

**Univerzita Hradec Králové**  
**Fakulta informatiky a managementu**  
**Katedra ekonomie**

**Užití finanční analýzy podniku při posouzení finančního zdraví  
podniku**  
Bakalářská práce

Autor: Nikola Radová  
Studijní obor: Finanční management

Vedoucí práce: Ing. Eva Hamplová, Ph.D.

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci Užití finanční analýzy podniku při posouzení finančního zdraví podniku zpracovala samostatně a s použitím literatury a jiných zdrojů.

V Hradci Králové dne 3. 9. 2018

---

Nikola Radová

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucí bakalářské práce Ing. Evě Hamplové, Ph.D., za vstřícný přístup, cenné připomínky a v neposlední řadě za metodické vedení při zpracování mé práce.

## **Anotace**

Cílem této práce „*Užití finanční analýzy podniku při posouzení finančního zdraví podniku*“ je posoudit finanční zdraví zvolených podnikatelských subjektů. Podniky byly vybrány ze stejného odvětví, kdy se jedná o společnosti Lego Production, s.r.o., European Data Project, s.r.o., Ravensburger Karton, s.r.o. Na základě identifikovaných problémových oblastí pak budou stanoveny případné návrhy a doporučení ke zlepšení současné finanční situace. Z hlediska struktury zpracování obsahuje metodická část teoretická východiska vybraných metod, které jsou následně aplikovány v rámci provedení finanční analýzy. Výsledky jsou posléze srovnány ve vazbě na jednotlivé podniky.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, metody finanční analýzy, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, bonitní a bankrotní modely, účetní výkazy.

## **Annotation**

The aim of this study, "*Use of financial analysis in assessing the financial health of the company*" is to assess the financial health of the selected businesses. Companies were selected in the same industry where the companies are Lego Production, Ltd., European Data Project, Ltd., Ravensburger Karton, Ltd. Based on the identified problem areas will be determined proposals and recommendations to improve the current financial situation. In terms of structure processing section contains methodological theoretical basis of selected methods, which are then applied in the context of financial analysis. The results are then compared in relation to individual businesses.

## **Keywords**

Financial analysis, methods of financial analysis, horizontal and vertical analysis, financial ratios, bonity and bankruptcy models, financial statements.

## Obsah

Úvod.....	1
Vymezení problému, stanovení cíle a metod práce .....	2
1. Teoretická východiska finanční analýzy .....	4
1.1 Přístupy k finanční analýze.....	4
1.2 Výpovědní hodnota finanční analýzy z hlediska uživatelů .....	5
2. Užití nástrojů finanční analýzy při zhodnocení reálné firmy.....	8
2.1 Absolutní ukazatele – horizontální a vertikální analýza .....	8
2.1.1 Horizontální analýza .....	8
2.1.2 Vertikální analýza.....	9
2.2 Rozdílové ukazatele .....	9
2.2.1 Čistý pracovní kapitál .....	9
2.2.2 Čistý peněžně pohledávkový fond .....	11
2.2.3 Čisté pohotové prostředky.....	11
2.3 Poměrové ukazatele .....	12
2.3.1 Rentabilita .....	12
2.3.2 Likvidita.....	13
2.3.3 Zadluženost .....	15
2.3.4 Aktivita .....	16
2.4 Prediktivní ukazatele – bonitní a bankrotní modely .....	19
2.4.1 Altmanova Z-funkce.....	19
2.4.2 Q-test .....	20
2.4.3 Index bonity.....	21
2.5 Zdroje dat pro finanční analýzu.....	22
2.5.1 Rozvaha .....	22
2.5.2 Výkaz zisku a ztráty .....	24
3. Finanční analýza vybraných společností .....	25
3.1 Představení společností.....	25
3.1.1 Ravensburger Karton s.r.o. ....	25
3.1.2 European Data Project s.r.o.....	26
3.1.3 Lego Production s.r.o. ....	27
3.1.4 Základní finanční charakteristiky .....	28
3.2 Absolutní ukazatele – horizontální a vertikální analýza společností.....	30

3.2.1	Horizontální analýza .....	30
3.2.2	Vertikální analýza.....	40
3.3	Rozdílové ukazatele společností .....	47
3.3.1	Čistý pracovní kapitál .....	47
3.3.2	Čistý peněžně pohledávkový fond .....	48
3.3.3	Čisté pohotové prostředky.....	48
3.4	Poměrové ukazatele společností.....	49
3.4.1	Rentabilita .....	49
3.4.2	Likvidita.....	51
3.4.3	Zadluženost .....	54
3.4.4	Aktivita .....	57
3.5	Prediktivní ukazatele – bonitní a bankrotní modely .....	61
4.	Souhrnné ekonomické zhodnocení výsledků finanční analýzy .....	64
5.	Závěr.....	68
6.	Seznam použité literatury a dalších pramenů .....	70
6.1	Literární zdroje .....	70
6.2	Internetové zdroje: .....	71
6.3	Seznam tabulek.....	73
6.4	Seznam grafů.....	74
6.5	Seznam obrázků .....	74
6.6	Seznam příloh.....	75

## Úvod

Současné hospodářské podmínky jsou chápány jako vysoce proměnlivé, kdy změna přichází nečekaně a s rozličným účinkem na podnikatelské subjekty. Na trzích obecně panuje převaha nabídky nad poptávkou s důsledkem v rostoucí vyjednávací síle odběratelů, kteří mohou za takřka nulových transakčních nákladů ihned změnit dodavatele produktů a služeb. Přitom odběratelé tvoří pro podnik jediný zdroj příjmů a nabývají tak výsadní důležitosti.

Pozornost podniků se tak přirozeně obrací zejména k analýzám směřodatných vlivů podmínek podniku, z nichž část zásadního významu zastupuje právě finanční zdraví, v ohledu na všechny relevantní oblasti financování subjektu.

Nejedná se pouze o přijetí určité struktury financování z hlediska využití poměru vlastních a cizích zdrojů, ale o komplexní pojetí problematiky s dosahem až na operativní úroveň zabezpečení každodenní likvidity. Žádná z finančních oblastí nemůže být ponechána náhodě nebo opominuta a z tohoto přístupu vychází finanční analýza jako celek, který zohledňuje působení všech dílčích aspektů. Přitom je respektováno uchopení podniku jako souboru vybudovaných vztahů se stakeholdery (na realizaci podnikatelského záměru zainteresovanými subjekty), kteří vykazují rozličné zájmy a požadavky. Informační hodnota finanční analýzy nabízí potenciál vyhodnocení finančních oblastí vztažených na tyto stakeholdery v zohlednění úzce profilovaných zájmových oblastí.

Vlastníci se pravděpodobně budou ponejvíce zajímat o dosaženou úroveň rentability podniku, která by přinesla jistou oprávněnost a plynoucím zhodnocením aktiv argumentovanou vazbu investičního vstupu na právě zvolený podnik. V jiném případě by došlo ke zvážení vložení disponibilních prostředků do konkurenčního subjektu. Dodavatelé se mohou na základě likvidity informovat o schopnosti podniku splácet své závazky a věřitelé často přistupují k aplikaci ukazatelů zadluženosti jako podkladu k učinění rozhodnutí o schválení dluhového financování subjektu formou podílu cizích zdrojů. Finanční analýza tak na jednu stranu slouží managementu pro finanční řízení podniku a na straně druhé determinuje vytvářené vztahy.

## Vymezení problému, stanovení cíle a metod práce

Problémovou oblast zastupuje finanční zdraví podniku jako syntetické kritérium sumarizující dílčí výsledky příslušných nástrojů finanční analýzy. Ačkoliv prostředí jednoho odvětví zpravidla přibližuje interní podmínky jednotlivých účastníků, přístup k financování může být diametrálně odlišný s vlivem na úspěšnost podniku na tomto trhu.

Předmět tohoto textu tvoří finanční analýza. Cílem je posouzení finančního zdraví tří vybraných podniků ze stejného odvětví (Lego Production, s.r.o., European Data Project, s.r.o., Ravensburger Karton, s.r.o.), a to na základě nástrojů finanční analýzy.

V souladu s hlavním cílem je možné odvodit dílčí cíle v podobě:

- Představení finanční analýzy a jednotlivých nástrojů s jejich výpovědní hodnotou vzhledem k dílčím zájmovým oblastem finančního zdraví podniku.
- Určení optimálních hodnot daných ukazatelů, pokud jsou v rámci ukazatele vyčísleny.
- Charakteristika vybraných podnikatelských subjektů a zasazení do kontextu významu v odvětví realizace podnikatelského záměru.
- Vypracování vlastní finanční analýzy v rámci uplatnění nástrojů absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů a ukazatelů prediktivních.
- Vyhodnocení výsledného finančního zdraví podniků na základě získaných výstupů finanční analýzy s případným stanovením návrhů a doporučení ke zlepšení současné situace v problémových oblastech.
- Vzájemná komparace finančního zdraví analyzovaných podniků.

Vymezené dílčí cíle předjímají strukturu zpracování, kdy bude nejprve věnován ohled teoretickým východiskům finanční analýzy s přístupy k finanční analýze a s výpovědní hodnotou finanční analýzy z hlediska uživatelů. Následně se pozornost zaměří na užití nástrojů finanční analýzy při zhodnocení reálné firmy, kde budou představeny jednotlivé nástroje a metody finanční analýzy i se zdroji dat.



Získané poznatky budou následně uplatněny v části praktické s vypracováním vlastní finanční analýzy zvolených tří podnikatelských subjektů podnikajících v prostředí totožného odvětví. Tímto přístupem budou postupně naplněny dílčí cíle jako garance naplnění cíle hlavního. Současně je možné přistoupit k vyslovení výzkumných otázek:

*Jaké lze identifikovat hlavní rozdíly mezi zvolenými podnikatelskými subjekty v oblasti jednotlivých nástrojů finanční analýzy?*

*Vykazují podniky totožné vývojové tendence v rámci ukazatelů rentability aktiv, rentability tržeb, generovaných celkových tržeb a poměru vlastních a cizích zdrojů?*

*Představuje některý z analyzovaných podniků dominantního hráče na předmětném trhu dle objemu celkových tržeb?*

*Jaké vykazují jednotlivé analyzované podniky silné a slabé stránky z hlediska finančního zdraví a jaká by měla být přijata opatření pro nápravu situace?*

Pro zpracování teoretické části bude využito metody literární rešerše s postihnutím současné úrovně poznání v oblasti finanční analýzy na základě rešerše relevantních odborných zdrojů písemných i elektronických. V praktické části pak bude aplikována především metoda analýzy s dekompozicí zkoumaného systému (finanční zdraví organizace) na výchozí prvky (dle nástrojů finanční analýzy) pro poznání samotné podstaty zkoumaného jevu.<sup>1</sup>

Pro vzájemné srovnání dvou a více prvků homogenní povahy (např. ukazatelů mezi sebou navzájem nebo časového vývoje ukazatelů) nalezneme uplatnění metoda komparace. Pro stanovení případných návrhů a doporučení pak bude aplikována metoda syntézy s tvorbou takového systému (návrhu opatření), který by vykazoval požadované chování.

Užitek zpracování je možné adresovat z praktického hlediska zvoleným podnikům, které získají užitek obeznámení se svým současným finančním zdravím v ohledu na dílčí aspekty a zároveň na míru sestavený návrh pro přijetí opatření k vylepšení situace do budoucna. Z teoretického hlediska se pak nachází užitek ve zpracování rešerše nástrojů uplatnitelných v hodnocení finančního zdraví podnikatelských subjektů.

---

<sup>1</sup> PSTRUŽINA, Karel. *Atlas filosofie vědy*, 2010, online.

# 1. Teoretická východiska finanční analýzy

Finanční analýza se obecně využívá pro zhodnocení finančního hospodaření a zdraví podniku. Podstatu tvoří získání dat (zejména z účetních zdrojů) a jejich následné zpracování tříděním, matematickým vyčíslením vztahů a hledáním souvislostí pro určení směřodatných vývojových trendů a faktorů s vyhledáním míst pro realizaci nápravných opatření.<sup>2</sup>

S tímto vymezením se nacházejí v souladu i Blaha s Jindřichovskou, kteří hovoří o hlavní hodnotě finanční analýzy v nalezení prostoru pro optimalizaci finančního zdraví podniku. Finanční analýza je v tomto pojetí chápána jako komplexní přístup, který hodnotí finanční zdraví dle souhrnu výpovědí dílčích nástrojů analýzy.<sup>3</sup>

*„Finanční analýza hodnotí fungování mechanismu financí podniku podle stavu a vývoje finanční situace, a podle účinků provozní, investiční a finanční činnosti na vývoj finanční situace.“<sup>4</sup>*

Finanční zdraví disponuje třemi rovinami, které pomáhá finanční analýza odhalit. Rovina minulosti v reflexi minulého vývoje umožňuje identifikovat příčiny současného stavu a rovněž predikovat vývoj budoucí s odhadem pravděpodobného finančního zdraví podniku pro příští časová období.<sup>5</sup>

## 1.1 Přístupy k finanční analýze

Na obecné úrovni lze odlišit dva přístupy k finanční analýze. Na jedné straně stojí analýza ve fundamentálním pojetí a na straně druhé v technickém pojetí. Fundamentální pojetí vychází ze zaměření na kvalitativní posouzení podniku, kdy hlavní význam směřuje k odborníkovi v oboru, který na základě svých zkušeností posuzuje podnik v uvedení jednotlivých souvislostí do vzájemného souladu. Hodnoceny jsou faktory ekonomického i mimoekonomického významu. Výstup tudíž tvoří verbální postihnutí situace se zhodnocením vysokého množství relevantních aspektů.<sup>6</sup>

---

<sup>2</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2007, s. 3.

<sup>3</sup> BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, 2006, s. 52.

<sup>4</sup> GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*, 2007, s. 24.

<sup>5</sup> HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*, 2008, s. 9.

<sup>6</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 7 – 8.

U fundamentální analýzy tak hrozí vysoké riziko zkreslení výsledku formou vlastního subjektivního posouzení výzkumníkem. Opačnou hodnotu analýzy přináší analýza technická, která využívá kvantitativní podstatu prováděné analýzy s aplikací vysoce algoritmovaných postupů s implementací metod matematických a statistických.

V rámci procesu výkonu technické finanční analýzy jsou nejprve získána potřebná vstupní data z účetních výkazů s jejich následným zpracováním pomocí jednotlivých vzorců. Výsledky jsou posléze srovnány se stanovenými optimálními hodnotami, kdy tak lze posoudit aktuální finanční zdraví podniku s případným určením příčin současného stavu se stanovením nápravných opatření.<sup>7</sup>

## 1.2 Výpovědní hodnota finanční analýzy z hlediska uživatelů

Výpovědní hodnota finanční analýzy se nachází v uvedeném postihnutí finančního zdraví podniku. Přitom se však nachází odlišnosti v informační hodnotě pro různé skupiny uživatelů, kteří využívají získaná data pro své vlastní potřeby. Hlavní okruh příjemců výstupů finanční analýzy tvoří<sup>8</sup>:

- Management společnosti povoláný řízením subjektu.
- Investoři v podobě vlastníků a věřitelé s finančními vstupy do podniku.
- Obchodní partneři.
- Zaměstnanci.
- Stát a konkurence.

Často se přistupuje k rozčlenění uvedených uživatelů výstupů finanční analýzy do dvou skupin, a to externích a interních uživatelů. Externí uživatele zastupují investoři, bankovní instituce v pozici věřitelů, odběratelé, dodavatelé a stát (rovněž lze do této skupiny začlenit i konkurenty podniku). Interní uživatelé pak přinášejí velmi úzkou vazbu na podnikatelský subjekt, kdy se jedná především o vlastníky, management a zaměstnance.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 139.

<sup>8</sup> GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*, 2007, s. 24.

<sup>9</sup> HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*, 2008.

Vlastníci vykazují zájem zejména o výsledky generované v oblasti rentability podniku a dosažené finanční stability. Výstup má význam pro kontinuální posuzování vhodnosti ponechání investičního vstupu v podniku nebo využití alternativní investice, kdy tak dochází k porovnávání výnosnosti zvažovaných investičních projektů. Protože zájem o kapitál v podobě vstupních zdrojů je vlastní všem podnikatelským subjektům, lze v této rovině identifikovat konkurenční zájem podniků o investory, kdy právě výsledky zpracované finanční analýzy mohou rozhodnout o dalším vztahu a dostupnosti kapitálu za určitých podmínek.

Věřitelé z pozice poskytovatelů cizích zdrojů vykazují zájem o identifikaci schopnosti podniku splácet své závazky z hlediska likvidity i zadluženosti. Věřitelé se prostřednictvím výstupů finanční analýzy informují o bezpečnosti vložených prostředků se zajištěním jejich splatnosti z hlediska objemu i dodržení termínů.<sup>10</sup>

Zaměstnanci vyžadují informovanost o společnosti především v rámci stability a spolehlivosti. Identifikován je potenciál schopnosti garantovat dlouhodobou existenci pracovního místa a vyplácení odměn za poskytnutou práci. Pokud by byl podnik vyhodnocen jako nestabilní, pak se tím stěžuje vyjednávací pozice vůči zaměstnancům, kteří by mohli přistoupit na vztah konkurenční. Odběratelé vykazují silnou závislost na zajištění existence odběratelsko-dodavatelského vztahu s poskytováním poptávaných produktů a služeb v daném množství, kvalitě a za sjednanou cenu. Nepříznivé výsledky finanční analýzy mohou způsobit znejistění obchodních partnerů ohledně zabezpečení dodavatelského řetězce do budoucna. Konkurence se zaměřuje na určení slabých stránek z pozice konkurenčního vztahu. Hledá se slabina, která by byla využita v souboji o stakeholdery se smyslem přinést prospěch konkurentovi. Z tohoto hlediska se stávají výsledky finanční analýzy součástí obchodního tajemství, které je však do značné míry narušeno existencí povinnosti zveřejňovat finanční údaje společnosti, ze kterých mohou konkurenti kalkulovat vlastní finanční analýzu a dozvědět se tak o současné situaci podniku.<sup>11</sup>

Stát tvoří specifickou kategorii uživatelů výstupu, kdy na jedné straně disponuje zájmem o dosahování co nejlepších finančních výsledků, avšak na druhé straně tyto výsledky

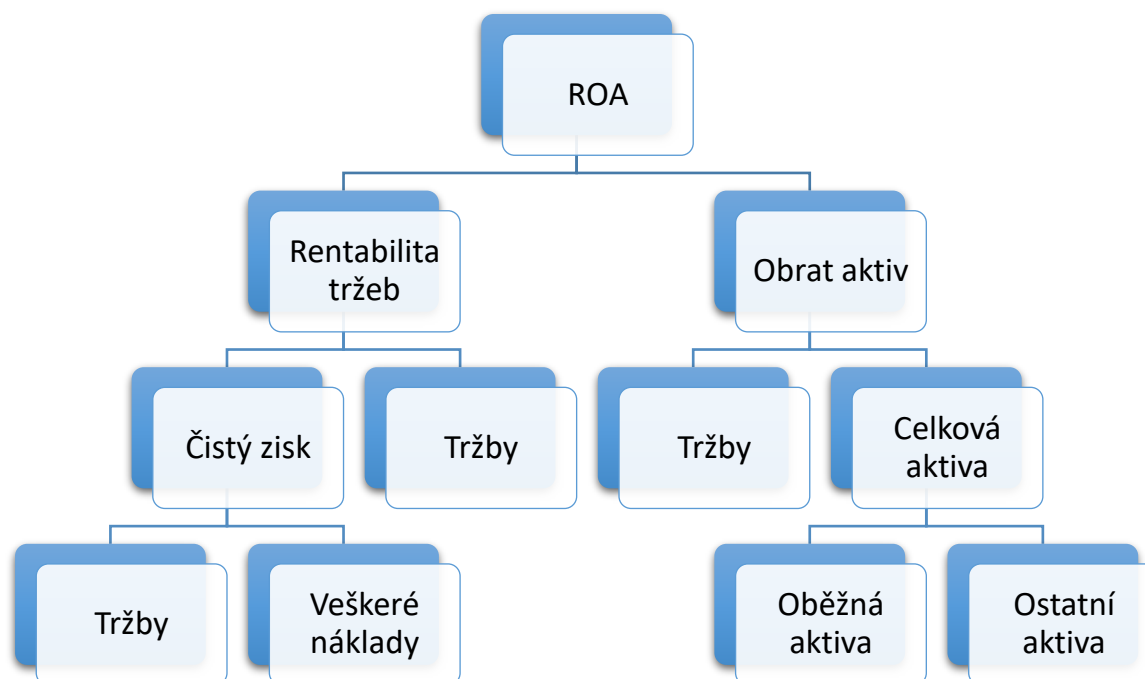
---

<sup>10</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, 2013.

<sup>11</sup> Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Obchodní rejstřík. *Justice.cz*, 2016, online.

negativně ovlivňuje v důsledku stanovené povinnosti hrazení daní a poplatků jako právně závazných a neúčelových plateb podnikatelských subjektů.

**Obrázek č. 1: Du Pontův rozklad ukazatele ROA**



*Zdroj: Vlastní zpracování<sup>12</sup>*

Výpovědní hodnota ovšem současně nevystupuje sama o sobě jako izolovaná veličina. Uvedený příklad DuPontova rozkladu ukazatele rentability aktiv (který bude v nadcházejícím textu představen) ilustruje původně stakeholdersky orientovanou výpovědní hodnotu transformovanou na dílčí prvky směřující k výpovědi v oblasti nákladů (vztah tržeb a veškerých nákladů) a struktury aktiv (oběžná a dlouhodobá aktiva).

<sup>12</sup> SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*, 2010, s. 118.

## 2. Užití nástrojů finanční analýzy při zhodnocení reálné firmy

Nástroje finanční analýzy jsou při zhodnocení reálné firmy využívány s účelovým zaměřením jednotlivých ukazatelů. Každý nástroj je tak spojen se specifickou výpovědní hodnotou, která vypovídá o konkrétním aspektu finančního zdraví podniku. Přitom dochází k aplikaci skupin ukazatelů absolutních, rozdílových, poměrových a prediktivních ukazatelů ve formě bonitních a bankrotních modelů.

### 2.1 Absolutní ukazatele – horizontální a vertikální analýza

Absolutní ukazatele jsou aplikovány pro posouzení časového vývoje a struktury v rámci položek účetních výkazů. Běžná aplikace absolutních ukazatelů se pojí s rozvahou (i když se nabízí i aplikace na výkaz zisku a ztráty podniku), přičemž se jedná o pojetí horizontální a vertikální analýzy.

#### 2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se také někdy nazývá analýzou časových řad s výstupem v podobě posouzení změny dílčích položek finančních výkazů z hlediska časové dimenze. Posouzení pak podléhá absolutnímu i relativnímu vyčíslení.<sup>13</sup>

$$\textit{Absolutní změna} = \text{hodnota (t)} - \text{hodnota (t - 1)}$$

$$\textit{Relativní změna} = \frac{\text{Absolutní změna} * 100}{\text{hodnota (t - 1)}}$$

$$\textit{Index změny} = \frac{\text{hodnota (t)} - \text{hodnota (t - 1)}}{\text{hodnota (t - 1)}}$$

Nejběžnější vyjádření horizontální analýzy vyplývá z indexu změny v rozdílu hodnot v roce aktuálním s odečtením stavu za rok předcházející s podělením součtu čitatele hodnotou v roce předcházejícím, čímž je jasně znázorněna proměnlivost zastoupení v čase.

---

<sup>13</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 13.

## 2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza nalézá uplatnění v posouzení struktury zvolených ukazatelů. V aplikaci dochází ke zkoumání podílu ukazatele na ukazateli nadřazeném (lze ilustrovat na příkladu vyjádření podílu jednotlivých složek cizích zdrojů na celkových pasívech nebo dlouhodobých hmotných aktiv na aktivech celkových).<sup>14</sup>

$$\text{Vertikální analýza} = \frac{\text{Velikost položky}}{\sum \text{hodnot položek v rámci určitého celku}}$$

Vyčíslením hodnoty dle uvedeného vzorce jsou hodnoty zvolené položky děleny sumou hodnot v kontextu nadřazeného ukazatele. V absolutním vyjádření pak správnost provedeného výpočtu ověřuje sečtení všech dílčích položek, které se ve výsledku rovnají hodnotě nadřazeného ukazatele.

## 2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele cílí na posouzení likvidity podniku ve formě absolutního vyjádření stavu fondů finančních prostředků. Jedná se tak o rozdílnost od poměrových ukazatelů likvidity, se kterými se rozdílové ukazatele nenacházejí ve vzájemné identitě. Fondy rozdílových ukazatelů jsou zastoupeny jednotlivými rozdílovými ukazateli čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a čistého peněžně pohledávkového fondu.<sup>15</sup>

### 2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (NWC = „*Net Working Capital*“) představuje nejčastěji využívaný rozdílový ukazatel, který hodnotí dlouhodobou likviditu podniku dle vyčíslení rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Podnik se vyjádřením ukazatele informuje, jak velký podíl celkových oběžných aktiv podléhá krytí dlouhodobými zdroji.

V rámci ukazatele se ovšem nachází jistý problém v implementaci některých položek, jako např. dlouhodobé pohledávky, které naplňují podstatu dlouhodobě nelikvidního aktiva nebo např. nedokončené výroby, již vzhledem k její vysoké specifitě nelze uplatnit na trhu. Využívání souboru oběžných aktiv tak může být v případě zastoupení

---

<sup>14</sup> SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNEŠ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*, 2009, s. 104.

<sup>15</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 35.

uvedených položek zkreslující. Výsledné vyjádření čistého pracovního kapitálu pak umožňuje zařadit podnik do jedné ze tří skupin dle charakteru krytí oběžných aktiv ze zdrojů dlouhodobých nebo krátkodobých<sup>16</sup>:

- $NWC > 0$  → Konzervativní strategie financování.
- $NWC = 0$  → Indiferentní strategie financování.
- $NWC < 0$  → Agresivní strategie financování.

Konzervativní strategie financování je uplatněna za situace, kdy podnik vykazuje kladnou hodnotu čistého pracovního kapitálu. V tom případě drží subjekt rezervní objem prostředků, které jsou k dispozici v případě nutnosti hradit nečekané výdaje. I při splacení svých závazků drží podnik dostatek prostředků pro krytí oběžných aktiv dlouhodobými zdroji.

**Tab. 1: Konzervativní a agresivní strategie financování dle NWC**

Dlouhodobá aktiva	Dlouhodobé zdroje	Dlouhodobá aktiva	Dlouhodobé zdroje
Oběžná aktiva	$NWC > 0$		$NWC < 0$
	Krátkodobé zdroje	Oběžná aktiva	Krátkodobé zdroje

Zdroj: Vlastní zpracování

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

Indiferentní strategie značí specifickou situaci, při níž jsou krátkodobá aktiva financována výhradně zdroji krátkodobými a dlouhodobá aktiva výhradně zdroji dlouhodobými. Agresivní strategie financování pak vychází především ze zájmu minimalizovat náklady v pozici nižší nákladovosti krátkodobých zdrojů oproti zdrojům dlouhodobým. Čistý pracovní kapitál je záporný v důsledku krytí podílu dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji.

Doporučená hodnota pro čistý pracovní kapitál není jednoznačně stanovena, kdy lze hovořit o vzájemném konkurenčním vztahu dvou zájmů, a to zájmu o dosažení likvidnosti podniku a o minimalizaci nákladů. Likvidita představuje pojistku podniku proti situacím omezení nebo pozastavení výroby v důsledku nedostatku finančních prostředků (za které by např. nebylo možné zakoupit nezbytné výrobní vstupy). Na druhou stranu

<sup>16</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 63.



vysoký objem pracovního kapitálu je spojován s neefektivností realizace podnikatelského záměru s pořizováním dlouhodobých zdrojů, jež jsou zajištěny za cenu vyšších úroků než zdroje krátkodobé. Uplatňuje se tak názor, že aktiva oběžná by měla být kryta co nejmenším podílem dlouhodobých zdrojů s tlakem na pokles čistého pracovního kapitálu.

