnik označen za bonitní, což značí o dobré finanční situaci.

### Index bonity

Dalším bonitním modelem je Index bonity, který pracuje se šesti poměrovými ukazateli, přičemž ke každému je přiřazena váha. Výsledky modelu jsou uvedeny níže v Tab. 24.

Ve všech sledovaných letech je výsledná hodnota větší než 0, což je mezní hodnota, která rozděluje podniky na bonitní a bankrotní. V rámci tohoto hodnocení lze tedy říci, že je podnik v celém období označován jako bonitní. Nízké hodnoty jsou ovlivněny zejména ukazatelem rentability celkových aktiv ( $x_3$ ), kterému je přiřazena nejvyšší váha a během sledovaného období dosahoval velmi nízkých hodnot. V letech 2018–2021 se Index bonity pohyboval v rozmezí 0–1 a dle tabulky č. 4 lze situaci podniku hodnotit

jako „problematickou ekonomickou situaci“. V roce 2022 činila výsledná hodnota 2,5, čímž je situace hodnocena jako „velmi dobrá ekonomická situace“.

Tab. 24: Výpočet Indexu bonity v letech 2018–2022

Ukazatel	Váha	2018	2019	2020	2021	2022
x <sub>1</sub>	1,5	0,041	0,136	0,319	0,274	0,217
x <sub>2</sub>	0,08	1,804	1,693	1,669	1,368	1,523
x <sub>3</sub>	10	0,009	0,019	-0,006	0,008	0,134
x <sub>4</sub>	5	0,006	0,012	-0,002	0,009	0,118
x <sub>5</sub>	0,3	0,043	0,040	0,042	0,058	0,050
x <sub>6</sub>	0,1	2,049	1,741	1,406	1,222	1,166
<b>IB</b>		<b>0,538</b>	<b>0,774</b>	<b>0,691</b>	<b>0,788</b>	<b>2,503</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

### Altmanův model

Altmanův model je jedním z nejznámějších bankrotních modelů. Tento model používá pro vyhodnocení finanční situace pět poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena váha. Pro výpočet byla použita upravená varianta modelu pro podniky nekótované na kapitálových trzích. Výsledky Altmanova modelu jsou zobrazeny v Tab. 25.

Tab. 25: Výpočet Altmanova modelu v letech 2018–2022

Ukazatel	Váha	2018	2019	2020	2021	2022
x <sub>1</sub>	0,717	0,056	0,153	0,213	0,220	0,246
x <sub>2</sub>	0,847	0,436	0,392	0,403	0,261	0,233
x <sub>3</sub>	3,107	0,012	0,021	-0,003	0,011	0,137
x <sub>4</sub>	0,42	0,804	0,693	0,669	0,368	0,523
x <sub>5</sub>	0,998	2,049	1,741	1,406	1,222	1,166
<b>Z-score</b>		<b>2,828</b>	<b>2,536</b>	<b>2,169</b>	<b>1,786</b>	<b>2,184</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Nejvyšší váha je opět přiřazena rentabilitě celkového kapitálu (x<sub>3</sub>), která dosahovala po většinu sledovaného období nízkých hodnot a v roce 2020 byla záporná. Takto nízké



hodnoty ROA značně ovlivnily výsledky těchto predikčních modelů. Podle interpretace výsledků z tabulky č. 6 vyplývá, že podnik nebyl v žádném roce označen jako bankrotní, neboť hranice pro bankrotní podnik je dána hodnotou  $< 1,2$ . Výsledky modelu byly ve všech sledovaných letech vyšší. Ale ani v jednom roce nelze vyhodnotit podnik jako bonitní, kdy je zapotřebí, aby byla hodnota vyšší než 2,9. Nejvíce se této hodnotě podnik přibližoval v roce 2018. Podnik tedy v celém sledovaném období spadá do šedé zóny, kdy nelze přesně predikovat další vývoj. Avšak lze poznamenat, že se v některých letech blíží k hranici pro bonitní podnik.

### Index IN05

Index IN05 je považován za nejvhodnější model pro hodnocení českých podniků. Také pracuje s pěti poměrovými ukazateli s přiřazenými váhami. Tento model se kromě predikce finančních problémů zaměřuje i na schopnost podniku vytvářet hodnotu pro vlastníky. Výsledky indexu IN05 jsou uvedeny v Tab. 26.

Tab. 26: Výpočet indexu IN05 v letech 2018–2022

Ukazatel	Váha	2018	2019	2020	2021	2022
$x_1$	0,13	1,804	1,693	1,669	1,368	1,523
$x_2$	0,04	3,931	8,146	-0,950	4,410	38,459
$x_3$	3,97	0,012	0,021	-0,003	0,011	0,137
$x_4$	0,21	2,049	1,741	1,406	1,222	1,166
$x_5$	0,09	1,156	1,591	1,864	1,612	2,080
<b>IN05</b>		<b>0,972</b>	<b>1,139</b>	<b>0,630</b>	<b>0,799</b>	<b>2,713</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v posledním sledovaném roce, kdy se index zvýšil vlivem navýšení všech ukazatelů, kromě ukazatele obratovosti aktiv ( $x_4$ ). Je to také jediný rok, kdy se nachází nad hranicí pro bonitní podnik, která je dána hodnotou  $> 1,6$ . Tímto modelem se analyzovaný podnik poprvé dostal pod hranici značící bankrotní podnik, která činí 0,9 (viz Tab. 7). K tomu došlo v letech 2020 a 2021, kdy výsledné hodnoty klesly na 0,630 a 0,799. Takto nízkých hodnot bylo dosaženo zejména kvůli zápornému EBIT, což zapříčinilo záporný výsledek ukazatele úrokového krytí ( $x_2$ ) a ukazatele rentability aktiv ( $x_3$ ). Dále se na dosažení nízkých hodnot podíl také pokles

obratovosti aktiv ( $x_4$ ). Podniky spadající do zóny pro bankrotní podniky s 97% pravděpodobností spějí k bankrotu a se 76% pravděpodobností nebudou vytvářet hodnotu pro vlastníky (Kubíčková & Jindřichovská, 2022). Ve zbývajících letech 2018 a 2019 se podnik nacházel v šedé zóně. Roky 2020 a 2021 nelze hodnotit moc kladně, ale je pozitivní, že se hned následující rok podnik dostal vysoko nad hranici pro bonitní podnik.

## 6.6 Ekonomická přidaná hodnota

V poslední části této kapitoly bude proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, která byla představena v kapitole 4.2. Pro výpočet je nutné stanovit potřebné veličiny, kterými jsou rentabilita vlastního kapitálu (ROE), alternativní náklad na vlastní kapitál ( $r_e$ ) a velikost vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu i objem vlastního kapitálu byly již stanoveny v předchozích analýzách a jejich hodnoty jsou známy. Je tedy nutné stanovit pouze alternativní náklad na vlastní kapitál podle metodiky MPO.

