

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

VLIV KRIZE NA FINANČNÍ ZDRAVÍ PODNIKU – CASE STUDY PRO HARTMANN – RICO A.S.

THE IMPACT OF THE CRISIS ON THE FINANCIAL HEALTH OF THE COMPANY – CASE STUDY FOR HARTMANN – RICO A.S.

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Katka Olejová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

BRNO 2022

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Studentka: **Katka Olejová**
Vedoucí práce: **Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA**
Akademický rok: 2021/22
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Vliv krize na finanční zdraví podniku – case study pro HARTMANN – RICO a.s.

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Srovnání ekonomické krize 2008–2011 a covidové krize 2017–2020 ve společnosti HARTMANN – RICO a.s. na českém území. Zkoumání vlivů faktorů a ukazatelů na výsledky firmy, změny, které chod firmy ovlivnily a vývoje v čase. Dílčími cíli práce jsou: Definování teoretických východisek řešení, vypracování výpočtové části a formulace návrhů, opatření ke zlepšení a predikce v případě další krize.

Základní literární prameny:

JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 97880-7400-538-1. KISLINGEROVÁ E., HNILICA J. Finanční analýza. 1. vydání Praha C. H. Beck 2005. 137s. ISBN 80-7179-321-3. KISLINGEROVÁ E., HNILICA J. Finanční analýza. 1. vydání Praha C. H. Beck 2005. 137s. ISBN 80-7179-321-3. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

SCHOLLEOVÁ, H., 2012. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2. akt. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-4004-1

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na zhodnocení finančního zdraví podniku HARTMANN – RICO a.s. v letech 2008–2011 a 2017–2020, ve kterých byl český trh ovlivněn ekonomickou krizí v prvním období a počátkem krize koronavirové v období druhém. Hodnocení je provedeno na základě metody finanční analýzy, jejíž vybrané ukazatele jsou popsány v teoretické části a následně aplikovány v části praktické. Získaná zjištění jsou využita v poslední části k určení vlastních návrhů řešení problémových částí podniku.

Abstract

The bachelor thesis is focused on evaluation of financial health of company HARTMANN – RICO a.s. in years 2008–2011 and 2017–2020, in which the Czech market was influenced by the economic crisis in the first period and the corona crisis in the second period. The evaluation is performed on the basis of the methods of financial analysis, whose selected indicators are described in the theoretical part and subsequently applied in the practical part. The findings are used in the last part to determine their own solutions to problematic parts of the company.

Klíčová slova

finanční zdraví podniku, ekonomická krize, koronavirová krize, finanční analýza HARTMANN – RICO a.s.

Keywords

financial health of the company, the economic crisis, the corona crisis, financial analysis of HARTMANN – RICO a.s.

Bibliografická citace

OLEJOVÁ, Katka. Vliv krize na finanční zdraví podniku - case study pro Hartmann - Rico a.s. Brno, 2022. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/139231>.
Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky.
Vedoucí práce Jiří Luňáček.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 9. května 2022

.....

podpis autora

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za jeho inovativní přístup a zpětnou vazbu. Dále bych ráda poděkovala společnosti HARTMANN – RICO a.s. za bravurně zpracované účetní výkazy.

OBSAH

ÚVOD.....	9
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	10
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	11
1.1. Krize.....	11
1.1.1. Vznik ekonomické krize.....	12
1.1.2. Vznik koronavirové krize.....	16
1.2. Finanční analýza.....	20
1.2.1. Úvod k finanční analýze.....	20
1.2.2. Slabé stránky finanční analýzy.....	22
1.2.3. Rozdílové ukazatele.....	24
1.2.4. Poměrové ukazatele.....	25
1.2.5. Soustavy ukazatelů.....	33
2. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU.....	39
2.1. Představení podniku a odvětví.....	39
2.1.1. Podnik HARTMANN – RICO a.s.....	39
2.1.2. Podnikové odvětví.....	42
2.2. Finanční analýza.....	43
2.2.1. Analýza rozdílových ukazatelů.....	43
2.2.2. Analýza poměrových ukazatelů.....	45
2.2.3. Analýza soustav ukazatelů.....	65
2.2.4. Shrnutí finanční analýzy.....	70
3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	73
3.1. Řízení pohledávek.....	73
3.1.1. Úroky z prodlení a penále za pozdní platbu.....	74
3.1.2. Platba zálohy a rozložení plateb.....	75
3.1.3. Skonto pohledávek.....	75
3.1.4. Faktoring.....	75
3.1.5. Shrnutí.....	78