### 2.2.2 Čistý peněžně pohledávkový fond

Čistý peněžně pohledávkový fond (ČPPF) přináší úpravu oběžných aktiv v čitateli, kdy jsou odečteny zásoby z pozice nejméně likvidního oběžného aktiva. Rovněž se nabízí modifikace ukazatele, kdy je ponecháno na podniku, kterou součást oběžných aktiv bude považovat za nejméně likvidní na základě specifík realizace podnikatelského záměru.

$$\mathbf{\check{C}PPF} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

Zásoby jsou přitom chápány jako obecně problematická veličina, kdy není automaticky garantována možnost jejich odprodeje dalšímu subjektu. Může se tak realizovat více či méně významná prodleva při odprodeji jako prostředku k získání aktiva o vyšší likvidnosti. V optimálním případě by měla být hodnota peněžně pohledávkového fondu vyšší než nula.

### 2.2.3 Čisté pohotové prostředky

Ukazatel čistých pohotových prostředků (ČPP) využívá ve vzorci ta nejlikvidnější aktiva v podobě pohotových peněžních prostředků, která jsou vyjádřena krátkodobým finančním majetkem. Od těchto prostředků je pak odečten soubor krátkodobých závazků.<sup>17</sup>

$$\mathbf{\check{C}PP} = \text{Krátkodobý finanční majetek} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Pohotové peněžní prostředky sestávají z peněz držených v hotovosti, peněz na krátkodobých bankovních účtech a peněžních ekvivalentů. V rámci doporučení je stanoven požadavek na dosažení kladné hodnoty čistých pohotových prostředků.

---

<sup>17</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 46.

## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vycházejí z vyčíslení podílu aktiva nebo pasiva na aktivu či pasivu jiném (s možností absolutního nebo relativního vyjádření). Jsou tak dány do vztahu jednotlivé položky, které přinášejí úzce zaměřenou výpověď. Standardně jsou aplikovány poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

*„Základním metodickým nástrojem pro finanční analýzu jsou tzv. poměrové ukazatele. Jde o formu číselného vztahu mezi jednotlivými ukazateli. Poměrové finanční ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek), mezi kterými existuje určitá souvztažnost.“<sup>18</sup>*

### 2.3.1 Rentabilita

Rentabilita posuzuje schopnost podniku vytvářet hodnotu na základě využívaného majetku. Pozornost se tak zaměřuje na zisk v kontextu jeho generování z disponibilních aktiv i kapitálu. V těchto intencích je přirozeně požadována maximalizace hodnoty ukazatele, která by dokládala schopnost adekvátně zhodnotit do podnikání vložené prostředky.<sup>19</sup>

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

Rentabilita aktiv (ROA) dává do vztahu zisk před zdaněním (v uchopení EBIT - „*Earning before Interests and Taxes*“) s celkovými aktivy. Podnik se tudíž může obeznámit se ziskem připadajícím na každou korunu vloženou do aktiv.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) aplikuje zisk v pojetí EAT („*Earning after Taxes*“) vůči vlastnímu kapitálu, kdy se tak výpovědní hodnota vztahuje na vlastníky podniku, kteří se mohou přesvědčit, jaké zhodnocení nabízí investice do podniku formou kapitálového vstupu. Rentabilita vlastního kapitálu tak bývá častým předmětem mezipodnikového srovnání pro vyjádření vhodnosti dané investice z hlediska plynoucího příjmu.

---

<sup>18</sup> iPODNIKATEL: *Finanční analýza podniku v praxi*, 2016, online.

<sup>19</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 56.

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

Rentabilita tržeb (ROS) přináší pohled z hlediska výkazu zisku a ztráty, kdy nejsou dávány do vztahu zdroje nebo aktiva a výnosy, ale celkové přijaté tržby a zisk po zdanění (EAT). Je poskytována informace, jak vysoké musí podnik zajistit výnosy, aby byla vytvořena koruna čistého zisku.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}}$$

Současně je poskytnuta informace, jak se daří transformovat tržby do výsledného zisku. Při vysokých tržbách a relativně nízkém zisku ukazatel indikuje pravděpodobný problém v nákladové oblasti s vhodností uplatnění nákladové optimalizace, která by daný poměr vylepšila ve prospěch hospodářského výsledku.

### 2.3.2 Likvidita

Likvidita číselně hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům ve formě úhrady aktuálně splatných závazků. Ukazatel přitom disponuje dvěma rovinami, kdy vztahuje likviditu k závazkům evidovaným a současně k ponechání patřičného prostoru pro případné nečekané úhrady nad rámec těchto závazků.

Jádro přístupu se nachází v ohodnocení dostatečného nebo nedostatečného objemu prostředků (s různou likviditou) pro pokrytí krátkodobých závazků. Přitom je reflektována i likvidnost aktiva ve schopnosti přeměny na formu více likvidní. Obecně nejvíce likvidní aktivum v podobě peněz v hotovosti a na bankovních účtech nabízí paralelu s totožně uchopenou likviditou v rámci již představených rozdílových ukazatelů. Všechna tato aktiva jsou pak prostřednictvím jednotlivých ukazatelů dána do vztahu s krátkodobými závazky s dobou splatnosti do jednoho roku.<sup>20</sup>

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

Běžná likvidita aplikuje ve vzorci oběžná aktiva jako zástupce likvidních prostředků s vyjádřením jejich podílu na krátkodobých závazcích. Informační hodnotu v tomto

<sup>20</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 66.

případě přijímají především krátkodobí věřitelé podniku, kteří se informují o stupni krytí vloženého kapitálu hodnotou souboru oběžných aktiv.

$$\textbf{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Oběžná aktiva jsou však z již vymezených příčin uchopena jako problematická veličina, kdy hrozí započítání vlivu i méně likvidních aktiv, která pak přinášejí zkreslení hodnoty ukazatele (kvůli problematickému transferu zásob v aktivum likvidnější, např. peněžní prostředky). Tento problém napravuje ukazatel pohotové likvidity, který od souboru oběžných aktiv odečítá hodnotu zásob a hodnota v čitateli tak zastupuje více likvidní aktiva, než v případě ukazatele běžné likvidity.<sup>21</sup>

$$\textbf{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita je nejpřísnějším ukazatelem, který hodnotí likviditu podniku pouze na bázi krátkodobého finančního majetku, tedy prostředků nejvíce likvidních, které má podnik k dispozici. V komparaci s ukazateli rentability, kde byl kladen jednoznačný požadavek na maximalizaci výsledné hodnoty ukazatelů, jsou ukazatele likvidity spojeny s přesně danými intervaly, ve kterých by se podnikatelský subjekt měl pohybovat jako vyjádření dosažení optimálního stavu v zájmové oblasti<sup>22</sup>:

- Běžná likvidita                                  1,5     -     2,5
- Pohotová likvidita                              0,7     -     1,5
- Okamžitá likvidita                              0,2     -     0,5

Pohyb mimo stanovený interval je nežádoucí v rámci nedostatečné výše likvidity i výše přebytečné. V pohybu za maximem v intervalu drží subjekt větší objem aktiv, než by bylo vzhledem k likviditě potřebné a dochází tak k negativním projevům v nákladové oblasti podniku, kdy je vynakládáno více likviditou nepodložených nákladů.

---

<sup>21</sup> VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*, 2006, s. 56.

<sup>22</sup> SYNEK, Miloslav a kolektiv. *Manažerská ekonomika*, 2011, s. 58.

Pohyb pod minimem v intervalu pak značí nedostatečnou likviditu, kdy by bylo potřeba naopak navýšit objem aktiv nebo alternativně snížit hodnotu krátkodobých závazků. Optimalizace v rámci likvidity tudíž může nabývat podoby snížení nebo zvýšení objemu příslušných aktiv užitých ve vzorci nebo snížení / zvýšení objemu krátkodobých závazků.

### 2.3.3 Zadluženost

Ukazatelé zadluženosti vypovídají o struktuře aktiv a pasiv, kdy výstup tvoří ohodnocení přístupu k financování. Uplatňuje se zlaté pravidlo kapitálové přiměřenosti, které hovoří o žádoucím poměru 1:1 ve vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem. Tímto pravidlem je determinován žádoucí rozsah zadluženosti v rámci bezpečného rozsahu.<sup>23</sup>

Zlaté pravidlo se vztahuje na podnikatelské subjekty bez hlubší reflexe jejich specifických podmínek, které mohou zásadním způsobem ovlivnit žádoucí míru zadluženosti. Alternativně se nabízí uchopení zadluženosti jako dynamického aspektu: „Průměrné náklady kapitálu v důsledku úrokového daňového štítu se stupněm zadlužení klesají a tržní hodnota firmy roste. Za této situace by bylo pro podnik nejvýhodnější využívat co největší podíl dluhu na celkovém kapitálu“.<sup>24</sup> Z hlediska rizikovosti se uplatňuje zmíněná preference vlastníků ve vyšším užití cizích zdrojů z pozice nositelů nižších nákladů pořízení, avšak za cenu vyšší rizikovosti. Vlastní kapitál pak přináší relativně bezpečnou formu financování, avšak s vyšší nákladovostí. Investiční vstup formou vlastního kapitálu pak rovněž ovlivňuje podíl na rozhodování o vývoji společnosti a její řízení.

Ve vztahu k vlastníkům je třeba rovněž zmínit institut tzv. „daňového štítu“, který ovlivňuje i rentabilitu. Vysoká zadluženost chrání část generovaného zisku před zdaněním a navyšuje tak užitek plynoucí z účasti na podnikání. Na druhou stranu ovšem působí vysoká zadluženost negativně na věřitele, kteří posuzují oprávněnost poskytnutí prostředků dluhové služby právě zejména na stavu zadluženosti.<sup>25</sup>

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

---

<sup>23</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 63.

<sup>24</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 2010, s. 298.

<sup>25</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 48.

Celková zadluženost představuje nejširší ukazatel, který srovnává cizí zdroje s objemem celkových aktiv. Cizí zdroje přitom plynou dominantně od věřitelů. Vysoké hodnoty ukazatele indikují významnou převahu dluhové služby nad vlastním kapitálem se souvisejícími již vymezenými vazbami na rizikovost/nákladovost financování subjektu.

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

Míra zadluženosti omezuje výpovědní schopnost výhradně na vlastní kapitál. V komparaci s ukazatelem celkové zadluženosti tak dosahuje míra zadluženosti nižších hodnot. Výpověď se vztahuje na poměr cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu.

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

Koeficient samofinancování vyčísluje schopnost podniku zajistit realizaci podnikatelského záměru na základě vlastního kapitálu. Je tak vyjádřen podíl celkových aktiv, která jsou kryta vlastním kapitálem. Ve vazbě na celkovou zadluženost lze vyjádřit opozitní působení, kdy vysoké hodnoty koeficientu samofinancování předjímají nízké hodnoty celkové zadluženosti.

#### **2.3.4 Aktivita**

Aktivita posuzuje schopnost zacházení podniku s aktivy ve smyslu zabezpečení efektivního hospodaření s majetkem na základě uvedení do vztahu aktiv a tržeb. Výsledky poskytují informační zázemí pro případné úpravy objemu využívaných aktiv rozličných kategorií. Podnik tak může držet množství aktiv nadbytečné, adekvátní nebo nedostatečné.

$$\textit{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Obrat celkových aktiv vyčísluje počet obrátek celkového majetku vůči celkovým tržbám. Alternativně se jedná o vyjádření množství obrátek aktiv na tržbách. Podnik dle výsledků zajímají tři situace<sup>26</sup>:

---

<sup>26</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, 2011, s. 68.

- Obrat celkových aktiv > 1, optimální stav.
- Obrat celkových aktiv = 1, indiferentní stav.
- Obrat celkových aktiv < 1, stav indikující neefektivitu.

V rámci optimálního stavu reprezentovaném obratem celkových aktiv vyšším než jedna zajišťují celková aktiva podniku tržby, která převyšují jejich samotný objem. Pokud je vložena 1 Kč do aktiv, pak podnik přinese zhodnocení vyšší než tato 1 Kč. Při indiferentním neboli vyrovnaném stavu pak každá 1 Kč vložená do aktiv podniku přináší zhodnocení rovné právě 1 Kč.

Obrat celkových aktiv nižší než 1 pak signalizuje neefektivní zacházení s majetkem, při němž podnikatelský subjekt využívá vyšší množství aktiv, než by bylo vůči celkovým tržbám třeba. Každá 1 Kč vložená do aktiv podniku přináší zhodnocení nižší 1 Kč a dochází tak ke znehodnocení vstupů. Současně společnost vykazuje držbu aktiv tzv. „mrtvé váhy“, která se nepodílejí na generovaných tržbách. Řešení této nežádoucí situace tvoří snížení objemu celkových aktiv nebo alternativně navýšení generovaných tržeb.

$$\text{Obrat dlouhodobých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobá aktiva}}$$

Obrat dlouhodobých aktiv (označován také jako obrat stálých aktiv) přináší užší zaměření v dekompozici celkových aktiv užívaných v obratu celkových aktiv na složku výhradně aktiv dlouhodobých. Vyhodnocení výsledku ukazatele podléhá analogii s předchozím případem, kdy vysoké hodnoty ukazatele indikují schopnost zhodnocení dlouhodobých aktiv.

Avšak v rámci povahy dlouhodobého majetku není žádoucí maximalizovat ziskovou hodnotu, při níž by mohlo docházet k nežádoucímu opotřebení majetku s důsledkem v nutnosti realizace obnovovacích investic (a tím navyšováním nákladů). Posouzení adekvátnosti výsledku tak závisí na konkrétním charakteru podniku a jeho specifických podmínkách.

Při nízkých hodnotách obratu dlouhodobých aktiv by mělo být přistoupeno ke snížení podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech v rámci vyhnutí se držby nevyužívaného majetku, který se nepodílí na tržbách.

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

Aktiva krátkodobá jsou reflektována v rámci finanční analýzy především ve vazbě na zásoby jako již zmíněné relativně problematické veličiny. Každý podnik musí pečlivě zvažovat objem zásob v kontextu nutnosti zajistit plynulost výroby či obchodování a současně nezbytnosti minimalizace nákladů spojených s držbou těchto zásob.

Ukazatel obratu zásob vyjadřuje podíl zásob ve vztahu k tržbám, kdy se jedná o počet transformací zásob do ostatních forem oběžného majetku až po konečnou spotřebu nebo zajištění odprodeje se související potřebou zajistit opětovný nákup zásob.

$$\mathbf{Doba\ obratu\ zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/365}$$

Doba obratu zásob vyčísluje počet dnů, po které se zásoby v podniku váží v ostatních formách oběžných aktiv až po totožně uchopené ukončení procesu v podobě odprodeje zásoby nebo jejího zpracování ve výrobě.

Pro oba ukazatele není vhodné definovat jednoznačnou hodnotu, která by se pojila s objektivním posouzením situace analyzovaného podniku, ale je třeba vždy posoudit charakter podnikatelského záměru a vztah na držbu zásob, a to zejména pak v intencích podniků výrobního nebo obchodního zaměření (podniky obchodního zaměření obecně vyžadují vyšší míru držby zásob oproti podnikům výrobního zaměření).

$$\mathbf{Doba\ obratu\ pohledávek} = \frac{\text{Obchodní pohledávky}}{\text{Tržby}/365}$$

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků se vyhodnocují vždy současně s posouzením přístupu podniku k odběratelům a dodavatelům. Doba obratu pohledávek vyčísluje dobu zadržení inkasa pohledávky od odběratelů neboli doby, za jakou odběratelé zaplatí za poskytnuté produkty a služby.



$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky vůči dodavatelům}}{\text{Tržby}/365}$$

Doba obratu závazků pak vyjadřuje dobu zdržení platby dodavatelům ze strany podniku neboli doby, za jakou uhradí podnik dodávky výrobních vstupů od dodavatelů. Obecně je přitom pro podnik výhodnější udržovat kratší dobu obratu pohledávek oproti době obratu závazků. Podnik tak vystupuje kratší dobu jako věřitel a delší dobu jako dlužník s využitím výhody dispozice krátkodobého neúročeného kapitálu.<sup>27</sup>

## 2.4 Prediktivní ukazatele – bonitní a bankrotní modely

Prediktivní ukazatele přinášejí do vyhodnocení finančního zdraví podniku nový rozměr v odhadu budoucího vývoje na základě současných parametrů. Přitom bonitní modely odhadují schopnost podniku být nadále bonitním, zatímco bankrotní modely se soustřeďují na určení případného budoucího rizika zkrachování podniku.

Výsledky prediktivních modelů většinou sestávají z posouzení situace jedním číslem, které vzniká jako sumarizační ohodnocení pomocí vyjádření dílčích ukazatelů s přiřazením konkrétní váhy. Konstrukce modelů vychází z výzkumných šetření, která identifikovala stav, kdy před samotným bankrotem dochází u podniků k proměně některých ukazatelů, jejichž vývoj je tak schopen předjímat další vývoj.<sup>28</sup>

### 2.4.1 Altmanova Z-funkce

Altmanova Z-funkce představuje vysoce sofistikovaný nástroj, který chápe finanční zdraví jako syntetické kritérium napříč rentabilitou a likviditou. Z-funkce patří k bankrotním modelům s posouzením hrozby bankrotu podniku.<sup>29</sup>

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

$$X_1 = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Celková aktiva}}$$

<sup>27</sup> MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*, 2008, s. 60.

<sup>28</sup> GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*, 2007, s. 177.

<sup>29</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 152.

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Podle dosaženého výsledku se podnik zařazuje do předem definované kategorie, a to od předpokladu uspokojivé finanční situace až po nežádoucí post přímého kandidáta bankrotu. Je však důležité upozornit na šedou zónu s neprůkazným výsledkem, kdy není indikován problém na straně podniku, ale jedná se o selhání ukazatele, který není schopen pro interval výsledku od 1,2 do 2,9 poskytnout validní předpověď.

**Tab. 2: Vyhodnocení Altmanova Z-skóre**

Spodní limita	Horní limita	Slovní hodnocení
2,9	neomezeno	Uspokojivá finanční situace
1,2	2,9	Šedá zóna s neprůkazným výsledkem
neomezeno	1,2	Přímí kandidáti bankrotu

Zdroj: <sup>30</sup>

#### 2.4.2 Q-test

Q-test je obecně známý i pod nezkrácenou variantou názvu Quick test neboli také rychlý test. Model byl vytvořen v Německu pro původní potřeby využití v rámci specifických národních podmínek. Model se ovšem stal rychle populárním a začal se aplikovat i v podmínkách České republiky s oblibou přetrvávající až do dnešních dnů.

$$Q_1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$Q_2 = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Peníze}}{\text{Cash Flow}}$$

$$Q_3 = \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Tržby}}$$

$$Q_4 = \text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

Model se skládá z uvedených čtyř funkcionalit. Q1 dává do vzájemného poměru vlastní kapitál a objem celkových aktiv, zatímco Q2 posuzuje schopnost splácet prostředky pořízené z dluhové služby ve formě rozdílu cizích zdrojů a peněz držených v hotovosti

<sup>30</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 152.

vůči cash flow. Q3 udává podíl cash flow vůči tržbám a ukazatel rentability ROA zastupuje Q4 ve vyčíslení podílu zisku před úroky a zdaněním na celkových aktivech.<sup>31</sup>

**Tab. 3: Vyhodnocení Quick testu**

	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Ohrožení insolvenčí
<b>(Q1) VK / A</b>	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	negativní
<b>(Q2) Splácení dluhu</b>	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
<b>(Q3) CF/T</b>	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	negativní
<b>(Q4) ROA</b>	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	negativní

Zdroj: Vlastní zpracování.<sup>32</sup>

Ukazatel je možné vyhodnotit dle jednotlivých parametrů i jako celek. Dle jednotlivých parametrů se aplikuje uvedená tabulka, která poskytuje hodnotící kritéria pro dílčí ukazatele Q1 – Q4. Podnik tímto přístupem může snadno identifikovat své silné a slabé stránky ve finanční oblasti.

V případě sumarizačního hodnocení za metodu jako celek se pak využívá přístup školní klasifikace s následným vyjádřením aritmetického průměru (výborně hodnocený dílčí ukazatel získává hodnotu 1, zatímco ohrožení insolvenčí zastupuje hodnotu 5). Podnik tak může být hodnocen na pětistupňové škále: výborně (1), velmi dobře (2), dobře (3), špatně (4) a hrozbou insolvence (5).

### 2.4.3 Index bonity

Index bonity poskytuje alternativu k Z-funkci, kdy využívá jiné dílčí ukazatele a současně přiřazuje odlišnou váhu jednotlivým kritériím. V rámci konstrukce nástroje jsou zohledněny faktory týkající se rentability, likvidity i schopnosti splácet dluhy.<sup>33</sup>

$$\begin{aligned}
 IB = & 1,5 * \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Závazky}} + 0,08 * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Závazky}} + 10 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} + 5 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}} \\
 & + 0,3 * \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} + 0,1 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}
 \end{aligned}$$

Vzorec se aplikuje univerzálně bez odlišení právní formy společnosti (index bonity tak může beze změny aplikovat společnost s ručením omezeným nebo i akciová

<sup>31</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 153.

<sup>32</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 152.

<sup>33</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*, 2009, s. 154.

společnost). Vyčíslení ukazatele formou jednoho čísla umožňuje zařadit podnik k predikci situace extrémně dobré až extrémně špatné:

- $IB \geq 3$  = extrémně dobrá situace,
- $IB \geq 2$  = velmi dobrá,
- $IB \geq 1$  = dobrá,
- $IB \leq 0$  = špatná,
- $IB \leq -1$  = velmi špatná,
- $IB \leq -2$  = extrémně špatná.

## 2.5 Zdroje dat pro finanční analýzu

Výsadní zdroj dat pro zpracování finanční analýzy zastupují data vycházející z finančního účetnictví, která generují „*věrné, pravdivé a přesné vyjádření majetku, závazků a finanční situace firmy.*“<sup>34</sup> Věrnost a přesnost zachycení reálných aspektů financování podniku tvoří předpoklad pro platné zhodnocení současné situace podniku.

Výstupy finančního účetnictví se člení dle zájmových oblastí, kterým se věnují. Jedná se především o rozvahu, výkaz zisků a ztrát, eventuálně i cash flow. Dohromady je pak poskytnut přehled o aktuálním stavu majetku, zdrojů krytí majetku a dosaženém výsledku hospodaření na základě rozdílu výnosů a nákladů.<sup>35</sup>

### 2.5.1 Rozvaha

Rozvaha se věnuje zachycení struktury aktiv a pasiv. Přitom se jedná o stavový ukazatel, který vykazuje platnost k určitému datu sestavení rozvahy. Rozvaha podléhá vysoké standardizaci dle vyhlášky č. 500/2002 Sb., která „*zpracovává příslušné předpisy Evropské unie a upravuje rozsah a způsob sestavování účetní závěrky a vyhotovení výroční zprávy; uspořádání, označování a obsahové vymezení položek majetku a jiných*

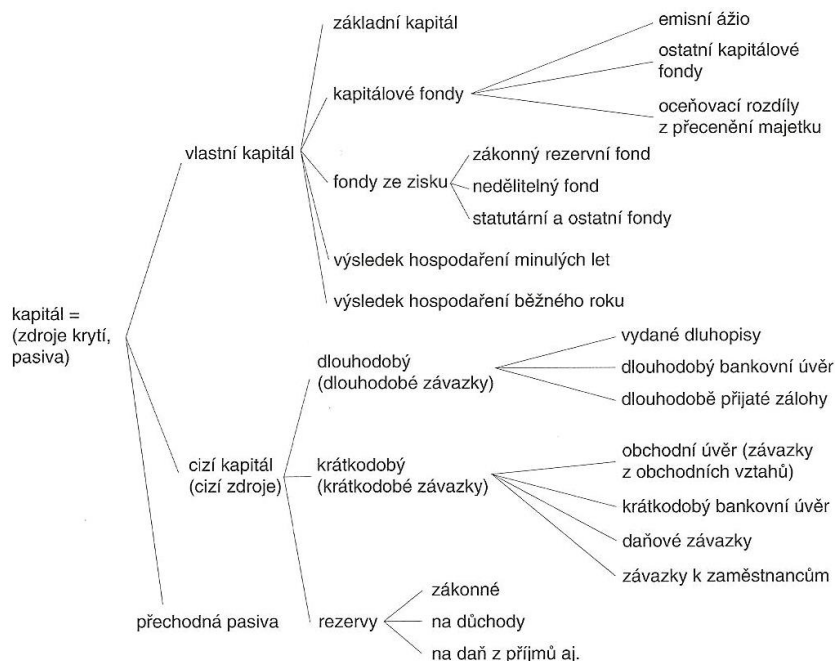
---

<sup>34</sup> MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*, 2006, s. 123.

<sup>35</sup> MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*, 2006, s. 53.

aktiv, závazků a jiných pasiv v účetní závěrce; metody konsolidace účetní závěrky a postup zahrnování účetních jednotek do konsolidačního celku.“<sup>36</sup>

**Obrázek č. 2: Struktura pasiv**



Zdroj: <sup>37</sup>

Pasiva definují kapitálovou strukturu podniku ve formě všech zdrojů s hlavním členěním na dvě skupiny vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení (postihnutí výdajů příštích období).<sup>38</sup> Aktiva sama o sobě zachycují veškerý majetek vlastněný společností s rozčleněním do skupin dle doby upotřebitelnosti nebo likvidnosti ve schopnosti transformace na aktivum likvidnější povahy.<sup>39</sup> V návaznosti na zákonnou úpravu se aktiva řadí do kategorií<sup>40</sup>:

- Pohledávky za upsaný kapitál – vyjadřují povinnost uhradit vklad společníka nebo upisovatele do výše základního kapitálu subjektu.
- Dlouhodobý majetek – s dobou použitelnosti delší než jeden rok s dílčími kategoriemi:

<sup>36</sup> ČESKO: Vyhláška č. 500/2002 Sb., o účetnictví, 2016, online.

<sup>37</sup> SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*, 2011, s. 53.

<sup>38</sup> ČESKO: Vyhláška č. 500/2002 Sb., o účetnictví, 2016, online.

<sup>39</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, 2010, s. 21.

<sup>40</sup> ČESKO: Vyhláška č. 500/2002 Sb., o účetnictví, 2016, online.

- Dlouhodobý nehmotný majetek – software, práva, goodwill atd.
- Dlouhodobý hmotný majetek – pozemky, stavby, movitosti atd.
- Dlouhodobý finanční majetek – soubor finančních aktiv.
- Oběžná aktiva – s dobou použitelnosti kratší než jeden rok s dílčími kategoriemi:
  - Zásoby – materiál, nedokončená výroba, polotovary, výrobky, zboží.
  - Pohledávky za odběrateli.
  - Krátkodobý finanční majetek – hotovost, peníze na bankovních účtech atd.
- Časové rozlišení – náklady a výnosy příštích období.

### 2.5.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (také někdy označovaný jako výsledovka) nabývá tokové povahy veličin, kdy se jedná o vyjádření hospodaření podniku za určité období. Podstatu výsledovky tvoří zobrazení dichotomických položek nákladů a výnosů, které dohromady konstruují výsledný zisk podniku. „*V rámci analýzy zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíš ovlivňovaly výsledek hospodaření.*“<sup>41</sup>

Výsledek hospodaření se pak odlišuje v uchopení zisku po zdanění (v ukazatelích rentability využitě EAT - „*Earnings after Taxes*“) nebo zisku před zdaněním (EBIT - „*Earnings before Taxes*“). Výsledovka může podléhat členění ve dvojitým pojetí, a to druhovém (dle zařazení jednotlivých položek do skupiny) nebo účelovém.