Tab. 27: Stanovení alternativního nákladu na vlastní kapitál ( $r_e$ )

	2018	2019	2020	2021	2022
$r_f$	2,01 %	1,51 %	1,26 %	2,62 %	4,71 %
$R_{\text{POD}}$	1,15 %	2,57 %	10,00 %	2,57 %	2,57 %
$R_{\text{FINSTAB}}$	8,03 %	3,68 %	1,80 %	3,50 %	0,79 %
$R_{\text{LA}}$	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	4,90 %
<b>WACC</b>	<b>16,19 %</b>	<b>12,76 %</b>	<b>18,06 %</b>	<b>13,69 %</b>	<b>12,97 %</b>
<b><math>r_e</math></b>	<b>19,46 %</b>	<b>18,04 %</b>	<b>25,37 %</b>	<b>22,35 %</b>	<b>22,81 %</b>
$R_{\text{FINSTRU}}$	3,27 %	5,28 %	7,31 %	8,66 %	9,84 %

Zdroj: vlastní zpracování (2024)

V Tab. 27 jsou uvedeny výsledné hodnoty  $r_e$ . Pro výpočet bylo nejprve potřeba vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu (WACC), které se pomocí stavebnicové metody stanoví jako součet čtyř rizikových přírážek. Postup výpočtu jednotlivých rizikových přírážek je uveden dále.

**Bezriziková sazba ( $r_f$ )** byla stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů. Sazby pro jednotlivé roky byly převzaty z dat České národní banky (Česká národní banka, 2024).

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ )** byla stanovena na základě porovnání ROA s podílem úplatných zdrojů na celkových aktivech vynásobených odhadem úrokové míry. V roce 2018 byla přírážka  $r_{POD}$  vypočítána podle vzorce 43. V roce 2020 byla přírážka stanovena na nejvyšší možnou hodnotu 10 %, protože ROA byla záporná. V roce 2019 byla stanovena  $r_{POD}$  jako minimální hodnota v odvětví, kterou v každoročních finančních analýzách uvádělo MPO. I přesto, že Ministerstvo průmyslu a obchodu vydalo poslední analýzu v roce 2019 a od té doby již nejsou potřebné údaje k dispozici, byla riziková přírážka za podnikatelské riziko stanovena ve stejné výši i pro roky 2021 a 2022, neboť byla hodnota v několika minulých letech poměrně stabilní.

**Riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{FINSTAB}$ )** se váže k běžné likviditě, která je porovnávána s okamžitou likviditou a pohotovou likviditou odvětví. Podle metodiky byly hranice hodnot stanoveny jako  $XL1 = 1$  a  $XL2 = 2,5$ . V žádném roce nebyla běžná likvidita nižší než  $XL1$  ani vyšší než  $XL2$ , bylo tedy nutné rizikovou přírážku dopočítat podle vzorce 44.

**Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ )** byla odvozena na základě velikosti úplatných zdrojů. V letech 2018 až 2021 byla riziková přírážka stanovena ve výši 5 %, neboť hodnota úplatných zdrojů byla menší než 100 mil. Kč. Pouze v roce 2022 byly úplatné zdroje vyšší než 100 mil. Kč, proto byla riziková přírážka za velikost podniku vypočtena podle vzorce 45.

Po stanovení rizikových přírážek  $r_f$ ,  $r_{POD}$ ,  $r_{FINSTAB}$  a  $r_{LA}$  bylo již možné vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu (vzorec 41). Nejvyšší hodnoty WACC bylo dosaženo v roce 2020, což bylo způsobeno 10% rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko, která byla takto stanovena kvůli záporné ROA.

Vážené průměrné náklady kapitálu bylo následně možné dosadit do vzorce 40 a vypočítat tak potřebnou veličinu pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, kterou je alternativní náklad na vlastní kapitál ( $r_e$ ). Po vypočtení  $r_e$  bylo možné vypočítat také rizikovou přírážku za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ), která je dána jako rozdíl  $r_e$  a WACC.

Posledním krokem je výpočet samotné ekonomické hodnoty, jejíž výsledky jsou zobrazeny v Tab. 28.

Tab. 28: Výpočet EVA v letech 2018–2022

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	1,59 %	3,74 %	-1,18 %	2,44 %	31,94 %
$r_e$	19,46 %	18,04 %	25,37 %	22,35 %	22,81 %
VK (v tis. Kč)	50 161	51 430	49 936	51 168	73 642
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>-8 964</b>	<b>-7 354</b>	<b>-13 258</b>	<b>-10 188</b>	<b>6 724</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2024

Z výsledků v tabulce je zřejmé, že se Podniku XYZ, s.r.o. podařilo dosáhnout kladné hodnoty EVA v roce 2022. Ekonomická přidaná hodnota činila 6 724 tis. Kč, společnost tedy vytvářela hodnotu pro vlastníky. Ekonomického zisku bylo dosaženo zejména díky vysoké hodnotě ROE. Dle metodiky MPO (2019) lze podnik v tomto roce zařadit do I. kategorie, kam spadají podniky tvořící hodnotu, tedy že ROE je větší než  $r_e$ .

Ve všech ostatních letech vyšla hodnota EVA záporná. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2020, kdy činil výsledek -13 258 tis. Kč, což bylo způsobeno zápornou rentabilitou vlastního kapitálu, ale také vysokou hodnotou alternativního nákladu na vlastní kapitál. V tomto roce lze podnik zařadit dle metodiky MPO do IV. kategorie, kam se řadí podniky se zápornou rentabilitou vlastního kapitálu.

V roce 2019 bylo dosaženo nejlepšího výsledku v porovnání s roky 2018, 2020 a 2021. Výsledná hodnota vlivem vyšší ROE a zároveň nižší hodnotou  $r_e$  činila -7 354 tis. Kč. V tomto roce podnik spadá do II. kategorie, kdy podniky nevytváří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich rentabilita vlastního kapitálu je vyšší než bezriziková sazba ( $r_f$ ). Ve zbylých letech 2018 a 2021 se podnik řadí do III. kategorie, kde mají podniky kladnou hodnotu ROE, která je ale menší než bezriziková sazba.

Vývoj v letech 2018–2021 nelze hodnotit kladně, neboť ekonomická přidaná hodnota vyšla v těchto letech záporně. Nejhorší výsledek byl dosažen v roce 2020, kdy byla hodnota ROE záporná, což podnik zařadilo podle metodiky MPO do IV. kategorie pro ztrátové podniky. Naopak nejlépe z tohoto období na tom byl podnik v roce 2019, kdy byl díky vyšší rentabilitě vlastního kapitálu oproti bezrizikové sazbě zařazen do II. kategorie.

