

Česká zemědělská univerzita v Praze

Fakulta lesnická a dřevařská

Katedra lesnické a dřevařské ekonomiky



**Fakulta lesnická
a dřevařská**

Finanční analýza vybraných podniků skupiny CZ NACE 16.2

Bakalářská práce

Štěpán Kysilka

Bc. Ing. Petra Palátová, Ph.D.

2024

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Fakulta lesnická a dřevařská

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Štěpán Kysilka

Dřevařství

Podnikání ve dřevozpracujícím a nábytkářském průmyslu

Název práce

Finanční analýza vybraných podniků skupiny CZ NACE 16.2

Název anglicky

Financial Analysis of Selected Enterprises of the CZ NACE 16.2

Cíle práce

Cílem práce bude vypracování finanční analýzy na příkladu 3 českých podniků zabývajících se výrobou palet, konkrétně společností Dřevorýba Popp a syn s.r.o., Drepos s.r.o. a Ambroztrade s.r.o. Součástí práce bude komparace vybraných podniků na základě vypočtených ukazatelů a tvorba doporučení.

Metodika

Práce bude vypracována pomocí vybraných metod finanční analýzy. Zdrojovými daty budou účetní výkazy dostupné na webových stránkách Obchodního rejstříku. Autor navrhne soubor relevantních finančních ukazatelů, který zdůvodní v kapitole Metodika a pomocí kterých zhodnotí ekonomický vývoj společností za období min. 5 let. Autor následně provede komparaci zjištěných výsledků. Pomocí vhodně zvoleného bankrotního modelu posoudí pravděpodobný vývoj společností do budoucna. Autor v práci také zhodnotí klady a limity vybraných metod finanční analýzy.

Práce bude vypracována v souladu s formálními požadavky kladenými na závěrečné práce na FLD ČZU.

Časový harmonogram práce:

- Duben-srpen 2023: analýza relevantních zdrojů, volba parametrů pro finanční analýzu, výběr finančních ukazatelů, zpracování literární rešerše a její předložení
- Únor 2024: předložení výsledků výpočtově části práce
- Březen 2024: zpracování výsledků, diskuse práce, závěr
- Duben 2024: formální úpravy, finalizace textu a předložení kompletně zpracované BP

Doporučený rozsah práce

cca 35 stran + přílohy

Klíčová slova

ekonomické hodnocení; palety; účetní výkazy; řízení financí

Doporučené zdroje informací

- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Finance. ISBN 978-80-271-3124-2.
- SCHMITHÜSEN, F. Podnikání v lesním hospodářství a dřevařském průmyslu : základy podnikové ekonomiky a řízení. V Praze: Česká zemědělská univerzita, 2009. ISBN 978-80-213-1945-5.
- Sujová, A.; Hlaváčková, P.; Marcinekova, K., 2015. Evaluating the Competitiveness of Wood Processing Industry. *Drvna industrija*, 66 (4), 281-288.
- Svatošová, V., 2018. Importance of strategy and aspects of strategic development in small and medium-sized entrepreneurship. *Ekonomický časopis (Journal of Economics)* 2018, 66 (4), 329 – 349.
- SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
- VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance. ISBN 978-80-271-1701-7.

Předběžný termín obhajoby

2023/24 LS – FLD

Vedoucí práce

Bc. Ing. Petra Palátová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra lesnické a dřevařské ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 30. 4. 2023

doc. Ing. Roman Dudík, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 28. 7. 2023

prof. Ing. Róbert Marušák, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 04. 04. 2024

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma: Finanční analýza vybraných podniků skupiny CZ NACE 16.2 vypracoval samostatně a citoval jsem všechny informační zdroje, které jsem v práci použil, a které jsem rovněž uvedl na konci práce v seznamu použitých informačních zdrojů.

Jsem si vědom, že na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, především ustanovení § 35 odst. 3 tohoto zákona, tj. o užití tohoto díla.

Jsem si vědom, že odevzdáním bakalářské práce souhlasím s jejím zveřejněním podle zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů, a to i bez ohledu na výsledek její obhajoby.

Svým podpisem rovněž prohlašuji, že elektronická verze práce je totožná s verzí tištěnou a že s údaji uvedenými v práci bylo nakládáno v souvislosti s GDPR.

V Praze dne 5.4.2024 _____

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucí práce paní Bc. Ing. Petře Palátové, Ph. D za konzultace během zpracování práce.

Finanční analýza vybraných podniků skupiny CZ NACE 16.2

Abstrakt

Bakalářská práce obsahuje vypracovanou finanční analýzu tří firem působících v oblasti CZ NACE 16.2. Teoretická část práce shrnuje v praxi zavedené metody finanční analýzy, jsou popsány zdroje nutné pro jejich vypracování, následně jsou uvedeny dílčí postupy jednotlivých ukazatelů. Finanční analýza je vypracována pro pětileté období 2017 až 2021 pomocí metod uvedených v teoretické části práce. Zvolený soubor metod obsahuje poměrové ukazatele v oblasti rentability a růstu, dále jsou zahrnuty ukazatele spojené s financováním a finanční stabilitou a jako souhrnný hodnotící model je použit index IN05. Práce se věnuje výběru a limitům použitých metod tak, aby poskytla širší pohled na problematiku nad rámec analýzy tří hodnocených podniků. Na základě výsledků analýzy je provedeno souhrnné hodnocení jednotlivých firem a je určeno jejich vzájemné postavení z hlediska výkonnosti a finanční stability. Pro hodnocené podniky Ambroztrade s.r.o., Drepos s.r.o. a POPP a syn s.r.o. jsou vypracována doporučení, která mají za cíl optimalizovat výkonnost podniků a předcházet rizikům v oblasti jejich platební schopnosti.

Klíčová slova: ekonomické hodnocení; palety; účetní výkazy; řízení financí

Financial Analysis of Selected Enterprises of the CZ NACE 16.2

Abstract

The bachelor thesis contains a financial analysis of three companies of the CZ NACE 16.2. Theoretical part of the thesis summarizes the methods of financial analysis including exact procedures established in practice and describes the sources necessary for the calculation of such methods. The financial analysis represents a five-year period from 2017 to 2021 using the methods presented in the theoretical part of the thesis. The selected set of methods includes profitability and growth ratios, indicators related to financing and financial stability and index IN05 as a summary assessment model. The thesis discusses the selection of used methods and their limitations in order to provide a broader view of the issue beyond the analysis of the three companies evaluated. Based on the results of the analysis, a summary assessment of each company is made and their relative position in terms of performance and financial stability is determined. Recommendations are made for the assessed companies Ambroztrade s.r.o., Drepos s.r.o. and POPP a syn s.r.o. in the pursuit of optimising their performance and preventing solvency risks.

Keywords: economic evaluation; pallets; financial statements; financial management

Obsah

1	Úvod	10
2	Cíl práce	11
3	Finanční analýza	12
3.1	Uživatelé finanční analýzy	12
3.2	Zdroje finanční analýzy	13
3.2.1	Rozvaha	13
3.2.2	Výkaz zisku a ztráty	14
3.3	Metody finanční analýzy	15
3.3.1	Horizontální analýza	16
3.3.2	Vertikální analýza	16
3.3.3	Analýza poměrovými ukazateli	16
3.3.4	Ukazatele kapitálového trhu	22
3.3.5	Souhrnné indexy a soustavy	23
4	Metodika	30
4.1	Výběr firem pro analýzu	30
4.2	Výběr relevantních ukazatelů pro finanční analýzu	30
4.3	Zdroje informací	31
5	Výsledky	32
5.1	Ukazatele založené na aktivech	34
5.2	Ukazatele založené na tržbách	36
5.3	Souhrnné charakteristiky	39
5.4	Ukazatele likvidity a zadluženosti	40
5.5	Bonitní a bankrotní modely	44
5.6	Souhrnné hodnocení	45
5.6.1	Ambroztrade s.r.o.	45
5.6.2	Drepos s.r.o.	45
5.6.3	POPP a syn s.r.o.	46
5.6.4	Doporučení pro firmy	47
6	Diskuze	49
6.1	Výběr ukazatelů	49
6.2	Vstupní data finanční analýzy	49
6.3	Sestavení a vyhodnocení výsledků finanční analýzy	50

7	Závěr	53
8	Seznam literatury a použitých zdrojů	55
9	Samostatné přílohy	59

1 Úvod

Finanční analýza je soubor metod hodnocení podniků, případně jiných ekonomických subjektů, na základě především kvantitativních dat vycházejících z účetnictví. Může být použita jako nástroj pro hodnocení podniku interně i externě a najde své uplatnění nejen pro účely zhodnocení dění minulého či stávajícího, ale i pro projekci budoucího vývoje. Finanční analýza není jednotný postup hodnocení podniku, její podoba je závislá na účelu použití a schopnost vhodně zvolit metody pro daný účel je v tomto oboru stěžejní.

Výsledky analýzy jsou východiskem pro rozhodování managementu podniku a kontrolu naplňování stanovených cílů. Věřitelé, banky a dodavatelé mohou metody finanční analýzy použít pro zhodnocení rizikovosti spolupráce s obchodními partnery a klienty. Základním nástrojem finanční analýzy jsou takzvané ukazatele poměrové, které samotné při správném použití mohou poskytnout uživateli ucelený obraz o hospodaření subjektů (Blaha, Jindřichovská 2006). Přestože dílčí postupy finanční analýzy jsou v praxi běžně zavedené, stále se jedná o pouhou transformaci dostupných dat. Data zpravidla vycházejí z účetnictví, které podléhá platným standardům a právním předpisům, je ovšem potřeba mít na paměti, že v rámci analýzy jsou zpracovávána konsolidovaná data z výkazů, které jsou k dispozici v jejich finální podobě a budou zkreslena odlišnými účetními postupy a metodami odepisování (Kislingerová, Hnilica 2005). V praxi se lze setkat s dvěma přístupy k finanční analýze. Fundamentální technická analýza vyhodnocuje kvalitativní data o podnikatelském prostředí a sledovaném subjektu, tato data musí být vyhodnocena expertním analytikem znalým v problematice podniku se schopností zasazení dění do kontextu podnikání subjektu. Analýza, která je zpracována pouze na základě kvantitativních dat pomocí algoritmizovaných metod je takzvaná technická finanční analýza. Tento přístup se vyznačuje nižšími nároky na kvalifikaci analytika a její výsledky jsou vlivem použití pouze podnikových dat zákonitě izolované (Kalouda 2015).

2 Cíl práce

Na příkladu třech českých firem s ručením omezením Ambroztrade s.r.o., Drepos s.r.o. a POPP a syn s.r.o. bude vypracována finanční analýza pro pětileté období roků 2017 až 2021. Výběrové kritérium souboru hodnocených firem je jejich oblast působení v CZ NACE 16.2. Na základě výsledků bude vypracováno jak hodnocení jednotlivých firem, tak vzájemná komparace a doporučení pro jednotlivé podniky.

3 Finanční analýza

Výsledek finanční analýzy může sloužit ke kontrole naplňování stanovených cílů managementu, k hodnocení růstu hodnoty podniku či k teoretickému ocenění společnosti jako celku (Růčková 2021). Z časového hlediska zkoumá minulost i současnost a zároveň odpovídá na otázky budoucího rozhodování a vývoje. Finanční analýza využívá maximum svého potenciálu v případě, kdy je použita pro sledování vývoje v čase nebo napříč podniky (Vochozka a kol. 2020). Cílem finanční analýzy je komplexní rozbor hospodaření s financemi a zdroji podniku, případně odvětví či státu. Takový rozbor by měl odhalit silné a slabé stránky zkoumaného subjektu, zejména v oblastech platební schopnosti a ziskovosti, ale i dalších metrik dle potřeb analýzy. S výstupem lze následně pracovat ve prospěch zvýšení ziskovosti podniku nebo napravení finanční tísně (Kalouda 2015).

3.1 Uživatelé finanční analýzy

Uživatele finanční analýzy lze rozdělit do dvou zájmových skupin dle vztahu ke sledovanému podniku, a to na uživatele působící v podniku samotném a na jeho konkurenty. V praxi mohou být výstupy finanční analýzy užitečné téměř pro kohokoliv (Kalouda 2015).

Finanční analýza je mnohdy zpracována manažery, jelikož data, které poskytuje mohou být základem pro řízení podniku, naopak vnější obchodní partneři mohou sestavovat finanční analýzy ve vlastním zájmu s ohledem na finanční stabilitu partnera a řídit tak vlastní rizika. Banky a další věřitelé sledují výstupy finančních analýz z pohledu rizika věřitelského. Investoři mají zájem na efektivitě hospodaření s vloženým kapitálem, hledají vhodný balanc rizikovosti a výnosnosti investice. Stát používá finanční analýzu pro podniky zařazené v dotačních programech, pro statistické účely, ale i pro kontroly v oblasti daní. Z vlastní iniciativy se o finanční analýzu mohou zajímat i potenciální nebo stávající zaměstnanci. Analýza jim poskytne informace o stabilitě firmy, což může být jeden z faktorů při posuzování pracovního místa (Vochozka a kol. 2020).

3.2 Zdroje finanční analýzy

Pro získání relevantních výsledků vhodných pro další použití je nutné, aby vstupní informace byly věrohodné a zobrazovaly realitu. Finanční účetní výkazy upravené zákonem o účetnictví poskytují externím subjektům vhodné vstupní informace v unifikované podobě a jsou tedy základem všech finančních analýz – jedná se zejména o rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Vnitropodnikové účetní výkazy nejsou veřejně dostupné a nejsou upraveny zákonem, mohou ale poskytovat podrobnější informace za kratší období a umožňují tak zachycení vývoje s vyšší přesností a frekvencí. Základními finančními výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztrát, přehled o peněžních tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu (Růčková 2021).

3.2.1 Rozvaha

Rozvaha ke konkrétnímu datu zobrazuje bilanci aktiv a pasiv. Rozvaha je nejčastěji sestavována jednou ročně k poslednímu dni roku (Růčková 2021). Jedná o výkaz stavu majetku k určitému okamžiku, nelze z něho tedy čerpat informace o pohybu majetku v průběhu období, které rozvaha zakončila. Výkaz je rozdělen na levou a pravou stranu, levá strana obsahuje aktiva společnosti, pravá strana zobrazuje pasiva (Blaha, Jindřichovská 2006). V rozvaze je vždy uveden stav z předešlého výkazu, lze tedy v rámci jednoho výkazu sledovat jak vztah mezi jednotlivými složkami a jejich strukturu, tak i jejich vývoj vzhledem k minulému výkazu (Růčková 2021).