---

<sup>41</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*, 2015, s. 32.

### 3. Finanční analýza vybraných společností

Předmětem finanční analýzy bude období let 2010-2017 tří zvolených podniků, které se zabývají výrobou her a hraček podle NACE 32400

1. Ravensburger Karton s.r.o.
2. European Data Project s.r.o.
3. Lego Production s.r.o.

#### 3.1 Představení společností

V této kapitole budou charakterizovány zkoumané společnosti – krátce bude představena jejich historie, předmět podnikání, základní kapitál apod.

##### 3.1.1 Ravensburger Karton s.r.o.

Společnost Ravensburger Karton s.r.o. (dále jen „Ravensburger Karton“) byla založena v roce 1996, sídlí v Poličce. Jediným společníkem je německá společnost Ravensburger Spielverlag GmbH – jeden z největších producentů her a puzzle na světě a součást koncernu Ravensburger AG. Jedná se o dceřinou společnost se zahraniční účastí.

Základní kapitál společnosti ve výši 70 mil. Kč je plně splacen. Společnost zastupuje samostatně jednatel společnosti. Předmětem podnikání je dle obchodního rejstříku:<sup>42</sup>

- 32400: Výroba her a hraček
- 172: Výroba výrobků z papíru a lepenky
- 461: Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
- 471: Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách
- 49410: Silniční nákladní doprava
- 6820: Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí

Fakticky se v Poličce vyrábí produkty z kartonu, montují se hry, dekorují umělé hmoty a nachází se zde vstříkovací lisovna. V analyzovaném období 2010-2017 došlo k významnější událostem ve společnosti, které zřejmě budou mít vliv na finanční výsledky: v roce 2010 byla zahájena výroba 3D puzzle s využitím technologie digitálního

---

<sup>42</sup> Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz*, 2012-2015, online.

potisku, v letech 2012-2013 došlo k vybudování skladu a nové výrobní haly.<sup>43</sup> Jedná se o podnik výrobní.

### 3.1.2 European Data Project s.r.o.

Společnost European Data Project s.r.o. (dále jen „European Data Project“) byla založena v roce 1996, sídlí v Komořanech. Jediným společníkem je společnost Gryphon Invest AG se sídlem ve Švýcarsku. Opět se jedná o podnik se zahraniční účastí.

Základní kapitál ve výši 200 mil. Kč je splacen. Společnost je navenek zastupována jedním ze dvou jednatelů.

Předmětem činnosti je dle výpisu z obchodního rejstříku<sup>44</sup> pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor, předmětem podnikání celá řada činností:

- 32400: Výroba her a hraček
- 181: Tisk a činnosti související s tiskem
- 255: Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie
- 257: Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků
- 25720: Výroba zámků a kování
- 261: Výroba elektronických součástek a desek
- 27510: Výroba elektrických spotřebičů převážně pro domácnost
- 33: Opravy a instalace strojů a zařízení
- 4120: Výstavba bytových a nebytových budov
- 4332: Truhlářské práce
- 452: Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
- 46900: Nespecializovaný velkoobchod
- 4941: Silniční nákladní doprava
- 49410: Silniční nákladní doprava
- 56100: Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních
- 6820: Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí
- 68310: Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur
- 692: Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství
- 711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství

---

<sup>43</sup> Ravensburger. *O koncernu Ravensburger*, 2017, online.

<sup>44</sup> Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz*, 2012-2015, online.



- 7112: Inženýrské činnosti a související technické poradenství
- 772: Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost
- 80: Bezpečnostní a pátrací činnosti
- 952: Opravy výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost

Společnost European Data Project s.r.o. je předním producentem v oblasti kasinových technologií v České republice, produkuje výrobní přístroje a herní systémy pro herny a kasina. V současné době disponuje dvěma výrobními závody. První se nachází v Komořanech u Vyškova a zaměřuje se na finální kompletaci výrobků, jeho součástí je i dřevozpracující centrum. V roce 2002 byl v Rousínově otevřen nový provoz zaměřený na výrobu, opracování a předmontáž kovových dílů výherních automatů. Jedná se o výrobní podnik s více než tisícem zaměstnanců. Jeho dceřinými společnostmi je více než 100 českých kasin a heren s více než 2,5 tisíci herních míst (např. Paradiso Casino Admiral a.s.).<sup>45</sup>

Opět se jedná o výrobní podnik. Vzhledem k tomu, že podnik má i své dceřiné společnosti, lze očekávat v jeho aktivech dlouhodobý finanční majetek.

### **3.1.3 Lego Production s.r.o.**

Společnost LEGO Production s.r.o. (dále jen „Lego Production“) byla založena v roce 1999 pod názvem LEGO Produkce, s.r.o., o rok později byla přejmenována na stávající firmu, sídlí v Kladně. Jediným společníkem je společnost LEGO A/S se sídlem v Dánsku. Opět se jedná o společnost se zahraniční účastí.

Základní kapitál ve výši 900 mil. Kč je splacen. Společnost je navenek zastupována jednatelem.<sup>46</sup>

Předmětem podnikání je dle výpisu z obchodního rejstříku:<sup>47</sup>

- 32400: Výroba her a hraček
- 471: Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách
- 69200: Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství

<sup>45</sup> European Data Project. *O nás, online.*

<sup>46</sup> Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz*, 2012-2015, online.

<sup>47</sup> Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz*, 2012-2015, online.

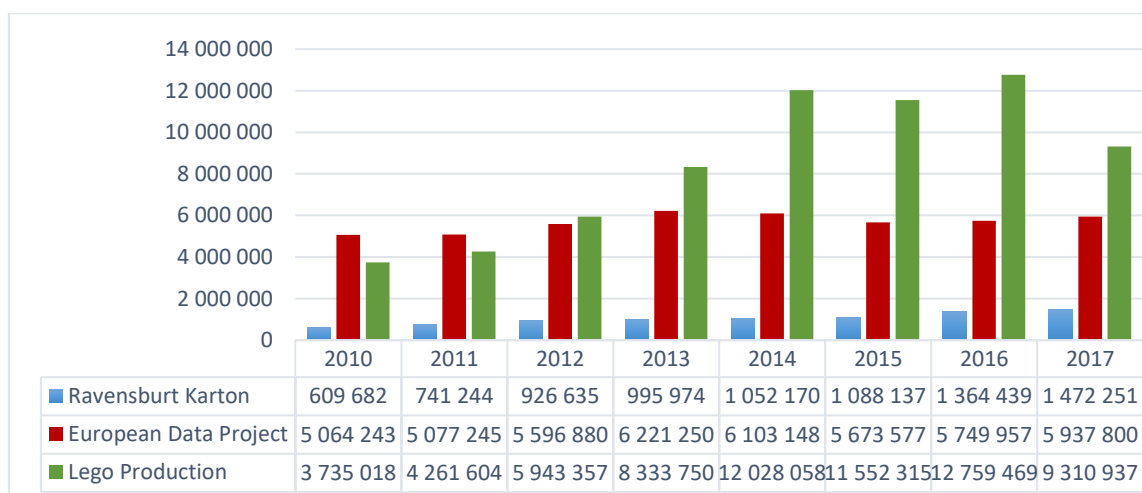
- 7490: Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti j. n.

Fakticky se podnik zabývá výrobou a montáží hraček a stavebnicových bloků pro děti značky LEGO. Ve společnosti Lego Production, která je jedním ze čtyř výrobních závodů společnosti LEGO na světě, se vyrábí a balí stavebnice LEGO pro Evropu a Asii. V roce 2015 byla uvedena do provozu nová výrobní budova se třemi novými výrobními halami a skladem, čímž byla o 30 % navýšena výrobní kapacita společnosti. Společnost momentálně zaměstnává kolem 2 000 zaměstnanců.<sup>48</sup> I v tomto případě se jedná o výrobní podnik, uvedenou investici a navýšení kapacity je třeba zohlednit ve finanční analýze.

### 3.1.4 Základní finanční charakteristiky

Na úvod finanční analýzy vybraných společností se jeví jako vhodné zařadit informace o hodnotě a vývoji jejich celkové bilanční sumy a tržeb z důvodu dokreslení představy o jejich velikosti a postavení na trhu – viz následující grafy:

**Graf 1: Vývoj bilanční sumy zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč)**



Zdroj: Vlastní zpracování

Podle hodnoty celkové bilanční sumy je nejmenší společností Ravensburger Karton. Hodnota bilanční sumy za sledované období let 2010-2017 činila v průměru 1 mld. Kč se vzrůstajícím trendem – z původní hodnoty 610 mil. Kč na 1,4 mld. Kč (na dvojnásobek).

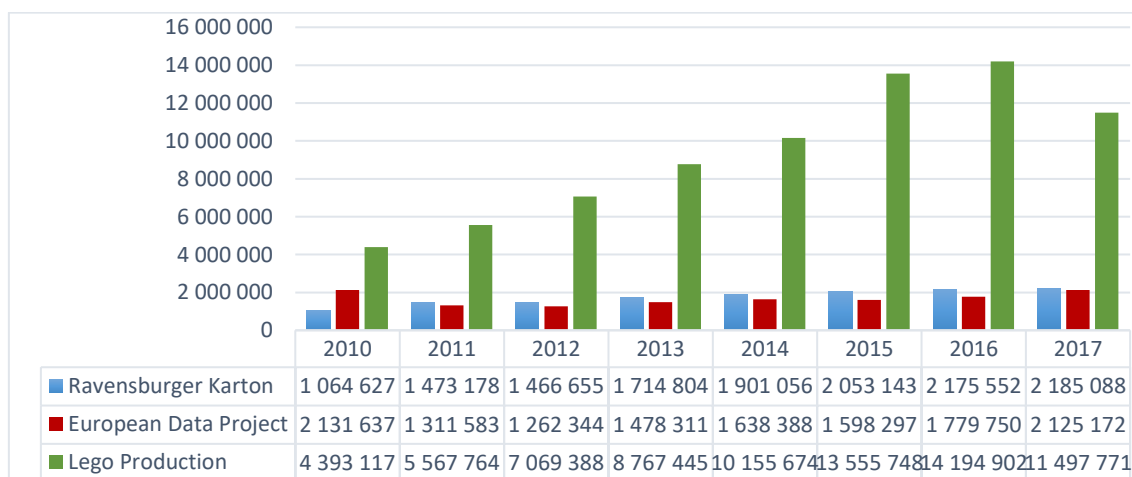
<sup>48</sup> The LEGO Group. *Výrobní závod LEGO Group v Kladně slaví 15. výročí a zásadně zvyšuje výrobní kapacitu*, 2015, online.

Průměrná hodnota bilanční sumy společnosti European Data Project činila 5,6 mld. Kč, přičemž v prvních čtyřech letech byl zaznamenán vzrůstající trend z hodnoty 5 mld. Kč na 6,2 mld. Kč, v následujících čtyř letech následoval mírný pokles na 5,9 mld. Kč v roce 2017. Hodnota celkové bilanční sumy byla oproti společnosti Ravensburger Karton v roce 2017 zhruba pětinasobná.

Bilanční suma společnosti Lego Production vykazovala největší rozdíl v absolutní hodnotě, když průměrná hodnota činila 8,5 mld. Kč, ovšem na počátku sledovaného období činila 3,7 mld. Kč, poté následoval růst až na 12 mld. Kč v roce 2014 (více než trojnásobek) následovaný mírným poklesem ve sledovaném roce 2015, přičemž v poslední sledovaném období 2017 bilanční suma klesla pouze na 9,3 mld. Kč. Jednalo se o zhruba dvojnásobek hodnoty aktiv oproti společnosti European Data Project a jedenáctinásobek oproti společnosti Ravensburger Karton. Podrobnější důvody vývoje bilančních sum, resp. hodnot všech aktiv (pasiv) by měly být odhaleny v rámci následující horizontální a vertikální analýzy.

Následující graf zachycuje vývoj tržeb zkoumaných společností v letech 2010-2017:

**Graf 2: Vývoj tržeb zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč)**



Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost Lego Production vykazovala po celé sledované období nejvyšší tržby s rostoucím trendem – růst oproti předchozímu období představoval vždy dvojciferné číslo v procentním vyjádření. V roce 2011 to byl růst o 27 % oproti roku 2010 na 5,6 mld. Kč. Růst zaznamenala v tomto roce též společnost Ravensburger, a to o 38 % na 1,5 mld. Kč. Vzhledem k tomu, že společnost European Data Project zaznamenala propad tržeb o 38 % na 1,3 mld. Kč, dosáhla nejnižších tržeb ze všech tří zkoumaných

společností a nejnižší tržby zaznamenala i po zbytek sledovaného období. V roce 2012 pokračovala společnost Lego Production v růstu tržeb, a to o 27 %, zatímco tržby zbylých dvou se mírně snížily. V roce 2013 zaznamenaly růst tržeb všechny společnosti, a to o 17 %, resp. společnost Lego Production o 24 %. Větší dynamiku růstu zaznamenala společnost Lego Production i v následujícím roce 2014, a to o 16 % oproti 11 % zbylých dvou společností. Také rok 2015 byl pro společnost Lego Production úspěšný, když tržby vzrostly meziročně o jednu třetinu (z důvodu navýšení výrobní kapacity), zatímco společnosti Ravensburger pouze o 8 % a společnost European Data Project zaznamenala jejich pokles o 2 %. V roce 2016 všechny tři společnosti vykazovaly růst tržeb. Rok 2017 byl úspěšný z hlediska růstu tržeb pro společnosti Ravensburger Karton a European Data Project, oproti Lego Production, kde došlo k poklesu tržeb o 24 %.

Z uvedeného rozboru vyplývá, že vývoj tržeb nevykazoval totožné vývojové tendence.

Průměrné tržby společnosti Lego Production za sledované období dosáhly 9,4 mld. Kč a více než pětinasobně převyšovaly průměrné tržby společností Ravensburger Karton i European Data Project, jejichž průměrná výše činila po zaokrouhlení shodně 1,6 mld. Kč.

### **3.2 Absolutní ukazatele – horizontální a vertikální analýza společností**

V této podkapitole bude v návaznosti na teoretickou část textu věnována pozornost absolutním ukazatelům – horizontální a vertikální analýze.

#### **3.2.1 Horizontální analýza**

Následující tabulky zachycují horizontální analýzu hodnot vybraných položek rozvahy a výkazu zisků a ztráty zkoumaných společností v letech 2011-2017, vyjádřenou prostřednictvím indexu změny. Jako první je uvedena horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Ravensburger Karton:

**Tab. 4: Horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Ravensburger Karton v letech 2011-2017 (index změny)**

<b>Popis položky</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	22%	25%	7%	6%	3%	25%	8%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	27%	24%	-4%	2%	8%	40%	-1%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	26%	24%	-4%	2%	8%	40%	-1%
Stavby	-4%	59%	-6%	-6%	-6%	79%	-2%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	77%	55%	-4%	5%	22%	9%	7%
<b>Oběžná aktiva</b>	15%	27%	25%	10%	-2%	6%	23%
<i>Zásoby</i>	24%	19%	15%	17%	21%	-2%	28%
Materiál	12%	18%	14%	16%	10%	-1%	5%
Nedokončená výroba a polotovary	72%	39%	-3%	11%	56%	5%	34%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	0%	44%	20%	15%	-43%	39%	12%
Pohledávky z obchodních vztahů	-2%	40%	33%	14%	-61%	87%	15%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-53%	268%	718%	-69%	27%	9%	-8%
<b>Vlastní kapitál</b>	30%	7%	27%	23%	8%	19%	13%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0%	0%	0%	7848%	13%	18%	16%
Výsledek hospodaření minulých let	30%	44%	12%	-100%	0%	0%	0%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	59%	-54%	145%	7%	-3%	2%	9%
<b>Cizí zdroje</b>	9%	56%	-17%	-27%	-12%	48%	-8%
<i>Rezervy</i>	13%	313%	-51%	207%	61%	-87%	335%
Ostatní rezervy	13%	31%	-31%	6%	-33%	73%	355%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	-6%	94%	2%	10%	14%	47%	-29%
<i>Krátkodobé závazky</i>	9%	50%	-17%	-36%	-24%	83%	-10%
Závazky z obchodních vztahů	11%	67%	-56%	81%	-17%	54%	-22%

Zdroj: Vlastní zpracování

U společnosti Ravensburger Karton s. r. o. stojí za povšimnutí index změny celkové hodnoty aktiv v letech 2011 a 2012 i 2016, kdy činil 22 - resp. 25 %. Tyto přírůstky celkové hodnoty aktiv o zhruba jednu čtvrtinu byly zapříčiněny zejména růstem hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně samostatných movitých věcí v roce 2011 (index změny 77 %) a v roce 2012 (index změny 55 %) a též navýšením hodnoty staveb i v roce 2016 (index změny 59 % a 79 %). To souviselo s rozšířením výroby o 3D puzzle s využitím technologie digitálního potisku v roce 2010 a vybudováním skladu a nové výrobní haly v letech 2012-2013.

Kladný index změny oběžných aktiv, resp. růst jejich hodnoty byl zapříčiněn zejména z důvodu navýšení hodnoty zásob – jak materiálu, tak nedokončené výroby, a to v řádech až desítek milionů korun. Na oblast zásob by se měla v rámci finanční analýzy zaměřit pozornost, i když tato skutečnost nejspíše souvisí s rozšířením výroby.

Jako problematický se jeví růst hodnoty krátkodobých pohledávek, konkrétně krátkodobých z obchodních vztahů. Jejich hodnota v období 2012-2014 rostla. Ze 77 mil. Kč v roce 2011 se zvýšila na 162 mil. Kč v roce 2014. To by mohlo značit problémy s jejich inkasem, což může mít za následek druhotnou platební neschopnost – obzvláště, když se jednalo o vyšší tempo růstu, než vykazaly tržby. V roce 2015 došlo k pozitivnímu posunu, jejich hodnota byla snížena (index změny -61 %) na hodnotu 63 mil. Kč (jako na počátku sledovaného období), avšak v poslední sledovaném roce došlo ke dvojnásobku růstu oproti roku 2014 o 136 mil. Kč, přesto by bylo vhodné zaměřit pozornost na dodržování splatnosti pohledávek a jejich řízení.

Krátkodobý finanční majetek vykázal v roce 2012 index změny 268 % - v absolutní hodnotě se ovšem jednalo pouze o 3 mil. Kč. V následujícím roce 2013 došlo k navýšení více než sedminásobnému (o 31 mil. Kč) a v roce 2014 následoval pokles (index změny -69 %) o 24 mil. Kč – krátkodobý finanční majetek vykazoval významné výkyvy, což by mohlo značit problémy s likviditou.

Na straně pasiv byla zaznamenána významná změna v položce rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku, kdy index změny v roce 2014 činil 7 848 %. To souviselo s přesunem z položky nerozděleného zisku minulých let do položky statutární a ostatní fondy. Výkyvy byly identifikovány v položce výsledku hospodaření běžného účetního období, a to v roce 2012, kdy činil index změny -54 % (pokles o více než 50 %). V roce 2012 byl zaznamenán významnější přírůstek hodnoty cizích zdrojů (index změny 56 %), následovaný jejich poklesem v následujících obdobích. To bylo zapříčiněno zejména změnami v položce krátkodobých závazků, konkrétně krátkodobých závazků ke společníkům. V roce 2017 byl vysoký přírůstek hodnoty rezerv (index změny 335 %).

Jako další je uvedena horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti European Data Project v následující tabulce:

**Tab. 5: Horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti European Data Project v letech 2011-2017 (index změny)**

<b>Popis položky</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	0%	10%	11%	-2%	-7%	1%	3%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	9%	1%	9%	19%	12%	9%	6%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	7%	5%	12%	9%	4%	7%	14%
Pozemky	29%	23%	9%	8%	13%	14%	28%
Stavby	14%	8%	12%	22%	7%	4%	10%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-4%	2%	15%	-16%	-15%	-20%	46%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	12%	-4%	6%	32%	20%	11%	-2%
<b>Oběžná aktiva</b>	-12%	27%	14%	-30%	-49%	-37%	-15%
Zásoby	-10%	-6%	-12%	24%	-9%	7%	-6%
Materiál	-33%	15%	8%	21%	-21%	7%	-37%
Nedokončená výroba a polotovary	-24%	-9%	19%	131%	23%	27%	40%
Výrobky	56%	-27%	-52%	-26%	10%	-29%	48%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	-12%	6%	5%	-22%	-48%	-75%	71%
Pohledávky z obchodních vztahů	-31%	-48%	-21%	-34%	152%	-78%	28%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-14%	87%	29%	-44%	-61%	13%	-61%
<b>Vlastní kapitál</b>	6%	10%	10%	-3%	-5%	-2%	-9%
<i>Kapitálové fondy</i>	18%	15%	10%	28%	31%	12%	-18%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	18%	15%	10%	28%	31%	12%	-18%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	-40%	50%	-5%	-14%	7%	37%	10%
<b>Cizí zdroje</b>	-73%	10%	72%	39%	-64%	217%	219%
<i>Krátkodobé závazky</i>	-74%	51%	3%	92%	-61%	254%	186%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti European Data Project k významnějším změnám v celkové hodnotě aktiv nedošlo, jelikož významnější přírůstky některých položek byly vyváženy úbytky položek jiných. Za zmínku stojí růst hodnoty pozemků a staveb, čili pořizování nového dlouhodobého hmotného majetku. Dále přírůstky dlouhodobého finančního majetku zejména v letech 2014 a 2015, kdy index změn činil 32 - resp. 20 %. Konkrétně se jednalo o růst hodnoty podílů v ovládaných osobách, jejichž přítomnost byla naznačena již v rámci představení společnosti. Pozitivní vývoj byl zaznamenán ve snižování hodnoty zásob s výjimkou roků 2014 a 2016. Kladně je třeba též hodnotit snižování hodnoty pohledávek z obchodních vztahů s výjimkou roku 2015, kdy tato položka zaznamenala index změny 152 % i rok 2017 přinesl kladné hodnoty okolo 30 % index změny. Proto je třeba věnovat pozornost této oblasti, zda se jednalo pouze o ojedinělý jev či dlouhodobější trend. Znepokojivě může též působit pokles hodnoty krátkodobého finančního majetku v posledních dvou letech, což může značit problémy s likviditou, té by také měla být věnována zvýšená pozornost při další analýze.

Na straně pasiv došlo ve společnosti European Data Project k růstu v položce kapitálových fondů téměř ve všech sledovaných obdobích, kromě roku 2017 – důvodem byly rozdíly z přecenění majetku a závazků, kde je třeba dodržovat zásadu opatrnosti, resp. nejnižšího ocenění. Výsledek hospodaření běžného účetního období zaznamenal po roce 2011, kdy byl vykázán záporný index změny -40 % opětovný růst (index změny 50 %), v následujících dvou letech došlo k mírnému poklesu, v posledním roce k růstu – zde výkyvy nebyly již tak velké, přesto by byl žádoucí růst výsledku hospodaření po celé sledované období.

U cizích zdrojů byly zaznamenány výkyvy větší – na počátku a konci sledovaného období, v letech 2011 a 2015 významný pokles, oproti tomu v ostatních letech významnější nárůst. Příčinou byly výkyvy v položce krátkodobých závazků, konkrétně z obchodních vztahů. Bylo by vhodné zaměřit se na příčiny těchto výkyvů a srovnat např. dobu splatnosti závazků a pohledávek, aby doba splatnosti krátkodobých závazků nebyla výrazně nižší než doba splatnosti pohledávek, což by mohlo vést k problémům s likviditou.

Jako poslední je uvedena horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Lego Production v následující tabulce:



**Tab. 6: Horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Lego Production v letech 2011-2017 (index změny)**

<b>Popis položky</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	14%	39%	40%	44%	-4%	10%	-27%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	50%	43%	29%	41%	11%	3%	-6%
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	302%	498%	-23%	230%	-26%	95%	-6%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	50%	43%	29%	41%	11%	3%	-6%
Pozemky	14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stavby	38%	116%	18%	16%	40%	6%	-13%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-17%	52%	82%	33%	23%	8%	14%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	593%	-62%	12%	324%	-68%	-68%	-71%
<b>Oběžná aktiva</b>	-14%	35%	56%	48%	-21%	18%	-54%
<i>Zásoby</i>	1%	38%	16%	34%	55%	27%	-33%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	-17%	34%	69%	51%	-35%	13%	-64%
Pohledávky z obchodních vztahů	-22%	32%	13%	30%	13%	2%	-68%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-47%	-6%	-95%	21%	-1%	3%	-58%
<b>Vlastní kapitál</b>	12%	13%	13%	26%	12%	11%	8%
<i>Rezervní fond, neděl. fond a ostatní fondy ze zisku</i>	20%	503%	12%	295%	0%	0%	0%
<i>Výsledek hospodaření b. úč. o. (+/-)</i>	245%	25%	17%	-10%	38%	3%	-21%
<b>Cizí zdroje</b>	15%	50%	49%	49%	-7%	8%	-34%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	-16%	-39%	-20%	5874%	-6%	-12%	773%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-25%	-33%	-50%	11209%	-6%	-13%	-15%
<i>Krátkodobé závazky</i>	18%	55%	51%	-25%	-9%	30%	-95%
Závazky z obchodních vztahů	-4%	17%	1%	41%	4%	-1%	-59%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	63%	87%	85%	-84%	100%	130%	-59%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti Lego Production došlo s výjimkou roku 2015 a 2017 k navýšení celkové hodnoty aktiv, a to z důvodu změn v dlouhodobém majetku i oběžných zásobách. Příčinou byla výstavba nové výrobní haly, která byla do provozu uvedena sice až v roce 2015, ale postupně byla navyšována hodnota staveb a samostatných movitých věcí (pořizování strojů). V letech 2012 a 2014 bylo též investováno do nehmotného majetku – pořízení nového software. S rozšířením výroby v roce 2015 souvisí i růst hodnoty oběžných aktiv, konkrétně položky zásob, která ovšem zaznamenala významné meziroční změny i v ostatních letech. Bylo by vhodné prověřit, zda hodnota zásob nedokončené výroby i hotových výrobků je v souladu s požadavky trhu a hodnota zásob materiálu v souladu s potřebami výroby a na řízení zásob se více zaměřit. Pozornost je třeba věnovat též růstu objemu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů – zda jsou v souladu s růstem tržeb nebo je příčinou zhoršení platební morálky zákazníků, příp. obchodních podmínek. To by mohlo v souvislosti s poklesem finančního majetku značit problémy s likviditou.