## 7 Zhodnocení finanční situace a návrhy doporučení

Tato kapitola se zaměřuje na celkové zhodnocení finanční situace podniku na základě provedené analýzy finanční výkonnosti v letech 2018–2022. Vliv na výsledky analýzy měl především vývoj výsledku hospodaření, který byl v roce 2020 záporný a společnost se dostala do ztráty. To bylo způsobeno již zmíněnou pandemií koronaviru, kdy se podnik potýkal s dramatickým poklesem poptávky. Jednalo se pouze o jednorozhodný výkyv, neboť v ostatních letech se podniku dařilo navyšovat výsledek hospodaření. Lze říci, že nebyť této nečekané situace, společnost by se do ztráty s velkou pravděpodobností nedostala. Avšak nepříznivý vývoj výsledku hospodaření v roce 2020 se promítl i do většiny ukazatelů, které byly touto ztrátou negativně ovlivněny.

V rámci analýzy absolutních ukazatelů byl zaznamenán růst aktiv i pasiv společnosti. V případě aktiv byl nejvýznamnější růst zaznamenán v letech 2021 a 2022 vlivem investic do hmotného i nehmotného majetku. Pasiva se vyvíjela obdobně, v roce 2021 se navýšila o více než 50 %. Co se týká analýzy výkazu zisku a ztráty, celkové tržby v letech 2019 a 2020 klesaly, až v roce 2021 došlo k výraznějšímu růstu. Stejně tak se vyvíjela i výkonová spotřeba. Zmiňovaný výsledek hospodaření byl v roce 2020 ve ztrátě, avšak v roce 2022 došlo k výraznému nárůstu. Po bližší analýze bylo zjištěno, že tento nárůst nebyl primárně způsoben růstem tržeb z prodeje výrobků, ale spíše navýšením ostatních provozních výnosů o více než 14 000 tis. Kč vlivem prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Tento způsob navyšování zisku není dlouhodobě udržitelný, neboť nelze neustále prodávat majetek. Při vynechání těchto položek by výsledek hospodaření činil přibližně 8 000 tis. Kč. Stále by se jednalo o významné navýšení zisku oproti předchozímu roku, ale s menším rozdílem. To by ovlivnilo i vypočítané ukazatele, jako je rentabilita, která by byla nižší. Výsledek hospodaření se však promítá do všech finančních ukazatelů.

Majetek podniku se po většinu sledovaného období skládá z větší části z dlouhodobého majetku, který je tvořen zejména dlouhodobým hmotným majetkem (stavby, zařízení, stroje, dopravní prostředky). Oběžná aktiva tvoří méně než polovinu celkových aktiv, přičemž největší podíl oběžných aktiv zaujímají krátkodobé pohledávky. Naopak podíl zásob činí zhruba 10 %. Pasiva společnosti jsou během sledovaného období tvořena z 26–45 % vlastním kapitálem a z 55–74 % cizími zdroji. Podnik tedy preferuje financování své činnosti z cizích zdrojů, což potvrzují i další ukazatele. Vlastní kapitál

je tvořen převážně výsledkem hospodaření minulých let, který v průběhu let rostl vlivem kladných výsledků hospodaření, kromě roku 2021, kdy byl použit k pokrytí ztráty z minulého roku. Cizí zdroje jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky. Nejvýznamnější položkou tržeb jsou tržby z prodeje výrobků a služeb, které tvoří 92–96 % celkových tržeb a zbytek je tvořen tržbami za prodej zboží. Podíl výkonové spotřeby na tržbách činil 69–76 % během sledovaného období. Významnější podíl zaujímají dále osobní náklady, ostatní položky tvoří podíl menší než 10 %.

Po zpracování horizontální a vertikální analýzy, jež poskytla základní přehled o situaci podniku, následovala analýza rozdílových ukazatelů. Čistý pracovní kapitál, který byl vypočítán v rámci těchto ukazatelů, dosahuje kladných hodnot v celém sledovaném období s růstovým trendem. To potvrzuje, že podnik disponuje dostatečným množstvím aktiv k pokrytí svých krátkodobých závazků. Podobný vývoj lze očekávat i v následujících letech.

V rámci ziskových ukazatelů byly analyzovány kategorie zisku EAT, EBT, EBIT a EBITDA. Všechny úrovně zisku se během let navyšovaly, s výjimkou v roce 2020, kdy se většina z nich dostala do záporných hodnot. Pouze kategorie EBITDA zůstala kladná vlivem vysoké hodnoty odpisů.

Při analýze poměrových ukazatelů byly výsledky porovnány s doporučenými hodnotami i s odvětvovými průměry. První byla analyzována rentabilita, která se až do roku 2021 pohybovala na poměrně nízké úrovni okolo 0,3–3,7 %. V roce 2020 byly všechny ukazatele rentability záporné. Ukazatele ROA, ROE, ROCE i ROS byly většinu sledovaného období pod průměrem odvětví. V roce 2022 se hodnoty ukazatelů přiblížily, nebo dokonce převýšily průměrné hodnoty odvětví, k čemuž by ale pravděpodobně nedošlo, pokud by nebyl do výpočtu zahrnut zisk z prodeje majetku. Při očištění o tento zisk by se ukazatel ROA pohyboval okolo 5 % a ROE by dosáhl hodnoty 11 %, což jsou stále nižší hodnoty v porovnání s průměrem odvětví. Další zvyšování rentability je pravděpodobné v následujících letech, jelikož se společnost aktivně snaží inovovat produkty a využívat modernější technologie (oboustranný tisk). Společnost nedávno uskutečnila významnou investici do nové výrobní robotické linky s cílem zvýšit automatizaci v podniku, což by dohromady mohlo přispět ke zvýšení tržeb a zároveň ke snížení nákladů. Kromě toho by ke zvýšení tržeb a výnosnosti mohlo také přispět rozšíření produktového portfolia nebo expanze na nové trhy.

V oblasti likvidity dosahovala firma lepších výsledků v porovnání s odvětvím. V rámci běžné likvidity se podnik pohyboval v doporučeném rozmezí od roku 2019. Od tohoto roku se také hodnota běžné likvidity podniku nacházela nad hodnotami odvětví, které se pohybovaly na dolní hranici doporučených hodnot. Společnost by tedy neměla mít problém s placením svých závazků. Pohotová likvidita se v doporučeném rozmezí pohybovala pouze v letech 2019 a 2021, avšak v ostatních letech byla stále blízko doporučeným hodnotám. Pohotová likvidita odvětví vykazovala klesající trend. V letech 2021 a 2022 se hodnoty odvětví dostaly pod doporučenou hodnotu. Lze říci, že se ukazatel v případě podniku vyvíjel během let pozitivně a podnik by byl schopen splácet své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Okamžitá likvidita se vyvíjela podobně, kdy se hodnoty podniku udržovaly nad hodnotami odvětví. Z výsledků vyplývá, že je podnik dostatečně likvidní a zároveň nevykazuje příliš vysoké hodnoty, což by svědčilo o neefektivním využívání finančních prostředků.