Aktiva

Na straně aktiv je uveden veškerý majetek firmy, respektive jeho vyčíslení v peněžní hodnotě. Aktiva jsou seřazena dle likvidity, a to vzestupně od nejméně likvidních, po velmi likvidní. Jedná se tedy o souhrn veškerých ekonomických zdrojů subjektu v konkrétní okamžik. Stálá aktiva jsou majetek firmy s dobou užívání delší než jeden rok. Rozlišujeme dlouhodobý nehmotný majetek (patenty, licence, software), dlouhodobý hmotný majetek (budovy, pozemky, technické vybavení, zvířata) a dlouhodobý finanční majetek, který je pořizován s cílem zhodnocení finančních prostředků (Růčková 2021).

Oběžná aktiva představují majetek s předpokládanou dobou zpeněžení do jednoho roku, v aktivech se vyčíslí jako zásoby, pohledávky krátkodobé i dlouhodobé a finanční prostředky. Oběžná aktiva a jejich struktura ve finanční analýze poskytuje

informace k hodnocení likvidity podniku a umožňuje nahlédnout do efektivity nakládání s dostupnými prostředky, lze je rozlišit na věcné (materiál, suroviny, výrobky) a peněžní (peníze v pokladně, na účtu, nebo také krátkodobé cenné papíry) (Růčková 2021; Vochozka a kol. 2020).

Ostatní aktiva pro potřeby finanční analýzy nepřestávají stěžejní oblast rozvahy, jejich podíl na celkové hodnotě aktiv je zanedbatelný, jsou zde vyčísleny například kurzové rozdíly nebo dosud nevyúčtované provedené práce (Růčková 2021).

Pasiva

Pasiva představují zdroje financování operací společnosti, rozvaze se člení dle jejich původu na vlastní a cizí. V položce vlastní kapitál rozlišujeme zejména základní kapitál, ážio a kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Dále do této kategorie spadají například i přijaté dary a dotace. Cizí kapitál je dluh společnosti, který rozlišujeme dle splatnosti, a to na krátkodobé a dlouhodobé závazky, opět pro rozdělení platí rozhodující lhůta 1 rok. Dále do cizího kapitálu zařazujeme rezervy (Růčková 2021). Položka cizí kapitál je častý vstupní údaj mnohých ukazatelů finanční analýzy, to je dáno mimo jiné i skutečností, že financování chodu společnosti cizím kapitálem oproti kapitálu vlastnímu je výhodné, nákladové úroky jsou totiž zařaditelné do nákladů a snižují tak daňový základ (Vochozka a kol. 2020). Položka časové rozlišení pasiv obsahuje výdaje a výnosy příštích období, obdobně jako u aktiv je jejich podíl na celkových pasivech v rámci výpočtů finanční analýzy téměř zanedbatelný (Růčková 2021).

3.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty zachycuje výnosy a náklady ve společnosti za rok, nebo kratší období a zobrazuje kumulaci jednotlivých pohybů, respektive součet daných operací v daném časovém intervalu, pouze však náklady a výnosy, které v příslušném období vzniknou (Růčková 2021). Výnosy a náklady představují peněžní částky uskutečněných operací vázaných k danému období, nemuselo ovšem ještě dojít ke skutečnému převodu peněžních prostředků. Rozdíl výnosů a nákladů pak představuje výsledek hospodaření (Knápková a kol. 2013). Jednotlivé položky výkazu jsou návazně sestaveny vertikálně tak, že je možné rychlého odečtu konkrétní varianty výsledků hospodaření, například

provozní, finanční nebo za běžnou činnost. Výkaz zisku a ztráty lze členit dvěma způsoby, a to druhovým a účelovým členěním (Strouhal 2011).

Druhové členění

- Tržby z prodeje výrobků a služeb
- Tržby za prodej zboží
- Výkonová spotřeba
- Změna stavu zásob vlastní činnosti
- Aktivace
- Osobní náklady
- Úpravy hodnot v provozní oblasti
- Ostatní provozní výnosy
- Ostatní provozní náklady
- Provozní výsledek hospodaření (Česko 2002)

Účelové členění

- Tržby z prodeje výrobků zboží a služeb
- Náklady na prodeje (včetně úprav hodnot)
- Hrubý zisk nebo ztráta
- Odbytové náklady (včetně úprav hodnot)
- Správní náklady (včetně úprav hodnot)
- Ostatní provozní výnosy
- Ostatní provozní náklady
- Provozní výsledek hospodaření (Česko 2002)

Varianty členění jsou uvedeny pro přehlednost ve zkrácené podobě a pouze po provozní výsledek hospodaření, tak jak uvádí *Růčková* (2021).

3.3 Metody finanční analýzy

Mezi metodami finanční analýzy jsou rozlišovány absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele. Absolutní ukazatele přímo vychází z účetních výkazů a jsou posuzovány hodnoty samotné bez dalšího matematického zpracování. Ukazatele rozdílové jsou vypočteny rozdílem dvou složek výkazu a ukazatele poměrové vyjadřují podíl dvou ukazatelů. Právě ukazatele poměrové jsou z výše uvedených nejpočetnější a nejpoužívanější skupinou, jsou používány pro analýzu vývoje v čase, pro komparace, nebo jako základ pro navazující statistické metody. Nejpoužívanějšími metodami základního rozboru jsou horizontální a vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli a bonitní a bankrotní modely (*Růčková* 2021).

3.3.1 Horizontální analýza

Zdrojem informací pro horizontální analýzu jsou nijak neupravená data z běžných účetních výkazů a jsou porovnávána po sobě jdoucí období, jedná se tedy o retrospektivní analýzu v řadě dat za několik let (Sedláček 2007).

Výsledkem horizontální analýzy může být procentuální změna zkoumané hodnoty z dvou období, nebo její číselné vyjádření v absolutním smyslu (Vochozka a kol. 2020). Při výpočtech dat za několik let se předchozí období uvažuje jako výchozí – jedná se tedy vždy o změnu vůči předchozímu období. Obecně je horizontální analýza vhodná ke grafickému znázornění vývoje majetku, tržeb a kapitálu podniku ve formě srozumitelné i pro širokou veřejnost (Sedláček 2007).

3.3.2 Vertikální analýza

Na rozdíl od horizontální analýzy nejsou data zpracována v čase, ale v účetním výkazu napříč jeho položkami v rámci jednoho roku, tedy vertikálně. Jsou posuzovány komponenty majetku a kapitálu společnosti. Jako výchozí bod při procentuálním vyjádření struktury aktiv či pasiv je mnohdy uvažována celková hodnota aktiv nebo tržeb, následně jsou položky pod tyto skupiny spadající vyjádřeny v procentuálním zastoupení vůči celku (Sedláček 2007).

Vertikální analýza může uvažovat jako výchozí bod, ke kterému jsou procentuálně vztaženy podpoložky, užší podskupinu, a tak lze analýzu provádět na konkrétní oblast zájmu, například na procentuální zastoupení oběžných aktiv vůči jejich celkové sumě (Vochozka a kol. 2020). Výhodou vertikální analýzy je fakt, že její výsledky v procentuálním podání nejsou ovlivněny meziroční inflací a jsou vhodné pro vyhodnocení vývojových trendů v rámci podniku, ale i pro srovnání napříč různými podniky (Sedláček 2007).

3.3.3 Analýza poměrovými ukazateli

Výsledkem poměrového ukazatele sledovaných veličin je jejich poměr, vztah jedné vůči druhé, který je svou podstatou očištěn o rozdíly velikostí firem, a tedy i vstupních hodnot při provádění výpočtu. Jedná se o nejvhodnější způsob pro komparaci dat ať už v rámci firmy samotné v čase nebo pro srovnání dvou odlišných společností (Blaha, Jindřichovská 2006). Poměrové ukazatele jsou pro svoji jednoduchost použity těmi nejpoužívanějšími. Při interpretaci výsledků je ale nutno brát v potaz, že jejich

podstatou není poskytnutí vysvětlení jevu a jejich správné použití je tedy klíčové (Sedláček 2007).

Poměrové ukazatele se zpravidla dělí dle oblasti, které se věnují na:

- „*Ukazatele rentability*
- *Ukazatele aktivity*
- *Ukazatele zadluženosti*
- *Ukazatele likvidity*
- *Ukazatele kapitálového trhu“ (Vochozka a kol. 2020).*

Ukazatele rentability

Ve výpočtu je poměřován vyprodukovaný zisk ke zdrojům podniku, je tedy hodnocena celková schopnost zhodnocení kapitálu. Do výpočtů vstupuje zisk v různých podobách dle potřeb analýzy (Strouhal 2011). Tyto ukazatele jsou vztaženy na jednotku kapitálu a ukazují na výši zisku (Vochozka a kol. 2020)

EBIT (earnings before interest and tax) je zisk před odečtením úroků a daní. Silnou stránkou tohoto druhu zisku je jeho relevantnost při porovnání napříč různými podniky, jelikož se zde neprojeví rozdílné daňové zatížení ani zatížení úroky. Ukazatel tedy poskytuje nezkreslený náhled na tvorbu výsledku hospodaření (Růčková 2021). V zahraniční literatuře se lze setkat také s označením operating profit neboli zisk z provozní činnosti (bez zahrnutí daní a nákladů na financování). Jedná se o vhodnou metriku pro hodnocení výkonnosti provozní činnosti a managementu provozu. EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation, amortization) je EBIT bez odpisů a amortizací. (Berman a kol. 2013)

EAT (earnings after tax) je zisk po zdanění, lze se setkat také s označením čistý zisk, anglicky net profit (NP). Jedná se o zisk, který je následně klasifikován do kategorií zisk k rozdělení (ve formě dividend) a zisk nerozdělený (k dalším aktivitám podniku). Ve výkazu zisku a ztráty je EAT jako výsledek hospodaření za běžné účetní období.

EBT (earning before tax), neboli zisk před zdaněním, je provozní zisk zahrnující i finanční výsledek hospodaření. Je vhodný pro porovnání firem s odlišným daňovým zatížením (Růčková 2021).

ROCE (Return of Capital Employed), česky rentabilita (dlouhodobě) investovaného kapitálu sleduje celkový zisk EBIT ve vztahu k dlouhodobým finančním zdrojům.

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

ROA (Return on Assets), česky rentabilita aktiv nebo rentabilita celkového kapitálu je stěžejní ukazatel při vyhodnocování kolik zisku bylo vyprodukováno podnikem na veškerá aktiva bez ohledu na zdroj jejich financování.

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

ROE (Return on Equity), česky rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel čistého zisku v poměru ke kapitálu investovaného akcionářem.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní kapitál}$$

ROS (Return on sales), česky rentabilita tržeb je ukazatel celkově vyprodukovaného zisku vůči tržbám (Strouhal 2011).

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

Ukazatele aktivity

Výstupem ukazatelů aktivity je informace o počtu obrátek aktiv na dobu obratu, nebo o počtu dní, po kterou je majetek vázán. Je tedy hodnocena efektivita využití prostředků společnosti (Strouhal 2011). Ukazatele aktivity, respektive efektivita využití zdrojů, má přímý vliv na likviditu, některé ukazatele této kategorie jsou tak vhodné i pro zohlednění platební schopnosti podniku (Robinson a kol. 2015). Nelze globálně stanovit požadované hodnoty pro zdravý podnik, hodnoty jsou specifické pro daná odvětví, například ve výrobním provozu lze očekávat pomalejší obrat aktiv.

Obrat celkových aktiv je poměr tržeb k aktivům, výsledkem je tedy informace o tom, kolik tržeb podnik vyprodukuje vzhledem k veškerému majetku společnosti (Růčková 2021). Jinými slovy lze ukazatel interpretovat jako počet obrátek aktiv za rok, vyšší hodnoty ukazují na dobré využití zdrojů.

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Obrat dlouhodobého majetku je poměr celkových tržeb a dlouhodobého majetku, tedy kolikrát se dlouhodobý majetek přemění v tržby za jeden rok. Úskalí tohoto výpočtu spočívá ve variabilitě odepisování majetku rozdílných společností, což může vést k nerelevantním výsledkům (Vochozka a kol. 2020)

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Analogicky lze postupovat při výpočtu obratu zásob, obratu pohledávek či obratu závazků, tržby vždy zůstanou v čitateli. Výsledek lze upravit tak, aby výsledná hodnota neudávala počet obrátek, ale počet dní trvání obrátky, toho docílíme sestavením zlomku s hodnotou 365 v čitateli a hodnotou zvoleného ukazatele ve jmenovateli. (Vochozka a kol. 2020; Růčková 2021)

$$\text{doba obratu dlouhodobého majetku} = \frac{365}{\text{obrat dlouhodobého majetku}}$$

Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele uvádí vztah mezi kapitálem vlastním a cizím, tento vztah je stěžejní při hodnocení stability podniku a jeho schopnosti využívat dluh ve svůj prospěch (Sedláček 2007).

Celková zadluženost udává informaci o zastoupení cizího kapitálu v celkových aktivech podniku, jinými slovy, jak velká část celkových aktiv je pokryta cizími zdroji. Z pohledu úvěrových institucí platí, že čím nižší hodnota, tím atraktivnější je podnik u úvěrového hlediska. Vyšší hodnoty ukazatele jsou opodstatněny v případě, kdy rentabilita převyšuje úroky z cizího kapitálu. V angličtině se setkáme s označením debt ratio (Růčková 2021). Z pohledu věřitele se jedná o ukazatel míry ohrožení v případě insolvence a při vyhodnocení by hodnota měla být porovnána s konkurencí. Obecně vyšší míru zadluženosti může aplikovat firma s předvídatelnými a stabilními zisky (Gibson 2008).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Jako doplňující ukazatel k celkové zadluženosti lze použít **koeficient samofinancování**, v angličtině známy jako equity ratio, který je vypočten poměrem mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy. Součet obou poměrů tedy dává hodnotu 1 za předpokladu, že jsou v obou výpočtech zároveň zařazeny, nebo vynechány položky časového rozlišení.