Výsledek hospodaření s výjimkou roku 2014 i 2017 vykazoval kladné hodnoty indexu změny – růst v řádu desítek procent, což je třeba hodnotit kladně. Zdánlivě ne příliš pozitivně působí růst hodnoty cizích zdrojů, zejména závazkům k ovládajícím osobám – na druhou stranu společnost nevykazovala dlouhodobé závazky k externím subjektům (bankám a úvěrovým společnostem) kvůli výstavbě nové výrobní haly. Růst byl zaznamenán též u hodnoty krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

Jako první je uvedena horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Ravensburger Karton:

**Tab. 7: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Ravensburger Karton v letech 2011-2017 (index změny)**

<b>Popis položky</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Výkony</b>	41%	-1%	17%	11%	10%	3%	-3%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	38%	0%	17%	11%	8%	6%	0%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6377%	-50%	-24%	47%	273%	-126%	519%
Výkonná spotřeba	40%	3%	10%	13%	10%	4%	0%
Spotřeba materiálu a energie	41%	2%	10%	14%	11%	1%	-1%
<b>Přidaná hodnota</b>	44%	-14%	40%	5%	9%	-100%	0%
Osobní náklady	28%	0%	14%	7%	10%	10%	6%
Daně a poplatky	44%	6%	-9%	31%	29%	21%	7%
Odpisy DNM, DHM	57%	78%	8%	3%	14%	16%	30%
Tržby z prodeje DM a materiálu	380%	-65%	85%	85%	7%	25%	-56%
ZC prodaného DM a materiálu	452%	-66%	92%	76%	0%	-2%	-72%
Změna stavu rezerv	-1074%	-145%	-422%	-84%	210%	-66%	744%
Ostatní provozní V	66%	-1%	3%	38%	-1%	1%	12%
Ostatní provozní N	67%	-22%	4%	2%	51%	-14%	16%
<b>Provozní VH</b>	48%	-42%	94%	13%	-2%	3%	7%
Ostatní finanční V	112%	-17%	-22%	-38%	96%	-62%	107%
Ostatní finanční N	89%	-11%	16%	-44%	8%	-46%	116%
<b>Finanční VH</b>	19%	3%	77%	-33%	-82%	329%	57%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1%	36%	-29%	82%	18%	0%	-8%
<b>VH za běžnou činnost</b>	59%	-54%	145%	7%	-3%	2%	9%
<b>VH za účetní období</b>	59%	-54%	145%	7%	-3%	2%	9%
<b>VH před zdaněním</b>	48%	-43%	95%	15%	0%	2%	6%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve sledovaném období společnosti Ravensburger Karton s. r. o. měly kromě roku 2012 i 2017, kdy klesly o pouhé 1 % - 3 %, výkony rostoucí tendenci. Největších výkonů společnost dosáhla v roce 2011 s růstem o 41 %. Osobní náklady vykazovaly mírně rostoucí tendenci, kdy největší podíl měly mzdové náklady. Ovšem nejvíce vzrostly

v roce 2011 o 27 %, tedy o 24 610 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření v roce 2012 a 2015 vykazoval záporné hodnoty, což zapříčinily vysoké ostatní provozní náklady. V roce 2012 dosáhl dokonce záporné bilance 42 %. Finanční výsledek hospodaření v průběhu let 2010-2012 se výrazně zvyšoval (19 až 77 %) oproti letům následujícím, kdy došlo k razantnímu poklesu, v roce 2015 až o 82 % způsobeno převyšujícími ostatními finančními náklady a nákladovými úroky. Výsledek hospodaření za účetní období klesl v roce 2011 o 54 %, ale následující rok prudce vzrostl o 145 % vlivem vysokého provozního výsledku hospodaření. Poslední dva roky se držel na hranici do 10 %.

Jako další je uvedena horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti European Data Project v následující tabulce:

**Tab. 8: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti European Data Project v letech 2011–2017 (index změny)**

<b>Popis položky</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tržby za zboží	-21%	-21%	44%	42%	597%	-77%	-44%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-20%	-29%	59%	18%	313%	-71%	-75%
<b>Obchodní marže</b>	600%	-411%	-108%	-4871%	2012%	-100%	0%
<b>Výkony</b>	-36%	-4%	19%	10%	-7%	1%	20%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	-38%	-4%	17%	11%	-3%	12%	20%
<b>Výkonná spotřeba</b>	-41%	-10%	17%	14%	-7%	16%	42%
Spotřeba materiálu a energie	-46%	-12%	26%	17%	-6%	15%	61%
<b>Přidaná hodnota</b>	-32%	3%	20%	7%	-6%	-100%	0%
Osobní náklady	-5%	9%	5%	0%	4%	1%	6%
Daně a poplatky	35%	117%	-52%	3%	3%	-2%	3%
Odpisy DNM, DHM	13%	-7%	-2%	2%	0%	5%	2%
Tržby z prodeje DM a materiálu	25%	11%	191%	141%	-56%	-15%	-65%
Tržby z prodeje materiálu	0%	0%	12%	-4%	0%	0%	0%
ZC prodaného DM a materiálu	-2%	51%	157%	326%	-83%	37%	-73%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-328%	-98%	447%	159%	-55%	-107%	-1838%
Ostatní provozní V	30%	-1%	25%	-11%	38%	87%	-56%
Ostatní provozní N	63%	-3%	-40%	-2%	-7%	12%	41%
<b>Provozní VH</b>	-30%	-55%	126%	14%	-13%	12%	-16%
Tržby z prodeje CP a podílů	-70%	338%	-100%	0%	0%	0%	0%
Výnosy z dlouhodobého FM	-11%	-3%	56%	-8%	18%	47%	18%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti	-102%	-3586%	-100%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční V	-12%	-51%	693%	-89%	-75%	-74%	2569%
Ostatní finanční N	-49%	-11%	-55%	-46%	430%	-88%	1001%
<b>Finanční VH</b>	-49%	118%	-18%	-24%	11%	53%	17%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-64%	-16%	206%	-12%	-57%	96%	-20%
VH za běžnou činnost	-40%	50%	-5%	-14%	7%	37%	10%
VH za účetní období	-40%	50%	-5%	-14%	7%	37%	10%
VH před zdaněním	-42%	46%	1%	-13%	2%	39%	9%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti European Data Project v letech 2011-2013 výkony měly zvyšující tendenci (-36 až 19 %), avšak od roku 2014 vykazovaly klesající tendenci indexu změny 10 až -7 %. Největších výkonů společnost dosáhla v roce 2017, kdy se zvýšily o 337 558 tis. Kč. Výkony jsou tvořeny z velké části tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Do roku 2013 narůstaly (-38 až 17 %), ale od roku 2014 opět začaly klesat (11 až -3 %) a poslední dva roky měly rostoucí tendenci. Výkonová spotřeba do roku 2013 rostla přímo úměrně s růstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, následující roky poklesla. Osobní náklady, které jsou tvořeny z největší části mzdovými náklady, měly za sledované období kolísavou tendenci i přesto, že se počet zaměstnanců každý rok zvyšoval. Provozní výsledek hospodaření měl v roce 2011 a 2012 zápornou bilanci, kdy klesl až o 55 %. V roce 2013 stoupl dokonce o 126 % tedy o 161 710 tis. Kč. V následujících letech opět došlo ke snížení v důsledku zvýšení nákladů. Finanční výsledek hospodaření v některých letech sledovaného období byl ovlivněn zvýšením ostatních finančních nákladů, z tohoto důvodu vykazoval záporné hodnoty. Výsledek hospodaření za účetní období vlivem vysokého finančního výsledku hospodaření v roce 2012 vzrostl o 50 %.

Jako poslední je uvedena horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Lego Production v následující tabulce:

**Tab. 9: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Lego Production v letech 2011-2017 (index změny)**

<b>Popis položky</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tržby za zboží	13%	15%	31%	27%	45%	7%	8%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-26%	-9%	35%	-2%	97%	-25%	17%
<b>Obchodní marže</b>	282%	47%	27%	52%	16%	-100%	0%
<b>Výkony</b>	28%	26%	24%	17%	31%	5%	-18%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	27%	27%	24%	16%	33%	5%	-19%
<b>Výkonná spotřeba</b>	26%	28%	23%	22%	32%	0%	-25%
Spotřeba materiálu a energie	25%	28%	24%	21%	32%	0%	-25%
<b>Přidaná hodnota</b>	40%	17%	27%	-4%	24%	-100%	0%
Osobní náklady	14%	23%	15%	16%	33%	14%	5%
Daně a poplatky	-27%	168%	3%	65%	6%	17%	0%
Odpisy DNM, DHM	38%	6%	66%	52%	28%	30%	1%
Tržby z prodeje DM a materiálu	-53%	140%	-100%	0%	-50%	-99%	14806%
ZC prodaného DM a materiálu	-53%	-58%	-100%	0%	-55%	-100%	0%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-116%	-5150%	-99%	-65%	4022%	-100%	0%
Ostatní provozní V	27%	-23%	374%	-42%	177%	-31%	-16%
Ostatní provozní N	-61%	-6%	8%	157%	-2%	47%	513%
<b>Provozní VH</b>	285%	-33%	188%	-86%	88%	263%	-25%
Ostatní finanční V	0%	0%	-100%	0%	58%	-100%	0%
Ostatní finanční N	271%	-99%	31082%	-100%	42%	8638%	-99%
<b>Finanční VH</b>	174%	-133%	-1015%	-150%	36%	-184%	-56%
Daň z příjmů za běžnou činnost	71%	5%	-12%	-8%	141%	-21%	44%
<b>VH za běžnou činnost</b>	903%	25%	17%	-10%	38%	3%	-21%
Mimořádné výnosy	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Mimořádný VH</b>	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>VH za účetní období</b>	245%	25%	17%	-10%	38%	3%	-21%
<b>VH před zdaněním</b>	158%	21%	11%	-10%	53%	-3%	-9%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve sledovaném období výkony společnosti Lego Production vykazovaly klesající index změn 28-17 %, až v roce 2015, kdy došlo k výraznému nárůstu výkonů o 31 %. Nejvíce se výkony navýšily v roce 2015, a to o 3 185 939 tis. Kč, přičemž celkově výkony dosáhly v roce 2010 z původních 4 392 139 tis. Kč na 13 488 625 tis. Kč v roce 2015. Nejvýznamnější podíl na výši výkonů měly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, ovšem v roce 2014 došlo k 50 % poklesu oproti roku 2015. Rok 2017 nebyl pro společnost ideální, jelikož vykazovala záporné hodnoty. Osobní náklady jsou z velké části tvořeny mzdovými náklady, které během sledovaného období kolísaly. Nárůst mzdových nákladů se každoročně pohyboval kolem 14-21 %, v roce 2015 mzdové náklady stouply o 33 % vzhledem k nárůstu tržeb. Provozní výsledek hospodaření za sledované období kolísal, nejprve byl kladný a poté záporný. Tento stav způsobil

hlavně nákup nových strojů a moderních technologií do nové výrobní haly. Finanční výsledek hospodaření byl převážně po celé sledované období záporný, a to především způsobily ostatní finanční náklady a nákladové úroky. Výsledek hospodaření za účetní období se až na rok 2014 i 2017 pohyboval v kladných hodnotách, tedy byl ziskový.

### 3.2.2 Vertikální analýza

Následující tabulky a text zachycují vertikální analýzu hodnot vybraných položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty zkoumaných společností v letech 2011-2017. Jako první je uvedena vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Ravensburger Karton:

**Tab. 10: Vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Ravensburger Karton v letech 2010-2017**

<b>Popis položky</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	59%	62%	61%	55%	53%	55%	62%	57%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	59%	62%	61%	55%	53%	55%	62%	57%
Stavby	28%	22%	29%	25%	22%	20%	29%	26%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	17%	25%	32%	28%	28%	33%	28%	28%
<b>Oběžná aktiva</b>	41%	38%	39%	45%	47%	45%	38%	43%
Zásoby	25%	26%	25%	26%	29%	34%	27%	32%
Materiál	22%	20%	19%	20%	22%	23%	18%	18%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	15%	12%	14%	15%	17%	9%	10%	11%
Pohledávky z obchodních vztahů	13%	10%	12%	14%	15%	6%	9%	9%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	60%	64%	55%	65%	76%	80%	76%	79%
Základní kapitál	11%	9%	8%	7%	7%	6%	5%	5%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	15%	19%	7%	16%	16%	15%	12%	12%
<b>Cizí zdroje</b>	40%	36%	45%	35%	24%	20%	24%	21%
<i>Krátkodobé závazky</i>	37%	34%	40%	31%	19%	14%	20%	17%
Závazky z obchodních vztahů	7%	6%	9%	4%	6%	5%	6%	4%
Závazky ke společníkům	28%	25%	30%	26%	11%	7%	12%	11%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Ve společnosti Ravensburger Karton se ve sledovaném období mírně snížil podíl dlouhodobého majetku, a tudíž se navýšil podíl oběžných aktiv na celkových aktivech společnosti. Důvodem bylo snižování netto hodnoty dlouhodobého majetku v důsledku odpisů. Společnost měla po celé sledované období vázanou významnou hodnotu aktiv v zásobách, konkrétně materiálu – bylo by vhodné prověřit řízení zásob ve společnosti. Pozitivně lze hodnotit snížení podílu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů

v roce 2015 – oproti jeho růstu v předchozích letech, jak již bylo zmíněno v rámci horizontální analýzy.

Na straně pasiv došlo k významným změnám v poměru vlastních a cizích zdrojů ve prospěch vlastních zdrojů, a to z důvodu příznivých výsledků hospodaření po celé sledované období, který činil 15 % a více z celkové hodnoty aktiv (resp. pasiv) s výjimkou roku 2012. Ke snížení podílu cizích zdrojů přispělo snižování podílu krátkodobých závazků – z obchodních vztahů, ke společníkům i k ovládaným osobám.

Jako další je uvedena vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti European Data Project:

**Tab. 11: Vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti European Data Project v letech 2010-2017**

<b>Popis položky</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	58%	63%	58%	57%	69%	83%	89%	91%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	31%	33%	31%	32%	35%	40%	42%	46%
Stavby	17%	20%	19%	19%	24%	28%	29%	31%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	27%	30%	26%	25%	34%	43%	48%	46%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	25%	30%	26%	25%	34%	43%	48%	46%
<b>Oběžná aktiva</b>	42%	36%	42%	43%	31%	17%	11%	9%
Zásoby	4%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	3%
Materiál	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	26%	23%	22%	21%	16%	9%	2%	4%
Pohledávky z obchodních vztahů	16%	11%	5%	4%	2%	7%	1%	2%
Pohledávky za společníky	0%	0%	11%	16%	13%	1%	0%	1%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	12%	10%	17%	20%	11%	5%	5%	2%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	93%	98%	98%	97%	96%	98%	95%	84%
<i>Kapitálové fondy</i>	18%	21%	22%	22%	28%	40%	44%	35%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	18%	21%	22%	22%	28%	40%	44%	35%
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	49%	60%	55%	57%	51%	40%	26%	24%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	22%	13%	17%	15%	13%	15%	20%	22%
<b>Cizí zdroje</b>	7%	2%	2%	3%	4%	2%	5%	16%
<i>Krátkodobé závazky</i>	5%	1%	2%	2%	3%	1%	5%	13%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti European Data Project došlo k významným změnám ve struktuře aktiv – podíl dlouhodobého majetku se zvýšil z 58 % v roce 2010 na 91 % v roce 2017, a to v důsledku investic do dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně staveb, ale také do dlouhodobého finančního majetku, konkrétně podílu v ovládaných a řízených osobách. Podíl oběžných aktiv se snížil z původních 42 % na 9 %, přičemž byl vykázán na výrobní společnosti velmi nízký podíl zásob do 4 % celkové hodnoty aktiv. Snižoval

se též podíl krátkodobých pohledávek, po období snižování podílu pohledávek z obchodních vztahů došlo k jeho navýšení ve sledovaném roce 2015, tuto oblast by bylo vhodné prověřit. Taktéž by pozornost měla být zaměřena na snižující se podíl krátkodobého finančního majetku, aby se společnost nedostala do případných problémů s likviditou.

Na straně pasiv byl zaznamenán rostoucí a velmi vysoký podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, a to až 98 % v roce 2015. Příčinou byl vzrůstající podíl kapitálových fondů, ale také vysoký podíl výsledku hospodaření běžného účetního období na hodnotě aktiv, který se pohyboval od 13 % výše. Podíl cizích zdrojů byl tudíž velmi nízký v řádech jednotek procent. Takto nízký podíl cizích aktiv naznačuje nedostatečnou efektivitu, kdy mohou být využity jako daňový štít, jak bylo uvedeno v teoretické části tohoto textu a zároveň se v tomto případě zvyšují průměrné náklady kapitálu.

Následující tabulka zachycuje vertikální analýzu vybraných položek rozvahy společnosti Lego Production:

**Tab. 12: Vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Lego Production v letech 2010-2017**

<b>Popis položky</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	44%	57%	59%	54%	52%	61%	57%	74%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	44%	57%	59%	54%	52%	61%	57%	74%
Pozemky	5%	5%	4%	3%	2%	2%	2%	2%
Stavby	20%	24%	37%	31%	25%	36%	35%	41%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16%	12%	13%	16%	15%	19%	19%	30%
<b>Oběžná aktiva</b>	56%	43%	41%	46%	47%	39%	42%	26%
Zásoby	11%	10%	10%	8%	8%	12%	14%	13%
Pohledávky z obchodních vztahů	44%	30%	29%	23%	21%	24%	23%	10%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	30%	29%	24%	19%	17%	20%	20%	29%
<i>Základní kapitál</i>	24%	21%	15%	11%	7%	8%	7%	10%
<i>Výsledek hospodaření b. úč. o. (+/-)</i>	1%	3%	3%	2%	1%	2%	2%	2%
<b>Cizí zdroje</b>	70%	71%	76%	81%	83%	80%	80%	71%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	5%	4%	2%	1%	42%	41%	33%	389%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	5%	3%	1%	1%	41%	40%	32%	37%
<b>Krátkodobé závazky</b>	65%	67%	74%	80%	42%	40%	47%	3%
Závazky z obchodních vztahů	31%	26%	22%	16%	16%	17%	15%	9%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	21%	30%	41%	54%	6%	12%	26%	15%

Zdroj: Vlastní zpracování



V průběhu sledovaného období byla ve společnosti Lego Production vybudována a zprovozněna nová výrobní hala, důsledkem byla změna poměru mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy ve prospěch dlouhodobého majetku, který se bude v budoucnu v důsledku uplatňování odpisů opět snižovat. Podíl hodnoty zásob se dařilo snižovat s výjimkou předposledního roku, kdy se jednalo zřejmě o navýšení z důvodu rozšíření výroby, přesto by bylo vhodné se i u této společnosti zaměřit na řízení zásob, stejně jako pohledávek. V předposledním roce totiž došlo k významnému navýšení hodnoty pohledávek z obchodních vztahů, jejichž podíl se v předchozích obdobích snižoval.

Na straně pasiv došlo ke snížení podílu vlastního kapitálu a zvýšení podílu cizích zdrojů na celkových pasivech, a to zejména z důvodu enormního nárůstu podílu dlouhodobých závazků, konkrétně závazků k ovládajícím osobám z jednotek procent na 40 % v roce 2015. Důvodem bylo financování výstavby nové haly prostřednictvím ovládající osoby – jak již bylo uvedeno, společnost nečerpala dlouhodobý bankovní úvěr ani nevyužívala jiné dlouhodobé zdroje financování kromě výpomoci od ovládající osoby. Výsledek hospodaření se snižoval z 3 % netto hodnoty celkových aktiv v roce 2011 na 1 % hodnoty aktiv v roce 2014, poté došlo k navýšení na 2 % v roce 2016.

Jako první je uvedena vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Ravensburger Karton:

**Tab. 13: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Ravensburger Karton v letech 2010-2017**

<b>Popis položky</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Výnosy celkem</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Výkony</b>	98%	97%	98%	98%	97%	97%	97%	98%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	98%	95%	97%	97%	97%	95%	98%	102%
Výkonná spotřeba	74%	72%	76%	72%	73%	73%	74%	76%
Spotřeba materiálu a energie	69%	68%	72%	68%	69%	70%	68%	70%
<b>Přidaná hodnota</b>	24%	25%	22%	26%	24%	24%	0%	0%
Osobní náklady	11%	10%	10%	10%	9%	9%	10%	11%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Odpisy DNM, DHM	2%	3%	5%	4%	4%	4%	5%	6%
Tržby z prodeje DM a materiálu	0%	2%	1%	1%	1%	1%	2%	1%
ZC prodaného DM a materiálu	0%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Změna stavu rezerv	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	1%
Ostatní provozní V	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Ostatní provozní N	2%	2%	2%	1%	1%	2%	1%	2%
<b>Provozní VH</b>	10%	11%	6%	11%	11%	10%	10%	11%
Výnosové úroky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nákladové úroky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Finanční VH</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%
<b>VH za běžnou činnost</b>	8%	9%	4%	9%	9%	8%	8%	9%
<b>VH za účetní období</b>	8%	9%	4%	9%	9%	8%	8%	9%
<b>VH před zdaněním</b>	10%	10%	6%	10%	10%	9%	9%	10%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Společnost Ravensburger Karton ve sledovaném období vykazovala největší podíly výkonů na celkové výnosy, které neklesly pod 97 %, přičemž hlavní roli představovaly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které v roce 2017 byly největší (102 %) a postupně se snižovaly. Ve sledovaném období ostatní provozní náklady převyšovaly ostatní provozní výnosy, což způsobilo snížení výši provozního výsledku hospodaření. Finanční výsledek hospodaření v celém sledovaném období nevykazoval záporné ani kladné hodnoty, jelikož výnosové úroky i nákladové úroky byly nulové. V roce 2012 klesl výsledek hospodaření téměř o polovinu než v ostatních letech.

Jako další je uvedena vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti European Data Project:

**Tab. 14: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti European Data Project v letech 2010-2017**

<b>Popis položky</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Výnosy celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Tržby za zboží</b>	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obchodní marže	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Výkony</b>	71%	71%	59%	68%	73%	71%	63%	64%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	68%	66%	54%	62%	67%	67%	67%	67%
<b>Výkonná spotřeba</b>	38%	35%	27%	31%	35%	33%	34%	41%
Spotřeba materiálu a energie	32%	27%	20%	25%	29%	28%	29%	39%
Přidaná hodnota	33%	36%	32%	37%	39%	38%	0%	0%
Osobní náklady	13%	20%	18%	19%	18%	20%	18%	16%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Odpisy DNM, DHM	5%	9%	7%	7%	7%	7%	7%	6%
Tržby z prodeje DM a materiálu	0%	1%	1%	2%	4%	2%	1%	0%
ZC prodaného DM a materiálu	0%	0%	0%	1%	5%	1%	1%	0%
Změna stavu rezerv a opravných položek	2%	-7%	0%	-1%	-2%	-1%	0%	-1%
Ostatní provozní V	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní N	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Provozní VH</b>	13%	14%	6%	12%	14%	12%	12%	9%
Tržby z prodeje CP a podílů	14%	6%	24%	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy z dlouhodobého FM	14%	19%	16%	24%	22%	27%	35%	34%
<b>Finanční VH</b>	25%	20%	37%	30%	22%	26%	35%	34%
Daň z příjmů za běžnou činnost	3%	2%	1%	4%	3%	1%	2%	2%
<b>VH za běžnou činnost</b>	35%	33%	42%	39%	33%	36%	44%	41%
<b>VH za účetní období</b>	35%	33%	42%	39%	33%	36%	44%	41%
<b>VH před zdaněním</b>	38%	34%	43%	42%	36%	38%	47%	43%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti European Data Project tvořily základnu všechny celkové výnosy za sledované období, Největší podíl výkonů na celkových výnosech se pohyboval v rozmezí 68-73 %, avšak v roce 2012 výkony výrazně klesly na pouhých 59 %. Největší zastoupení měly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které se po celou dobu pohybovaly kolem 68 %, s výjimkou roku 2012, kdy klesly na 54 %. Z pohledu struktury nákladů hrála velkou roli výkonová spotřeba, která činila 27-41 %, jednalo se hlavně o spotřebu materiálu a energie, přičemž největší hodnota dosahovala v roce 2017 39 %. Vysoký podíl finančních výnosů ovlivňovaly především tržby z prodeje cenných papírů a podílů, ale také i výnosy z dlouhodobého finančního majetku, což zvyšovalo výsledek hospodaření, který se ve sledovaném období pohyboval 33-44 %.

Poslední tabulka zachycuje vertikální analýzu vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Lego Production:

**Tab. 15: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Lego Production v letech 2010-2017**

<b>Popis položky</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Výnosy celkem</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za zboží	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obchodní marže	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Výkony</b>	98%	99%	99%	98%	97%	96%	98%	98%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	98%	98%	98%	98%	96%	96%	99%	97%
<b>Výkonová spotřeba</b>	83%	82%	83%	82%	84%	84%	82%	75%
Spotřeba materiálu a energie	76%	75%	76%	75%	77%	77%	76%	69%
Přidaná hodnota	15%	17%	16%	16%	13%	12%	0%	0%
Osobní náklady	12%	11%	10%	10%	9%	9%	10%	13%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Odpisy DNM, DHM	2%	3%	2%	3%	4%	4%	5%	6%
Tržby z prodeje DM a materiálu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ZC prodaného DM a materiálu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Změna stavu rezerv a opravných položek	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Provozní VH</b>	1%	4%	2%	5%	1%	1%	3%	3%
<b>Finanční VH</b>	-1%	-2%	0%	-3%	1%	1%	-1%	-1%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0%	1%	1%	0%	0%	1%	0%	1%
<b>VH za běžnou činnost</b>	0%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Mimořádné výnosy	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Mimořádný VH</b>	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>VH za účetní období</b>	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>VH před zdaněním</b>	1%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti Lego Productin se na vytváření výši zisku ve sledovaném období největší měrou podílely hlavně činnosti související s provozní činností společnosti. Vezme-li se pohled struktury výnosů, je zřejmé, že na celkových výnosech se podílely výkony ve výši 99-96 %, které tvořily především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Vezme-li se pohled struktury nákladů, je zřejmé, že největší položku z celkových výnosů tvořila výkonová spotřeba ve výši 75-84 %. Jelikož se jedná o společnost, která vyrábí vlastní výrobky, proto největší podíl výkonové spotřeby tvořila spotřeba materiálu a energie ve výši 69-77 %. Druhý největší podíl představovaly osobní náklady 13-9 %. Mimořádné výnosy nijak zásadně výsledek hospodaření neovlivnily, avšak v některých letech finanční výnosy vykazovaly záporné hodnoty, což způsobovalo,

že společnost za sledované období vykazovala kladný výsledek hospodaření pouhých 1-2 % z celkových výnosů.

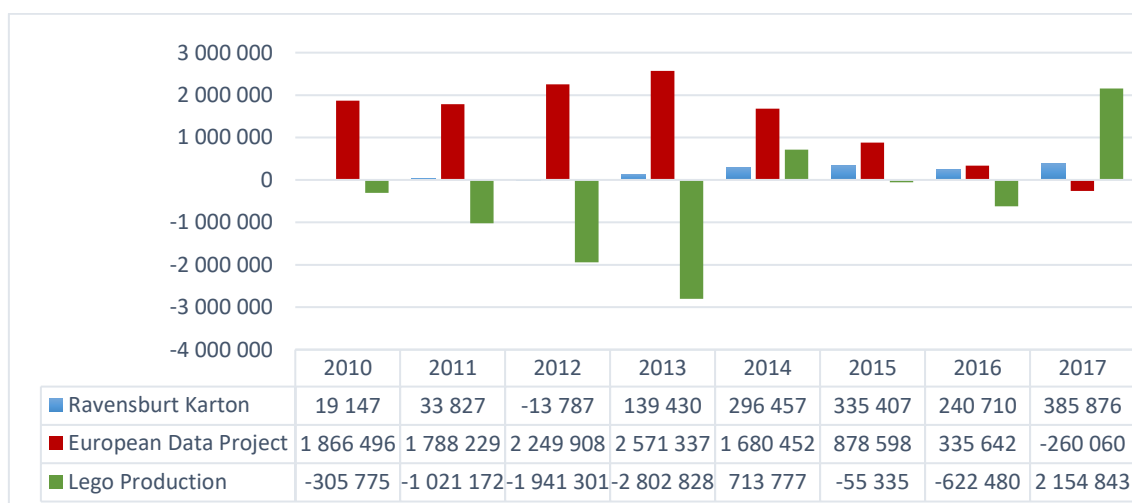
### 3.3 Rozdílové ukazatele společností

V této podkapitole bude v návaznosti na teoretickou část textu věnována pozornost třem rozdílovým ukazatelům analyzovaných společností v letech 2010-2017: čistému pracovnímu kapitálu, čistému peněžně pohledávkovému fondu a čistým pohotovými prostředkům.