ZÁVĚR	79
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	80
SEZNAM GRAFŮ	83
SEZNAM TABULEK	85
SEZNAM PŘÍLOH.....	86
PŘÍLOHY	I

ÚVOD

Při hodnocení tzv. finančního zdraví podniku je klíčové se primárně zaměřit na to proč a za jakým účelem cheme vybraný podnik hodnotit. Je důležité si uvědomit jaké faktory hrají při hodnocení metodou finanční analýzy roli a jakou mírou, a jak je podnik samotný ovlivněn odvětvím, svým životním cyklem či cyklem hospodářským.

Právě hospodářský cyklus, či spíše jeho jedna konkrétní část, je jedním z hlavních témat této práce. Jedná se o krizi, o to, jakým způsobem ovlivňuje finanční situaci podniku a zda v ní může podnik prosperovat.

Krize, které poslouží zkoumání jsou dvě. První z nich je celosvětová hospodářská krize, o níž lze v českém prostředí hovořit jako o krizi ekonomické, přičemž ji budeme sledovat v letech 2008–2011 s důrazem na její příčinu v krizi hypoteční. Druhou z nich je krize koronavirová zkoumaná v letech 2017–2020. Koronavirová krize, vzniklá na základě pandemie Covid–19, sice propukla až v posledním sledovaném roce 2020, nicméně máme tak prostor sledovat případné rozdíly v předkrizové a krizové době a můžeme si dovolit předpovídat budoucí vývoj na základě toho dosavadního.

Stěžejním před výběrem ukazatelů finanční analýzy a dost možná i před výběrem samotných zkoumaných období je výběr analyzovaného podniku. HARTMANN – RICO a.s. je firmou fungující na českém trhu již od roku 1991. Jedná se o firmu se zdravotnickými prostředky, které mají široké využití v profesionálním zdravotnictví i v domácím prostředí. Výchozími body pro zpracování finanční analýzy jsou informace získané z účetních závěrek této společnosti, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem práce je zhodnocení finančního zdraví podniku HARTMANN – RICO a.s. v letech 2008–2011 a 2017–2020, ve kterých se český trh potýkal v prvním období s ekonomickou krizí a ve druhém období s krizí koronavirovou.

Dílčí cíle:

- Vypracování teoretického základu na téma krize a na téma finanční analýza
- Představení podniku
- Zpracování výpočtové části metodou finanční analýzy a zhodnocení výsledků
- Formulace vlastních návrhů a opatření ke zlepšení
- Definice hlavních hrozeb v budoucím fungování podniku

Metoda nezbytná k položení teoretického základu, je metoda deskripce. Díky ní je možné uvést teoretické znalosti z oboru pomocí dostupných odborných zdrojů, na kterých je třeba navázat v praktické části. V části praktické analyzujeme výchozí hodnoty a následně je srovnáváme. Na základě nově získaných hodnot a poznatků můžeme zhodnotit současnou situaci, syntézou je spojit v jednotný celek a navrhopvat tak řešení ke zlepšení.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Teoretická část obnáší tři témata. Prvním tématem je krize, a to konkrétně ekonomická krize a krize koronavirová, obě se všeobecným pozadím a s ekonomickými aspekty v rámci českého trhu. Následuje popis metody k hodnocení zdraví podniku – finanční analýzy – s uvedenými postupy a vzorci. Posledním teoretickým okruhem je podnik HARTMANN – RICO a.s., který je zkoumaným podnikem ve finanční analýze.

1.1. Krize

Dle slovníku cizích slov je slovo „krize“ defiováno jako: *vyvrcholení, rozhodná chvíle, obrat ve vývoji, nebezpečný stav vývoje nebo těžká, svízelná situace, potíž, zmatek* (Slovník cizích slov, 2022).