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

Ukazatel úrokového krytí poměruje dělením zisk a náklady na financování cizího kapitálu. Je žádoucí, aby zisk několikanásobně přesahoval náklady na dluh. Obecně doporučená hodnota v Českém prostředí je osminásobek zisku vůči nákladovým úrokům – za takovýchto podmínek vzniká dostatečná rezerva a lze předpokládat, že i v případě výkyvů na trhu si firma zachová svoji solventnost (Růčková 2021).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk}}{\text{nákladové úroky}}$$

Ukazatele likvidity

Likviditu lze charakterizovat jako podmínku solventnosti, její ukazatele tak mohou odhalit, zdali je firma schopna splnit svoje závazky (Blaha, Jindřichovská 2006; Sedláček 2007). V obecném pojetí lze likviditu definovat jako schopnost přeměny prostředků na peníze, kdy s rostoucí rychlostí této přeměny roste míra likvidity. Vysoká likvidita může ukázat na neoptimální zužitkování prostředků, které by mohly být využity na jejich zhodnocení, naopak nízká likvidita přináší riziko pozdní úhrady závazků a může nastat situace, kdy firma nebude mít včas dostatek prostředků pro využití podnikatelské příležitosti (Růčková 2021).

Běžná likvidita je poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Na základě tohoto ukazatele lze odhadovat budoucí schopnost podniku pokrýt krátkodobé závazky. Jako univerzální hranice budoucí solventnosti podniku se považuje hodnota ukazatele vyšší než 1,5, tedy hodnota oběžných aktiv je o 50 % vyšší, než suma krátkodobých

závazků (Sedláček 2007). Ukazatel je citlivý na strukturu a ocenění krátkodobých aktiv, jelikož vychází z předpokladu, že krátkodobé závazky budou pokryty právě penězi získaných přeměnou oběžných aktiv (Blaha, Jindřichovská 2006).

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

Pohotová likvidita ve výpočtu nebere v potaz zásoby, tedy nejméně likvidní část oběžných aktiv. Pro vyšší přesnost ukazatele lze v čitateli zohlednit pohledávky u nichž je vysoká šance, že je podnik nezíská, jelikož by de facto uměle navyšovaly hodnotu oběžných aktiv. Obecně uspokojivá hodnota převyšuje 0,7, ovšem pokud hodnoty výrazně převyšují 1, podnik nevyužívá svoje prostředky na maximum.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

(Vochozka a kol. 2020)

Okamžitá likvidita uvažuje pouze položky rozvahy, které lze ihned použít k pokrytí krátkodobých závazků, tedy peníze v hotovosti a peníze na bankovních účtech, souhrnně peněžní prostředky (Růčková 2021). Ukazatel reflektuje okamžitou schopnost podniku uhradit své závazky, z výše uvedených ukazatelů je tak nejpřesnější. Do výpočtu mohou vstupovat i peněžní ekvivalenty jako šeky či krátkodobé cenné papíry (Vochozka a kol. 2020). Doporučená hodnota se liší dle různých pramenů, interval převzatý z americké literatury stanovuje rozmezí 0,9-1,1, dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je hodnota 0,2 v mezích udržitelnosti a nepředstavuje riziko (Růčková 2021). Lze se setkat s označením hotovostní likvidita či cash ratio (Sedláček 2007; Vochozka a kol. 2020).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

S ukazateli likvidity úzce souvisí takzvaný čistý pracovní kapitál. Přestože se fakticky jedná o ukazatel rozdílový, zpravidla se řadí k ukazatelům likvidity (Růčková 2021).

Čistý pracovní kapitál, anglicky net working capital (NWC) je ukazatel vycházející z rozvahy vypočtený rozdílem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy (Sedláček 2007). Ukazatel tedy pracuje se stejnými hodnotami jako běžná likvidita s rozdílem, že výsledkem je číslo představující ten krátkodobý majetek, který je financován z dlouhodobých finančních zdrojů a podnik s ním tedy může volně disponovat. O ukazateli lze uvažovat jako o disponibilním nadbytku nad rámec závazků, který poskytuje podniku zdroj financí i v případě splacení veškerých krátkodobých závazků – měl by tedy být kladný (Růčková 2021).

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

3.3.4 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele se věnují ohodnocení akciových společností, pracují především s informacemi z kapitálového trhu jako je cena akcie, čistý zisk na akcii, počet akcií. Odpovídají na otázku, zdali případná investice může nabídnout návratnost, kterou investor očekává (Růčková 2021).

Dividendový výnos je procentuální vyjádření zhodnocení investice do akcií ve formě dividend, tedy jaké je procentuální zhodnocení investice získané vyplacením dividendy.

EPS neboli earnings per share je podílem zisku společnosti a počtu akcií za sledované období. Jinými slovy ukazatel uvádí, kolik vyprodukovaného zisku připadá na jednu akcii. Jedná se často o jednu z prvních metrik zveřejňovanou společnostmi, investoři sledují její vývoj a očekávají rostoucí trend (Berman a kol. 2013)

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}}$$

P/E ratio neboli price to earnings ratio udává ohodnocení společnosti ve vztahu k předešlým ziskům, vyšších hodnot obvykle dosahují firmy s potenciálem růstu. Historická průměrná hodnota činí 17, tedy investor platí sedmnáctinásobek zisku za svůj podíl (Berman a kol. 2013)

$$P/E = \frac{\text{aktuální cena akcie}}{EPS \text{ předešlý rok}}$$

3.3.5 Souhrnné indexy a soustavy

V předchozích kapitolách byl obsažen souhrnný přehled o v praxi běžně zavedených poměrových ukazatelích, existuje jich celá řada a podstatou souhrnných indexů je poskytnutí vhodné kombinace ukazatelů, které v rámci komplexního výpočtu poskytují souhrnnou informaci o podniku. Tyto modely mají sice nižší vypovídací schopnost než pečlivě zvolený výběr ukazatelů pro potřeby konkrétní analýzy, ovšem lze je použít pro srovnání několika firem navzájem (Růčková 2021).

Ve světě souhrnných souborů ukazatelů lze rozlišovat dva hlavní typy

- 1) Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů – typickým příkladem jsou pyramidové soustavy viz níže
- 2) Účelové výběry ukazatelů – založeny na matematických metodách s cílem diagnostiky a predikce vývoje, dále odlišujeme takzvané bonitní a bankrotní modely.

Pyramidové soustavy ukazatelů

Tyto soustavy zobrazují souvislosti mezi jednotlivými složkami sledované veličiny pomocí jejího rozkladu. Rozklad je sestaven tak, že vzájemné vazby mezi složkami se skládají pomocí elementárních matematických operací – v soustavě tedy lze použít poměrové ukazatele a lépe tak vizualizovat jejich vzájemné vazby. Typickým příkladem je rozklad ROE, někdy také označováno jako Du Pont digram dle jména první společnosti, která rozklad použila (Sedláček 2007).

Bonitní a bankrotní modely

Smyslem bonitních a bankrotních modelů je poskytnout jednu výstupní hodnotu, která by měla charakterizovat stav ve firmě. Modely bonitní sledují finanční zdraví firmy, tedy informují o schopnosti firmy pracovat s kapitálem a jsou vhodné pro mezipodnikové srovnání v rámci oboru podnikání.

Bankrotní modely, jak název napovídá, analyzují riziko úpadku společnosti, často se blížící bankrot firmy projeví v ukazatelích likvidity a rentability vloženého kapitálu (Růčková 2021)

Kralickův test

Jiným označením rychlý test, anglicky quick test, byl sestaven roku 1990 P.Kralickem a shrnuje informace nejen o schopnosti firmy plnit své závazky, ale je zohledněna i její rentabilita (Sedláček 2007). Od svého vzniku prošel ukazatel změnami, dnes je aplikován ve dvou verzích. Původní varianta Rychlého Kralickova testu pracuje s ukazatelem K, který je aritmetickým průměrem známek (1-5) přiřazených k výsledkům dílčích výpočtů. V testu jsou použity 4 ukazatele, označme je jako K1a až K1d.

K1a = vlastní kapitál/aktiva (kvóta vlastního kapitálu)

K1b = závazky/provozní cash flow (doba splácení dluhu z cash flow)

K1c = provozní cash flow/tržby (cash flow v tržbách)

$$K1d = \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} \cdot (1 - \text{daňová sazba})}{\text{tržby}} \text{ (rentabilita aktiv ROA)}$$

(Vochozka a kol. 2020)

Výsledky jsou vyhodnoceny dle tabulky č.1.

Tabulka č. 1 – Vyhodnocení Kralickova testu

	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	Negativní
Doba splácení dluhu	<3 roky	<5 let	<12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	Negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	Negativní

Zdroj: Sedláček 2007

Výsledné ohodnocení (1-5) pro každý ukazatel zprůměrujeme. Pokud se hodnota nachází v intervalu mezi 1 a 2, podnik je bonitní, pokud hodnota převyšuje 3, podnik je klasifikován jako bankrotní. Prostřední interval spadá do šedé zóny, zde nelze vyvozovat relevantní závěry (Vochozka a kol. 2020).

Modifikovaná varianta rychlého Kralickova testu

Tato verze testu pracuje nikoli s předdefinovanými hodnotami pro bodování, ale provádí srovnání výsledků v rámci podnikatelského sektoru. Na základě dosaženého percentilu, ve kterém se společnost pro jeden ze čtyř ukazatelů nachází, se přidělí bodové

hodnocení. Toto hodnocení se následně průměruje a úspěšnost podniku je zobrazena na škále od 0 do 4. Hodnoty blíží se nule jsou nežádoucí a vypovídají o potenciálním úpadku, naopak hodnota 4 vyjde jen nejlépe hospodařícím podnikům (Vochozka a kol. 2020).

Altmanův model

Jeden z nejpoužívanějších bankrotních modelů v tuzemských podmínkách je Altmanův index finančního zdraví podniku neboli Altmanův model. Statistickou analýzou bylo zvoleno pět poměrových ukazatelů, které při součtu jejich vážených hodnot mohou odhalit finanční tíseň společnosti.

Altmanův index je rozdílný pro veřejně obchodované společnosti a společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné. Standardní podoba ukazatele pro veřejně obchodované společnosti není pro firmy v českém prostředí vhodná. Pro predikci finanční tísně, existuje však varianta vhodnější, a to pro rozvojové trhy, do které nevstupuje ocenění společnosti, takzvané Z-skóre.

$$Z - skóre = 6,56 \cdot X1 + 3,26 \cdot X2 + 6,72 \cdot X3 + 1,05 \cdot X4$$

X1 = čistý pracovní kapitál/aktiva

X2 = nerozdělený zisk/aktiva

X3 = EBIT/aktiva

X4 = vlastní kapitál/cizí kapitál

Interpretace výsledků:

Z-skóre > 2,6 finančně zdravý podnik

Z-skóre < 1,1 ohrožení finančními problémy

Z hodnot prostředního intervalu nelze vyvodit závěr (Růčková 2021).

Tafflerův index

Odpovědí na Altmanův model je jeho úprava pro podmínky britského trhu z roku 1977. Tafflerův index užívá čtyři poměrové ukazatele s různou vahou ve výpočtové rovnici, existují dvě varianty, níže je uveden výpočet původní varianty.

$$T1 = 0,53 \frac{\text{zisk}}{\text{krátkodobé závazky}} + 0,13 \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,18 \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Aktiva}} + 0,16 \frac{\text{finanční majetek} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{provozní náklady}}$$

Vyhodnocení:

$T1 > 0$ – podnik je bonitní

$T1 < 0$ – bankrotní podnik

Výsledkem je tedy diferenciací podniků na bonitní a bankrotní. Modifikovaná varianta indexu pracuje v posledním členu rovnice s poměrem tržeb a aktiv, vyhodnocení se pak řídí dle intervalů níže, kde $T2$ je výsledek modifikované varianty.

Když $T2$ náleží intervalu $(0,3; \text{nekonečno})$, tak je podnik bonitní

Když $T2$ náleží intervalu $(\text{minus nekonečno}; 0,2)$, tak je podnik bankrotní

Prostřední interval je šedou zónou (Vochozka a kol. 2020).

Indexy IN

Tyto indexy byly sestaveny na mezi lety 1995 a 2005 Inkou a Ivanem Neumaierovými pro účely hodnocení finanční výkonnosti a stability podniku v českých podmínkách (Sedláček 2007).

První dva sestavené indexy reflektují oblast zájmů věřitele – index IN 95 a vlastníka – index IN99. Na datech z let 2001 a 2005 byly následně sestaveny komplexní varianty ukazatelů předchozích s označením IN01 a IN05. (Vochozka a kol. 2020). Indexy lze vnímat jako transformaci Altmanova z-skóre, ovšem již od základu zkonstruované a testované na českých firmách.

$$IN95 = V1 . A + V2 . B + V3 . C + V4 . D + V5 . E + V6 . F$$

- A – aktiva / cizí kapitál
- B – EBIT / nákladové úroky
- C – EBIT / celková aktiva
- D – tržby / celková aktiva
- E – oběžná aktiva / krátkodobé závazky
- F – závazky po lhůtě splatnosti / tržby

V1 až V6 představují hodnotu, která udává váhu, tedy násobek, jednotlivých poměrových ukazatelů dle odvětví. Výhodou indexu tedy je schopnost zohledňovat aspekty jednotlivých odvětví ve výpočtu. Výsledkem je číselná hodnota interpretována následovně:

Když $IN95 > 2$, lze hovořit o příznivé hospodářské situaci podniku.

Když $IN95 \leq 1$, index ukazuje na vysoké riziko finanční tísně.

Hodnoty mezi intervaly nelze vyhodnotit s dostatečnou přesností (Kalouda 2015).

Tabulka č. 2 – Sektorové hodnoty pro výpočet IN95

NÁZEV	V1	V3	V4	V6
A Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B Rybolov	0,05	10,76	0,9	84,11
C Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA Dobývání energetických surovin	0,14	21,83	0,74	16,31
CB Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,73
DC Kožedělný průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,08	0,44	16,99
DF Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI Stavební hmoty	0,2	5,28	0,55	28,05
DJ Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,5	0,51	8,27
DM Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E Elektřina, voda, plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G Obchod, opravy motorových vozidel	0,33	9,7	9,7	28,32
H Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I Doprava, sklad., spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,8

Zdroj: Neumaierová, Neumaier 2002

Hodnota V2 a V5 je stanovena pro všechna odvětví totožná, a to 0,11 a 0,1 (Sušický, 2011).

Index IN99 je varianta s důrazem na finanční výkonnost, a z pohledu vlastníka udává informaci, zdali je podnik schopen vytvářet hodnotu, nikoli pouze plnit věřitelské závazky, což zohledňuje IN95 (Sedláček 2007).

$$IN99 = -0,17 \cdot A + 4,573 \cdot C + 0,481 \cdot D + 0,015 \cdot E$$

Neznámé A , C , D , E v přehledu neznámých výše.