Dále byly vypočítány ukazatele aktivity. Nejprve byl vypočítán obrat aktiv, který byl ve všech sledovaných letech nad doporučenou hodnotou. V porovnání s odvětvím podnik efektivněji hospodařil se svými aktivy v letech 2018–2020, poté od roku 2021 byla obratovost aktiv v případě odvětví vyšší. V rámci obratu zásob podniku dosahoval lepších hodnot ve všech sledovaných letech, což naznačuje, že Podnik XYZ, s.r.o. nevlastní přebytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Doba obratu zásob kolísala mezi 14–21 dny. To je v porovnání s odvětvím pozitivní vývoj, neboť v případě odvětví činí doba obratu 38–45 dnů, což opět značí o efektivnějším využití zásob v podniku. Doba obratu pohledávek se z 53 dnů zvýšila až na 93 dnů v roce 2021 a poté klesla na 84 dnů v roce 2022. Doba obratu pohledávek odvětví byla v letech 2018–2020 v průměru o 20 dní delší. Nicméně se odvětví podařilo tuto dobu snížit až na 62 dnů a podniku tak od roku 2021 trvalo déle přeměnit pohledávky na peněžní prostředky. Bylo by tedy žádoucí snížit dobu obratu pohledávek alespoň na původních 53 dnů z roku 2020. Zkrácení doby splatnosti pohledávek by bylo možné prostřednictvím kvalitní komunikace s odběrateli, připomínání blížícího se termínu splatnosti či nabídnutí slev za dřívější platby. Nabídnutí slevy za rychlejší vyrovnání faktur by mohlo odběratele motivovat a vést k efektivnímu snížení doby splatnosti pohledávek. Doba obratu závazků podniku je ve všech analyzovaných letech vyšší než doba obratu pohledávek, což je pro podnik výhodné, neboť dostává platby od svých odběratelů v průměru dříve, než platí za své závazky. Doba obratu závazků se

pohybovala v rozmezí 85–162 dnů. V porovnání s odvětvím se doba vyvíjela obdobně jako v případě pohledávek. V letech 2018–2020 byla doba splatnosti závazků podniku kratší oproti odvětví. Od roku 2021 splácel podnik závazky v průměru o 40 dnů déle v porovnání s odvětvím.

Poslední skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Celková zadluženost se pohybovala v doporučeném rozmezí v letech 2018–2020. Nejvyšší zadluženosti na úrovni 73 % bylo dosaženo v roce 2021. V dalším roce došlo ke snížení na 65 %. Pro podniky v odvětví je typická nižší úroveň zadlužení, která se pohybuje v rozmezí 43–49 %. Koeficient samofinancování potvrdil, že Podnik XYZ, s.r.o. využívá k financování ve větší míře cizí zdroje, zatímco podniky v odvětví preferují spíše vlastní kapitál. S rostoucí mírou zadluženosti se zvyšuje finanční páka, která byla ve všech letech vyšší než 2. Aby bylo zjištěno, zda finanční páka působí pozitivně na rentabilitu vlastního kapitálu, byl vypočítán i ziskový účinek finanční páky, jenž toto tvrzení potvrdil. Finanční páka odvětví dosahuje nižších hodnot, což koresponduje s nižší mírou zadlužení. Stejným způsobem vyšel i ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. Na závěr byl vypočítán ukazatel úrokového krytí, který byl záporný v roce 2020. V ostatních letech dosahoval kladných hodnot, což znamená, že podnik nemá problémy s tvořením potřebného zisku pro krytí úroků. Úrokové krytí podniku bylo vyšší pouze v roce 2019, jinak podniky v odvětví dosahovaly vyšších hodnot.

V rámci souhrnného zhodnocení finanční situace byl nejprve sestaven pyramidový rozklad, který identifikoval faktory působící na zvyšování či snižování rentability vlastního kapitálu. Následovala analýza pomocí bonitních a bankrotních modelů, které vyjadřují situaci podniku prostřednictvím jednoho čísla. Nejprve byl vypočítán Kralickův Quicktest, jehož výsledkem bylo, že v letech 2018–2021 se podnik nacházel v šedé zóně a v roce 2022 byl označen jako bonitní. Shodné výsledky vyšly i v případě Indexu bonity. Podle výsledků Altmanova modelu se podnik ve všech sledovaných letech nacházel v šedé zóně, avšak v některých letech se přiblížil k hranici pro bonitní podnik. Dále byl vypočítán Index IN05, který se zaměřuje i na schopnost podniku vytvářet hodnotu pro vlastníky. Podle tohoto modelu se podnik v roce 2020 a 2021 nacházel v zóně pro bankrotní podnik, v letech 2018 a 2019 v šedé zóně a v roce 2022 byl označen jako bonitní. Tyto predikční modely vykazaly podobné výsledky a korespondují s výsledky předchozích analýz. Jediným výraznějším rozdílem bylo,



že nejnižší hodnota u Altmanova modelu byla zaznamenána v roce 2021, zatímco u ostatních bylo dosaženo nejnižší hodnoty v roce 2020.

Na závěr této práce byla vypočítána ekonomická přidaná hodnota podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Z výsledků vyplývá, že podnik tvořil hodnotu pro vlastníky pouze v roce 2022. Ostatní roky byla hodnota záporná, přičemž nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2020, což opět odpovídá předchozím analýzám.

Finanční situaci Podniku XYZ, s.r.o. lze celkově shrnout jako poměrně uspokojivou. V oblastech likvidity i aktivity podnik dosahuje doporučených hodnot, přičemž často i překračuje průměrné hodnoty odvětví. Za slabší stránky lze považovat výsledky zadluženosti a rentability, avšak vývoj rentability je v roce 2022 vcelku pozitivní. Kladně lze hodnotit i dosažení výsledků predikčních modelů, přičemž pouze Index IN05 označil podnik jako bankrotní v letech 2020 a 2021. V rámci ekonomické přidané hodnoty bylo alespoň v posledním sledovaném roce dosaženo ekonomického zisku. Společnost využívá k financování spíše cizí zdroje, což by mohlo narušovat finanční stabilitu, avšak z analýz vyplynulo, že podnik nemá problémy s řádným splácením závazků a zároveň působí pozitivně efekt finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu. Pozitivně lze hodnotit i fakt, že společnost v posledních letech výrazně investovala do nových zařízení, čímž se zvýší efektivita výroby.