Ačkoli jsou definice různé, vždy mají negativní kontext. Ať už jde například o krizi existenční, krizi středního věku či o tu ekonomickou, můžeme očekávat nějaký nepříliš pozitivní děj a dopady. Ekonomických, hospodářských a finančních krizí bylo za posledních sto let velké množství, zaměříme se proto na tu z roku 2008, které předcházela hypoteční krize na americkém trhu, a na tu, která právě probíhá – koronavirovou krizi – ve vztahu k jejím ekonomickým dopadům.

V rámci diskuze na téma ekonomická krize je vhodné zmínit, že krize nejsou ničím nenormální, i zdravé hospodářství mohou postihnout zlé časy a vpád recese. Krize jsou zkrátka součástí hospodářského cyklu, vždy tu byly a budou, jen příčinami se mohou lišit. Z těch dosavadních se můžeme poučit, částečně je předvídat a zmírnit jejich dopady. Kupříkladu pokud obyvatelstvo jako celek ukládá finanční prostředky stranou (více šetří než investuje) a ekonomika je v recesi, lze krizi obvykle čelit emisí většího objemu bankovek. A naopak vpustí-li centrální banka do oběhu příliš velké množství peněz v době mimo recesi, dostaví se inflace, zvýší se ceny, přijde nějaký otřes (např. zdražení ropy), zvýší se nezaměstnanost a nastává hospodářský pokles (Krugman 2009).

1.1.1. Vznik ekonomické krize

V souvislosti s ekonomickou krizí z roku 2008 mluvíme o tzv. realitní bublině na americkém trhu. Od přelomu tisíciletí byly velmi nízké úrokové sazby a neuvěřitelným tempem zároveň rostly ceny nemovitostí. Od července 1996 činil za 10 let průměrný roční růst 8,27 %, což znamenalo, že i hypotéka s úrokem 8 % byla výhodnou koupí a mohla být kdykoli výhodně prodána. Tuto příležitost viděl každý, včetně toho, kdo by si za normálních okolností nemovitost nemohl dovolit (Krugman 2009).

Tehdy došlo ze strany poskytovatelů hypotečních úvěrů k rezignaci na všechny tradiční zásady, jak je známe dnes (mít prostředky na splácení, složit předem v hotovosti určitý obnos, atd.) a velkou část kupujících tvořili tací, kteří by při dnešním scoringu bonitně neprošli. Těmto kupujícím byl poskytnut tzv. subprime (druhořadý) úvěr bez požadované zálohy nebo byla záloha velmi nízká, přičemž měsíční splátky často přesahovaly finanční možnosti kupujícího, popř. by je přesahovaly, pokud by se úrokové sazby zvýšily. Velmi podobný stav byl přitom příčinou Velké hospodářské krize, kdy se na akciový trh dostali nezkušení investoři a spekulanti (obyčejní lidé), kteří ve světle představy rychlého bohatnutí investovali své životní úspory. A v rámci dvacátého století to nebyl ojedinělý případ (Krugman 2009; Nouriel, Mihm 2011).

Co vedlo věřitele k takovému upuštění od pravidel? Pravděpodobně domněnka, že ceny nemovitostí stále porostou a také tzv. sekuritizace hypoték, tzn. shromáždění většího objemu vydaných úvěrů ze strany bank s následnou přeměnou na cenné papíry a prodej investorům, kterým následně připadne z úvěru generovaný výnos. Před touto bublinou se sekuritizace týkala jen tzv. prime (standardních, prvotřídních) hypoték dlužníků s dostatečně vysokým příjmem a vysokou složenou zálohou. V rámci procesu sekuritizace vznikají cenné papíry ve formě zajištěných dluhových obligací, neboli CDO (*Collateral Debt Obligation*) a ty jsou ratingovými agenturami hodnoceny dle jejich rizikovosti. Následkem upuštění od pravidel při poskytování úvěru byly rizikové a pochybné subprime úvěry hodnocené jako velmi bezpečné investice s vysokým výnosem (Krugman 2009).