Tabulka č. 3 – Intervaly pro vyhodnocení IN99

$IN99 > 2,07$	Kladná hodnota ekonomického zisku
$1,42 \leq IN99 \leq 2,07$	Podnik spíše tvoří hodnotu, ale nejednoznačně
$1,089 \leq IN99 < 1,42$	Nerozhodný výsledek
$0,684 \leq IN99 < 1,089$	Podnik spíše netvoří hodnotu
$IN99 < 0,684$	Podnik netvoří hodnotu

Zdroj: Sedláček 2007, upraveno

Indexy IN01 a IN05 vznikají sloučením přecházejících a jsou aplikovány jako komplexní nástroj pro hodnocení podniku jak z pohledu vlastníka, tak z pohledu věřitele, přičemž IN05 je později zrevidovaný index IN01.

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 E$$

Význam neznámých totožný jako u předchozích výpočtů indexů IN (Sedláček 2007).

Tabulka č. 4 - Intervaly pro vyhodnocení IN05

$IN05 > 1,6$	Lze předpovídat příznivý finanční vývoj
$0,9 < IN05 \leq 1,6$	Nerozhodný výsledek
$IN05 \leq 0,9$	Riziko vážných finančních problémů

Zdroj: Sedláček 2007, upraveno

Jednotlivé kategorie výsledků mají statistickou významnost ve smyslu pravděpodobnosti tvorby hodnoty a pravděpodobnosti bankrotu. První interval, tedy nejvyšší hodnoty, reprezentuje stav, kdy firma bude s pravděpodobností 95 % tvořit

hodnotu a bankrot hrozí v 8 %. Prostřední interval, přestože klasifikován jako nerozhodný, je mírně nakloněn ve prospěch tvorby hodnoty s pravděpodobností 71 %, šance na bankrot je zde 51 %. Spodní interval má predikovat bankrot v 97 % a absenci vytváření hodnoty pro vlastníky s pravděpodobností 76 % (Sýkora 2017).

4 Metodika

4.1 Výběr firem pro analýzu

Jako společnou oblast působení porovnávaných firem byla zvolena výroba palet a dřevěných obalů. Při výběru jednotlivých adeptů byla zohledněna kritéria hlavní činnosti podnikání, poloha výrobních středisek, právní formy a velikosti podniku – roční úhrn tržeb. Na základě těchto kritérií byly vyselektovány 3 firmy, které jsou dle výše zmíněných kritérií nejpodobnější, a to: Popp a syn s.r.o., Drepos s.r.o. a Ambroztrade s.r.o..

Firmy svou činností spadají dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do skupiny 16.2, tedy Výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku (ČSÚ ©2023). Výrobní střediska firem jsou soustředěny na území Moravy, a tedy lze předpokládat, že podmínky pro nákup vstupní suroviny mají z hlediska polohy podobné. Z hlediska tržeb firmy dosahují řádově srovnatelných hodnot a všechny firmy byly zřízeny jako společnosti s ručením omezeným.

4.2 Výběr relevantních ukazatelů pro finanční analýzu

Pro získání relevantních výsledků byl výběr ukazatelů opřen o statistickou analýzu vykonanou Ing. Ladislavem Šiškou, Ph. D a Ing. Lenkou Lízalovou, Ph. D, kde je testována vypovídací schopnost osmi v praxi zavedených ukazatelů finanční analýzy. Autoři uvádí, že vyhodnotili jako nevhodnější ukazatele pro zhodnocení dlouhodobé výkonnosti podniku dvě oblasti ukazatelů, a to ukazatele ziskovosti založené na celkových aktivech, konkrétně **ROA** a **růst aktiv** a ukazatele ziskovosti a růstu založené na tržbách, konkrétně **ROS** a **růst tržeb**. V obou případech by měly být hodnoty očištěny o meziroční kolísání pomocí takzvaného rizikově očištěného ukazatele.

Výpočet aritmetického průměru ukazatelů časové řady je součet ročních hodnot za sledované období vydělený jejich počtem.

Rizikově očištěný ukazatel je vypočten vydělením aritmetického průměru ukazatele (za sledované období) součtem 1 a směrodatné odchylky souboru hodnot

časové řady ukazatele, který vstupoval do výpočtu aritmetického průměru (Šiška, Lízalová 2011).

Pro analýzu byly zvoleny čtyři výše uvedené ukazatele. Finanční analýza je obohacena o ukazatele likvidity a aktivity, jelikož tyto charakteristiky odhalí celkové finanční zdraví, zatímco ukazatele založené na aktivech a tržbách sledují především výkonnost podniku. Ze skupiny bonitních a bankrotních modelů byl vybrán index IN05 vhodný pro české společnosti hodnotící jak tvorbu hodnoty, tak riziko úpadku.

4.3 Zdroje informací

Zdrojem informací pro výpočty jednotlivých ukazatelů jsou účetní výkazy, konkrétně rozvaha a výkaz zisku a ztráty pro pětileté období 2017 až 2021.

Tyto dokumenty jsou veřejnou informací a podniky mají povinnost umožnit jejich zveřejnění dle zákona o účetnictví (Česko 1991).

Všechny účetní výkazy byly čerpány z internetového portálu eJustice Ministerstva spravedlnosti České republiky (MSČR – Sbírnka listin ©2024 a, b, c). Na základě údajů z výkazů (přílohy 1, 2, 3) a postupů v teoretické části byly vypočítány veškeré ukazatele včetně obrázků a tabulek uvedených v kapitole výsledky.

5 Výsledky

Výsledky výpočtů finanční analýzy jsou vyobrazeny v grafech nebo tabulkách pro všechny sledované společnosti naráz. Nejprve jsou uvedeny základní absolutní ukazatele, dle kterých lze získat pojetí o rozsahu podnikatelské činnosti firem. V následujících podkapitolách jsou rozčleněny rozdílné typy ukazatelů, závěrem kapitoly jsou uvedena souhrnná hodnocení a doporučení.

Popp a syn s.r.o. vzniká v roce 2005, zaměřuje se na výrobu dřevěných obalů a palet standardních i speciálních rozměrů, výrobní provozovna se nachází ve Znojmě. Značná část výrobků putuje do velkých firem v zahraničí.

IČ firmy: 26958236 (MSČR – sbírka listin ©2024 c; Popp a syn ©2018)

Drepos s.r.o. působí na českém trhu od roku 1993, výroba se nachází v Pustiměři u Brna. Firma započala své podnikání obchodem s dřevní komoditou, postupem času se hlavní činností stala výroba palet a dřevěných obalů. IČ firmy: 63493594 (Drepos ©2024)

Firma **Ambroztrade s.r.o.** byla založena roku 1995, specializuje se na výrobu dřevěných obalů a palet. Hlavní výroba je soustředěna v Mohelnici u Olomouce. IČ firmy: 26859203 (Ambroztrade ©2011)

Níže budou vynechány zkratky právní formy společností za jejich názvy.

Tabulka č. 5– Přehled aktiv sledovaných firem

Aktiva v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Ambroztrade	22685	21060	19913	18841	28329
Drepos	22341	23298	22993	23984	38974
POPP a syn	9565	9679	7123	8144	8863

Výše aktiv lze vnímat jako určitý ukazatel velikosti podniku, z tabulky č. 5 je zřejmé, že firmy Ambroztrade a Drepos jsou v tomto ohledu velmi podobné, hodnota aktiv firmy POPP a syn je napříč sledovaným obdobím zhruba třetinová.

Tabulka č. 6 - Přehled tržeb sledovaných firem

Tržby v tis. Kč za rok	2017	2018	2019	2020	2021
Ambroztrade	28377	27355	25747	27614	49147
Drepos	34628	35923	36521	41724	46944
POPP a syn	29461	24429	25430	25905	21418

V letech 2017 až 2020 u společností Ambroztrade a POPP a syn bylo dosaženo srovnatelných tržeb, což s přihlédnutím k výši aktiv firem lze vyhodnotit jako relativně vysokou výkonnost ve smyslu obratu aktiv firmy POPP a syn, trend tržeb firmy POPP a syn je ovšem klesající. Tržby byly Firmou Ambroztrade po tříleté stagnaci tržby téměř zdvojnásobeny, zatímco u firmy Drepos došlo ve všech letech k meziročnímu zvýšení objemů tržeb, ty zároveň dosahují nejvyšších hodnot.

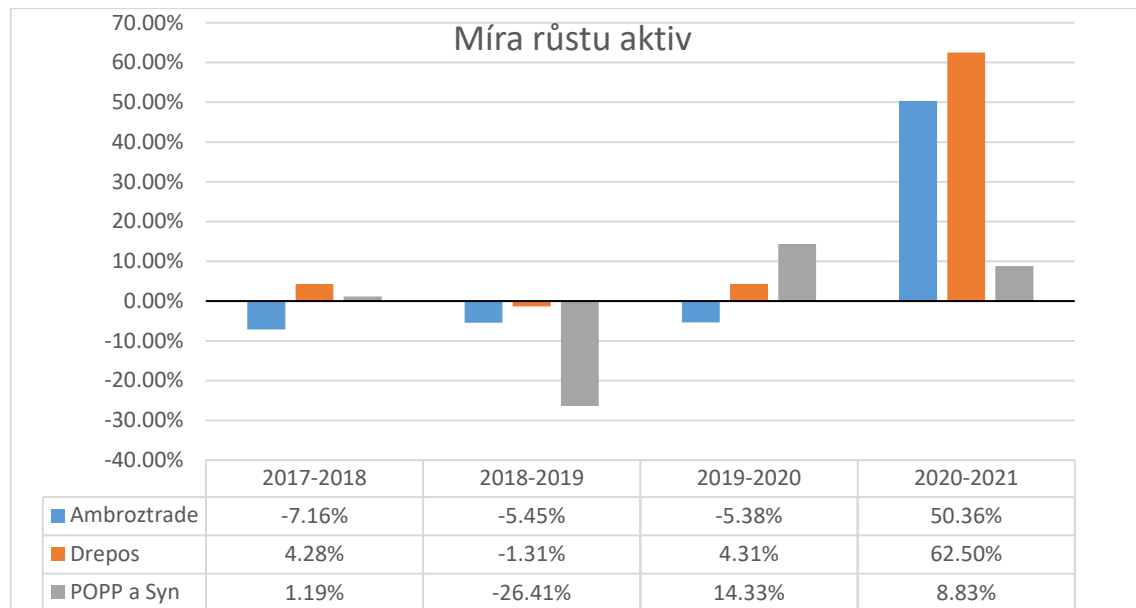
Tabulka č. 7 – Přehled zisku EBIT sledovaných firem

EBIT v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Ambroztrade	1560	1520	1366	3101	11502
Drepos	1461	787	1751	4647	1259
POPP a syn	391	387	412	504	511

V tabulce č. 7 lze z hlediska vyprodukovaného zisku před zdaněním a úroky největší stabilitu pozorovat u firmy POPP a syn. Zbýlé dva podniky vykazují v prvních letech srovnatelnou výkonnost, avšak lze pozorovat silné výkyvy ve vývoji EBIT a strmý nárůst EBIT u společnosti Ambroztrade v posledním sledovaném roce.

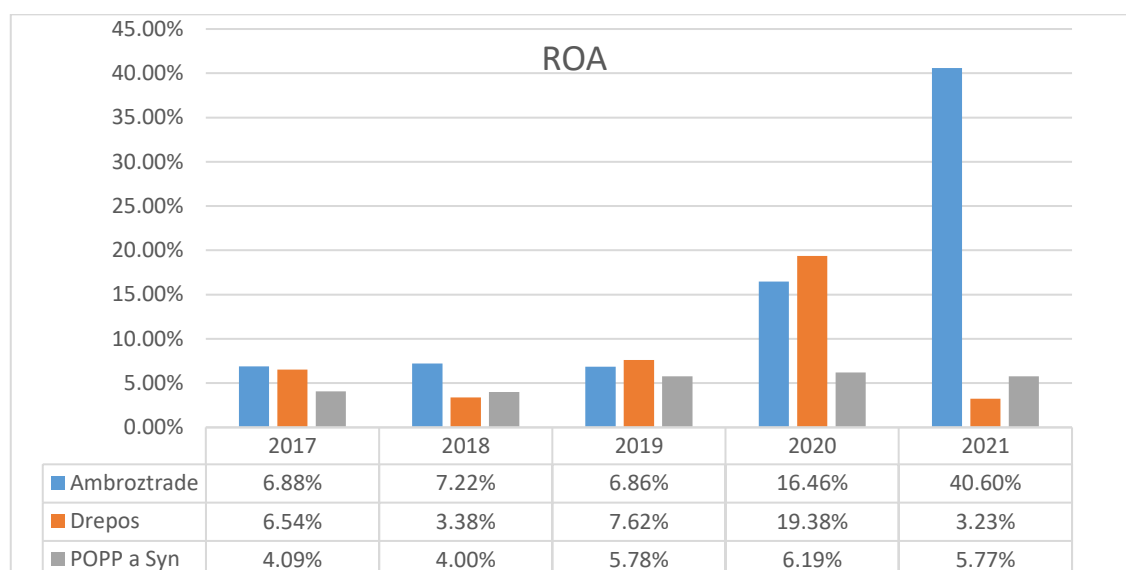
5.1 Ukazatele založené na aktivech

Obrázek č.1 – Míra růstu aktiv sledovaných společností



Na obrázku č. 1 jsou shrnuty výsledky výpočtu meziroční procentní změny růstu aktiv jednotlivých společností. Vývoj firem Ambroztrade a Drepos je srovnatelný na základě relativně stabilního vývoje v období 2017-2020 a následného prudkého zvýšení v roce 2021. Prudký pokles aktiv byl zaznamenán Firmou POPP a syn v roce 2019, ten byl sice následován jejich opětovným růstem, ovšem ve sledovaném období se hodnota aktiv již nedostala na stav před tímto poklesem.