#### 3.3.1 Čistý pracovní kapitál

Hodnoty čistého pracovního kapitálu zkoumaných společností, jakožto rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky v letech 2010-2017 zachycuje následující graf:

**Graf 3: Čistý pracovní kapitál zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč)**



Zdroj: Vlastní zpracování

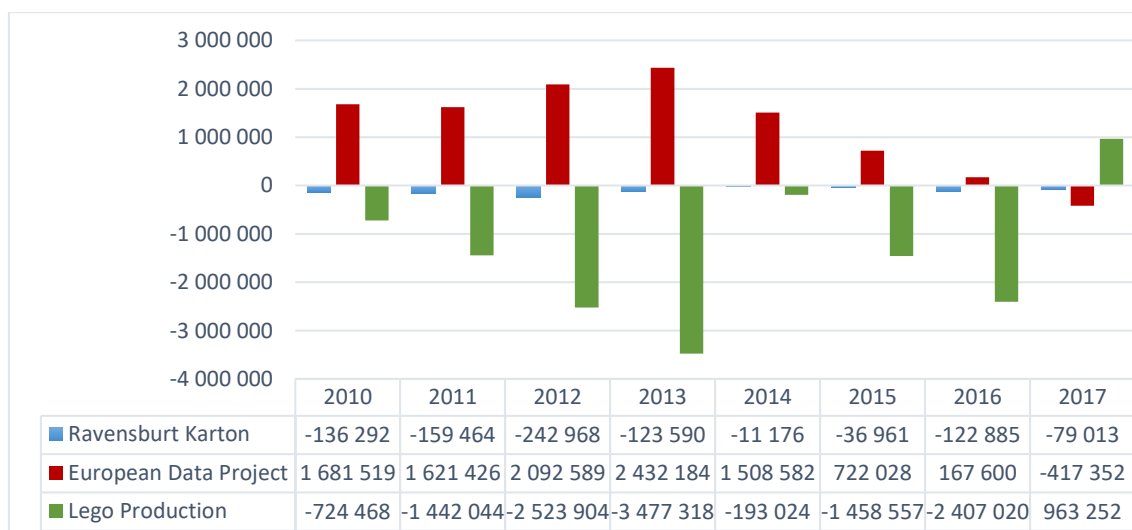
S výjimkou roku 2012 u společnosti Ravensburger Karton vykazovaly všechny zkoumané společnosti kladných hodnot čistého pracovního kapitálu, strategie financování tudíž byla konzervativní a část oběžných aktiv byla kryta dlouhodobými zdroji. Nejnižších hodnot čistého pracovního kapitálu vykazovala společnost Ravensburger Karton. Nízké hodnoty v prvních třech letech by mohly naznačovat určitý problém s likviditou, v letech následujících je lze označit za optimální – relativně nízké hodnoty, ovšem je třeba brát v potaz relaci k celkové hodnotě aktiv, která je oproti zbývajícím dvěma společnostem nižší. Naopak nejvyšších hodnot tohoto ukazatele

vykazovala společnost Lego Production, přičemž je zde patrný významný růst v letech 2011-2014, což naznačuje neefektivnost z důvodu nadměrného podílu dlouhodobých zdrojů financování vzhledem k hodnotě oběžných aktiv.

### 3.3.2 Čistý peněžně pohledávkový fond

Hodnoty čistého peněžně pohledávkového fondu zkoumaných společností jakožto rozdílu mezi oběžnými aktivy bez započtení zásob a krátkodobými závazky v letech 2010-2017 zachycuje následující graf:

**Graf 4: Čistý peněžně pohledávkový fond zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč)**



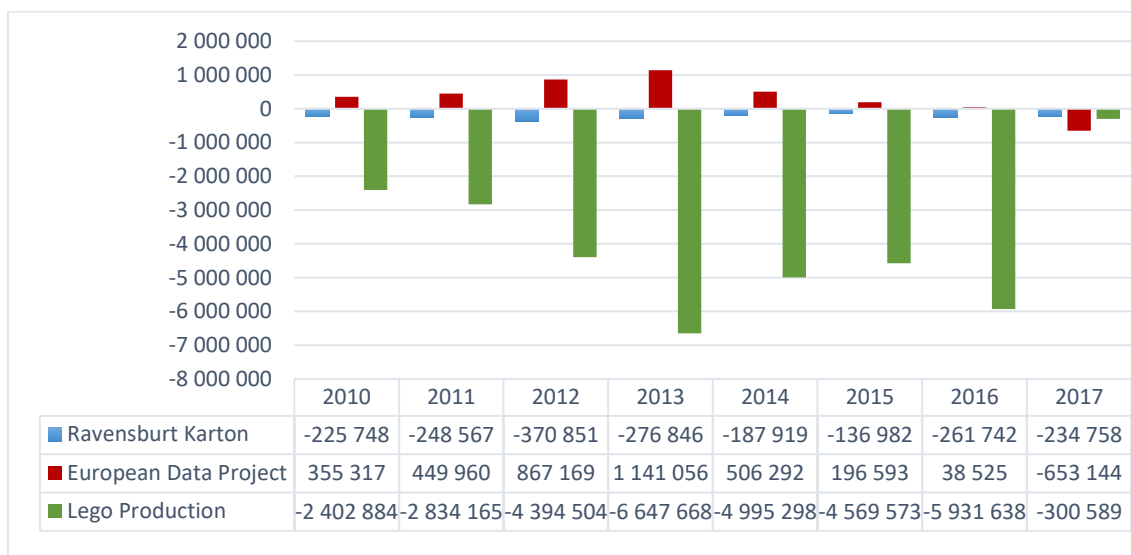
Zdroj: Vlastní zpracování

Zde se jako problematické jeví záporné hodnoty ukazatele u společnosti Ravensburger Karton, která vykazovala nejnižší hodnoty i u čistého pracovního kapitálu, a to v celém sledovaném období, kde mimo jiné i společnost Lego Production měla záporné hodnoty, kromě roku 2017. To může opět naznačovat problémy s likviditou, kterou je třeba prověřit podrobněji. U zbylé poslední společnosti European Data project jsou implikovány spíše problémy s efektivitou vzhledem k tomu, že hodnoty se pohybují v řádech miliard Kč s výjimkou posledního roku.

### 3.3.3 Čisté pohotové prostředky

Hodnoty čistých pohotových prostředků zkoumaných společností jakožto rozdílu krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků v letech 2010-2017 zachycuje následující graf:

**Graf 5: Čisté pohotové prostředky zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč)**



Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost Ravensburger Karton vykázala v tomto ukazateli opět záporných hodnot, překvapivě vysoké záporné hodnoty vykázala i společnost Lego Production, a to v řádech miliard Kč, což naznačuje problémy s likviditou. Pouze společnost European Data Project vykazovala kladné hodnoty tohoto ukazatele, kromě posledního roku, kde došlo už k záporné hodnotě.

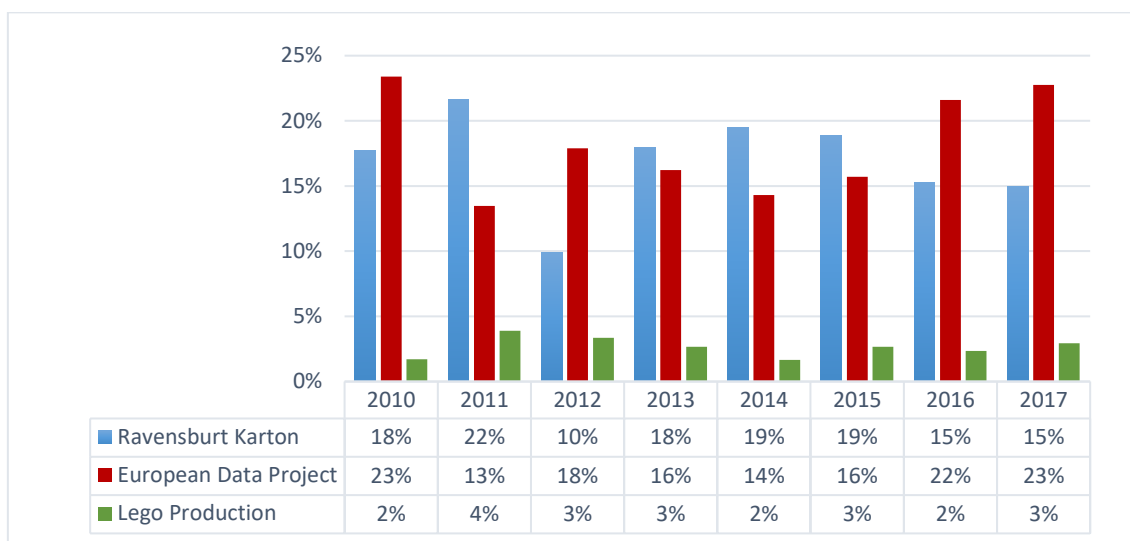
### 3.4 Poměrové ukazatele společností

V této podkapitole bude v návaznosti na teoretickou část textu věnována pozornost poměrovým ukazatelům analyzovaných společností v letech 2010-2017: rentabilitě, likviditě, zadluženosti a aktivitě.

#### 3.4.1 Rentabilita

Následující graf zachycuje rentabilitu aktiv jakožto vztahu zisku před zdaněním k celkovým aktivům. Vypovídá o zisku, který připadá na každou korunu vloženou v aktivech.

**Graf 6: Rentabilita aktiv zkoumaných společností v letech 2010-2017**

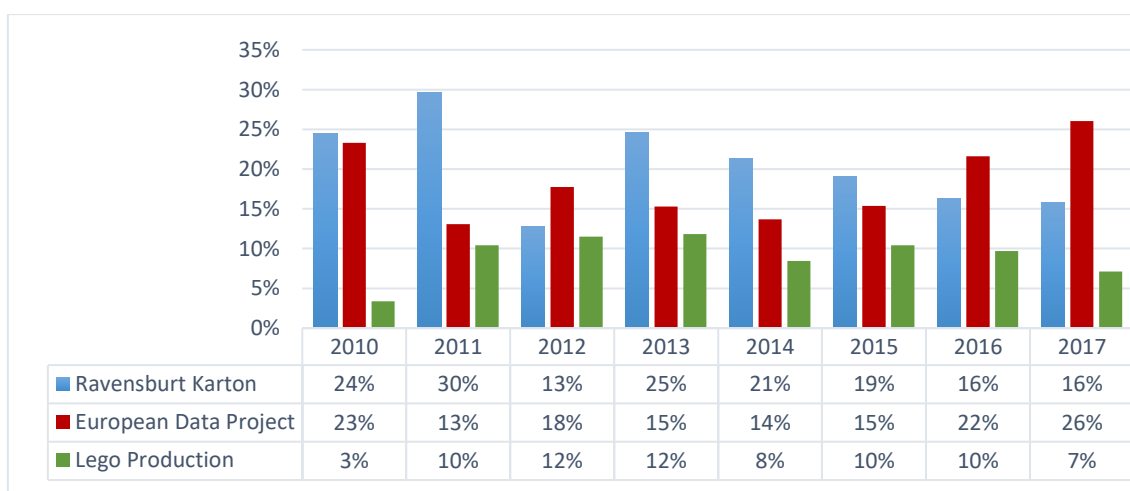


Zdroj: Vlastní zpracování

Společnosti Ravensburger Karton a European Data Project vykazovaly relativně vysokou, dvojcifernou hodnotu rentability aktiv vyjádřenou v procentech po celé sledované období. Naopak ve společnosti Lego Production se hodnoty pohybovalo v řádu jednotek procent, čili na jednu korunu vloženou do aktiv připadal zisk v řádu jednotek haléřů.

Rentabilitu vlastního kapitálu jakožto vztahu mezi ziskem po zdanění a vlastního kapitálu zkoumaných společností v letech 2010-2017 zachycuje následující graf:

**Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu zkoumaných společností v letech 2010-2017**



Zdroj: Vlastní zpracování

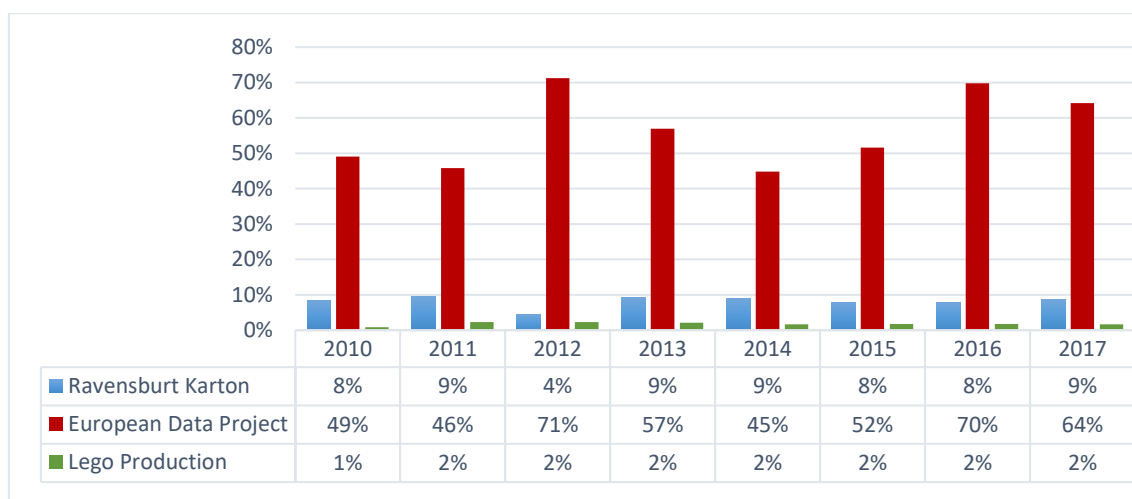
Společnosti Ravensburger Karton a European Data Project vykazovaly opět relativně vysokou dvojcifernou rentabilitu vlastního kapitálu v procentech, společnost



Ravensburger až 30 % v roce 2011. Společnost Lego Production s výjimkou roku 2010 dosahovala taktéž relativně uspokojivých výsledků v rozmezí 8 % - 12 %.

Následující graf zachycuje rentabilitu tržeb zkoumaných společností jakožto podílu zisku po zdanění na tržbách.

**Graf 8: Rentabilita tržeb zkoumaných společností v letech 2010-2017**



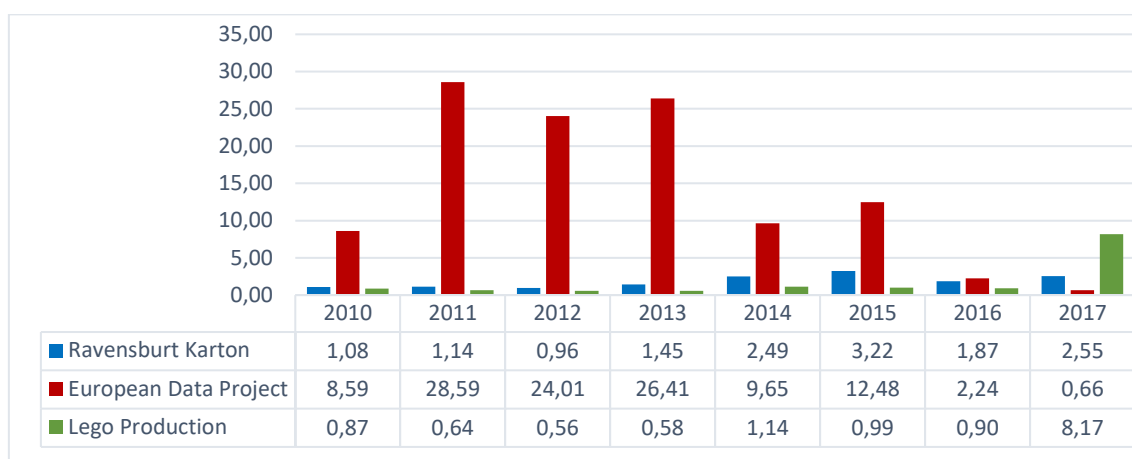
*Zdroj: Vlastní zpracování*

Velmi vysokou rentabilitu tržeb vykazovala společnost European Data Project, a to po celé sledované období – kolem 60 %, v roce 2012 dokonce 71 %. Těchto hodnot zdaleka nedosahovaly zbylé dvě společnosti – Ravensburger Karton dosahoval hodnot do 10 %, Lego Production pouze 2 %.

### 3.4.2 Likvidita

V této podkapitole bude pozornost věnována jednotlivým stupňům likvidity – běžné, pohotové a okamžité. Hodnoty běžné likvidity zkoumaných společností jakožto poměru oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům zachycuje následující graf:

**Graf 9: Běžná likvidita zkoumaných společností v letech 2010-2017**

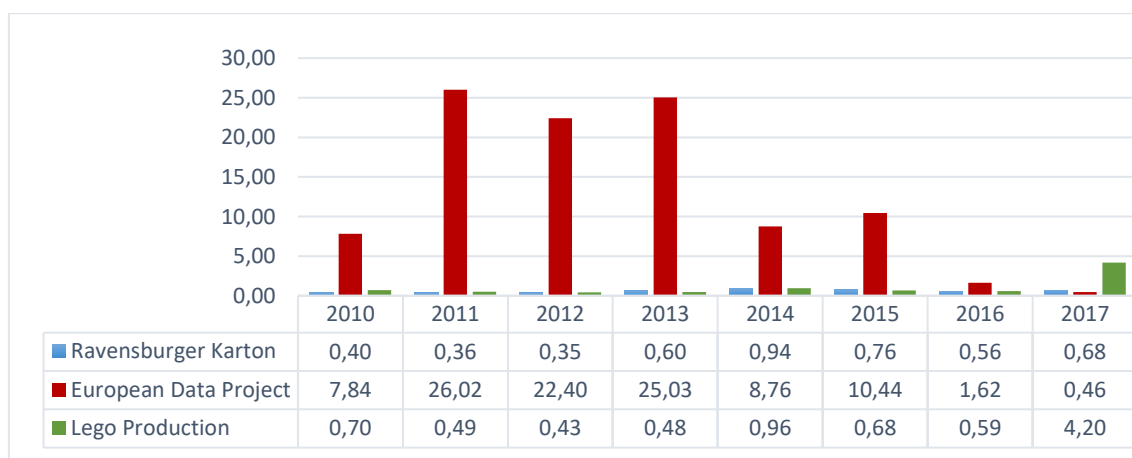


Zdroj: Vlastní zpracování

V doporučeném intervalu výsledných hodnot 1,5-2,5 se nepohybovala po celé sledované období ani jedna ze společností. Nejvíce se těmto hodnotám přiblížila společnost Ravensburger Karton, kde se hodnoty pohybovaly kolem hodnoty 1 v prvních třech obdobích, poté se zvyšovaly a v roce 2015 byl doporučený interval překročen. Společnost Lego Production se pohybovala pod doporučeným intervalem, tudíž by mohla mít s likviditou problémy, kromě roku 2017, kdy překročila vyhovující interval. Oproti tomu společnost European Data Project vykazovala nadbytečnou likviditu, kdy byl doporučený interval překročen i desetinásobně.

Hodnoty pohotovosti likvidity, jakožto poměru oběžných aktiv po odečtení nejméně likvidních zásob ke krátkodobým závazkům analyzovaných společností v období 2010-2017 zachycuje následující graf

**Graf 10: Pohotová likvidita zkoumaných společností v letech 2010-2017**

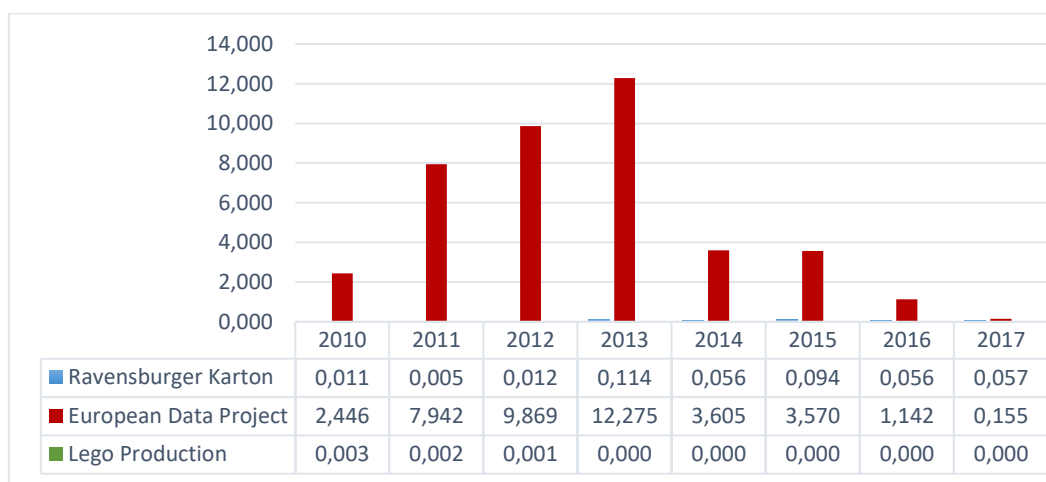


Zdroj: Vlastní zpracování

V doporučeném intervalu 0,7-1,5 se pohybovala společnost Ravensburger v posledních dvou letech, stejně jako společnost Lego Production (ta i v roce 2010). V ostatních letech byly hodnoty nižší než doporučované, kromě roku 2017 u Lego Production, která vykazovala nadbytečný interval, což opět může naznačovat problémy s likviditou těchto dvou společností. Na ty bylo u společnosti Ravensburger poukázáno již při analýze rozdílových ukazatelů. Společnost European Data Project vykazovala opět mnohonásobně vyšších než doporučovaných hodnot, a tudíž nadměrnou likviditu.

Následující graf zachycuje hodnotu okamžité likvidity zkoumaných společností jakožto podílu krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým závazkům:

**Graf 11: Okamžitá likvidita zkoumaných společností v letech 2010-2017**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

V doporučeném intervalu 0,2-0,5 se nepohybovala ani jedna ze společností. Zatímco společnosti Ravensburger Karton a Lego Production vykazovaly velmi nízkých hodnot v řádu setin, resp. tisícín, společnost European Data Project opět likviditu nadbytečnou, i více než desetinásobnou oproti doporučované, kromě roku 2017, kde se přiblížila doporučované hodnotě.

Jak již naznačovaly předchozí výsledky rozdílových ukazatelů, u společností Ravensburger Karton a Lego Production se potvrdily možné problémy s likviditou. Zde je však třeba poznamenat, že společnosti často využívají kontokorentů, tudíž není třeba držet větší objem finančních prostředků. Navíc se jedná o aktuální stav peněžních prostředků k jednomu závěrkovému dni – situace v jiné dny mohla být zcela odlišná, např. ve snaze uhradit maximum svých závazků v aktuálním účetním období. Skutečné problémy s likviditou, schopností dostat svým splatným závazkům, by bylo třeba ještě

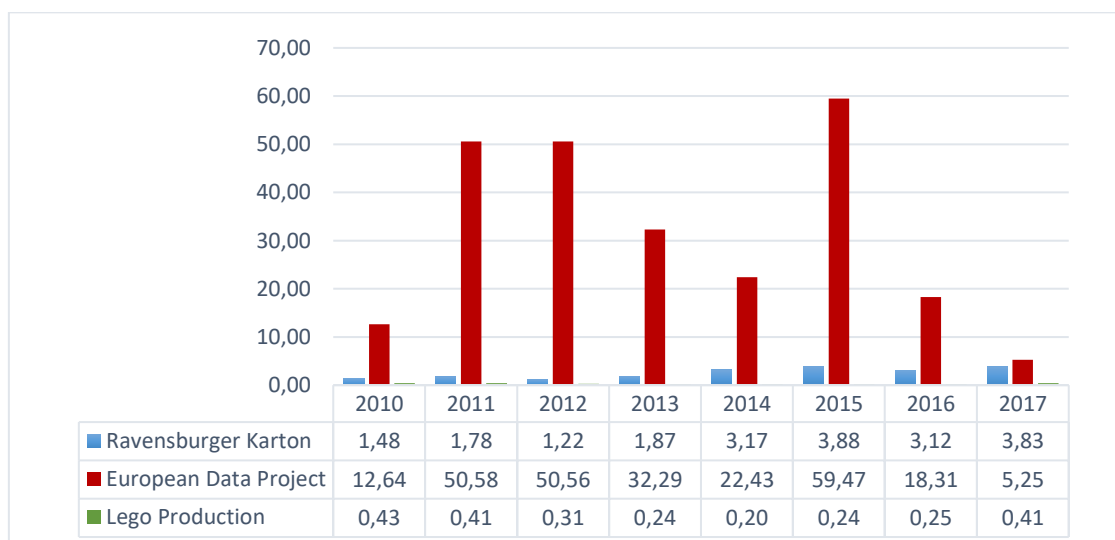
definitivně potvrdit analýzou skutečného hrazení závazků – zda byly hrazeny ve splatnosti nebo po ní.

### 3.4.3 Zadluženost

V této podkapitole bude pozornost věnována zadluženosti zkoumaných společností. Nejprve poměru vlastního kapitálu ke kapitálu cizímu, poté celkové zadluženosti, míře zadluženosti a koeficientu samofinancování.

Výsledné hodnoty poměru vlastního kapitálu ke kapitálu cizímu zkoumaných společností v letech 2010-2017 zachycuje následující graf:

**Graf 12: Poměr mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem zkoumaných společností v letech 2010-2017**

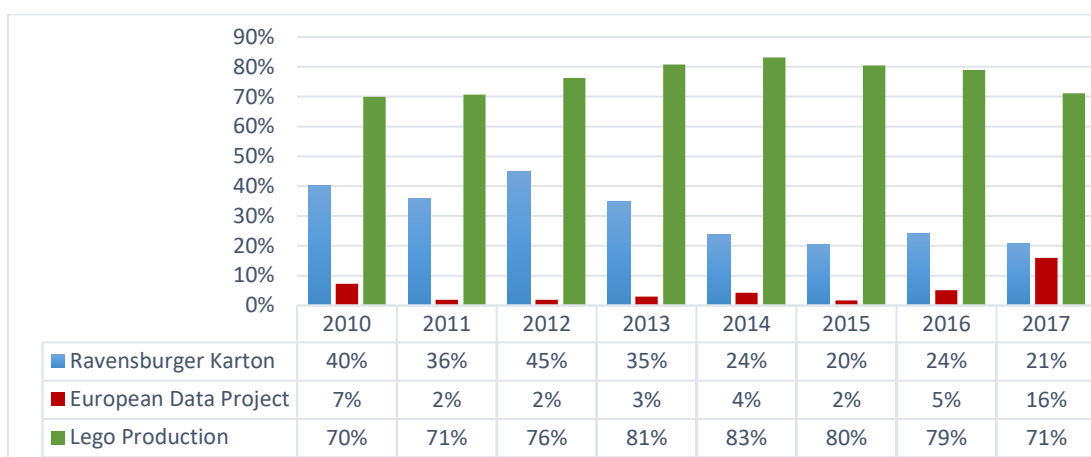


*Zdroj: Vlastní zpracování*

U každé ze společností je patrný odlišný přístup k podílu hodnoty vlastního a cizího kapitálu na celkových zdrojích financování. Zatímco společnost Ravensburger Karton upřednostňuje mírně vyšší podíl vlastního kapitálu (hodnota vyšší než 1), u společnosti Lego Production převažuje cizí kapitál nad vlastním (hodnoty nižší než 1). Zcela odlišnou kapitálovou strukturu lze pozorovat u společnosti European Data Project, kde vlastní kapitál mnohonásobně převyšuje kapitál cizí, v roce 2015 to byl téměř šedesáti násobek. Společnosti lze doporučit navýšit podíl cizího kapitálu vzhledem k fungování daňového štítu a snížení průměrných nákladů na kapitál.