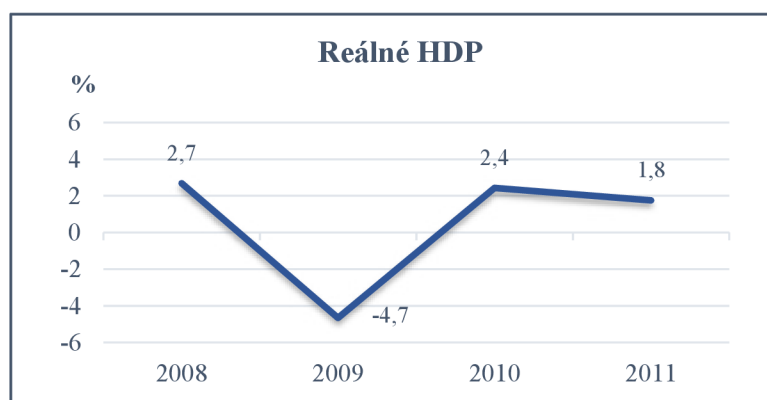
Objevovala se varování ohledně rostoucí bubliny od mnohých ekonomů. Jedním z nich byl Nouriel Roubini, který už v roce 2006 prognózoval americké národní ekonomice propad na

trhu s nemovitostmi, ropný šok, následné zadrhnutí systému, rozpad systému cenných papírů zajištěných hypotékami a s tím související recesi a finanční krizi, a to celosvětovou. Odpovědní činitelé takovou hrozbu popírali: „*Nemyslím si, že to pro celkovou ekonomiku představuje jakoukoli hrozbu*” (Henry Paulson, ministr financí). Někteří dokonce zpětně tvrdili, že nikdo o přicházející krizi nemohl vědět (Krugman 2009; Nouriel, Mihm 2011).

V letech 2005 začaly prodeje nemovitostí klesat, v následujícím roce je následovaly i ceny a postupem času rostl počet nesplacených hypoték. Nebylo možné hypotéky refinancovat, což mělo za následek, že vlastníci přicházeli o domy a věřitelé s investory o peníze. Bublina nadhodnocených nemovitostí v roce 2007 splaskla a jejich vlastníci měli prakticky vyšší dluh než byla hodnota nemovitosti. V roce 2008 zpomalilo tempo růstu světové ekonomiky, nastala panika, obavy a nedůvěra ve stabilitu finančních institucí Dne 15. září 2008 zkrachovala americká banka Lehman Brothers a o několik dnů později byla znárodněna největší místní pojišťovna AIG. Tato hypoteční krize přešla v krizi ekonomickou, která ovlivnila ekonomiky na celém světě (Dubská 2011; Krugman 2009).

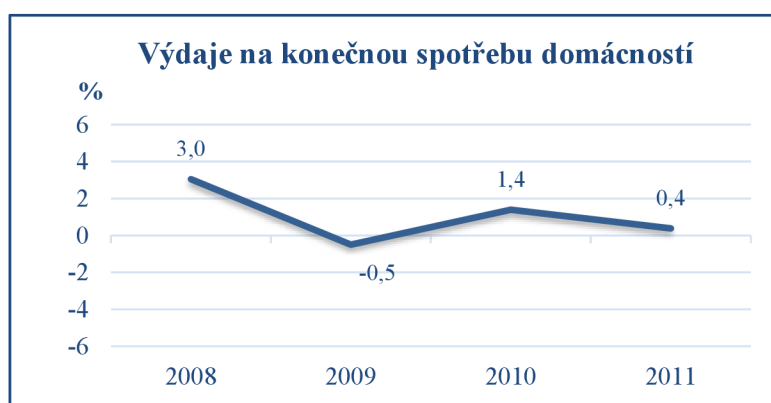
Průběh ekonomické krize v letech 2008–2011 v České republice

Od doby vzniku samostatné české ekonomiky se nejednalo o první recesi. ČR se s ekonomickým útlumem setkala například v letech 1997–1998 a 2001–2002, tehdy šlo nicméně o krizi interní, způsobenou měnovou krizí nebo cíleným zmrazením úvěrových aktivit. Tentokrát se trh potýkal s krizí importovanou, zapříčiněnou poklesem zahraniční poptávky (Dubská 2011).