Na závěr by autorka v rámci návrhů doporučila podniku provést investici do softwaru, pomocí něhož by bylo možné pravidelně sledovat a řídit finanční výkonnost. Důvodem pro tento návrh je fakt, že i přesto, že podnik disponuje ekonomickým oddělením, pracovníci se výkonností příliš nezabývají a sledují pouze základní položky výkazů, ze kterých si utváří představu o finanční situaci. Většina přehledů je vytvářena v programu Excel, podnik tedy nedisponuje žádným speciálním softwarem. Nutno podotknout, že poslední detailní finanční analýzu si podnik nechal zpracovat v roce 2008. V rámci implementace programu pro řízení finanční výkonnosti by prvním krokem mělo být rozhodnutí o klíčových ukazatelích výkonnosti, které budou sledovány. Následně je třeba vybrat vhodný software. Jako možnost přichází v úvahu ekonomický software Equanta, s jehož pomocí lze jednoduše zjistit aktuální finanční situaci. Nabízí zpracování tradičních ukazatelů včetně mezipodnikového srovnání i porovnání s doporučenými hodnotami. Jedná se o přehledný software, který poskytuje také výstupy ve formě grafů. Po instalaci softwaru by mělo následovat školení zaměstnanců ekonomického oddělení, kteří budou mít finanční analýzu na starosti,

aby byli schopni efektivně pracovat s finančními daty a interpretovat výsledky analýz. Spolu s tím by měly být stanoveny pravidelné termíny pro provádění a hodnocení finanční analýzy, neboť pravidelné monitorování vývoje finančních ukazatelů umožní včas identifikovat případné problémy. Tato investice by znamenala značné přínosy pro podnik. Pravidelné sledování klíčových ukazatelů by podniku poskytlo lepší přehled o jeho výkonnosti, což by mu umožnilo efektivnější rozhodování a plánování. Díky snadné dostupnosti aktuálních dat by podnik mohl pružněji reagovat na změny. Zvýšená transparentnost a přesnost dat by zajistila spolehlivější výsledky a zároveň by minimalizovala riziko chyb. Vlivem automatizace procesů a snížení manuální práce spojené s přípravou a analýzou dat by se snížily administrativní náklady. Na druhou stranu je nutné zohlednit náklady na implementaci a provoz softwaru. Zahrnovaly by zejména nákup licence, školení zaměstnanců, pravidelné aktualizace a údržbu systému. Přestože by se jednalo o vysoké náklady, je důležité je považovat za dlouhodobou investici do budoucnosti podniku, která by mohla vést ke zlepšení finanční výkonnosti a konkurenceschopnosti.

## Závěr

Hlavním cílem této práce bylo zhodnotit finanční výkonnost vybraného podnikatelského subjektu na základě provedené analýzy finanční výkonnosti a navrhnout případná doporučení ke zlepšení současné situace.

V teoretické části práce bylo cílem objasnit problematiku řízení finanční výkonnosti s využitím relevantní odborné literatury. První kapitola se zaměřila na definici pojmu výkonnost a různé přístupy k měření výkonnosti. Druhá kapitola se věnovala vymezení finanční analýzy, včetně cílů a funkcí, představení uživatelů finanční analýzy a základních zdrojů dat pro finanční analýzu. Třetí kapitola se podrobně věnovala tradičním ukazatelům finanční výkonnosti, které byly rozděleny na ukazatele absolutní, rozdílové ukazatele, ukazatele zisku, poměrové ukazatele a v rámci souhrnných ukazatelů byly definovány pyramidové soustavy a predikční modely. Ve čtvrté kapitole byla vysvětlena podstata ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Jednotlivé ukazatele byly následně aplikovány na konkrétní podnik v praktické části.

Praktická část začala kapitolou o představení podniku, který byl v rámci této práce označován jako Podnik XYZ, s.r.o. s ohledem na zachování anonymity. Následovalo stručné představení odvětví 17.2 – Výroba výrobků z papíru a lepenky. V další kapitole byla provedena analýza finanční výkonnosti podniku v letech 2018–2022 za pomoci zmíněných tradičních ukazatelů i ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Poslední kapitola této práce byla věnována celkovému zhodnocení finanční situace a případným návrhům doporučení ke zlepšení situace do budoucna.

Z výstupů vyplynulo, že se společnost dostala v roce 2020 do ztráty. Hůře byla hodnocena také nízká rentabilita, kterou se podařilo více zvýšit až v posledním roce. Pozitivně byly hodnoceny výsledky likvidity a aktivity a také dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty v roce 2022. Lze říci, že společnost dosahovala až na pár výjimek uspokojivých výsledků a neměly by hrozit větší finanční potíže v budoucnu.

Přínosem této práce bylo v první řadě představení a aplikace jednotlivých ukazatelů finanční výkonnosti. Dále pak samotné zpracování a zhodnocení analýzy finanční výkonnosti a poskytnutí výstupů podniku, které mu umožní lépe porozumět a řídit jeho finanční situaci.

## Seznam použitých zkratk

BSC	Balanced Scorecard
CK	Cizí kapitál
CZ–NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

## Seznam použitých zdrojů

- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy* (4th ed.). Wiley.
- Česká národní banka (2024). *Výnos dluhopisu 10R – ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB*. Dostupné 27. 3. 2024 z <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>
- Český statistický úřad (2024). *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)*. Dostupné 10. 3. 2024 z [https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace\\_ekonomickych\\_cinnosti\\_cz\\_nace](https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace)
- Čížinská, R. (2018). *Základy finančního řízení podniku*. Grada Publishing.
- Dluhošová, D., Lisztwanová, K., Ratmanová, I., Richtarová, D., Valecký, J., & Zmeškal, Z. (2021). *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce* (4. vyd.). Ekopress.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2008). *Finanční analýza a plánování podniku*. Oeconomica.
- Hrdý, M., & Krechovská, M. (2016). *Podnikové finance v teorii a praxi* (2. vyd.). Wolters Kluwer.
- Kalouda, F. (2017). *Finanční analýza a řízení podniku* (3. vyd.). Aleš Čeněk.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). *The balanced scorecard: translating strategy into action*. Harvard Business School Press.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2001). *The strategy-focused organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment*. Harvard Business School Press.
- Kisefřáková, D., & Šoltés, M. (2017). *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Grada Publishing.
- Kislingerová, E. (2001). *Oceňování podniku* (2. vyd.). C. H. Beck.
- Kislingerová, E., Boukal, P., Čepelka, V., Hnilica, J., Novotný, J., Scholleová, H., Schönfeld, J., Sieber, P., & Vávrová, H. (2010). *Manažerské finance* (3. vyd.). C. H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D., & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (3. vyd.). Grada Publishing.
- Kovanicová, D., Fireš, B., Kovanic, P., Müllerová, L., & Vomáčková, H. (2002). *Finanční účetnictví: světový koncept* (3. vyd.). Polygon.
- Kralicek, P. (1993). *Základy finančního hospodaření: bilance, účet zisků a ztrát, cash–flow, základy kalkulace, finanční plánování, systémy včasného varování*. Linde.
- Kubičková, D., & Jindřichovská, I. (2022). *Finanční analýza ve finančním řízení*. Vysoká škola finanční a správní.
- Marinič, P. (2014). *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Wolters Kluwer.