Následující graf zachycuje hodnoty celkové zadluženosti, jakožto poměru cizích zdrojů k celkovým aktivům zkoumaných společností v období 2010-2017:

**Graf 13: Celková zadluženost zkoumaných společností v letech 2010-2017**

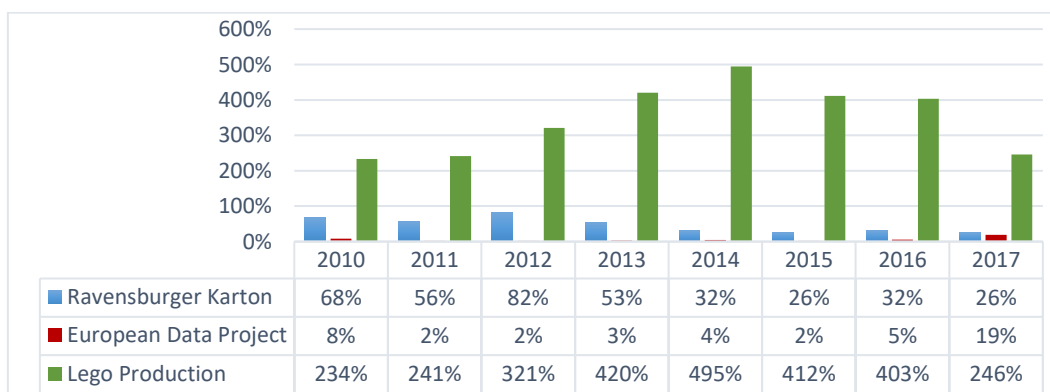


Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti Ravensburger Karton celková zadluženost od roku 2012 klesala z maxima za sledované období 45 % na jednu pětinu v roce 2017. Ve společnosti European Data Project se snížila z již tak nízké hodnoty celkové zadluženosti 7 % v roce 2010 na 2 % v roce následujícím, s následným mírným růstem a opětovným poklesem na 2 % v roce 2015, v poslední sledovaném roce došlo k trojnásobku růstu oproti roku 2016. Tento stav odpovídá vysokému podílu vlastního kapitálu na cizím kapitálu z výsledků v předchozím ukazateli. Naopak společnost Lego Production vykazovala po celé sledované období vysokou celkovou zadluženost, která dosáhla minimálně 70 %, v roce 2014 se jednalo o maximum za celé sledované období společnosti ve výši 83 %. Důvodem bylo financování nové výrobní haly a skladu ve formě závazku k ovládané osobě.

Následující graf zachycuje míru zadluženosti, jakožto poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu zkoumaných společností v letech 2010-2017:

**Graf 14: Míra zadluženosti zkoumaných společností v letech 2010-2017**

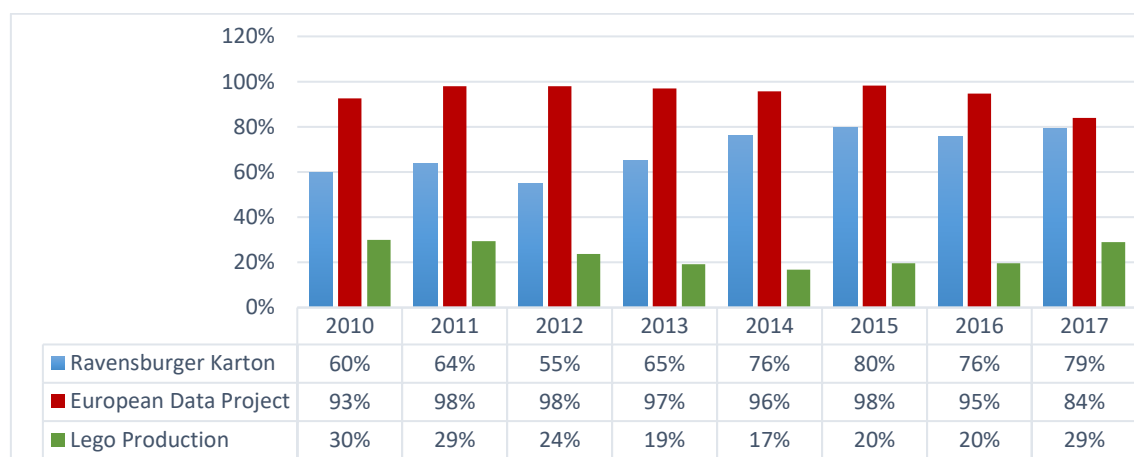


Zdroj: Vlastní zpracování

Míra zadluženosti společnosti Ravensburger Karton se nejprve snižovala z 68 % v roce 2010, poté vzrostla na 82 % v roce 2012 a v následujících letech klesala až na 26 % v roce 2017. Společnost European Data Project vykazovala opět velmi nízké hodnoty tohoto ukazatele zadluženosti, kdy z maxima 8 % na počátku období klesla na 2 % s mírným výkyvem v roce 2014 a 2016, na konci období vzrostla až na 19 %. Společnost Lego Production i u tohoto ukazatele vykazovala velmi vysokou míru zadluženosti přesahující 200 % po celé sledované období, v roce 2014 se jednalo téměř o 500 %, čili cizí zdroje přesahovaly vlastní kapitál pětinasobně. V následujícím roce je patrný pokles na 412 %, v posledním roce klesla téměř o polovinu.

Následující graf zachycuje hodnoty koeficientu samofinancování zkoumaných společností, jakožto poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům v letech 2010-2017:

**Graf 15: Koeficient samofinancování zkoumaných společností v letech 2010-2017**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

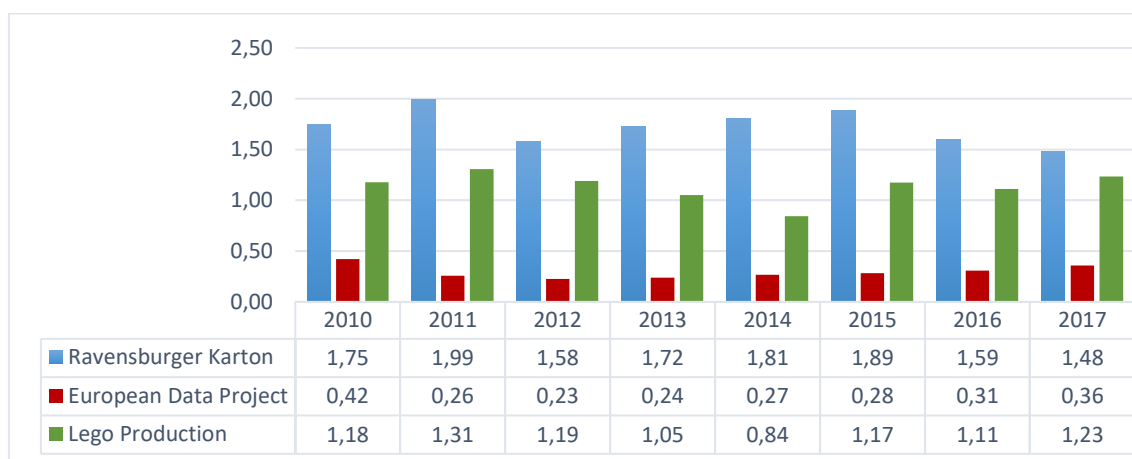
Ve společnosti Ravensburger Karton lze pozorovat po poklesu v prvních třech letech opětovný růst tohoto ukazatele na 80 % v roce 2015, Naopak u společnosti Lego Production činila hodnota koeficientu nejvýše 30 % v roce 2010 s klesajícím trendem, který byl přerušen v roce 2016. Společnost European Data Project dosáhla opět zcela odlišných hodnot oproti zbývajícím dvěma společnostem, kdy hodnota po celé sledované období překročila 90 % a blížila se hodnotě 100 %, čili téměř rovnosti netto hodnoty celkových aktiv a vlastního kapitálu, kromě roku 2017, kde hodnota mírně klesla.

### 3.4.4 Aktivita

V této podkapitole budou srovnávány ukazatele aktivity zkoumaných společností – obrat celkových aktiv, dlouhodobých aktiv a zásob a dále doba obratu zásob, pohledávek a závazků.

Obrat celkových aktiv zkoumaných společností zachycuje následující graf:

**Graf 16: Obrat celkových aktiv zkoumaných společností v letech 2010-2017**

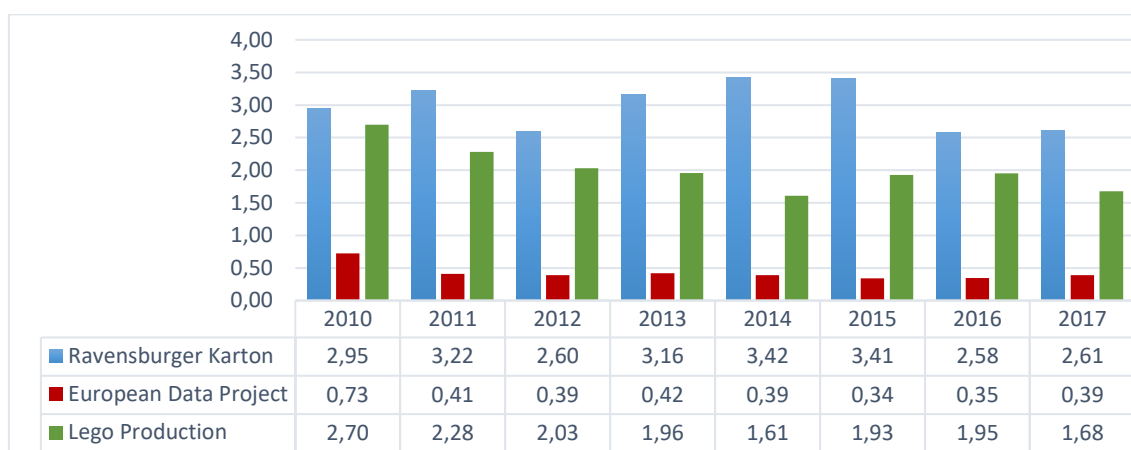


*Zdroj: Vlastní zpracování*

Jako optimum byl na základě studia teoretických východisek označen obrat celkových aktiv větší než 1, tedy pokud hodnota tržeb převyšuje hodnotu celkových aktiv. Tento optimální stav vykázala společnost Ravensburger v celém sledovaném období a společnost Lego s výjimkou roku 2013. Naopak společnost European Data Project vykázala velmi nízké hodnoty tohoto ukazatele a celková aktiva nebyla efektivně využívána – tržby byly podstatně nižší než celková aktiva.

Následující graf zachycuje obrat dlouhodobých aktiv zkoumaných společností:

**Graf 17: Obrat dlouhodobých aktiv zkoumaných společností v letech 2010-2017**

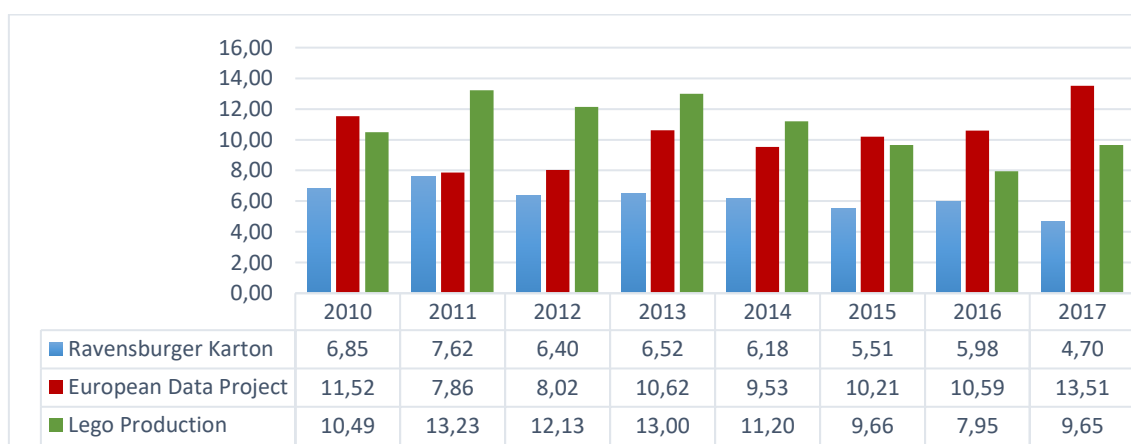


Zdroj: Vlastní zpracování

Tržby společnosti Ravensburger karton byly po celé sledované období zhruba trojnásobné oproti hodnotě dlouhodobých aktiv (s výjimkou roků 2012, 2016 i 2017, kdy hodnota ukazatele činila 2,6). Hodnota ukazatele u společnosti Lego v prvních třech zkoumaných letech byla vyšší než 2, poté se snížila, a to z důvodu investice společnosti do nové výrobní haly v tomto období a značném navýšení hodnoty aktiv. Ani u tohoto ukazatele společnost European Data Project vygenerované tržby nepřevýšily hodnotu dlouhodobých aktiv.

Hodnoty ukazatele obratu zásob zkoumaných společností zachycuje následující graf:

**Graf 18: Obrat zásob zkoumaných společností v letech 2010-2017**



Zdroj: Vlastní zpracování

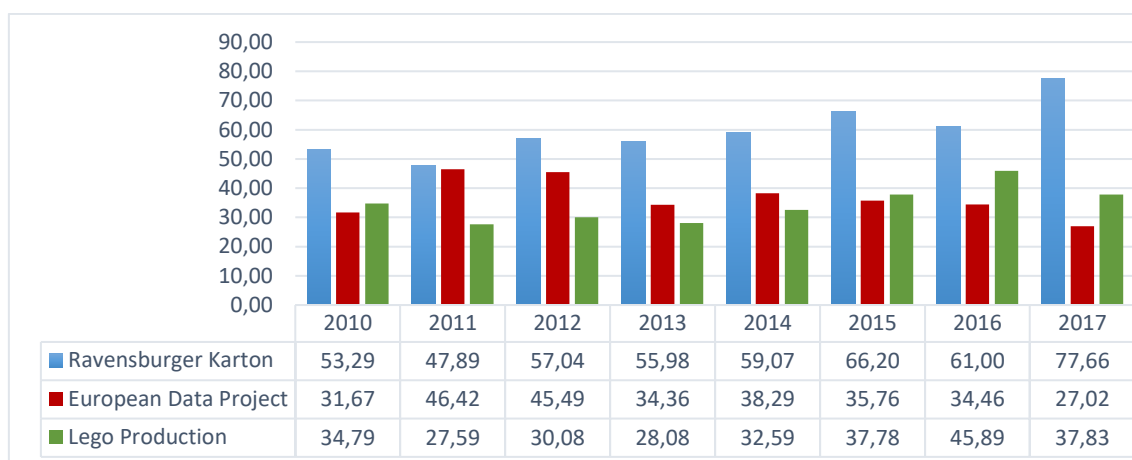
Nejnižší hodnotu obratu zásob vykázala společnost Ravensburger Karton, druhou nejvyšší s výjimkou roku 2017 společnost European Data Project, přestože hodnota obratu aktiv a dlouhodobých aktiv byla na velmi nízkých hodnotách. Nejlepšího výsledku dosáhla společnost Lego Production (s výjimkou roku 2016), kde se obrat zásob



pohyboval po celé sledované období nad hodnotou 10, resp. těsně pod ní v roce 2015 i 2017, a to při podílu zásob na celkové hodnotě aktiv v rozmezí 8 % - 14 %. Nejhorší výsledek společnosti Ravensburger Karton je dán i tím, že společnost má vysoký podíl zásob na celkové hodnotě aktiv, jak odhalila vertikální analýza (25 % - 34 %). Na druhou stranu společnost European Data Project nevykázala nejlepších výsledků, přestože byl zjištěn velmi nízký podíl zásob na celkové hodnotě aktiv (2 % - 4 %).

Dobu obratu zásob zkoumaných společností zachycuje následující graf:

**Graf 19: Doba obratu zásob zkoumaných společností v letech 2010-2017**

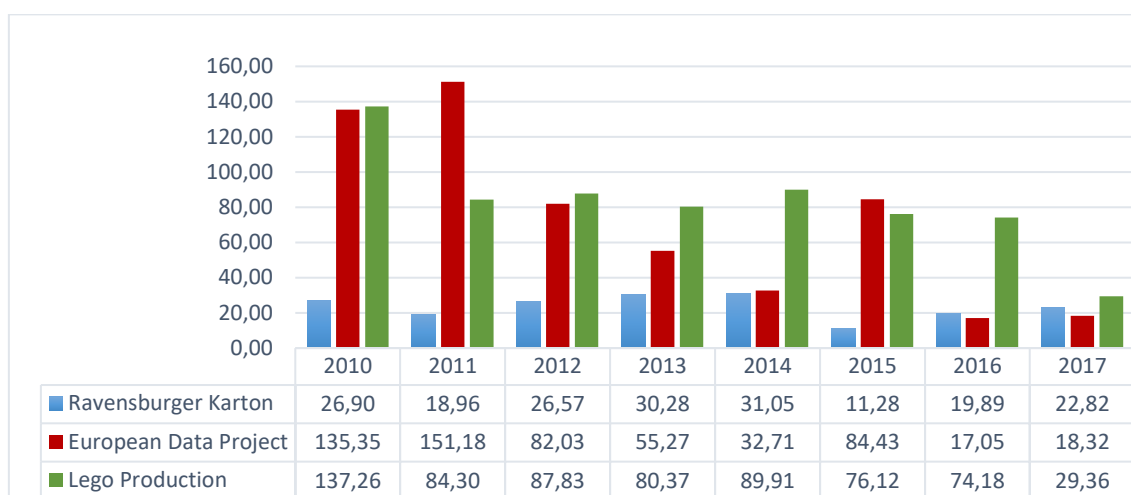


*Zdroj: Vlastní zpracování*

Nejnižších hodnot doby obratu zásob, tedy doby, po kterou jsou zásoby vázány v podniku, a tím nejlepších výsledků, dosáhla společnost Lego Production s výjimkou roku 2016 – existuje zde vztah nepřímé úměry k předchozímu ukazateli. Druhé nejkratší hodnoty doby obratu zásob dosáhla společnost European Data Project a nejdelší společnost Ravensburger Karton. Ta by se měla zaměřit na řízení zásob.

Následující graf zachycuje dobu obratu pohledávek zkoumaných společností:

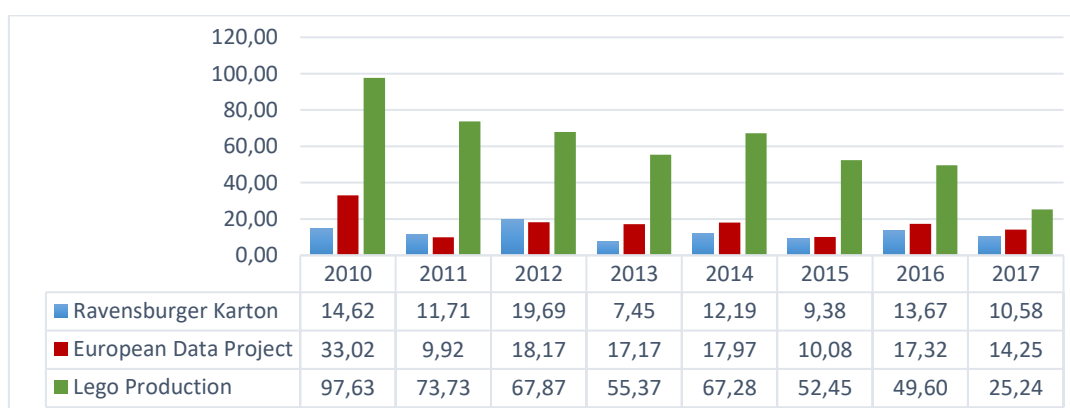
**Graf 20: Doba obratu pohledávek zkoumaných společností v letech 2010-2017**



Zdroj: Vlastní zpracování

Doba obratu pohledávek byla u společnosti Ravensburger Karton podstatně nižší než u zbylých dvou zkoumaných společností, přičemž tento rozdíl byl na počátku období více než pětinasobný. V roce 2011 společnost European Data Project vykázala dokonce až sedminásobek doby obratu pohledávek společnosti Ravensburger Karton, který činil necelých 19 dnů oproti více než 151 dni. V následujících obdobích se rozdíl snižoval, ovšem v roce 2015 společnost Ravensburger Karton vykázala extrémně nízkou hodnotu tohoto ukazatele, méně než 12 dnů, zatímco zbylé dvě společnosti přibližně sedminásobek. U společnosti Lego Production je třeba pozitivně hodnotit pokles hodnoty tohoto ukazatele v čase (s výjimkou roku 2014). U všech tří společností na konci sledovaného období se doba obratu pohledávek vyrovnala. Hodnota tohoto ukazatele, jak bylo uvedeno v teoretických východiscích, by měla být kratší než doba obratu závazků. Tu zachycuje následující graf:

**Graf 21: Doba obratu závazků zkoumaných společností v letech 2010-2017**



Zdroj: Vlastní zpracování

U společnosti Ravensburger Karton si lze povšimnout opět velmi nízkých hodnot, stejně jako v případě doby obratu pohledávek. V průměru činily 12,41 dne. Po celé sledované období byly hodnoty doby obratu závazků kratší než pohledávek, a to u všech společností – v roce 2015 byl tento rozdíl u společnosti Ravensburger Karton minimální a činil necelé dva dny (průměrně necelých 12 dnů), na druhé straně např. u společnosti European Data Project činil tento rozdíl v roce 2011 více než 140 dnů, když doba obratu pohledávek činila 151 dnů a závazků necelých 12 dnů (v průměru se jednalo o více než 72 dnů). Společnost Lego Production sice vykázala oproti ostatním společnostem vysokých hodnot tohoto ukazatele, ovšem vysokých hodnot nabývala též doba obratu pohledávek, která byla vždy vyšší (v průměru o více než 23 dnů).

### 3.5 Prediktivní ukazatele – bonitní a bankrotní modely

Vzhledem k tomu, že pro výpočet modelů Q-testu a Indexu bonity uvedených v teoretické části je třeba znát hodnotu cash flow, kterou společnosti Ravensburger Karton a European Data Project ve svých účetních závěrkách, resp. výročních zprávách nezveřejňují, přesto bylo možné tyto ukazatele u zkoumaných společností stanovit. Zde se projevila slabina finanční analýzy pro externí uživatele, kteří nemají přímý přístup k údajům společnosti, které by byly potřeba. Byly vypočteny hodnoty pro ukazatele Altmanovy Z-funkce a Q-test, výsledné hodnoty zkoumaných společností viz následující tabulky:

**Tab. 16: Hodnoty Z-funkce zkoumaných společností v letech 2010-2017**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ravensburger Karton	3,2	3,8	2,9	3,6	4	4,4	3,5	3,7
European Data Project	7,4	22,8	23	15,3	10,9	26,2	9,1	3,6
Lego Production	2,9	2,5	2,1	1,9	1,8	2,2	2,1	1,8

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Nad hodnotou 2,9 značící uspokojivou finanční situaci se po celé sledované období pohybovala společnost Ravensburger Karton a vysoce nad touto hodnotou společnost European Data Project. Příčinou neobvyklého vysokého výsledku u společnosti European Data Project byl obrovský převis vlastních zdrojů nad cizími zdroji. Oproti tomu společnost Lego Production se pohybovala po celé sledované období v tzv. šedé zóně, u které není možné vyslovit hodnocení, zda je finanční situace uspokojivá či nikoliv.

**Tab. 17: Hodnoty Q-testu zkoumaných společností v letech 2010-2017**

<b>Ravensburger Karton</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Q1	60%	64%	55%	65%	76%	80%	76%	79%
Q2	1,80	1,31	2,52	1,35	0,88	0,75	1,05	0,85
Q3	13%	14%	11%	15%	15%	14%	14%	16%
Q4	18%	22%	10%	18%	19%	19%	15%	15%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

<b>Ravensburger Karton</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Q1	1	1	1	1	1	1	1	1
Q2	1	1	1	1	1	1	1	1
Q3	1	1	1	1	1	1	1	1
Q4	1	1	3	1	1	1	1	1
<b>Průměr Q1-Q4</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1,5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

<b>European Data Project</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Q1	93%	98%	98%	97%	96%	98%	95%	84%
Q2	0,28	0,11	0,09	0,16	0,25	0,09	0,21	0,62
Q3	63%	65%	91%	77%	60%	65%	78%	72%
Q4	23%	13%	18%	16%	14%	16%	22%	23%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

<b>European Data Project</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Q1	1	1	1	1	1	1	1	1
Q2	1	1	1	1	1	1	1	1
Q3	1	1	1	1	1	1	1	1
Q4	1	2	1	1	2	1	1	1
<b>Průměr Q1-Q4</b>	<b>1</b>	<b>1,25</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1,25</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

<b>Lego Production</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Q1	30%	29%	24%	19%	17%	20%	20%	29%
Q2	13,90	8,91	11,84	13,13	15,74	10,30	9,53	6,39
Q3	4%	6%	5%	6%	6%	7%	7%	9%
Q4	2%	4%	3%	3%	2%	3%	2%	3%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

<b>Lego Production</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Q1	1	2	2	2	3	2	2	1
Q2	4	3	3	4	4	3	3	3
Q3	4	3	3	3	3	3	2	2
Q4	4	4	4	4	5	5	5	5
<b>Průměr Q1-Q4</b>	<b>3,25</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3,25</b>	<b>3,75</b>	<b>3,25</b>	<b>3</b>	<b>2,75</b>

Při vyhodnocení Q-testu si vedly společnosti Ravensburger Karton a European Data Project nad očekávání po celé sledované období, kde výsledky v průměru u všech čtyř funkcionalit dosáhly na hodnotu výborný. Lego Production dominantní tolik nebylo. U Q4 neboli ROA by si společnost měla dát pozor, kde se hodnoty pohybovaly pouze do 4 %, což připadá na 1 Kč vloženou do aktiv zisk několika málo jednotek haléřů.

#### **4. Souhrnné ekonomické zhodnocení výsledků finanční analýzy**

Na základě teoretických východisek uvedených v první části tohoto textu byly vypracovány finanční analýzy tří zkoumaných společností, provedeny komparace zjištěných skutečností a vyslovena doporučení pro případné zlepšení dosavadního vývoje.

Všechny tři společnosti – Ravensburger Karton, European Data Project a Lego Production jsou společnostmi výrobními se shodnou formou podnikání – společnost s ručením omezeným. Jedná se o společnosti se zahraniční účastí.

Všechny působí v oblasti výroby her pro děti a dospělé, společnost European Data Project se zabývá výrobou herních zařízení pro kasina.

Na základě horizontální analýzy byly vytipovány problematické oblasti každé ze společností. U všech tří společností se jednalo o oblast řízení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a krátkodobého finančního majetku, které mohly naznačovat případné problémy s likviditou. U společnosti Ravensburger Karton se jako problematické jevílo též zvyšování hodnoty zásob. Všechny společnosti ve zkoumaném období let 2010-2017 investovaly do dlouhodobého majetku, konkrétně do pozemků a staveb. Tuto investiční aktivitu lze hodnotit kladně, svědčí o snaze o rozšiřování působnosti, resp. modernizaci výroby. Společnost European Data Project investovala též do finančního majetku (dceřiných společností), čímž se vymyká složení aktiv výrobní společnosti.

Vertikální analýza odhalila mezi zkoumanými podnikatelskými subjekty významný rozdíl ve struktuře aktiv a pasiv. U společnosti European Data Project byl identifikován výrazně vyšší podíl dlouhodobého majetku, resp. nižší podíl oběžných aktiv na celkových aktivech než u zbývajících dvou společností. Oproti zbývajícím dvěma společnostem vybočuje též v podílu hodnoty zásob na celkových aktivech. U výrobní společnosti lze očekávat spíše vyšší podíl, ne pouze v řádu jednotek procent, jak je tomu u společnosti European Data Project. Taktéž podíl dlouhodobého finančního majetku této společnosti lze označit za neobvyklý u výrobní společnosti. Důvodem je přítomnost řady dceřiných společností. Byl zjištěn i významný rozdíl ve struktuře pasiv společnosti European Data Project oproti zbývajícím dvěma společnostem. Společnost European Data Project má extrémně vysoký podíl vlastních zdrojů, blížíce se až 100 %, resp. velmi nízký podíl cizích zdrojů. Tato anomálie indikuje nízkou rentabilitu vlastního i celkového kapitálu,

a to z důvodu neuplatnění daňového štítu a vyšším průměrným nákladům na kapitál. Společnosti je třeba doporučit změnu tohoto poměru a navýšení množství cizích zdrojů.