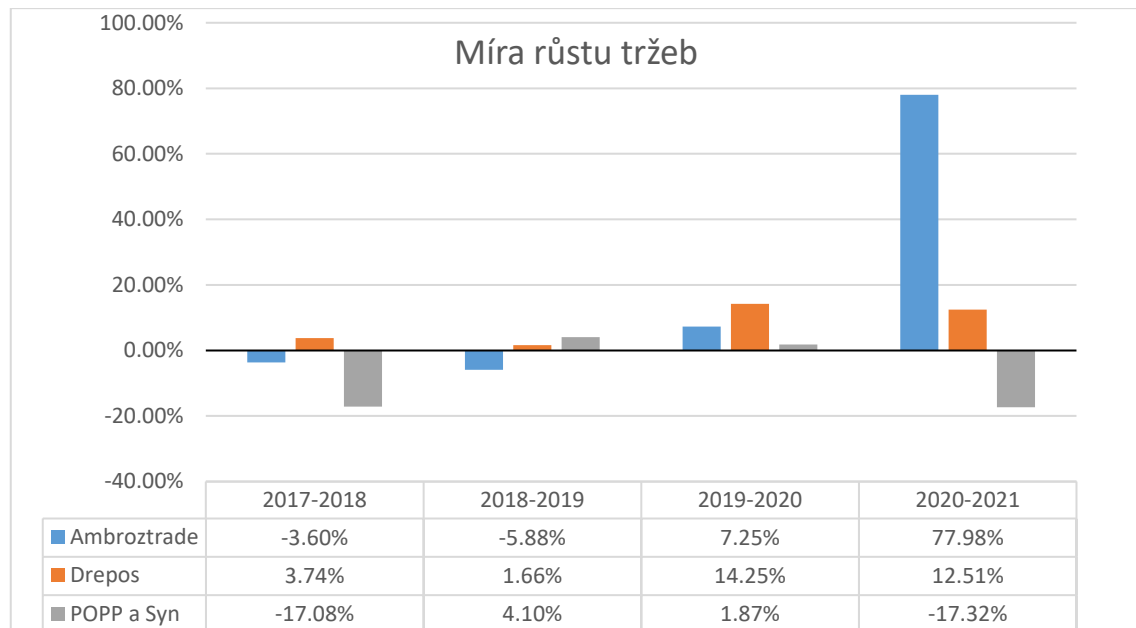
Obrázek č. 2 – ROA sledovaných společností



U firem Ambrzotrade a Drepos byl v období 2017-2020 zaznamenán stabilní vývoj aktiv a lze na obrázku č. 2 pozorovat obdobnou charakteristiku jejich rentability v tomto období. V roce 2021 nastal u těchto společností prudký nárůst aktiv, ovšem pouze u firmy Ambroztrade došlo k efektivnímu využití tohoto nárůstu za současného zvýšení rentability aktiv. Rentabilita aktiv firmy Drepos je naopak s jejich nárůstem snižována. U Společnosti POPP a syn byla napříč celým sledovaným obdobím udržena stagnující, ale stabilní rentabilita aktiv, přestože v roce 2019 byl zaznamenán prudký propad aktiv.

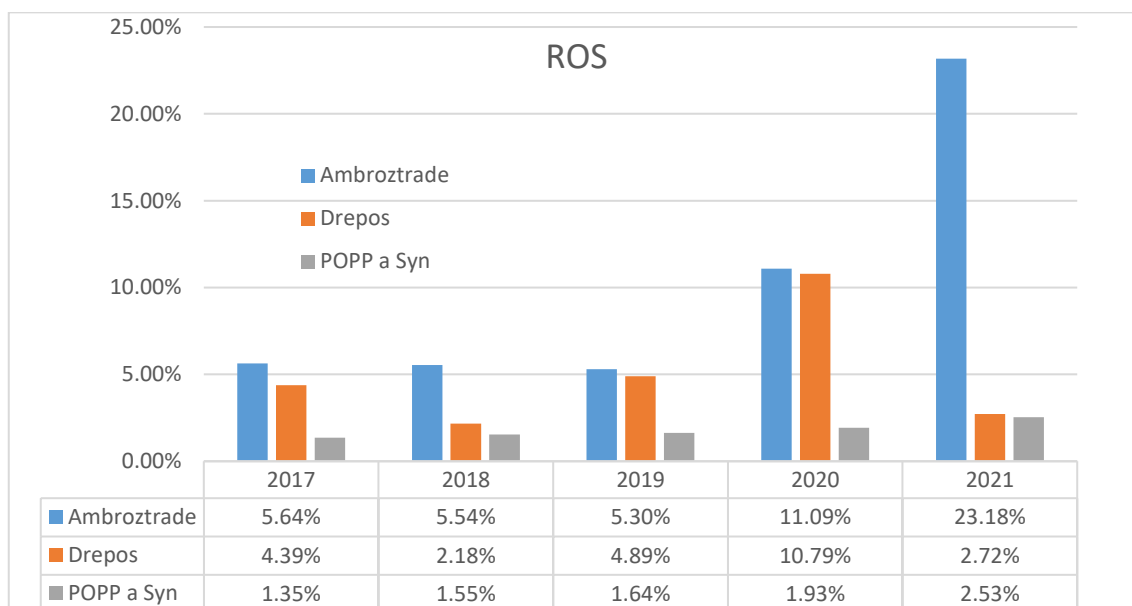
5.2 Ukazatele založené na tržbách

Obrázek č. 3 – Míra růstu tržeb



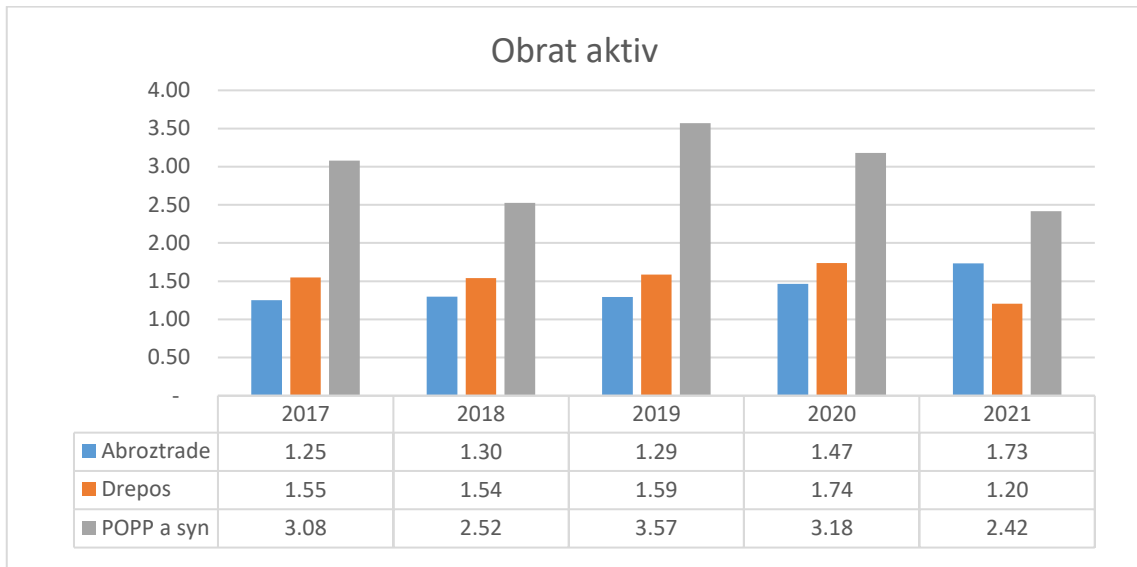
Na obrázku č. 3 je vizualizována meziroční míra růstu tržeb za sledované období. Pouze v podniku Drepos bylo dosaženo každoročního zvýšení tržeb. Firmy Ambroztrade a POPP a syn se vyznačují výkyvy v meziročních hodnotách tržeb, z těchto dvou ale lze hodnotit Ambroztrade jako úspěšnější, jelikož výkyvy pod nulovou hranici jsou minimální a v roce 2021 došlo ke zvýšení tržeb o téměř 78 %. Firma POPP a syn zaznamenala dvakrát prudký pokles tržeb, i přesto si po celé sledované období udržuje stabilní růst EBIT, pokles tedy nelze hodnotit jednoznačně negativně.

Obrázek č. 4 – Graf rentability tržeb



Obrázek č. 4 zobrazuje rentabilitu tržeb společností, u firmy Ambroztrade lze pozorovat stabilitu a růst ukazatele, rentabilita tržeb nikdy nenabyla hodnot nižších než 5 %, zároveň rapidní zvýšení tržeb v roce 2021 nepřineslo snížení jejich rentability, naopak skokově narostla. Firma Drepos vykazovala stabilní nárůst hodnoty tržeb, ale v oblasti rentability nelze pozorovat stejnou stabilitu, rentabilita tržeb se vyznačuje kolísavostí a nelze hovořit o stabilitě jako u konkurenční Ambroztrade. U společnosti POPP a syn bylo dosaženo velmi nízkých hodnot rentability tržeb mezi jedním a třemi procenty, lze ovšem vývoj vyhodnotit jako stabilní za současného každoročního nárůstu.

Obrázek č. 5 – Obrat aktiv sledovaných společností

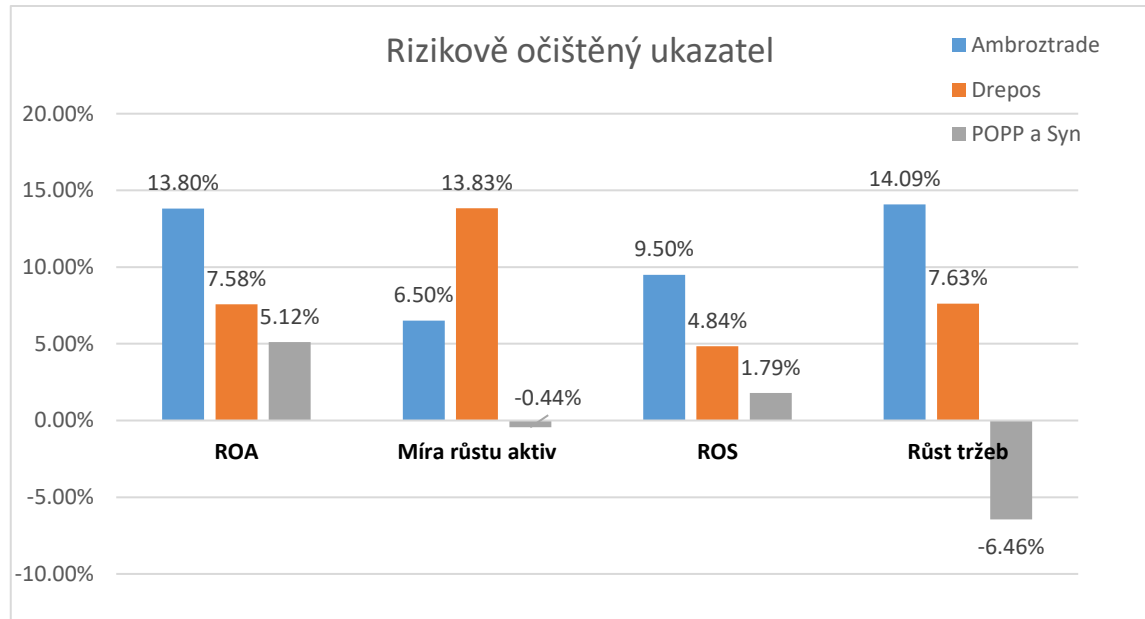


Na obrázku č. 5 jsou ve vztahu aktiva k tržbám, lze tak ohodnotit zužitkování aktiv v podniku. Čísla jsou uvedena jako počet obrátek aktiv v tržby za rok. U Firmy Drepos a Ambroztrade bylo dosaženo velmi srovnatelných výsledků, ale firmu Drepos lze považovat za aktivnější. Přestože firma Ambroztrade není schopna proměnit aktiva v tržby takovým tempem jako firma Drepos, je dosaženo vyšších rentabilit ROA i ROS. U Firmy POPP a syn byla zjištěna mnohdy dvojnásobná aktivita oproti zbylým sledovaným podnikům, firma je tedy schopna maximálně využívat zdroje a generovat relativně vysoké tržby vůči aktivům oproti společnostem Abroztrade a Drepos.

5.3 Souhrnné charakteristiky

Na obrázku č. 5 níže je vypočten rizikově očištěný souhrnný ukazatel dle postupu, který doporučují Šiška a Lízalová (2011).

Obrázek č. 5 – Rizikově očištěný ukazatel sledovaných společností



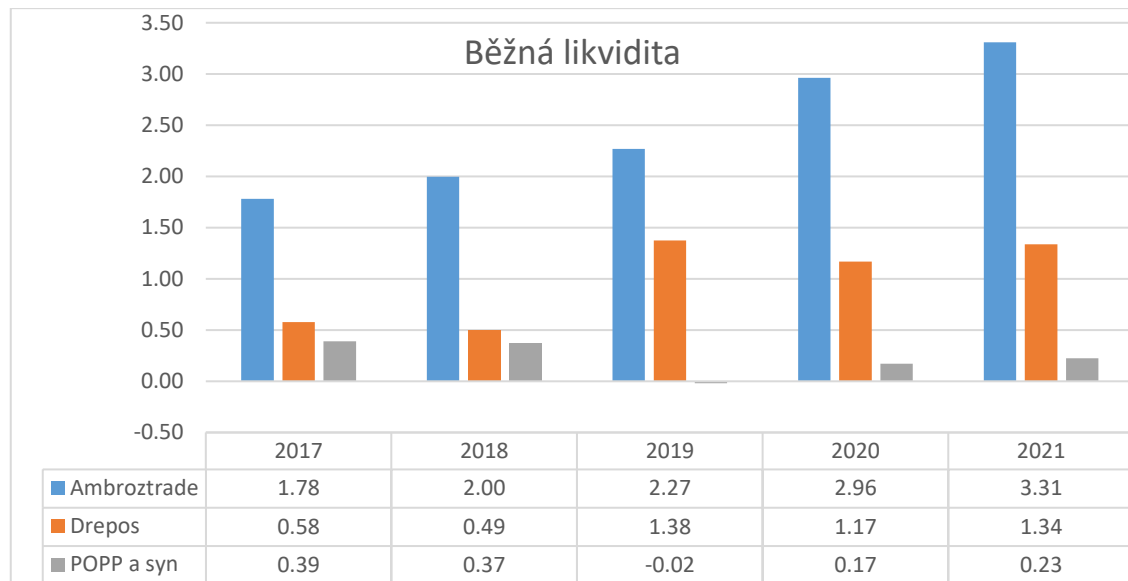
Z obrázku č. 5 je zřejmé, že nejlepších výsledků v oblasti rentability aktiv, tržeb a v oblasti růstu tržeb je dosaženo firmou Ambroztrade. Míra růstu aktiv u firmy Ambroztrade je oproti firmě Drepos zhruba poloviční, u té ovšem nárůst nebyl proměněn na tržby jako u firmy Ambroztrade.

Druhou pozici ve srovnání zaujímá firma Drepos, přestože nejvyšší hodnotou aktiv a tržeb je disponováno právě tímto podnikem, v oblasti rentabilit zaostává oproti výsledkům firmy Ambroztrade. Z vývoje aktiv a rentabilit lze usuzovat, že celková ziskovost firmy Drepos byla negativně ovlivněna relativně prudkým nárůstem aktiv.