- Mařík, M., Čada, K., Dušek, D., Maříková, P., Rýdlová, B., & Rajdl, J. (2018). *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy* (4. vyd.). Ekopress.
- Mařík, M., & Maříková, P. (2005). *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku* (2. vyd.). Ekopress.
- Masláková, P. (2014). *Bankrotní modely*. AnaFin. [https://www.anafin.cz/33/bankrotni-modely-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4ElG6RjRE6-yaV105ov6VP3QOON\\_yY0yAHw/](https://www.anafin.cz/33/bankrotni-modely-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4ElG6RjRE6-yaV105ov6VP3QOON_yY0yAHw/)
- Ministerstvo průmyslu a obchodu (2019). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2018*. [https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2019/10/panorama\\_cz\\_web.pdf](https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2019/10/panorama_cz_web.pdf)
- Ministerstvo průmyslu a obchodu (2024). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR*. Dostupné 10. 3. 2024 z <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Grada Publishing.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2005). Index IN05. In *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference* (s. 143–148). Masarykova univerzita v Brně.
- Podnik XYZ, s.r.o. (2019). *Výroční zpráva za rok 2018*. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- Podnik XYZ, s.r.o. (2020). *Výroční zpráva za rok 2019*. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- Podnik XYZ, s.r.o. (2021). *Výroční zpráva za rok 2020*. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- Podnik XYZ, s.r.o. (2022). *Výroční zpráva za rok 2021*. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- Podnik XYZ, s.r.o. (2023). *Výroční zpráva za rok 2022*. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- Podnik XYZ, s.r.o. (2024). Interní materiály společnosti.
- Růčková, P. (2021). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* (7. vyd.). Grada Publishing.
- Stern, J. M., Shiely, J. S., & Ross, I. (2001). *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. John Wiley & Sons.
- Vochozka, M., Stehel, V., Vrbka, J., Rowland, Z., Šuleř, P., Machová, V., Krulický, T., & Horák, J. (2020). *Metody komplexního hodnocení podniku* (2. vyd.). Grada Publishing.
- Wagner, J. (2009). *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Grada Publishing.
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

## Seznam tabulek

Tab. 1: Úrovně zisku.....	24
Tab. 2: Bodování výsledků jednotlivých ukazatelů KQT.....	35
Tab. 3: Interpretace výsledných hodnot KQT .....	36
Tab. 4: Interpretace výsledných hodnot Indexu bonity .....	37
Tab. 5: Interpretace výsledků Z-score pro firmy kótované na kapitálových trzích.....	38
Tab. 6: Interpretace výsledků Z-score pro firmy nekótované na kapitálových trzích ....	39
Tab. 7: Interpretace výsledků indexu IN05 .....	40
Tab. 8: Počet zaměstnanců v Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022.....	51
Tab. 9: Vybrané ekonomické ukazatele skupiny 17.2 v letech 2018–2022 .....	53
Tab. 10: Zkrácená horizontální analýza aktiv v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	55
Tab. 11: Zkrácená horizontální analýza pasiv v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	57
Tab. 12: Zkrácená horizontální analýza VZZ v letech 2018–2022 (v tis. Kč) .....	59
Tab. 13: Zkrácená vertikální analýza aktiv v letech 2018–2022 (v %) .....	61
Tab. 14: Zkrácená vertikální analýza pasiv v letech 2018–2022 (v %).....	62
Tab. 15: Zkrácená vertikální analýza VZZ v letech 2018–2022 (v %) .....	64
Tab. 16: Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2018–2022 (v tis. Kč) .....	65
Tab. 17: Ukazatele zisku v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	66
Tab. 18: Ukazatele rentability v letech 2018–2022 (v %) .....	67
Tab. 19: Ukazatele likvidity v letech 2018–2022 .....	71
Tab. 20: Ukazatele aktivity v letech 2018–2022 .....	74
Tab. 21: Ukazatele zadluženosti v letech 2018–2022.....	80
Tab. 22: Ukazatel ziskového účinku finanční páky .....	82
Tab. 23: Výpočet Kralickova Quicktestu v letech 2018–2022 .....	87
Tab. 24: Výpočet Indexu bonity v letech 2018–2022.....	88

Tab. 25: Výpočet Altmanova modelu v letech 2018–2022 .....	88
Tab. 26: Výpočet indexu IN05 v letech 2018–2022 .....	89
Tab. 27: Stanovení alternativního nákladu na vlastní kapitál ( $r_e$ ).....	90
Tab. 28: Výpočet EVA v letech 2018–2022.....	92



## Seznam obrázků

Obr. 1: Vývoj ukazatelů výkonnosti v čase .....	10
Obr. 2: Výpočet čistého pracovního kapitálu z položek aktiv a pasiv.....	22
Obr. 3: Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu.....	34
Obr. 4: Vývoj počtu podnikatelských subjektů ve skupině 17.2 .....	53
Obr. 5: Porovnání ROA s odvětvím.....	68
Obr. 6: Porovnání ROE s odvětvím.....	69
Obr. 7: Porovnání ROCE s odvětvím .....	69
Obr. 8: Porovnání ROS s odvětvím .....	70
Obr. 9: Porovnání běžné likvidity s odvětvím .....	72
Obr. 10: Porovnání pohotové likvidity s odvětvím.....	73
Obr. 11: Porovnání okamžité likvidity s odvětvím.....	74
Obr. 12: Porovnání obratu celkových aktiv s odvětvím .....	75
Obr. 13: Porovnání obratu zásob s odvětvím.....	76
Obr. 14: Porovnání doby obratu zásob s odvětvím.....	77
Obr. 15: Porovnání doby obratu pohledávek s odvětvím .....	78
Obr. 16: Vývoj doby obratu pohledávek a závazků.....	79
Obr. 17: Porovnání doby obratu závazků s odvětvím.....	79
Obr. 18: Porovnání celkové zadluženosti s odvětvím.....	81
Obr. 19: Porovnání koeficientu samofinancování s odvětvím.....	82
Obr. 20: Porovnání finanční páky s odvětvím .....	83
Obr. 21: Porovnání ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu s odvětvím .....	84
Obr. 22: Porovnání ukazatele úrokového krytí s odvětvím .....	85
Obr. 23: Pyramidový rozklad ROE v letech 2018–2022 .....	86