U rozdílových ukazatelů byly zjištěny nevyhovující výsledky u společnosti Ravensburger Karton a Lego Production. Obě společnosti vykázaly zápornou hodnotu čistého pracovního kapitálu, i když Ravensburger Karton pouze v jednom roce z osmi analyzovaných oproti Lego Production, avšak v ostatních letech velmi nízkých hodnot oproti zbývajícím společnostem. Neuspokojivé výsledky byly tudíž vykázány i u čistého peněžně pohledávkového fondu, kde byly záporné hodnoty u této společnosti zjištěny po celé sledované období. Totéž bylo zjištěno i u čistých pohotových prostředků. U tohoto ukazatele byly zjištěny záporné hodnoty též v případě společnosti Lego Production, kdy krátkodobé závazky převyšovaly krátkodobý finanční majetek v řádech milionů korun. Tato zjištění indikují problémy s likviditou společností Ravensburger Karton a Lego Production, která se později potvrdila v rámci analýzy likvidity.

Z poměrových ukazatelů byla nejprve zkoumána rentabilita. Rentabilita celkových aktiv byla velmi nízká v případě společnosti Lego Production, stejně jako rentabilita vlastního kapitálu. Překvapivě vysoká rentabilita vlastního kapitálu byla zjištěna u společnosti European Data Project navzdory jeho vysokému podílu na celkových aktivech, resp. rentabilita vlastního kapitálu byla z důvodu jeho vysokého podílu na celkových aktivech téměř totožná s rentabilitou celkových aktiv. U zbylých dvou společností byla rentabilita vlastního kapitálu z logiky konstrukce vzorce vyšší než celkových aktiv. Velmi vysoká byla u společnosti European Data Project též rentabilita tržeb, a to v průměru více než 50 %, zatímco průměrná rentabilita tržeb společnosti Lego Production se pohybovala ve výši 2 %. Rentabilita tržeb třetí z analyzovaných společností, Ravensburger Karton činila v průměru 8 %.

Dále byla pozornost věnována likviditě. I zde byly zjištěny neobvyklé výsledky u společnosti European Data Project, která vykázala likviditu nadbytečnou, pohybující se i na desetinásobné úrovni oproti doporučovaným hodnotám. Potvrdily se již několikrát vyslovené domněnky problémů s nedostatečnou likviditou společnosti Lego Production, jelikož se hodnoty pohybovaly pod doporučovaným intervalem u všech stupňů likvidity – běžné, pohotové i okamžité. Je třeba podotknout, že se nemusí jednat o skutečné problémy, protože společnost může mít k dispozici kontokorentní úvěr, jedná se o stav k jednomu určitému dni, i když výsledky byly neuspokojivé ve všech letech.

V oblasti ukazatelů zadluženosti opět vyčnívala společnost European Data Project, jejíž celková zadluženost i míra zadluženosti byla oproti zbývajícím dvěma společnostem velmi nízká a koeficient samofinancování vysoký. Celková zadluženost společnosti Ravensburger Karton klesala, zatímco společnosti Lego Production rostla, a to bez využití externích zdrojů financování – zdroje financování poskytla ovládající osoba v rámci koncernu. Společnost Lego Production vykázala velmi vysokou míru zadluženosti oproti zbývajícím dvěma společnostem, přesahující 200 %. Lze ji ospravedlnit investiční činností. Z důvodu vyššího podílu cizích zdrojů byl vykázán též nízký koeficient samofinancování této společnosti.

U ukazatelů aktivity se projevila neefektivita společnosti European Data Project, která nedokázala vyprodukovat dostatečně vysoké tržby, které by převýšily hodnotu celkových, resp. dlouhodobých aktiv, navíc s klesající tendencí. Nejlepších výsledků dosáhla společnost Ravensburger Karton. Na druhou stranu je třeba vyzdvihnout vysoké hodnoty ukazatele obratu zásob společnost European Data Project, což je však dáno nízkou hodnotou zásob této společnosti, resp. velmi nízkého podílu jejich hodnoty na hodnotě celkových aktiv. Vysokých hodnot obratu zásob dosáhla i společnost Lego Production, a to navzdory vyšší hodnotě zásob. Přes relativně vysoký podíl hodnoty zásob na celkových aktivech společnosti Ravensburger Karton bylo dosaženo též uspokojivých výsledků kolem hodnoty 6,5. Jako problematická oblast se u všech společností ukázala oblast řízení pohledávek a závazků – ve všech případech převyšovala doba obratu pohledávek dobu obratu závazků. To znamená, že splatnost pohledávek byla vyšší než splatnost závazků, což může ohrozit schopnost splácení, resp. zapříčinit až druhotnou platební neschopnost. Byl sice zaznamenán pokles doby obratu pohledávek společností European Data Project a Lego Production, ovšem ten byl doprovázen poklesem doby obratu závazků. Společnostem lze doporučit přehodnotit obchodní politiku, u dodavatelů vyjednat delší dobu splatnosti a u odběratelů kratší dobu splatnosti.

Z bonitních a bankrotních modelů mohly být stanoveny hodnoty pro Altmanovy Z-funkce a Q-test. U Altmanovy Z-funkce uspokojivá finanční situace byla podle tohoto ukazatele ve společnostech Ravensburger Karton a European Data Project, u společnosti Lego Production nebylo možné zhodnocení vyslovit, jelikož výsledky se pohybovaly v šedé zóně. U vyhodnocení Q-testu dopadly výborně společnosti Ravensburger Karton a European Data Project, Lego v této analýze dominantní nebylo.



Provedená finanční analýza odhalila, že u výrobních společností ze stejné oblasti může být dosahováno výrazně odlišných výsledků finanční analýzy. Společnost Ravensburger Karton by se měla zaměřit na snižování krátkodobých závazků, aby se zlepšily nepříznivé výsledky rozdílových ukazatelů a zlepšit svou likviditu – prostřednictvím navýšení finančních prostředků nebo cestou snižování pohledávek. Navýšit krátkodobý finanční majetek by měla též společnost Lego Production. Tato společnost by též měla pokračovat ve snižování své vysoké zadluženosti. Společnosti European Data Project je třeba doporučit změnu v poměru vlastního a cizího kapitálu navýšením kapitálu, zbavit se nadbytečné likvidity a snažit se o navýšení tržeb nebo přehodnotit výši celkových a dlouhodobých aktiv, která jsou momentálně neefektivně využívána. Všechny společnosti by se měly zaměřit na dobu obratu pohledávek a závazků a dosáhnout toho, aby doba obratu závazků byla vyšší než pohledávek.

## 5. Závěr

Předmětem této bakalářské práce byla problematika finanční analýzy se zaměřením na praktické využití jejich nástrojů. Byla rozdělena na teoretickou a praktickou část, přičemž v rámci teoretické bylo objasněno jaké přístupy k finanční analýze známe a jaká je výpovědní hodnota jejich výsledků pro uživatele, dále byla pozornost věnována jejím nástrojům – horizontální a vertikální analýze, rozdílovým, poměrovým a prediktivním ukazatelům a závěr této části patřil objasnění toho, z jakých dat se pro finanční analýzu čerpá.

Praktická část byla zaměřena na splnění cíle práce – posoudit finanční zdraví třech společností (Ravensburger Karton, European Data Project a Lego Production), které podnikají ve stejném odvětví, zodpovědět výzkumné otázky položené v úvodu této práce a zjistit, v čem spočívají silné a slabé stránky analyzovaných společností, čehož bylo dosaženo provedením praktické finanční analýzy.

První výzkumná otázka zněla, jaké lze identifikovat hlavní rozdíly mezi zvolenými podnikatelskými subjekty v oblasti jednotlivých nástrojů finanční analýzy. Velice výrazný je rozdíl v objemu aktiv a pasiv, se kterými se při finanční analýze počítalo – společnost Ravensburger Karton jich má podstatně méně než ostatní dva konkurenti, kteří na tom zhruba do roku 2013 byli obdobně, poté ale společnost Lego Production získala výrazně navrch a objem jejich aktiv a pasiv ostatním dvěma konkurentům dominuje.

Druhá výzkumná otázka se ptala, zda společnosti vykazují totožné vývojové tendence v rámci ukazatelů rentability aktiv, rentability tržeb, generovaných celkových tržeb a poměru vlastních a cizích zdrojů a díky provedené finanční analýze můžeme na tuto otázku odpovědět záporně. Rentabilita aktiv je u společnosti Lego Production výrazně nižší než u ostatních dvou společností, rentabilita tržeb u společnosti European Data Project výrazně předčí rentabilitu jejich konkurentů, tržby společnosti Lego Production jsou výrazně vyšší než u ostatních společností a také nejrychleji rostou a naprosto nejvyšší podíl vlastního kapitálu má společnost European Data Project, naopak nejvyšší podíl kapitálu cizího společnost Lego Production.

Třetí výzkumná otázka zjišťovala, zda některý z analyzovaných společností představuje dominantního hráče na předmětném trhu dle objemu celkových tržeb. Na tuto otázku bylo zodpovězeno už v té předchozí – ano, představuje, a to společnost Lego Production.

Poslední výzkumná otázka se zaměřila na zjištění toho, jaké jednotlivé analyzované společnosti vykazují silné a slabé stránky z hlediska finančního zdraví a jaká by měla být přijata opatření pro nápravu situace. Silné a slabé stránky jsou předmětem následující tabulky:

	Ravensburger Karton	European Data Project	Lego Production
Silné stránky	<ul style="list-style-type: none"> <li>- rovnovážný způsob financování</li> <li>- vysoký obrat aktiv</li> <li>- nízká doba obratu pohledávek i závazků</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nízká doba obratu závazků oproti pohledávkám</li> <li>- vynikající výsledek Altmanovy Z-funkce</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- vysoké a rostoucí tržby</li> <li>- efektivní způsob hospodaření se zásobami</li> </ul>
Slabé stránky	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nízký čistý pracovní kapitál</li> <li>- nízká likvidita</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- zbytečně vysoká likvidita</li> <li>- zbytečně opatrné financování</li> <li>- nízký obrat aktiv</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nízká likvidita</li> <li>- rizikové financování</li> <li>- vysoká doba obratu pohledávek a závazků</li> </ul>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z tabulky je zřejmé, že každá společnost – i když dosahuje sebevyšších tržeb či sebelepších výsledků rentability – má nějaké slabé stránky, na kterých by měla zapracovat. V případě společnosti Ravensburger Karton spočívá cesta k odstranění jejich slabých stránek ve zvýšení krátkodobých finančních prostředků, u společnosti European Data Project naopak v jejich snížení a efektivnějšímu využívání, ve využívání levnějšího cizího kapitálu a efektivnějším využívání majetku a společnost Lego Production by se měla zaměřit na zvýšení objemu krátkodobých finančních zdrojů, nevyužívat cizí kapitál, ale snažit se zvýšit ten vlastní a bylo by také vhodné snažit se dřív hradit podnikové závazky, ale také se snažit dříve je získávat z pohledávek.

## 6. Seznam použité literatury a dalších pramenů

### 6.1 Literární zdroje

- [1] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 196 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. 2009, 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. Prosperita firmy, 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [7] MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 155 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [8] MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. Praha: Oeconomica, 2008, 192 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [9] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [10] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2015, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [11] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

- [12] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [13] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*, 5. Přepřacované a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.
- [14] SYNEK, Miloslav a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a dopl. vyd. Praha: Grada Publishing. 2011, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [15] SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie, 320 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [16] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert, 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [17] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 3. vyd. Praha: Nakladatelství Ekopress. 2006, 324 s. ISBN 978-80-86119-21-1.
- [18] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

## 6.2 Internetové zdroje:

- [19] ČESKO: *Vyhláška č. 500/2002 Sb., o účetnictví*. [online]. 2016 [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>
- [20] European Data Project. *O nás* [online]. [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <http://www.edpsro.cz/company/o-nas>
- [21] iPODNIKATEL: *Finanční analýza podniku v praxi*. [online]. 2016 [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Financni-rizeni/financni-analyza-podniku-v-praxi.html>
- [22] Ministerstvo spravedlnosti České republiky: Veřejný rejstřík a sbírka listin. Výroční zprávy společnosti Ravensburger Karton, s.r.o., European Data Project, s.r.o., Lego Production, s.r.o., za roky 2010-2017 [online]. 2016 [cit. 2018-08-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

- [23] Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz* [online]. c2012-2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=560322&typ=PLATNY>
- [24] Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz* [online]. c2012-2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=484634&typ=PLATNY>
- [25] Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz* [online]. c2012-2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=716187&typ=PLATNY>
- [26] PSTRUŽINA, Karel. *Atlas filosofie vědy*. [online]. 2010 [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: <https://nb.vse.cz/kfil/Win/atlas1/atlas3.htm>
- [27] Ravensburger. *O koncernu Ravensburger* [online]. 2017 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://www.ravensburger.com/ravensburger-karton-s-r-o-cz/o-koncernu-ravensburger/index.html>
- [28] The LEGO Group. *Výrobní závod LEGO Group v Kladně slaví 15. výročí a zásadně zvyšuje výrobní kapacitu* [online]. 2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://www.lego.com/cs-cz/aboutus/news-room/2015/april/lego-kladno-factory-expansion>

### 6.3 Seznam tabulek

Tab. 1: Konzervativní a agresivní strategie financování dle NWC.....	10
Tab. 2: Vyhodnocení Altmanova Z-skóre .....	20
Tab. 3: Vyhodnocení Quick testu.....	21
Tab. 4: Horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Ravensburger Karton v letech 2011-2017 (index změny).....	31
Tab. 5: Horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti European Data Project v letech 2011-2017 (index změny).....	33
Tab. 6: Horizontální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Lego Production v letech 2011-2017 (index změny).....	35
Tab. 7: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Ravensburger Karton v letech 2011-2017 (index změny).....	36
Tab. 8: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti European Data Project v letech 2011–2017 (index změny).....	37
Tab. 9: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Lego Production v letech 2011-2017 (index změny).....	39
Tab. 10: Vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Ravensburger Karton v letech 2010-2017 .....	40
Tab. 11: Vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti European Data Project v letech 2010-2017.....	41
Tab. 12: Vertikální analýza vybraných položek rozvahy společnosti Lego Production v letech 2010-2017 .....	42
Tab. 13: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Ravensburger Karton v letech 2010-2017 .....	44
Tab. 14: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti European Data Project v letech 2010-2017 .....	45
Tab. 15: Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti Lego Production v letech 2010-2017.....	46
Tab. 16: Hodnoty Z-funkce zkoumaných společností v letech 2010-2017.....	61
Tab. 17: Hodnoty Q-testu zkoumaných společností v letech 2010-2017.....	62

## 6.4 Seznam grafů

Graf 1: Vývoj bilanční sumy zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč). 28	
Graf 2: Vývoj tržeb zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč) ..... 29	
Graf 3: Čistý pracovní kapitál zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč) 47	
Graf 4: Čistý peněžně pohledávkový fond zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč) ..... 48	
Graf 5: Čisté pohotové prostředky zkoumaných společností v letech 2010-2017 (v tis. Kč) ..... 49	
Graf 6: Rentabilita aktiv zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 50	
Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu zkoumaných společností v letech 2010-2017 .... 50	
Graf 8: Rentabilita tržeb zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 51	
Graf 9: Běžná likvidita zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 52	
Graf 10: Pohotová likvidita zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 52	
Graf 11: Okamžitá likvidita zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 53	
Graf 12: Poměr mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 54	
Graf 13: Celková zadluženost zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 55	
Graf 14: Míra zadluženosti zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 55	
Graf 15: Koeficient samofinancování zkoumaných společností v letech 2010-2017 .... 56	
Graf 16: Obrat celkových aktiv zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 57	
Graf 17: Obrat dlouhodobých aktiv zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 58	
Graf 18: Obrat zásob zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 58	
Graf 19: Doba obratu zásob zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 59	
Graf 20: Doba obratu pohledávek zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 60	
Graf 21: Doba obratu závazků zkoumaných společností v letech 2010-2017 ..... 60	

## 6.5 Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Du Pontův rozklad ukazatele ROA ..... 7	
Obrázek č. 2: Struktura pasiv ..... 23	



## **6.6 Seznam příloh**

Příloha č. 1

Příloha č. 2

Příloha č. 3

Příloha č. 4

Příloha č. 5

Příloha č. 6

## Rozvaha společnosti Ravensburger Karton, s.r.o. 2010-2017

(v celých tisících Kč)

AKTIVA	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>609 682</b>	<b>741 244</b>	<b>926 635</b>	<b>995 974</b>	<b>1 052 170</b>	<b>1 088 137</b>	<b>1 364 439</b>	<b>1 472 251</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>361 113</b>	<b>456 815</b>	<b>564 909</b>	<b>543 454</b>	<b>556 586</b>	<b>601 353</b>	<b>843 975</b>	<b>836 631</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>32</i>	<i>108</i>	<i>158</i>	<i>102</i>	<i>133</i>	<i>57</i>	<i>165</i>	<i>194</i>
Software	0	0	158	102	133	57	165	194
Nedokončený DNM	32	108	0	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>361 081</i>	<i>456 708</i>	<i>564 751</i>	<i>543 352</i>	<i>556 453</i>	<i>601 296</i>	<i>843 810</i>	<i>836 437</i>
Pozemky	6 190	6 190	7 307	8 208	8 208	8 386	8 401	9 523
Stavby	173 463	166 690	264 451	249 148	234 377	219 633	392 481	385 951
Samostatné movité věci	106 176	188 145	292 418	279 945	293 060	356 653	387 787	414 660
Jiný DHM	14	14	14	14	14	14	14	14
Nedokončený DHM	23 741	8 733	8	4 988	14 158	14 507	12 035	8 137
Poskytnuté zálohy na DHM	51 497	86 935	553	1 049	6 635	2 103	43 092	18 152
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>247 382</b>	<b>283 573</b>	<b>361 399</b>	<b>451 752</b>	<b>495 506</b>	<b>486 548</b>	<b>517 842</b>	<b>634 808</b>
<i>Zásoby</i>	<i>155 439</i>	<i>193 291</i>	<i>229 181</i>	<i>263 020</i>	<i>307 633</i>	<i>372 368</i>	<i>363 595</i>	<i>464 889</i>
Materiál	131 555	146 703	173 632	198 719	229 661	251 537	247 890	261 294
Nedokončená výroba a pol.	21 330	36 688	50 825	49 195	54 394	84 689	88 763	118 961
Výrobky	1 071	6 767	4 176	3 165	4 097	11 687	11 460	63 158
Poskytnuté zálohy na zásoby	1 483	3 133	548	11 941	19 481	24 455	15 482	21 476
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>89 456</i>	<i>89 104</i>	<i>127 883</i>	<i>153 256</i>	<i>176 743</i>	<i>100 021</i>	<i>138 857</i>	<i>155 745</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	78 468	76 516	106 764	142 275	161 740	63 464	118 528	136 625
Stát – daňové pohledávky	10 218	12 248	20 737	10 979	14 998	36 546	19 221	17 979
Krátkodobé poskytnuté zálohy	213	0	48	0	2	2	4	2
Dohadné účty A	389	0	0	0	0	0	1 102	1 129
Jiné pohledávky	168	339	334	2	3	9	2	10
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>2 487</i>	<i>1 179</i>	<i>4 335</i>	<i>35 476</i>	<i>11 130</i>	<i>14 159</i>	<i>15 390</i>	<i>14 174</i>
Peníze	461	319	353	259	268	137	158	202
Účty v bankách	2 026	860	3 982	35 217	10 862	14 022	15 232	13 972
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 187</b>	<b>56</b>	<b>327</b>	<b>768</b>	<b>78</b>	<b>236</b>	<b>2 622</b>	<b>812</b>
N příštích období	1 187	856	287	768	78	236	2 622	812
Příjmy příštích období	0	0	40	0	0	0	0	0

PASIVA	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>609 682</b>	<b>741 244</b>	<b>926 635</b>	<b>995 974</b>	<b>1052170</b>	<b>1088137</b>	<b>1 364 439</b>	<b>1 472 251</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>363 435</b>	<b>474 234</b>	<b>509 516</b>	<b>649 381</b>	<b>800 078</b>	<b>865 222</b>	<b>1 033 568</b>	<b>1 167 383</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>70 000</i>	<i>70 000</i>	<i>70 000</i>	<i>70 000</i>	<i>70 000</i>	<i>70 000</i>	<i>70 000</i>	<i>70 000</i>
Základní kapitál	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>3 009</i>	<i>3 009</i>	<i>3 009</i>	<i>3 009</i>	<i>3 009</i>	<i>3 009</i>	<i>53 009</i>	<i>53 009</i>
Ost. kapitálové fondy	3 009	3 009	3 009	3 009	3 009	3 009	53 009	53 009
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond, ost. fondy ze zisku</i>	<i>7 019</i>	<i>7 000</i>	<i>7 000</i>	<i>7 000</i>	<i>556 371</i>	<i>627 069</i>	<i>742 213</i>	<i>860 559</i>
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	7 000	7 000	7 000	7 000	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	19	0	0	0	556 371	627 069	742 213	860 559
<i>VH minulých let</i>	<i>194 657</i>	<i>253 426</i>	<i>364 224</i>	<i>409 508</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Nerozdělený zisk minulých let	194 657	253 426	364 224	409 508	0	0	0	0
<i>VH běžného účetního období</i>	<i>88 750</i>	<i>140 798</i>	<i>65 283</i>	<i>159 864</i>	<i>170 698</i>	<i>165 144</i>	<i>168 346</i>	<i>183 315</i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>245 962</b>	<b>267 011</b>	<b>417 004</b>	<b>346 581</b>	<b>252 092</b>	<b>222 897</b>	<b>330 830</b>	<b>304 868</b>
<i>Rezervy</i>	<i>3 380</i>	<i>3 804</i>	<i>15 722</i>	<i>7 754</i>	<i>23 834</i>	<i>38 417</i>	<i>4 846</i>	<i>21 068</i>
Rezerva na daň z příjmu	0	0	10 722	4 294	20 172	35 973	622	1 829
Ostatní rezervy	3 380	3 804	5 000	3 460	3 662	2 444	4 224	19 239
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>14 347</i>	<i>13 461</i>	<i>26 096</i>	<i>26 505</i>	<i>29 209</i>	<i>33 339</i>	<i>48 852</i>	<i>34 868</i>
Jiné závazky	3 409	0	4 875	4 875	4 875	4 875	14 166	0
Odložený daňový závazek	10 938	13 461	21 221	21 630	24 334	28 464	34 686	34 868
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>228 235</i>	<i>249 746</i>	<i>375 186</i>	<i>312 322</i>	<i>199 049</i>	<i>151 141</i>	<i>277 132</i>	<i>248 932</i>
Závazky z obchodních vztahů	42 632	47 260	79 125	34 989	63 495	52 787	81 453	63 343
Závazky ke společníkům	169 722	184 044	279 052	255 561	110 795	71 971	169 144	161 756
Závazky k zaměstnancům	8 059	9 123	8 361	10 729	12 946	13 271	11 377	11 752
Závazky se SZ a ZP	4 399	5 123	4 297	5 922	7 022	7 602	6 211	6 319
Stát – daňové závazky a dotace	988	1 172	1 242	1 488	2 068	2 075	1 381	1 439
Odložený daňový závazek	0	0	21 221	0	24 334	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	0	3	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	2 435	3 021	3 109	3 606	2 702	3 410	7 538	4 323
Jiné závazky	0	0	0	27	21	25	28	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>285</b>	<b>0</b>	<b>115</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>41</b>	<b>0</b>
Výdaje příštích období	285	0	115	12	0	18	41	0

Zdroj: Výroční zpráva Ravensburger Karton, s.r.o., vlastní zpracování

## Rozvaha společnosti European Data Project, s.r.o. 2010-2017

(v celých tisících Kč)

AKTIVA	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>5 064 243</b>	<b>5 077 245</b>	<b>5 596 880</b>	<b>6 221 250</b>	<b>6 103 148</b>	<b>5 673 577</b>	<b>5 749 957</b>	<b>5 937 800</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2 939 294</b>	<b>3 213 290</b>	<b>3 240 628</b>	<b>3 541 707</b>	<b>4 223 766</b>	<b>4 711 257</b>	<b>5 138 566</b>	<b>5 422 504</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>2 601</i>	<i>3 471</i>	<i>1 411</i>	<i>1 308</i>	<i>982</i>	<i>1 045</i>	<i>555</i>	<i>259</i>
Software	2 601	3 471	1 411	1 308	982	1 045	555	259
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>1 559 251</i>	<i>1 670 307</i>	<i>1 760 870</i>	<i>1 977 536</i>	<i>2 162 099</i>	<i>2 245 233</i>	<i>2 392 731</i>	<i>2 720 162</i>
Pozemky	138 751	178 429	219 974	239 988	258 941	292 747	335 073	427 830
Stavby	878 686	1 001 378	1 076 899	1 208 587	1 479 704	1 590 454	1 655 162	1 813 471
Samostatné movité věci	289 137	278 482	285 058	326 688	274 148	232 335	186 696	272 134
Jiný DHM	0	0	0	120	120	120	120	120
Nedokončený DHM	263 239	228 362	192 870	213 849	159 194	137 435	205 086	209 423
Poskytnuté zálohy na DHM	8 193	272	545	640	189	199	16 512	963
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-18 755	-16 616	-14 476	-12 336	-10 197	-8 057	-5 918	-3 778
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>1 377 442</i>	<i>1 539 512</i>	<i>1 478 347</i>	<i>1 562 863</i>	<i>2 060 685</i>	<i>2 464 979</i>	<i>2 745 280</i>	<i>2 702 083</i>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 263 968	1 510 436	1 466 438	1 562 836	2 060 657	2 464 950	2 745 251	2 702 083
Podíly v účetních jednotkách	99 580	0	0	0	0	0	0	0
Ost dlouhodobé CP a podíly	0	25	26	27	28	29	29	0
Půjčky a úvěry ovládaných a řízených os.	0	27 764	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý FM	0	1 287	11 883	0	0	0	0	0
Pořizovaný DFM	13 894	0	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 112 296</b>	<b>1 853 042</b>	<b>2 347 684</b>	<b>2 672 535</b>	<b>1 874 781</b>	<b>955 104</b>	<b>606 164</b>	<b>512 452</b>
<i>Zásoby</i>	<i>184 977</i>	<i>166 803</i>	<i>157 319</i>	<i>139 153</i>	<i>171 870</i>	<i>156 570</i>	<i>168 042</i>	<i>157 292</i>
Materiál	120 524	80 402	92 174	99 299	120 590	95 821	102 149	64 712
Nedokončená výroba a polotovary	16 901	12 766	11 637	13 906	32 116	39 559	50 179	70 466
Výrobky	47 260	73 633	53 419	25 867	19 164	21 076	14 873	21 988
Zboží	1	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	291	2	89	81	0	114	301	127
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>0</i>	<i>10 836</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>14 780</i>
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	10 836	0	0	0	0	0	14 780
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>1 326 202</i>	<i>1 160 630</i>	<i>1 225 420</i>	<i>1 291 128</i>	<i>1 002 290</i>	<i>525 435</i>	<i>129 075</i>	<i>221 012</i>
Pohledávky z obch. vztahů	790 450	543 242	283 712	223 836	146 830	369 718	83 137	106 653
Pohledávky za společníky	0	0	643 390	980 815	816 688	78 373	0	38 310
Stát – daňové pohled.	148 494	45 546	68 985	64 129	19 928	57 419	27 397	34 655
Pohled. za ovládanými a říz. osobami	361 574	539 765	3 800	250	0	0	0	26 198
Ostatní poskytnuté zálohy	22 750	28 811	29 496	21 526	18 383	19 559	16 342	14 935
Dohadné účty aktivní	70	0	0	0	0	39	0	0
Jiné pohledávky	2 864	3 266	196 037	572	461	327	2 199	261
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>601 117</i>	<i>514 773</i>	<i>964 945</i>	<i>1 242 254</i>	<i>700 621</i>	<i>273 099</i>	<i>309 047</i>	<i>119 368</i>
Peníze	1 247	836	883	1 267	965	1 025	862	680
Účty v bankách	449 510	513 937	964 062	1 240 987	699 656	272 074	308 185	118 688
Krátkodobé CP a podíly	150 360	0	0	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>12 653</b>	<b>11 123</b>	<b>8 568</b>	<b>7 008</b>	<b>4 601</b>	<b>7 216</b>	<b>5 227</b>	<b>2 844</b>
N přístích období	12 021	11 096	8 513	6 945	3 966	5 696	4 952	2 772
Příjmy přístích období	632	27	55	63	635	1 520	275	72