U firmy POPP a syn ve sledovaném období došlo k poklesu aktiv a tržeb za současného zachování stabilní ROA a každoročního zvýšení rentability tržeb, dosažená hodnota ovšem činí pouhých 2,53 %. Z obrázku č. 5 je zřejmé, že ve rámci rizikově očištěných ukazatelů zaujímá poslední umístění.

5.4 Ukazatele likvidity a zadluženosti

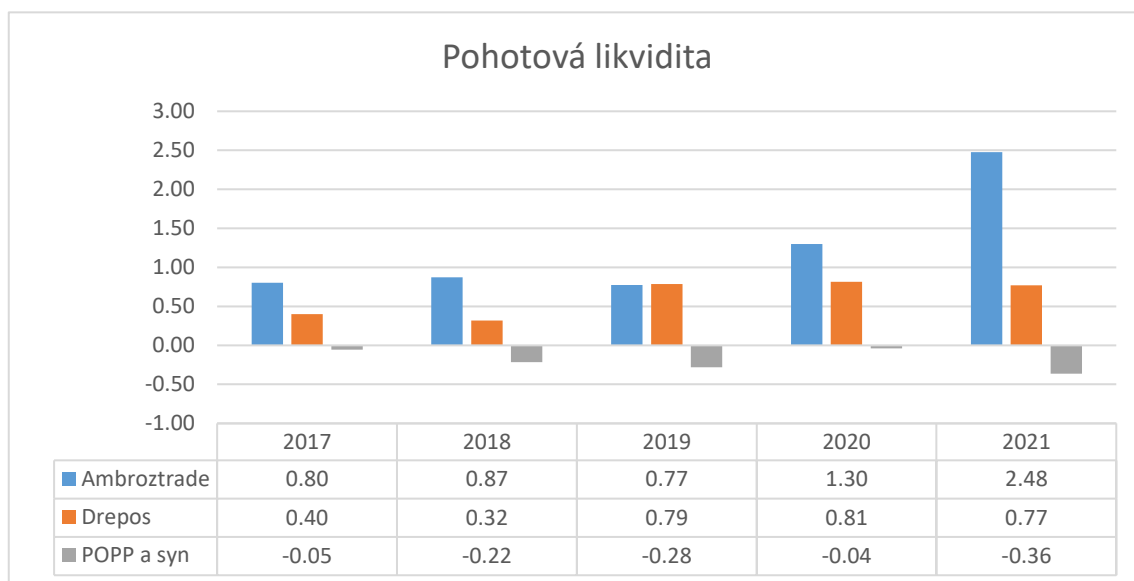
Obrázek č. 6 – Běžná likvidita sledovaných společností



Obecně uznávaná minimální hodnota zdravého podniku je stanovena na 1,5 (Sedláček 2007), té napříč sledovaným obdobím bylo dosaženo pouze firmou Ambroztrade. V prvních dvou letech je u firmy Drepos dosaženo hodnot kolem 0,5, riziko platební neschopnosti v případě nepředvídaných výkyvů na trhu je tak vysoké. V následujících letech se ovšem ukazatel dostává na hodnotou mezi 1 až 1,5, což lze považovat za udržitelné vzhledem k vývoji ostatních ukazatelů u společnosti.

Doporučených hodnot Firma POPP a syn nedosahuje, v roce 2019 bylo dosaženo stavu, kdy ke konci roku nebyla dostupná žádná oběžná aktiva na pokrytí krátkodobých závazků. Tento stav je dán specifikem v rozvaze, kde jsou vyčísleny peníze na účtech v záporných hodnotách, podrobněji popsáno v diskusi.

Obrázek č. 7 – Pohotová likvidita sledovaných společností

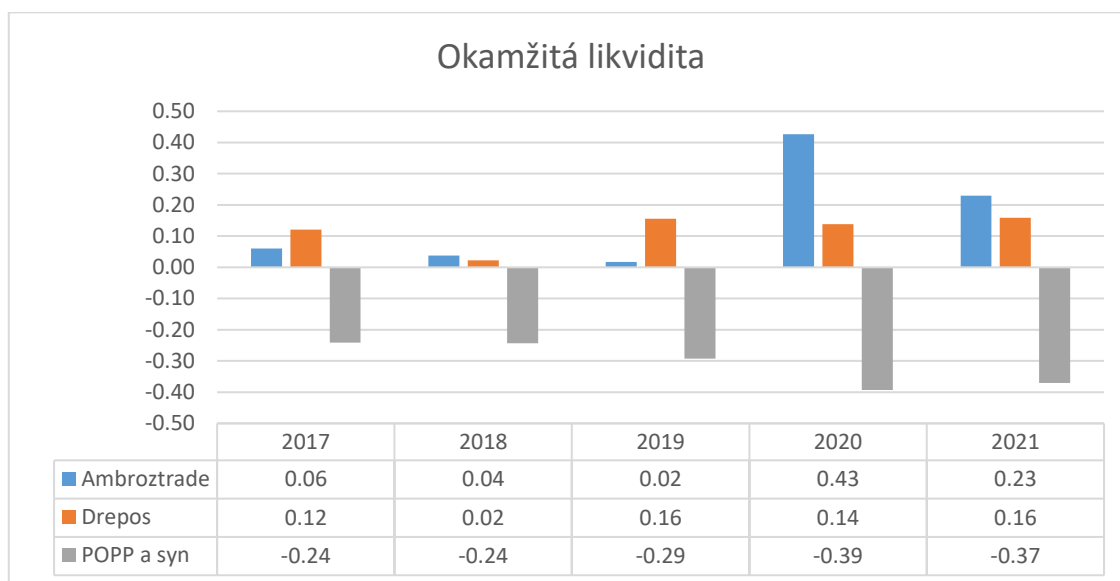


Optimální hodnoty ukazatele se pohybují mezi 0,7 a 1, hodnoty vyšší ukazují na neefektivní využití zdrojů (Vochozka a kol. 2020). Optimálního minima je dosaženo firmou Ambroztrade v každém roce, ovšem v letech 2020 a 2021 vlivem prudkého nárůstu aktiv dochází ke vzniku jejich přebytku ve vztahu k závazkům a doporučené hodnoty pohotové likvidity jsou násobně překročeny. Tento vývoj lze vyhodnotit jako snižování efektivity využití zdrojů.

Firmou POPP je ve všech letech vykázána záporná pohotová likvidita, to je opět způsobeno především záporným vyčíslením položky rozvahy peníze na účtech, více v diskusi.

Výsledky ukazatele u firmy Drepos se v prvních letech pohybují pod hranicí 0,7, v následujících letech mírně překračují tuto hodnotu. Tento vývoj není nutné považovat za riziko platební neschopnosti do budoucna je ale nutné, aby byl dosavadní vývoj firmou udržen.

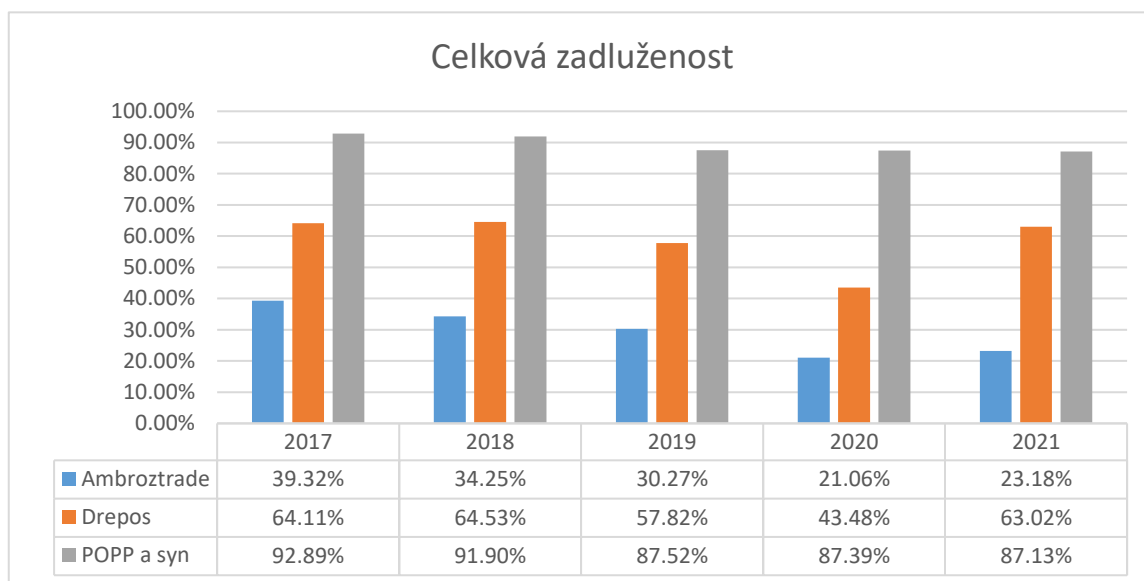
Obrázek č. 8 – Okamžitá likvidita sledovaných společností



Dle Ministerstva průmyslu a obchodu je hodnota 0,2 přípustná (Růčková 2021), avšak té je dosaženo pouze firmou Ambroztrade v letech 2020-2021, firmou Drepos této hodnoty nikdy dosaženo nebylo, napříč obdobím ale lze hovořit o celkově lepší připravenosti plnit závazky hotovostí, jelikož firmou Ambroztrade je ve třech prvních sledovaných letech dosaženo hodnot menších nebo rovných 0,06. Firmou POPP a syn bylo dosaženo záporných hodnot, to bylo zapříčiněno minusovou položkou rozvahy peněžní prostředky, nelze tedy výsledky vyhodnotit, více v diskusi.

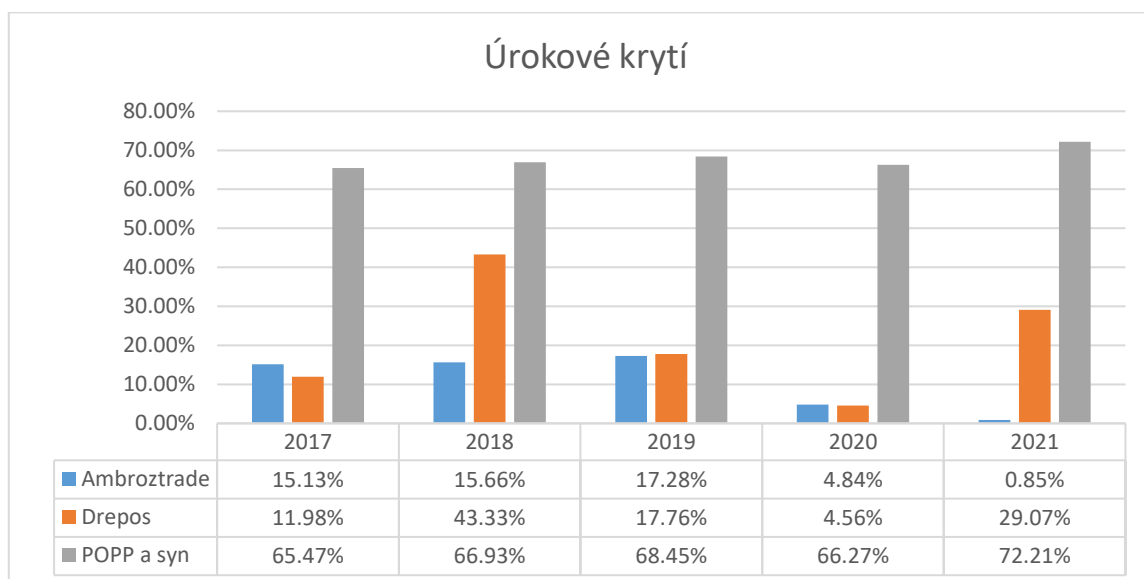
Je třeba zohlednit, že ukazatel mohl být dále zkreslen skutečností, při výpočtu je vycházeno ze stavu ke dni účetní uzávěrky a je brán v potaz pouze hotovostní zůstatek firmy, který může být krátkodobě vyčerpán. Ukazatelem nemusí být reflektována schopnost plnit závazky v době splatnosti během účetního období.

Obrázek č. 9 – Celková zadluženost sledovaných společností



U firmy Ambroztrade bylo na začátku období dosaženo hodnot zhruba 40 % a lze sledovat klesající tendenci celkové zadluženosti až k hodnotě 23 %. U firmy Drepos je míra zadlužení vyšší, opět s klesajícím trendem, ale s opětovným nárůstem v roce 2021, v rámci období nebyla tedy míra zadluženosti téměř snížena. Firma POPP a syn má velmi vysokou míru financování cizím kapitálem, lze ovšem pozorovat stabilně klesající trend.

Obrázek č. 10 – Úrokové krytí sledovaných společností



Na obrázku č. 10 je vizualizován přepočtený ukazatel úrokového krytí na procenta z EBIT, tedy kolik procent z EBIT je podnikem použito na financování dluhu. Jak uvádí *Růčková* (2021), v českých podmínkách by se úrokové krytí mělo blížit 12,5 %.

Firmou Ambroztrade byl tento podíl snižován v průběhu let až na hodnotu pod 1 %. Přístup vedení společnosti k financování cizími zdroji lze hodnotit jako velmi konzervativní. Firma Drepos ve sledovaném období zaznamenala relativně velké výkyvy, celková zadluženost firmy měla klesající trend, ale strmě narůstá zpět k hodnotám, které byly vykazovány na začátku období. Skokový nárůst míry úrokového krytí v roce 2018 (téměř čtyřnásobný) byl zřejmě způsoben meziročním kolísáním EBIT, takové výkyvy, pokud nejsou anticipovány, mohou společnost dostat do finanční tísně. Obdobný skok nastal v roce 2021 (zhruba šestnásobný). Firma POPP a syn je charakteristická velmi agresivním přístupem k financování své činnosti, zadluženost firmy sice v čase klesá, avšak náklady na dluh mají mírně rostoucí tendenci. Pokud se nadále bude zvyšovat EBIT, mělo by dojít k postupnému snižování poměrných nákladů na dluh. Zadlužení a náklady na financování dluhu jsou ale natolik vysoké, že se firma může velmi rychle dostat do ohrožení finanční tísně.