## **Seznam příloh**

**Příloha A:** Aktiva Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

**Příloha B:** Pasiva Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

**Příloha C:** Výkaz zisku a ztráty Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

## Příloha A: Aktiva Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2018	2019	2020	2021	2022
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>112 561</b>	<b>125 679</b>	<b>124 585</b>	<b>190 340</b>	<b>214 327</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>003</b>	<b>64 993</b>	<b>73 751</b>	<b>67 292</b>	<b>79 851</b>	<b>112 624</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	369	329	173	671	729
B.I.1.	Nehmotné výsledky vývoje	005					
B.I.2.	Ocenitelná práva	006	231	329	173	671	729
B.I.2.1.	Software	007	231	329	173	671	729
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008					
B.I.3.	Goodwill	009					
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010					
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	011	138				
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	138				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	014	64 624	73 422	67 119	79 180	111 895
B.II.1.	Pozemky a stavby	015	21 555	19 560	18 618	20 770	19 863
B.II.1.1.	Pozemky	016	2 128	2 128	2 128	2 128	2 128
B.II.1.2.	Stavby	017	19 427	17 432	16 490	18 642	17 735
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	39 198	50 740	41 490	45 264	78 903
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020					
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	021					
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022					
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023					
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	024	3 871	3 122	7 011	13 146	13 129
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025			3 831	9 379	9 210
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	3 871	3 122	3 180	3 767	3 919
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	027					
B.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	028					
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	029					
B.III.3.	Podíly – podstatný vliv	030					
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	031					
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry – ostatní	033					
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034					
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>037</b>	<b>47 047</b>	<b>51 809</b>	<b>57 293</b>	<b>110 442</b>	<b>101 567</b>
C.I.	Zásoby	038	9 849	8 687	7 426	13 484	12 613
C.I.1.	Materiál	039	4 819	4 315	4 474	5 368	6 559
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	690	274	240	714	199
C.I.3.	Výrobky a zboží	041	4 340	4 098	2 712	7 401	5 855
C.I.3.1.	Výrobky	042	4 242	4 073	2 636	7 149	5 478
C.I.3.2.	Zboží	043	98	25	76	252	377
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045					
C.II.	Pohledávky	046	34 643	33 025	26 059	58 691	58 273
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	047	32	32	32	32	82
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048	32	32	32	32	82
C.II.1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	049					
C.II.1.3.	Pohledávky – podstatný vliv	050					
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	051					
C.II.1.5.	Pohledávky – ostatní	052					
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	053					
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054					
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	055					
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	056					
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	057	34 611	32 993	25 950	58 659	58 191
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	33 145	31 337	25 070	32 288	34 989
C.II.2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	059					
C.II.2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	060					
C.II.2.4.	Pohledávky – ostatní	061	1 466	1 656	880	26 371	23 202
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	062					
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
C.II.2.4.3.	Stát – daňové pohledávky	064	1 217	962	170	79	77
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	49	140	65	1 874	879
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	066		99	403	360	84
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	067	200	455	242	24 058	22 162
C.II.3.	Časové rozlišení aktiv	068					
C.II.3.1.	Náklady příštích období	069					
C.II.3.2.	Komplexní náklady příštích období	070					
C.II.3.3.	Příjmy příštích období	071					
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	072					
C.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	073					
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	074					
C.IV.	Peněžní prostředky	075	2 555	10 097	23 808	38 268	30 681
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	181	151	192	137	85
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	077	2 374	9 946	23 616	38 131	30 596
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>078</b>	<b>521</b>	<b>119</b>	<b>77</b>	<b>47</b>	<b>136</b>
D.1.	Náklady příštích období	079	521	119	77	47	136
D.2.	Komplexní náklady příštích období	080					
D.3.	Příjmy příštích období	081					

Zdroj: Podnik XYZ, s.r.o. (2019, 2020, 2021, 2022, 2023), zpracováno autorkou

## Příloha B: Pasiva Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2018	2019	2020	2021	2022
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>112 561</b>	<b>125 679</b>	<b>124 585</b>	<b>190 340</b>	<b>214 327</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>002</b>	<b>50 161</b>	<b>51 430</b>	<b>49 936</b>	<b>51 168</b>	<b>73 642</b>
A.I.	Základní kapitál	003	100	100	100	100	100
A.I.1.	Základní kapitál	004	100	100	100	100	100
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	005					
A.I.3.	Změny základního kapitálu	006					
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	007					
A.II.1.	Ážio	008					
A.II.2.	Kapitálové fondy	009					
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	010					
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	011					
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obch. korp. (+/-)	012					
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	013					
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	014					
A.III.	Fondy ze zisku	015	222	166	164	145	100
A.III.1.	Ostatní rezervní fond	016					
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	017	222	166	164	145	100
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	018	49 042	49 239	50 263	49 672	49 924
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	019	49 042	49 239	50 263	49 672	49 924
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	020					
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	021	797	1 925	-591	1 251	23 518
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	022					
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>023</b>	<b>62 400</b>	<b>74 249</b>	<b>74 649</b>	<b>139 172</b>	<b>140 685</b>
B.	Rezervy	024	8 049	16 443	20 057	34 733	31 009
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	025					
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	026					
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	027	8 049	16 443	20 057	34 206	30 068
B.4.	Ostatní rezervy	028				527	941
C.	Závazky	029	54 351	57 806	54 592	104 439	109 676
C.I.	Dlouhodobé závazky	030	13 656	25 235	23 893	35 945	60 834
C.I.1.	Vydané dluhopisy	031					
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	032					
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	033					
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	034	10 146	21 316	20 205	32 387	55 894
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	035					
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	036					
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	037					
C.I.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	038					
C.I.7.	Závazky – podstatný vliv	039					
C.I.8.	Odložený daňový závazek	040	3 510	3 919	3 688	3 558	4 940
C.I.9.	Závazky – ostatní	041					
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	042					
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	043					
C.I.9.3.	Jiné závazky	044					
C.II.	Krátkodobé závazky	045	40 695	32 571	30 699	68 494	48 842
C.II.1.	Vydané dluhopisy	046					
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	047					
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	048					
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	049					
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	050	29	186	521	2 011	673
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	051	34 576	26 039	23 276	34 899	37 198
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	052					
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	053					
C.II.7.	Závazky – podstatný vliv	054					
C.II.8.	Závazky ostatní	055	6 090	6 346	6 902	31 584	10 971
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	056					
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	057					
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	058	2 107	2 292	2 145	2 774	2 732
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	059	1 356	1 503	1 446	1 596	1 510
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	060	964	1 601	1 896	25 721	5 301
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	061	1 653	933	1 406	1 457	1 413
C.II.8.7.	Jiné závazky	062	10	17	9	36	15
C.III.	Časové rozlišení pasiv	063					
C.III.1.	Výdaje příštích období	064					
C.III.2.	Výnosy příštích období	065					
D.	Časové rozlišení pasiv	066					
D.1.	Výdaje příštích období	067					
D.2.	Výnosy příštích období	068					