PASIVA	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>5 064 243</b>	<b>5 077 455</b>	<b>5 596 880</b>	<b>6 221 250</b>	<b>6 103 148</b>	<b>5 673 577</b>	<b>5 749 957</b>	<b>5 937 800</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>4 686 390</b>	<b>4 975 040</b>	<b>5 481 187</b>	<b>6 032 289</b>	<b>5 840 468</b>	<b>5 576 713</b>	<b>5 448 636</b>	<b>4 985 307</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>	<i>200 000</i>
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>904 975</i>	<i>1 070 500</i>	<i>1 229 159</i>	<i>1 352 608</i>	<i>1 727 255</i>	<i>2 254 722</i>	<i>2 535 022</i>	<i>2 067 425</i>
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a	904 975	1 070 500	1 229 159	1 352 608	1 727 255	2 254 722	2 535 022	2 067 425
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond</i>	<i>20 000</i>	<i>20 000</i>	<i>20 020</i>	<i>20 000</i>	<i>20 000</i>	<i>20 000</i>	<i>20 000</i>	<i>20 000</i>
Zákonný rezervní fond	20 000	20 000	20 020	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
<i>VH minulých let</i>	<i>2 468 663</i>	<i>3 033 725</i>	<i>3 058 893</i>	<i>3 536 389</i>	<i>3 095 014</i>	<i>2 243 993</i>	<i>1 515 388</i>	<i>1 399 045</i>
Nerozdělený zisk z minulých let	2 468 663	3 033 725	3 184 539	3 536 389	3 095 014	2 243 993	1 515 388	1 399 045
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	-125 646	0	0	0	0	0
<i>VH běžného účetního období</i>	<i>1 092 752</i>	<i>650 815</i>	<i>973 115</i>	<i>923 292</i>	<i>798 199</i>	<i>857 998</i>	<i>1 178 226</i>	<i>1 298 837</i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>370 625</b>	<b>98 353</b>	<b>108 401</b>	<b>186 832</b>	<b>260 418</b>	<b>93 773</b>	<b>297 538</b>	<b>948 738</b>
<i>Rezervy</i>	<i>124 825</i>	<i>33 540</i>	<i>0</i>	<i>85 634</i>	<i>66 089</i>	<i>17 267</i>	<i>27 016</i>	<i>0</i>
Rezerva na daň z příjmu	92 247	0	0	85 634	24 934	0	8 258	0
Ostatní rezervy	32 578	33 540	0	0	41 155	17 267	18 758	0
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>10 625</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>176 226</i>
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	10 625	0	0	0	0	176 226
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>245 800</i>	<i>64 813</i>	<i>97 776</i>	<i>101 198</i>	<i>194 329</i>	<i>76 506</i>	<i>270 522</i>	<i>772 512</i>
Závazky z obch. vztahů	192 866	35 643	62 836	69 556	80 642	44 129	84 433	82 976
Závazky ke společníkům	44	44	44	0	0	0	135 125	510 800
Závazky k zaměstnancům	21 856	17 790	20 744	20 075	19 370	18 934	19 905	20 357
Závazky ze SZ a ZP	11 579	9 566	11 084	10 821	10 345	10 184	10 782	11 172
Stát – daňové závazky a dotace	2 525	0	2 367	0	2 787	3 009	4 600	2 812
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	250	80 000	0	0	130 254
Krát. přijaté zálohy	0	0	0	112	716	121	135	102
Dohadné účty P	277	292	701	356	469	102	3 638	3 920
Jiné závazky	16 653	1 478	0	28	0	27	11 904	10 119
<b>Časové rozlišení</b>	<b>7 228</b>	<b>4 062</b>	<b>7 292</b>	<b>2 129</b>	<b>2 262</b>	<b>3 091</b>	<b>3 783</b>	<b>3 754</b>
Výdaje příštích období	6 527	3 540	7 091	2 015	2 152	2 991	3 668	3 592
Výnosy příštích období	701	522	201	114	110	100	115	162

Zdroj: Výroční zpráva European Data Project, s.r.o., vlastní zpracování

## Rozvaha společnosti Lego Production s. r. o.

(v celých tisících Kč)

AKTIVA	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 735 018</b>	<b>4 261 604</b>	<b>5 943 357</b>	<b>8 333 750</b>	<b>12 028 058</b>	<b>11 552 315</b>	<b>12 759 469</b>	<b>9 310 937</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 627 693</b>	<b>2 441 532</b>	<b>3 483 387</b>	<b>4 482 960</b>	<b>6 312 528</b>	<b>7 035 867</b>	<b>7 266 071</b>	<b>6 850 612</b>
<i>Dlouhodobý NM</i>	<i>63</i>	<i>253</i>	<i>1 513</i>	<i>1 158</i>	<i>3 817</i>	<i>2 815</i>	<i>5 476</i>	<i>5 131</i>
Software	63	253	1 513	1 158	3 817	2 815	5 476	5 131
<b>Dlouhodobý HM</b>	<b>1 627 630</b>	<b>2 441 279</b>	<b>3 481 874</b>	<b>4 481 802</b>	<b>6 308 765</b>	<b>7 033 052</b>	<b>7 260 595</b>	<b>6 845 481</b>
Pozemky	194 197	222 028	222 028	222 028	222 028	222 028	221 983	221 983
Stavby	728 579	1 006 196	2 178 217	2 577 022	2 985 485	4 165 920	4 408 434	3 827 215
Samostatné movité věci	601 708	498 275	755 511	1 372 805	1 820 259	2 239 905	2 425 521	2 755 257
Nedokončený DHM	103 146	714 780	269 275	302 312	1 280 993	405 199	131 638	37 690
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	56 843	7 635	0	0	73 019	3 336
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 105 295</b>	<b>1 817 334</b>	<b>2 457 299</b>	<b>3 845 057</b>	<b>5 709 338</b>	<b>4 514 499</b>	<b>5 309 427</b>	<b>2 455 546</b>
<i>Zásoby</i>	<i>418 693</i>	<i>420 872</i>	<i>582 603</i>	<i>674 490</i>	<i>906 801</i>	<i>1 403 222</i>	<i>1 784 540</i>	<i>1 191 591</i>
Materiál	400 585	353 878	499 810	580 568	660 946	1 212 206	1 530 890	1 057 657
Nedokončená výroba a polotovary	4 456	57 392	75 020	81 270	204 306	175 024	217 319	123 548
Výrobky	13 652	9 602	7 773	12 652	41 549	15 992	36 331	10 386
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1 678 416</b>	<b>1 392 121</b>	<b>1 870 600</b>	<b>3 170 350</b>	<b>4 802 274</b>	<b>3 111 016</b>	<b>3 524 618</b>	<b>1 263 841</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	1 652 015	1 285 866	1 701 117	1 930 579	2 501 767	2 826 844	2 884 735	924 849
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	1 063 133	2 123 570	0	92 652	64 340
Stát – daňové pohl.	12 953	75 577	0	33 190	49 506	21 200	51 648	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	7 349	14 345	6 250	5 191	6 825	8 234	11 660	1 769
Dohadné účty aktivní	5 932	15 539	113 799	98 158	88 565	216 723	443 187	267 051
Jiné pohledávky	527	794	49 434	40 099	32 041	38 015	40 736	5 832
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>8 186</b>	<b>4 341</b>	<b>4 096</b>	<b>217</b>	<b>263</b>	<b>261</b>	<b>269</b>	<b>114</b>
Peníze	2 401	349	221	217	225	220	258	111
Účty v bankách	5 785	3 992	3 875	0	38	41	11	3
Časové rozlišení	2 030	2 738	2 671	5 733	6 138	1 949	3 971	4 779
Náklady příštích období	2 030	2 738	2 671	5 733	6 138	1 949	3 971	4 779

PASIVA	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 735 018</b>	<b>4 261 604</b>	<b>5 943 357</b>	<b>8 333 750</b>	<b>12 028 058</b>	<b>11 552 315</b>	<b>12 579 469</b>	<b>9 310 937</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 119 344</b>	<b>1 249 535</b>	<b>1 412 224</b>	<b>1 602 009</b>	<b>2 022 733</b>	<b>2 258 275</b>	<b>2 501 061</b>	<b>2 692 247</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>900 000</i>	<i>900 000</i>	<i>900 000</i>	<i>900 000</i>	<i>900 000</i>	<i>900 000</i>	<i>900 000</i>	<i>900 000</i>
Základní kapitál	900 000	900 000	900 000	900 000	900 000	900 000	900 000	900 000
<b>Rezervní fondy a ostat. fondy ze zisku</b>	<b>9 341</b>	<b>11 227</b>	<b>67 737</b>	<b>75 872</b>	<b>300 000</b>	<b>300 000</b>	<b>300 000</b>	<b>300 000</b>
Zákon. rez. Fond	9 341	11 227	17 737	25 872	0	0	0	0
Stat. a ost. fondy	0	0	50 000	50 000	300 000	300 000	300 000	300 000
<b>VH minulých let</b>	<b>172 291</b>	<b>208 117</b>	<b>281 798</b>	<b>436 352</b>	<b>652 009</b>	<b>822 733</b>	<b>1 058 275</b>	<b>1 301 061</b>
Nerozdělený zisk minulých let	172 291	208 117	281 798	436 352	652 009	822 733	1 058 275	1 301 061
<b>VH běžného účetního období</b>	<b>37 712</b>	<b>130 191</b>	<b>162 689</b>	<b>189 785</b>	<b>170 724</b>	<b>235 542</b>	<b>242 786</b>	<b>191 186</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>2 613 720</b>	<b>3 012 069</b>	<b>4 531 133</b>	<b>6 731 741</b>	<b>10 005 325</b>	<b>9 294 040</b>	<b>10 078 408</b>	<b>6 618 690</b>
<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>3 750</b>	<b>28 294</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Rezerva na daň z příjmů	0	0	28 294	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	3 750	0	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>202 650</b>	<b>169 813</b>	<b>104 239</b>	<b>83 856</b>	<b>5 009 764</b>	<b>4 724 206</b>	<b>4 146 501</b>	<b>36 179 897</b>
Závazky z obchodních vztahů	12 800	0	0	0	0	0	0	0
Závazky-ovládaná nebo ovlád. osoba	172 328	129 328	86 328	43 328	4 900 000	4 600 000	4 000 000	3 400 000
Jiné závazky	0	26 236	10 035	5 448	54 240	29 277	0	21 206
Odložený daňový závazek	17 522	14 249	7 876	35 080	55 524	94 929	146 501	196 781
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>2 411 070</b>	<b>2 838 506</b>	<b>4 398 600</b>	<b>6 647 885</b>	<b>4 995 561</b>	<b>4 569 834</b>	<b>5 931 907</b>	<b>300 703</b>
Závazky z obchodních vztahů	1 175 043	1 124 754	1 314 542	1 329 961	1 872 014	1 947 816	1 928 903	795 136
Závazky-ovládaná nebo ovlád. osoba	793 006	1 295 078	2 416 419	4 469 049	720 582	1 438 676	3 304 359	1 354 911
Závazky k zaměstnancům	28 185	0	31 420	38 659	964	58 961	69 433	77 537
Závazky ze SZ a ZP	13 762	0	17 513	22 195	127	32 731	36 625	37 717
Stát – daňové závazky a dotace	60 145	19 223	64 669	90 884	129 133	155 655	61 074	136 198
Dohadné účty P	332 002	399 266	550 671	692 865	2 269 191	935 995	526 394	594 586
Jiné závazky	8 927	194	3 366	4 272	3 550	0	5 119	4 618
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 954</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výdaje příštích období	1 954	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Výroční zpráva Lego Production s.r.o., vlastní zpracování

## Výkaz zisku a ztráty společnosti Ravensburger Karton s. r. o.

(v celých tisících Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Výkony	1 064 252	1 496 718	1 478 466	1 723 738	1 914 148	2 101 925	2 162 786	2 105 979
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	1 064 627	1 473 178	1 466 655	1 714 804	1 901 056	2 053 143	2 175 552	2 185 088
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-375	23 540	11 811	8 934	13 092	48 782	-12 766	-79 026
Aktivace	0	0	0	0	0	0	0	-83
Výkonná spotřeba	799 240	1 115 667	1 151 844	1 265 962	1 432 620	1 579 081	1 640 860	1 638 720
Spotřeba materiálu a energie	749 882	1 057 058	1 083 061	1 192 592	1 358 941	1 505 211	1 520 739	1 501 572
Služby	49 358	58 609	68 783	73 370	73 679	73 870	120 121	137 148
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>265 012</b>	<b>381 051</b>	<b>326 622</b>	<b>457 776</b>	<b>481 528</b>	<b>522 844</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Osobní náklady	119 404	152 623	153 047	174 392	186 747	205 296	226 587	240 444
Mzdové náklady	89 741	114 351	113 307	130 723	140 755	154 842	171 107	181 378
Náklady na SZ a ZP	28 966	37 143	36 826	41 619	44 922	49 674	54 679	58 048
Sociální náklady	697	1 129	2 914	2 050	1 070	780	801	1 018
Daně a poplatky	628	902	954	872	1 146	1 473	1 788	1 921
Odpisy DNM, DHM	24 904	39 197	69 707	75 131	77 133	88 225	102 520	133 736
Tržby z prodeje DM a materiálu	5 033	24 165	8 394	15 541	28 684	30 604	38 268	16 702
Tržby z prodeje DM	137	0	10	34	27	2 853	231	281
Tržby z prodeje materiálu	4 896	24 165	8 384	15 507	28 657	27 751	38 037	16 421
ZC prodaného DM a materiálu	4 344	24 000	8 235	15 777	27 793	27 810	27 211	7 719
ZC prodaného DM	0	0	0	199	0	3 855	0	0
Prodáný materiál	4 344	24 000	8 235	15 578	27 793	23 955	27 211	7 719
Změna stavu rezerv	-734	7 152	-3 209	10 344	1 665	5 161	1 780	15 015
Ostatní provozní V	8 308	13 779	13 621	14 097	19 487	19 230	19 487	21 910
Ostatní provozní N	18 419	30 794	23 978	24 874	25 455	38 501	32 929	38 305
Převod provozních V	0	0	0	-7 920	-5 780	0	0	0
Převod provozních N	0	0	0	-7 920	-5 780	0	0	0
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>111 388</b>	<b>164 327</b>	<b>95 925</b>	<b>186 024</b>	<b>209 760</b>	<b>206 212</b>	<b>212 398</b>	<b>226 949</b>
Výnosové úroky	24	20	17	3	2	2	3	0
Nákladové úroky	3 173	4 899	4 189	3 484	3 243	3 405	3 612	5 118
Ostatní finanční V	5 964	12 618	10 483	8 167	5 070	9 928	3 735	7 731
Ostatní finanční N	6 255	11 838	10 515	12 147	6 857	7 437	4 041	8 748
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-3 440</b>	<b>-4 099</b>	<b>-4 204</b>	<b>-7 461</b>	<b>-5 028</b>	<b>-912</b>	<b>-3 915</b>	<b>-6 135</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	19 198	19 430	26 438	18 699	34 034	40 156	40 137	36 999
- splatná	16 329	16 907	18 678	18 290	31 330	36 026	33 915	36 817
- odložená	2 869	2 523	7 760	409	2 704	4 130	6 222	182
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>88 750</b>	<b>140 798</b>	<b>65 283</b>	<b>159 864</b>	<b>170 698</b>	<b>165 144</b>	<b>168 346</b>	<b>183 815</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>88 750</b>	<b>140 798</b>	<b>65 283</b>	<b>159 864</b>	<b>170 698</b>	<b>165 144</b>	<b>168 346</b>	<b>183 815</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>107 948</b>	<b>160 228</b>	<b>91 721</b>	<b>178 563</b>	<b>204 732</b>	<b>205 300</b>	<b>208 483</b>	<b>220 814</b>

Zdroj: Výroční zpráva Ravensburger Karton s.r.o., vlastní zpracování



## Výkaz zisku a ztráty společnosti European Data Project, s.r.o.

(v celých tisících Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za zboží	8 352	9 458	10 892	14 231	18 061	26 161	27 863	30 135
Náklady vynaložené na prodané zboží	7 287	5 389	4 903	6 631	6 494	12 767	9 614	11 278
Obchodní marže	1 065	4 069	5 989	7 600	11 567	13 394	0	0
Výkony	4 392 139	5 608 823	7 073 617	8 769 063	10 302 686	13 488 625	14 099 517	11 572 966
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	4 384 765	5 558 306	7 058 496	8 753 214	10 137 613	13 529 587	14 167 039	11 467 636
Změna stavu zásob vlastní činnosti	7 374	50 517	15 118	9 108	155 791	-54 633	-53 892	115 934
Aktivace	0	0	3	6 741	9 282	13 671	-13 630	-10 604
Výkonná spotřeba	3 702 164	4 648 455	5 953 314	7 341 409	8 936 351	11 799 401	11 811 900	8 865 387
Spotřeba materiálu a energie	3 393 472	4 256 468	5 465 059	6 757 033	8 209 790	10 827 789	10 842 706	8 135 056
Služby	308 692	391 987	488 255	584 376	726 561	971 612	959 580	719 053
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>691 040</b>	<b>964 437</b>	<b>1 126 292</b>	<b>1 435 254</b>	<b>1 377 902</b>	<b>1 702 618</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Osobní náklady	530 712	604 974	743 022	855 073	993 334	1 321 470	1 503 378	1 574 021
Mzdové náklady	386 680	441 388	534 933	620 600	723 582	953 111	1 083 898	1 128 467
Náklady na SZ a ZP	129 094	148 707	178 397	208 146	240 358	320 294	363 128	395 038
Sociální náklady	14 938	14 879	29 692	26 327	29 394	48 065	56 352	50 156
Daně a poplatky	507	369	989	1 021	1 683	1 779	2 079	2 074
Odpisy DNM, DHM	110 388	152 594	161 336	267 967	408 294	522 129	681 117	690 702
Tržby z prodeje DM a materiálu	787	368	884	0	19 637	9 898	126	18 781
Tržby z prodeje DM	787	368	884	0	19 637	9 898	126	18 781
ZC prodaného DM a materiálu	3 326	1 570	667	0	23 659	10 710	0	15 174
ZC prodaného DM	3 326	1 570	667	0	23 659	10 710	0	15 174
Změna stavu rezerv a opravných položek	10 912	-1 703	85 996	1 170	413	17 022	0	0
Ostatní provozní V	40 189	51 055	39 126	185 267	106 760	295 858	203 244	169 867
Ostatní provozní N	10 123	3 936	3 682	3 974	10 231	10 033	14 794	90 634
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>66 048</b>	<b>254 120</b>	<b>170 610</b>	<b>491 316</b>	<b>66 685</b>	<b>125 231</b>	<b>454 579</b>	<b>341 564</b>
Výnosové úroky	275	3 183	2	1 988	2 091	4 183	21	23
Nákladové úroky	13 206	19 680	21 227	22 297	26 531	72 135	76 343	71 595
Ostatní finanční V	0	0	51 395	0	159 273	251 792	0	4 816
Ostatní finanční N	19 381	71 882	797	248 522	628	892	77 944	571
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-32 312</b>	<b>-88 379</b>	<b>29 373</b>	<b>-268 831</b>	<b>134 205</b>	<b>182 948</b>	<b>-154 266</b>	<b>-67 327</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	20 762	35 550	37 294	32 700	30 166	72 637	57 527	83 051
- splatná	11 428	38 823	43 667	5 496	9 722	33 232	5 955	32 772
- odložená	9 334	-3 273	-6 373	27 204	20 444	39 405	51 572	50 279
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>12 974</b>	<b>130 191</b>	<b>162 689</b>	<b>189 785</b>	<b>170 724</b>	<b>235 542</b>	<b>242 786</b>	<b>191 186</b>
Mimořádné výnosy	30 539	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	5 801	0	0	0	0	0	0	0
-odložená	5 801	0	0	0	0	0	0	0
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>24 738</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>37 712</b>	<b>130 191</b>	<b>162 689</b>	<b>189 785</b>	<b>170 724</b>	<b>235 542</b>	<b>242 786</b>	<b>191 186</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>64 275</b>	<b>165 741</b>	<b>199 983</b>	<b>222 485</b>	<b>200 890</b>	<b>308 179</b>	<b>300 313</b>	<b>274 237</b>

Zdroj: Výroční zpráva European Data Project s.r.o., vlastní zpracování

## Výkaz zisku a ztráty společnosti Lego Production, s.r.o.

(v celých tisících Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	ROK							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za zboží	8 352	9 458	10 892	14 231	18 061	26 161	27 863	30 135
Náklady vynaložené na prodané zboží	7 287	5 389	4 903	6 631	6 494	12 767	9 614	11 278
Obchodní marže	1 065	4 069	5 989	7 600	11 567	13 394	0	0
Výkony	4 392 139	5 608 823	7 073 617	8 769 063	10 302 686	13 488 625	14 099 517	11 572 966
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	4 384 765	5 558 306	7 058 496	8 753 214	10 137 613	13 529 587	14 167 039	11 467 636
Změna stavu zásob vlastní činnosti	7 374	50 517	15 118	9 108	155 791	-54 633	-53 892	115 934
Aktivace	0	0	3	6 741	9 282	13 671	-13 630	-10 604
Výkonná spotřeba	3 702 164	4 648 455	5 953 314	7 341 409	8 936 351	11 799 401	11 811 900	8 865 387
Spotřeba materiálu a energie	3 393 472	4 256 468	5 465 059	6 757 033	8 209 790	10 827 789	10 842 706	8 135 056
Služby	308 692	391 987	488 255	584 376	726 561	971 612	959 580	719 053
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>691 040</b>	<b>964 437</b>	<b>1 126 292</b>	<b>1 435 254</b>	<b>1 377 902</b>	<b>1 702 618</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Osobní náklady	530 712	604 974	743 022	855 073	993 334	1 321 470	1 503 378	1 574 021
Mzdové náklady	386 680	441 388	534 933	620 600	723 582	953 111	1 083 898	1 128 467
Náklady na SZ a ZP	129 094	148 707	178 397	208 146	240 358	320 294	363 128	395 038
Sociální náklady	14 938	14 879	29 692	26 327	29 394	48 065	56 352	50 156
Daně a poplatky	507	369	989	1 021	1 683	1 779	2 079	2 074
Odpisy DNM, DHM	110 388	152 594	161 336	267 967	408 294	522 129	681 117	690 702
Tržby z prodeje DM a materiálu	787	368	884	0	19 637	9 898	126	18 781
Tržby z prodeje DM	787	368	884	0	19 637	9 898	126	18 781
ZC prodaného DM a materiálu	3 326	1 570	667	0	23 659	10 710	0	15 174
ZC prodaného DM	3 326	1 570	667	0	23 659	10 710	0	15 174
Změna stavu rezerv a opravných položek	10 912	-1 703	85 996	1 170	413	17 022	0	0
Ostatní provozní V	40 189	51 055	39 126	185 267	106 760	295 858	203 244	169 867
Ostatní provozní N	10 123	3 936	3 682	3 974	10 231	10 033	14 794	90 634
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>66 048</b>	<b>254 120</b>	<b>170 610</b>	<b>491 316</b>	<b>66 685</b>	<b>125 231</b>	<b>454 579</b>	<b>341 564</b>
Výnosové úroky	275	3 183	2	1 988	2 091	4 183	21	23
Nákladové úroky	13 206	19 680	21 227	22 297	26 531	72 135	76 343	71 595
Ostatní finanční V	0	0	51 395	0	159 273	251 792	0	4 816
Ostatní finanční N	19 381	71 882	797	248 522	628	892	77 944	571
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-32 312</b>	<b>-88 379</b>	<b>29 373</b>	<b>-268 831</b>	<b>134 205</b>	<b>182 948</b>	<b>-154 266</b>	<b>-67 327</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	20 762	35 550	37 294	32 700	30 166	72 637	57 527	83 051
- splatná	11 428	38 823	43 667	5 496	9 722	33 232	5 955	32 772
- odložená	9 334	-3 273	-6 373	27 204	20 444	39 405	51 572	50 279
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>12 974</b>	<b>130 191</b>	<b>162 689</b>	<b>189 785</b>	<b>170 724</b>	<b>235 542</b>	<b>242 786</b>	<b>191 186</b>
Mimořádné výnosy	30 539	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	5 801	0	0	0	0	0	0	0
- odložená	5 801	0	0	0	0	0	0	0
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>24 738</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>37 712</b>	<b>130 191</b>	<b>162 689</b>	<b>189 785</b>	<b>170 724</b>	<b>235 542</b>	<b>242 786</b>	<b>191 186</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>64 275</b>	<b>165 741</b>	<b>199 983</b>	<b>222 485</b>	<b>200 890</b>	<b>308 179</b>	<b>300 313</b>	<b>274 237</b>

Zdroj: Výroční zpráva Lego Production s.r.o., vlastní zpracování

**Podklad pro zadání BAKALÁŘSKÉ práce studenta**

PŘEDKLÁDÁ:	ADRESA	OSOBNÍ ČÍSLO
Radová Nikola	Kroučová 66, Kroučová	I14562

**TÉMA ČESKY:**

Užití finanční analýzy podniku při posouzení finančního zdraví podniku

**TÉMA ANGLICKY:**

The Utilization of Financial Analysis for Assessing the Company's Financial Health

**VEDOUcí PRÁCE:**

Ing. Eva Hamplová, Ph.D. - KE

**ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:**

1. Úvod
2. Vymezení problému, stanovení cíle a metod práce
3. Teoretická východiska finanční analýzy
4. Užití nástrojů finanční analýzy při zhodnocení reálné firmy
5. Vyhodnocení a doporučení
6. Závěr
7. Použitá literatura

**Cíl práce**

Cílem této práce je zhodnocení finanční situace vybraných firem ze stejného odvětví průmyslu v letech 2010 - 2017 a následně z výkazů a dalších zdrojů vytěžit informace, posoudit zdraví podniku a jeho slabiny a připravit podklady pro potřeby řízení.

**SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:**

Kovanicová, D. & Kovanic, P., 1999. Poklady skryté v účetnictví. Díl II. 4. editor Praha: Polygon  
Marinič, P., 2014. Hodnotový management ve finančním řízení. Hodnota versus finance. 1. editor Praha: Wolters Kluwer, a. s.  
Růčková, P., 2008 Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Vochozka, M., 2011.  
Metody komplexního hodnocení podniku. 1. editor Praha: Grada Publishing

Podpis studenta:

*Radová*

Datum:

*29.8.2018*

Podpis vedoucího práce:

*Hamplová*

Datum:

*29.8.2018*