5.5 Bonitní a bankrotní modely

Tabulka č. 8 – Výsledky indexu IN05 pro sledované společnosti

IN05	Ambroztrade	Drepos	POPP a syn
2017	1.09	0.90	1.05
2018	1.18	0.76	0.92
2019	1.24	1.04	1.18
2020	1.91	1.60	1.14
2021	2.89	0.76	0.96

Dle tabulky č. 8 se společnost Ambroztrade v prvních letech sledovaného období pohybuje v pásmu hodnot nerozhodných výsledků (vyznačeno šedě), nutno ale konstatovat, že lze pozorovat stabilní rostoucí trend ukazatele a v letech 2020 a 2021 již ukazatel nabývá hodnot indikujících prosperující hospodářskou situaci podniku (značeno zeleně). Výpočet u firmy Drepos ve třech z pěti sledovaných let indikuje

riziko vážných finančních problémů (značeno červeně). Z tabulky je patrné, že i po dvou po sobě jdoucích letech byla společnost schopna dosáhnout hodnot indikujících o její prosperitě. Vývoj ukazatele je velmi volatilní, ovšem lze z něho usuzovat, že provoz mnohdy operuje na hranici udržitelnosti. Výsledky indexu pro firmu POPP a syn pro všechny sledované roky dosahovaly hodnot nerozhodného výsledku, nelze tedy vyvodit jednoznačný závěr, lze ale podotknout, že nedochází k zásadním výkyvům v ukazateli.

5.6 Souhrnné hodnocení

Firmy jsou hodnoceny s ohledem na výsledky souhrnných charakteristik s přihlédnutím na ostatní zvolené ukazatele v oblasti financování a index IN05. Mimo konečné hodnoty ukazatelů je brán zřetel na jejich vývoj. Závěrem kapitoly souhrnné hodnocení jsou uvedena doporučení pro jednotlivé firmy.

5.6.1 Ambroztrade s.r.o.

Firmou je napříč všemi použitými ukazateli vykazována největší prosperita, v oblastech rentability jednoznačně vyniká nad zbylými firmami ve srovnání, v několika letech zaznamenala rentabilitu aktiv i tržeb nad 10 % a v žádném roce nezaznamenala výrazný propad. V posledních letech metriky rentability skokově narůstají, což se odráží i v souhrnném indexu IN05, z tohoto hlediska lze predikovat příznivý vývoj rentabilit do budoucna. Tento vývoj byl dosáhnout za nárůstu EBIT téměř sedminásobně za sledované období, zatímco aktiva byla navýšena o necelých 25 %, to lze považovat za velmi prosperující podnik, který dokáže efektivně využívat své zdroje. V oblasti financování a likvidity firma zaujímá relativně konzervativní postoj, z analýzy vyplývá, že podnik je připraven plnit své závazky a financovat dluh, zároveň míra zadlužení a náklady na financování jsou během období snižovány. Vzhledem k celkové stabilitě společnosti lze hovořit, zejména ke konci sledovaného období, o nedostatečně využitém potenciálu financování cizími zdroji.

5.6.2 Drepos s.r.o.

V oblasti aktiv a tržeb lze firmu považovat mezi srovnávanými za největší, EBIT se z počátku sledovaného období pohyboval na srovnatelných hodnotách

jako u konkurenční Ambroztrade, ovšem firma nedokázala zisk zvyšovat. Zisk EBIT se napříč pětiletém období vyznačoval relativně největší kolísavostí a na konci období byl nižší než na jeho počátku. Přestože firma jako jediná ze srovnávaných dokázala každoročně zvýšit hodnotu tržeb, jejich rentabilita stejnou charakteristiku nenese a v průměru nedosahuje ani pěti procent. V prvních čtyřech letech zůstává hodnota aktiv ve firmě téměř neměnná, ale jejich rentabilita je navýšena více než trojnásobně, alarmující ale může být strmý nárůst aktiv v roce 2021, kdy dochází ke snížení jejich rentability až ke třem procentním bodům, nejnižší za sledované období. Vzhledem k dosavadnímu vývoji nelze jednoznačně považovat tento ojedinělý propad za riziko dlouhodobého snížení rentability aktiv, je ale žádoucí tuto metriku sledovat do budoucna.

Firmou je operováno s mírou zadlužení mezi čtyřiceti a šedesáti procenty a není zřejmý klesající trend, v kombinaci s vysokou kolísavostí EBIT je tak zapříčiněna i volatilita ukazatele míry úrokového krytí, který se pohybuje od zhruba čtyř procent a přesahuje i čtyřicet procentních bodů, to lze považovat jako známku určité nestability. Běžná likvidita firmy v prvních dvou letech dosahovala hodnot kolem 0,5, tedy oběžnými aktivy by v daném roce byla pokryta zhruba polovina krátkodobých závazků, takový stav je neudržitelný, ovšem mohl být zkreslen krátkodobým stavem ke dni sestavení účetní závěrky. Běžná likvidita byla v následujících letech navýšena a přiblížila se k doporučeným hodnotám, stejným vývojem lze charakterizovat likviditu pohotovou, to je potvrzeno i výsledkem komplexního indexu IN05 – indexem bylo zjištěno v prvních dvou letech riziko vážných finančních problémů. V indexu bylo stejného výsledku dosaženo pro rok 2021, což lze vysvětlit rapidním nárůstem aktiv, které podnikem nebyly proměny v ekvivalentní nárůst ostatních tržeb a zisku. Přestože celkově lze přístup k financování hodnotit za agresivní a mnohdy rizikový, firmou byl navyšován objem operací a bylo dosahováno zisku. Za předpokladu ustálení vývoje EBIT a rentabilit by firma neměla být vystavena finanční tísní, celkově lze tedy ve srovnání zařadit firmu na druhé místo.

5.6.3 POPP a syn s.r.o.

Firma byla schopna dosáhnout relativně velkých objemů tržeb vůči aktivům díky své aktivitě, dokázala proměnit aktiva v tržby zhruba dvakrát rychleji než zbylé dvě firmy. Aktiva i tržby společnosti během pětiletého období klesly, byla ovšem prokázána

nejvyšší stabilita vývoje zisku EBIT, který byl zvyšován průměrným meziročním tempem 6,9 %. V oblasti rentability tržeb i aktiv firma jednoznačně zaostává oproti zbylým ve srovnání, rentabilita aktiv se pohybovala zhruba mezi čtyřmi a šesti procenty a lze tuto metriku považovat za stagnující, naopak rentabilita tržeb je každoročně zvyšována, z hodnoty 1,35 % dosáhla firma na konci období rentability tržeb 2,53 %. Konstantní nárůst lze vyhodnotit jako známku zlepšení, hodnoty byly ovšem natolik nízké, že firma prakticky nedisponuje žádným prostorem pro manipulaci s prodejní cenou, jakýkoliv výkyv na trhu ji tedy může dostat do finančních problémů.

V oblasti financování a likvidity je firmou aplikován nejagresivnější postoj z porovnávaných, míra zadluženosti se pohybovala kolem 90 %, zhruba 70 % EBIT bylo firmou používáno na financování dluhu. Přestože míra zadlužení byla během období stabilně snižována, míra úrokového krytí se tímto vývojem nevyznačuje a na konci sledovaného její míra dosahuje nejvyšších zaznamenaných hodnot. Oblast likvidity firmy nelze z účetních výkazů kvalitně posoudit, jelikož vstupní hodnoty výpočtů jsou zkresleny zápornými oběžnými aktivy firmy, vysvětleno v diskusi. Lze konstatovat, že vysoká míra úrokového krytí v kombinaci s nízkou rentabilitou a klesajícími tržbami může velmi rychle způsobit úpadek společnosti vlivem výkyvům v poptávce nebo změn ze strany dodavatelů. Z těchto důvodů firma nemůže zaujmout jinou pozici ve srovnání než poslední.

5.6.4 Doporučení pro firmy

Na základě finanční analýzy byla vypracována následující doporučení.

Firma Ambroztrade je jednoznačně nejvýkonnější a nejstabilnější podnik ve srovnání, v oblasti financování byl firmou aplikován až příliš konzervativní postoj a nebylo tak využito, zejména ke konci sledovaného období, potenciálu financování cizím kapitálem. Vzhledem k celkovému profilu společnosti, který byl finanční analýzou poskytnut, lze doporučit návrat k hodnotě míry zadluženosti 40 %, kterou firma na začátku období vykazovala.

Firma Drepos se je charakteristická meziročními výkyvy zejména zisku EBIT a aktiv. Financování cizími zdroji se dle analýzy jeví jako rizikové, bylo ovšem dosaženo každoročního zisku i zvýšení objemu tržeb. Vysoká proměnlivost EBIT a aktiv může indikovat, že byly firmou zavedeny změny v rámci snahy o zvýšení svého podílu na trhu. Zaměření managementu by mělo směřovat ke zužitkování strmého

nárůstu aktiv v roce 2021 a na ustálení meziročního vývoje EBIT, financování dluhu se tak stane více předvídatelné, následně bude možné věnovat pozornost zvyšování rentability tržeb.

Firma POPP se vyznačuje vysokou mírou zadluženosti kolem 90 % a hodnotami rentabilit v řádu nízkých jednotek procent. Zadluženost byla snižována za současného stabilního navyšování EBIT a rentability tržeb. Za předpokladu, že firma bude nadále několik let zvyšovat rentabilitu tržeb a snižovat míru zadluženosti, bude možné firmu ohodnotit jako stabilní a prosperující podnik tvořící hodnotu, ohrožení konkurenceschopnosti vlivem nízké rentability tržeb ale nelze zanedbat a pozornost managementu by měla směřovat ke zvýšení rentability tržeb. Společností byl i přes snižování míry zadlužení vynaložen ke konci období vyšší podíl EBIT na financování dluhu, a to i za situace, kdy EBIT rostl, takový vývoj je nutné urychleně zvrátit. Zvyšování EBIT je takto znehodnocováno nepříznivým vývojem nákladových úroků, což lze do jisté míry ovlivnit. S financemi nebylo operováno na optimální úrovni, dle dat rozvahy a poskytnutých informací je používán kontokorent jakožto hlavní zdroj hotovosti v podniku. Vedením společnosti by tak měl být přehodnocen přístup k financování cizími zdroji a měly by být implementovány alternativy, které nebudou devalvovat jinak příznivý vývoj.

6 Diskuze

6.1 Výběr ukazatelů

Výběr použitých nástrojů byl opřen o statistickou analýzu (Šiška a Lízalová 2011), kde byly vyselektovány čtyři ukazatele s nejvyšší rozlišovací schopnosti pro hodnocení výkonnosti podniků v čase. V rámci statistické analýzy byla zpracována data osmi zavedených ukazatelů pro tříleté období roků 2007 až 2009 a byly brány v potaz roční hodnoty ukazatelů i jejich souhrnné charakteristiky za dané období v podobě aritmetického průměru, geometrického průměru a rizikově očištěného ukazatele, do jehož výpočtu je zařazena směrodatná odchylka datové řady výsledků za tři roky, bylo tak zohledněno meziroční kolísání hodnot. Ze shlukové analýzy bylo zřejmé, že v případě sledování dlouhodobé výkonnosti podniku není vhodné použití pouze ročních údajů ukazatelů z důvodu vysoké meziroční kolísavosti. Výsledkem statistické analýzy bylo vyčlenění ukazatelů ROS, ROA, růst tržeb a růst aktiv jakožto ukazatelů s nejvyšší vypovídací schopností v rámci porovnávaných, přičemž je žádoucí použití takzvaného rizikově očištěného ukazatele.

Sedláček (2007) apeluje na fakt, že při výpočtech horizontální analýzy není zohledněna inflace, která může znehodnotit výsledky výpočtu. Provedená analýza byla zpracována převážně prostřednictvím ukazatelů poměrových, které toto specifikum nemají. V případě horizontální analýzy v rámci rizikově očištěného ukazatele ovšem k inflaci přihlédnuto nebylo, což lze považovat za limitující faktor právě rizikově očištěného ukazatele meziroční míry tržeb a aktiv.

Limitem výše zmíněných čtyř ukazatelů je také skutečnost, že není zohledněna finanční stabilita firmy, pro ucelenější obraz byly přidány ukazatele spojené s financováním a souhrnný index IN05 vhodný pro české podniky. Tento postup nelze považovat za univerzální, zvolená kombinace ukazatelů byla ovlivněna dostupností vstupních dat.

6.2 Vstupní data finanční analýzy

Pro část sledovaného období, zejména u firmy POPP a syn s.r.o., bylo nutné pracovat s účetními výkazy ve zkráceném rozsahu, tedy s výkazy, které neposkytují data nutná pro mnohé komplexní modely, například z-skóre. Výkazy firmy POPP a syn s.r.o. měly

specifikum v podobě záporné položky aktiv peněžní prostředky, což snižuje hodnotu jak oběžných, tak celkových aktiv.

Firma byla kontaktována a poskytla vysvětlení, ve kterém záporné vyčíslení položky přisuzuje kontokorentu, tedy úvěru v podobě čerpání peněžních prostředků na bankovním účtu do mínusu (Pavel Popp, IV. 2024, in litt). Zejména ukazatele likvidity byly touto skutečností ovlivněny, kdy v mnohých případech, jelikož firma měla záporné peněžení prostředky, nebo silně ponížená oběžná aktiva, nedával výpočet smysl. U ukazatelů likvidity je totiž počítáno s kladnými vstupními hodnotami, v tomto případě likvidita vychází u firmy záporná a ukazatel ztrácí svoji vypovídací hodnotu. Mimo ukazatelů likvidity byly ovlivněny poníženými hodnotami všechny ukazatele, do kterých aktiva vstupují, ne však do takové míry, jako právě ukazatele likvidity. Jak píše *Kadlec (2017)*, v případě čerpání běžného úvěru se tento úvěr stane závazkem a projeví se na straně pasiv, nebude tak snižována hodnota aktiv, ostatně stejná situace by se měla uplatňovat i u kontokorentu.

Vzhledem k dostupným informacím bylo provedeno vše pro objasnění specifika účetního výkazu, k jednoznačnému rozklíčování ovšem dojít nelze – pod položkou peněžní prostředky se nemusí skrývat pouze zmiňovaný kontokorent, ale také například běžný zůstatek jiného bankovního účtu. V případě nutnosti analyzovat firmu s obdobným specifikem v účetním výkazu, by pro vykonání finanční analýzy bylo vhodné mít přístup do vnitropodnikového účetnictví. Obecně o limitech vstupních dat píše i *Vochozka a kol. (2020)* který upozorňuje, že výnosy a náklady z výkazu zisku a ztrát nejsou závislé na reálném toku peněz, jelikož se jedná o účetní hodnoty, výkaz tak neodráží skutečné přírůstky nebo ubytky hotovosti v podniku. Z tohoto hlediska lze považovat výkaz cashflow za přesnější zdroj informací, avšak výkaz nebyl pro sledované podniky dostupný.