Zdroj: Zdroj: Podnik XYZ, s.r.o. (2019, 2020, 2021, 2022, 2023), zpracováno autorkou

## Příloha C: Výkaz zisku a ztráty Podniku XYZ, s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Označení	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Číslo řádku	2018	2019	2020	2021	2022
<b>I.</b>	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>001</b>	<b>219 615</b>	<b>210 435</b>	<b>168 563</b>	<b>222 504</b>	<b>230 685</b>
<b>II.</b>	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>002</b>	<b>11 005</b>	<b>8 357</b>	<b>6 646</b>	<b>10 039</b>	<b>19 324</b>
A.	Výkonová spotřeba	003	175 670	157 173	121 666	168 021	183 206
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	004	8 161	5 839	4 644	7 722	14 698
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	005	142 476	123 379	94 335	137 457	137 656
A.3.	Služby	006	25 033	27 955	22 687	22 842	30 852
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	007	-1 992	362	1 156	-5 204	1 982
C.	Aktivace (-)	008					
D.	Osobní náklady	009	42 614	41 233	39 272	43 256	43 567
D.1.	Mzdové náklady	010	31 224	30 235	28 848	31 886	32 153
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	011	11 390	10 998	10 424	11 370	11 414
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	012	10 424	10 079	9 558	10 504	10 551
D.2.2.	Ostatní náklady	013	966	919	866	866	863
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	014	9 213	9 393	10 795	11 234	11 070
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	015	9 451	9 415	10 788	11 241	10 475
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	016	9 451	9 415	10 788	11 241	10 475
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	017					
E.2.	Úpravy hodnot zásob	018					
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	019	-238	-22	7	-7	595
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>020</b>	<b>5 282</b>	<b>7 573</b>	<b>6 022</b>	<b>5 461</b>	<b>19 555</b>
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	021	27	80		165	10 123
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	022	5 663	7 249	5 579	6 020	7 091
III.3.	Jiné provozní výnosy	023	-408	244	443	-724	2 341
F.	Ostatní provozní náklady	024	8 843	15 757	8 246	20 730	1 491
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	025		1 015			
F.2.	Prodaný materiál	026	4 302	5 477	4 452	4 158	4 293
F.3.	Daně a poplatky	027	122	123	124	125	111
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	028	4 049	8 477	3 614	15 560	-3 724
F.5.	Jiné provozní náklady	029	370	665	56	887	811
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>030</b>	<b>1 554</b>	<b>2 447</b>	<b>96</b>	<b>-33</b>	<b>28 248</b>
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	031					
IV.1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	032					
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	033					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	034					
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	035					
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba	036					
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	037					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	038					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	039					
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	040					
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	041					
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	042					
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	043	332	329	404	468	764
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	044					
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	045	332	329	404	468	764
VII.	Ostatní finanční výnosy	046	987	894	2 343	2 186	3 418
K.	Ostatní finanční náklady	047	1 236	661	2 823	89	2 283
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>048</b>	<b>-581</b>	<b>-96</b>	<b>-884</b>	<b>1 629</b>	<b>371</b>
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>049</b>	<b>973</b>	<b>2 351</b>	<b>-788</b>	<b>1 596</b>	<b>28 619</b>
L.	Daň z příjmů	050	176	426	-197	345	5 101
L.1.	Daň z příjmů splatná	051	279	17	35	474	3 719
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	052	-103	409	-232	-129	1 382
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>053</b>	<b>797</b>	<b>1 925</b>	<b>-591</b>	<b>1 251</b>	<b>23 518</b>
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	054					
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>055</b>	<b>797</b>	<b>1 925</b>	<b>-591</b>	<b>1 251</b>	<b>23 518</b>
<b>*</b>	<b>Čistý obrat za účetní období</b>	<b>056</b>	<b>236 889</b>	<b>227 259</b>	<b>183 574</b>	<b>240 190</b>	<b>272 982</b>

Zdroj: Podnik XYZ, s.r.o. (2019, 2020, 2021, 2022, 2023), zpracováno autorkou

## **Abstrakt**

Marečková, S. (2024). *Řízení finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu* [Diplomová práce, Západočeská univerzita v Plzni].

**Klíčová slova:** finanční výkonnost, finanční analýza, ukazatele výkonnosti, ekonomická přidaná hodnota

Tato diplomová práce se zabývá řízením finanční výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu. Práce je rozdělena na dvě části. V teoretické části je nejprve definován pojem výkonnost, dále následuje vymezení finanční analýzy. Hlavní kapitola teoretické části se podrobně věnuje tradičním ukazatelům finanční výkonnosti a v poslední kapitole je definován hlavní představitel moderních ukazatelů – ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Praktická část začíná představením Podniku XYZ, s.r.o., který je takto označován po dohodě s vedením společnosti. V další části je zpracována detailní analýza finanční výkonnosti podniku v letech 2018–2022. Finanční výkonnost je nejprve hodnocena pomocí tradičních ukazatelů. Na závěr je vypočítána i ekonomická přidaná hodnota. Poslední kapitola je věnována celkovému zhodnocení finanční výkonnosti, na jehož základě jsou navržena doporučení ke zlepšení současné situace.

## **Abstract**

Marečková, S. (2024). *Financial performance management of a selected company* [Master's Thesis, University of West Bohemia].

**Key words:** financial performance, financial analysis, performance indicators, economic value added

This master's thesis deals with the performance management of a selected company. The thesis is divided into two parts. The theoretical part begins with the definition of performance, followed by the definition of financial analysis. The main chapter of the theoretical part is devoted in detail to the traditional indicators of financial performance and the last chapter defines economic value added as the main representative of modern indicators. The practical part begins with the introduction of the Podnik XYZ, s.r.o., which is so called in agreement with the management of the company. In the next part, a detailed analysis of the financial performance of the company in 2018–2022 is presented. Financial performance is first evaluated using traditional indicators. Finally, the economic value added is calculated. The last section is devoted to an overall assessment of the financial performance, based on which recommendations are proposed to improve the current situation.