6.3 Sestavení a vyhodnocení výsledků finanční analýzy

Štícha (2014) Upozorňuje, že v rámci mezipodnikového srovnání je vhodné použít metod pro shrnutí výsledků více ukazatelů do jedné kvantitativní charakteristiky. Vyzdvihuje jednoduchost metody pořadí, kdy pro každý ukazatel je stanoveno pořadí podniků a výsledkem je celkové pořadí. Tato metoda není vhodná při porovnávání většího počtu podniků, jelikož nebere v potaz váhy ukazatelů, ani o kolik se podniky v rámci ukazatele lišily, výsledkem takové metody je pouhé pořadí.

V této práci bylo, vyhodnoceno pořadí, nebyla však vypracována souhrnná tabulka s pořadím podniků v jednotlivých ukazatelích. Přestože pořadí podniků v rámci ukazatelů a celkového srovnání je zřejmé, lze absenci souhrnné tabulky pořadí považovat za nedostatek. Všemi ukazateli vyjma doba obratu aktiv bylo jednoznačně určeno stejné pořadí podniků. Vzhledem k použití souhrnného rizikově očištěného ukazatele není vhodné zařazovat jeho výsledky nebo dílčí výpočty do metody pořadí. Rizikově očištěný ukazatel je finální hodnotou vhodnou pro diferenciaci podniků dle jejich výkonnosti, jeho další zařazení mezi ostatní ukazatele by znehodnotilo jeho významnost. Výsledky provedené komparace byly natolik jednoznačné, že by volba jiných metod shrnutí výsledků pravděpodobně nepřinesla odlišný závěr, to je ovšem dáno jasně zřetelnými rozdíly. Pokud by byly vykazovány více podobné výsledky, bylo by na místě zvolení některé z metod, která bere v úvahu například váhu jednotlivých ukazatelů, nikoliv jen pořadí v jednotlivých metrikách.

Dále *Štícha* (2014) porovnává závislost volby použitých ukazatelů na celkovém pořadí podniků v mezipodnikovém srovnání, kdy v jednom případě je použit soubor patnácti ukazatelů a v druhém ukazatele ROA, celková míra zadluženosti, běžná likvidita a obrat aktiv. Pokud byly tyto dva soubory vyhodnoceny právě jednoduchou metodou pořadí, jejich vypovídací schopnost, respektive pořadí firem ve srovnání, bylo téměř totožné. Z toho vyplývá, že při komparaci více podniků nelze kompenzovat jednoduchou metodu pořadí vyšším počtem vypočtených ukazatelů.

Pro predikci bankrotu testuje *Sýkora* (2017) vypovídací schopnost mimo jiných i indexu IN05 na příkladu bankrotu společnosti Sazka a.s., zde je výsledek prostředního nerozhodného intervalu představen jako indikátor šance na bankrot 51 % a současné schopnosti tvorby hodnoty pro vlastníky, i přesto autor závěrem vyhodnocuje index jako nevhodný pro specifika loterijní společnosti z důvodu sestavení a testování modelu na běžných firmách. V rámci analýzy vybraných dřevozpracujících podniků nebyla věnována větší pozornost právě prostřednímu nerozhodnému intervalu indexu, což mohlo zkreslit celkový pohled na situaci firmy, jelikož i šanci 51 % na bankrot lze interpretovat jako určité ohrožení. Výsledek prostředního nerozhodného intervalu indexu IN05, ani interval ohrožení finančními problémy se v analýze vybraných dřevozpracujících podniků neosvědčili k použití jako jednoznačné prediktory bankrotu, to potvrzuje i skutečnost, že žádná ze sledovaných firem není k březnu 2024 (analýza provedena pro roky 2017-2021) vedená v insolvenčním rejstříku (MSCŘ – Insolvenční rejstřík ©2024 d).

Tímto není zpochybněna vypovídací schopnost indexu IN05, tento poznatek je ukazatel skutečnosti, že použití jednoho, i když zdánlivě vhodného komplexního modelu, není dostatečné pro predikci úpadku společnosti.

7 Závěr

Provedená finanční analýza hodnotila a diferenciovala podniky dle růstových charakteristik, rentability a finanční stability. Nejlépe hodnocená firma je Ambrzotrade s.r.o., kde nebylo prokazatelně zjištěno žádné riziko insolvence a lze předpokládat pokračování trendu zlepšujících se rentabilit a zisku. Následuje Drepos s.r.o., která mnohdy operuje na hranici rizika finančních problémů a vyznačuje se výkyvy ve výkonnosti, je ovšem zisková a zvyšuje objemy tržeb. Firma POPP a syn s.r.o. je ve srovnání vyhodnocena jako třetí, a to zejména kvůli neoptimálnímu přístupu k financování a velmi nízkým rentabilitám. Na základě výsledků analýzy byla vypracována doporučení pro jednotlivé podniky. Bylo zjištěno nestandardních hodnot v účetních výkazech firmy POPP a syn, tato skutečnost ovlivnila výsledek finanční analýzy podniku samotného, ne však natolik, aby výsledek celkové komparace v rámci vybraných podniků byl narušen. Výsledky použití komplexního hodnotícího indexu IN05 odráží souhrn informace získané jednotlivými použitými ukazateli, ale schopnost predikovat bankrot se nepotvrdila, jelikož firma Drepos i po trojnásobné indikaci hrozby bankrotu nebyla v následujících třech letech zapsána do insolvenčního rejstříku. Bylo zjištěno, že souhrnný index IN05 nelze interpretovat jako konečný ukazatel a je nutné ho zasadit do kontextu hospodaření firmy v průběhu času. Při hodnocení podniků a jejich vzájemné komparaci nelze globálně stanovit přesný postup, zejména pak chybné vyhodnocení může zneplatnit postupy analýzy. Práce z tohoto důvodu upozorňuje na možná úskalí hodnocení a komparace podniků pomocí finanční analýzy a uvádí postup a logické souvislosti při interpretaci výsledků. Limity finanční analýzy spočívají v samotném výběru souboru porovnávaných firem, dále ve výběru konkrétních ukazatelů, a v neposlední řadě na interpretaci výsledků napříč sledovaným obdobím ale i mezi jednotlivými ukazateli. Pro hodnocení výkonnosti podniků byly zvoleny takzvané rizikově očištěné ukazatele ROS, ROA, růst aktiv a růst tržeb dle metodiky Šišky a Lízalové (2011). Výpočet těchto ukazatelů poskytl informace o výkonnosti a vzájemném postavení podniků, následně zvolené ukazatele nad rámec rizikově očištěných ukazatelů nezpochybnily celkový obraz o hospodaření firem, rozšířily analýzu o oblast finanční stability. Bez doplňujících výpočtů a přihlídnutí k souvislostem nad rámec rizikově očištěných ukazatelů by finanční analýza poskytla pouze velmi strohý obraz o vzájemném postavení podniků a informace ohledně možného vývoje do budoucna nebo rizika finanční tísně by zůstaly skryté. Rizikově

očištěné ukazatele lze považovat za vhodný výchozí bod při rychlé analýze, nelze na základě nich získat ucelený obraz o fungování podniku.

8 Seznam literatury a použitých zdrojů

BERMAN, Karen, Joe KNIGHT, John CASE. *Financial intelligence: a manager's guide to knowing what the numbers really mean*. Revised edition Boston: Harvard Business Review Press, 2013. ISBN 9781422144114

BLAHA, Zdenek Sid, Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. ISBN 8072611453

ČESKO, Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů. In: Sbíрка Zákonů České republiky. 1991. Dostupné z: <https://www.e-sbirka.cz/sb/1991/563/2024-01-01>

ČESKO, Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. In: Sbíрка Zákonů České republiky. 2002. Dostupné z: <https://www.e-sbirka.cz/sb/2002/500/2024-01-01>

GIBSON, Charles Hopper. *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*. 11th edition. United Kingdom: South Western Educational Publishing, 2008. ISBN 9780324660838

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2015. ISBN 9788073805265

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2013. ISBN 9788024744568.

KISLINGEROVÁ, Eva, Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 8071793213

NEUMAIEROVÁ, Inka, Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. ISBN 8024701251

ROBINSON, Thomas R., Elaine HENRY, Wendy L. PIRIE, Michael A. BROIHAHN. *International Financial Statement Analysis*. Third edition. New Jersey: John Wiley & Sons, 2015. ISBN 9781118999479

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 9788027131242

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 9788025118306.

STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka*. 2., aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 9788073576929

SUŠICKÝ, Jan. *Využitelnost bankrotních modelů a jejich aplikace v podmínkách České republiky*. Praha 2011. Disertační práce. Česká zemědělská univerzita v Praze. Provozně ekonomická fakulta. Katedra ekonomiky. Školitel Eva ROŠOCHATECKÁ

SÝKORA, Igor. *Financial analysis of bankruptcy*. Prague 2017. Diploma thesis. University of Economics, Prague. Faculty of Finance and Accounting. Department of Banking and Insurance. Supervisor Karel JANDA

ŠÍŠKA, Ladislav, Lenka LÍZALOVÁ. Výběr ekonomických ukazatelů pro měření dlouhodobé výkonnosti podniku. [online]. *Journal of Competitiveness*. 2011, Vydání 1/2011. [cit. 2024-01-15]. ISSN 1804-1728. Dostupné z: <https://www.cjournal.cz/index.php?hid=clanek&bid=archiv&cid=40&cp=4>

ŠTÍCHA, Blažej. *Finanční analýza a mezipodnikové srovnání*. České Budějovice 2014. Diplomová práce. Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích. Ekonomická fakulta. Katedra účetnictví a financí. Vedoucí práce Radek ZDENĚK

VOCHOZKA, Marek, Vojtěch STEHEL, Jaromír VRBKA, Zuzana ROWLAND, Petr ŠULEŘ, Veronika MACHOVÁ, Tomáš KRULICKÝ, Jakub HORÁK. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 9788027117017

Online zdroje

AMBROZTRADE. Historie firmy. *Ambroztrade.cz [online]*. © 2008-2011 [cit. 2024-03-10]. Dostupné z: <http://www.ambroztrade.cz/historie.php>

AMBROZTRADE. Kontakt. *Ambroztrade.cz [online]*. © 2008-2011 [cit. 2024-03-10]. Dostupné z: <http://www.ambroztrade.cz/kontakt.php>

ČSÚ [Český statistický úřad]. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) – systematická část [online tabulka]*. 20.10.2023 [cit. 2024-03-02]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace

DREPOS. Kontakty. *Drepos.cz [online]*. ©2024 [cit. 2024-03-10]. Dostupné z: <https://www.drepos.cz/kontakty/>

DREPOS. O nás. *Drepos.cz [online]*. ©2024 [cit. 2024-03-10]. Dostupné z: <https://www.drepos.cz/o-nas/>

KADLEC, Michal. *Peněžní prostředky – hotovost, banka, ceniny, úvěry. [online]*. In. STORMWARE. *Portal.pohoda.cz*, 9. 10. 2017. [cit. 2024-03-01]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/penezni-prostredky-%E2%80%93-hotovost-banka-ceniny-uver/>

MSČR [Ministerstvo spravedlnosti České republiky]. Sbírnka listin AMBROŽ TRADE s.r.o.. *Or.justice.cz. [online]*. ©2024a [cit. 2024-01-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=255877>

MSČR [Ministerstvo spravedlnosti České republiky]. Sbíрка listin DREPOS s.r.o..
Or.justice.cz. [online]. ©2024b [cit. 2024-01-20]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=479207>

MSČR [Ministerstvo spravedlnosti České republiky]. Sbíрка listin POPP a syn s.r.o..
Or.justice.cz. [online]. ©2024c [cit. 2024-01-20]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=610991>

MSČR [Ministerstvo spravedlnosti České republiky]. Insolvenční rejstřík.
Isir.justice.cz [online]. ©2024d [cit. 2024-03-20] Dostupné z:
<https://isir.justice.cz/isir/common/index.do>

POPP A SYN. *Drevene-bedny.cz [online].* © 2018 [cit. 2024-03-10]. Dostupné z:
<https://drevene-bedny.cz/>

POPP A SYN. Kontakt. *Drevene-bedny.cz [online].* © 2018 [cit. 2024-03-10].
Dostupné z: <https://drevene-bedny.cz/kontakt/>

9 Samostatné přílohy

V přílohách č. 1, 2, 3 jsou použity následující zkratky:

VHPZ – Výsledek hospodaření před zdaněním

OA – Oběžná aktiva

KZ – Krátkodobé závazky

PP – Peněžní prostředky

NÚ – Nákladové úroky

Příloha č. 1 – Tabulka použitých dat z účetních výkazů společnosti Ambroztrade s.r.o.

	2017	2018	2019	2020	2021
VHPZ	1324	1282	1130	2951	11404
AKTIVA	22685	21060	19913	18841	28329
EBIT	1560	1520	1366	3101	11502
Obrat	27656	27439	25763	27963	49628
OA	13657	12513	12267	11751	21734
KZ	7662	6271	5410	3967	6567
Zásoby	7506	7035	8086	6602	5477
PP	459	234	92	1691	1505
NÚ	236	238	236	150	98
Tržby	28377	27355	25747	27614	49147
Cizí kapitál	8920	7212	6028	3967	6567

Příloha č. 2 - Tabulka použitých dat z účetních výkazů společnosti Drepos s.r.o.

	2017	2018	2019	2020	2021
VHPZ	1286	446	1440	4435	893
AKTIVA	22341	23298	22993	23984	38974
EBIT	1461	787	1751	4647	1259
Obrat	33300	36154	35793	43075	46309
OA	7957	7363	7167	6873	10268
KZ	13740	14895	5210	5886	7682
Zásoby	2465	2648	3077	2087	4349
PP	1662	338	809	812	1218
NÚ	175	341	311	212	366
Tržby	34628	35923	36521	41724	46944
Cizí kapitál	14323	15034	13294	10428	24562

Příloha č. 3 - Tabulka použitých dat z účetních výkazů společnosti POPP a syn s.r.o.

	2017	2018	2019	2020	2021
VHPZ	135	128	130	170	142
AKTIVA	9565	9679	7123	8144	8863
EBIT	391	387	412	504	511
Obrat	28860	25030	25082	26078	20178
OA	3120	2831	-126	1221	1738
KZ	8014	7564	6234	7117	7722
Zásoby	3550	4460	1613	1489	4525
PP	-1936	-1839	-1822	-2795	-2860
NÚ	256	259	282	334	369
Tržby	29461	24429	25430	25905	21418
Cizí kapitál	8885	8895	6234	7117	7722