Graf 1: Reálné HDP v letech 2008–2011 (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

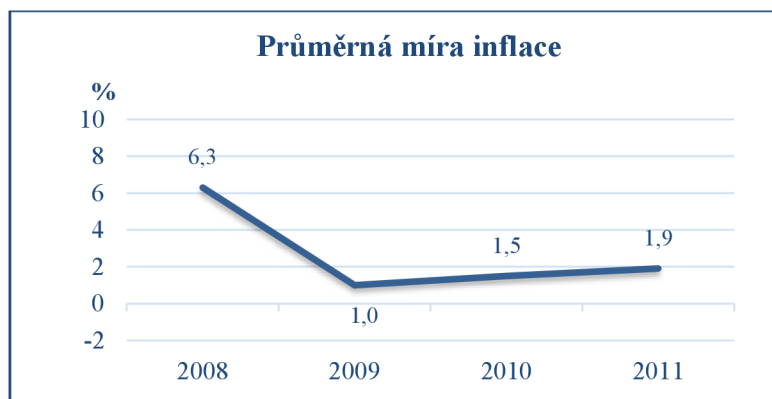
V letech před rokem 2009 bylo HDP v ČR oproti průměru EU na dynamickém růstu. Ve čtyřletém období 2004–2007 činil průměrný meziroční růst HDP 260 019 mil. Kč, čili 7,8 % (přičemž v reálném HDP je tento růst nižší – činí 5,3 %). U reálného hrubého domácího produktu, sledovaného v letech 2008–2011, došlo k největšímu propadu v roce 2009, ve kterém se propadl na hodnotu -4,7 % a v jediném ze sledovaných let byl v záporných hodnotách. Následně se dostal do růstu 2,4 % a mírně kolísal, než se dostal v roce 2012 opět do minusu. Nemá zde ani smysl počítat průměrný koeficient růstu, neboť se zde střídají výrazné poklesy a nárůsty a výsledek by neměl kvalitní výpovědní hodnotu. Pokles EU byl obdobný, nicméně v ČR byl vzhledem k předchozímu vývoji dopad výraznější (Dubská 2011).



Graf 2: Výdaje na konečnou spotřebu domácností v letech 2008–2011

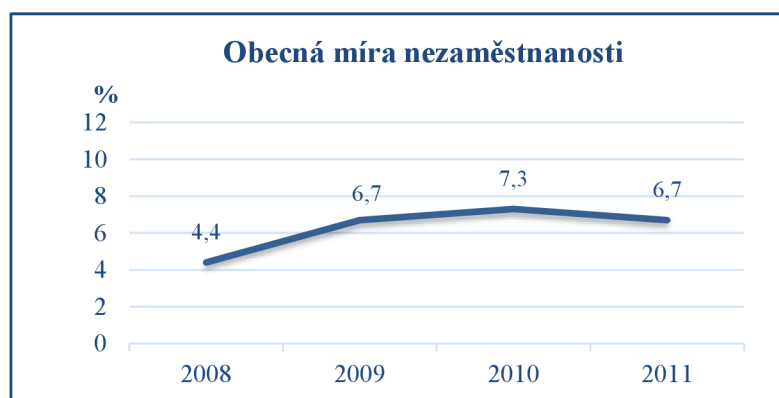
(zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

Výdaje na konečnou spotřebu domácností se mezi lety 2004–2007 zvyšovaly (2,8–4,2 %). S rokem 2008 přišel pokles (3 %) a největší propad (-0,5 %) potom v roce 2009. Následující rok se sice výdaje domácností na konečnou spotřebu dostaly na kladnou hodnotu, nicméně následoval další propad. Křivka koresponduje s křivkou reálného HDP a demonstruje, jak velkou část HDP mohou domácnosti tvořit a jak ji mohou ovlivnit (Dubská 2011).



Graf 3: Průměrná míra inflace v letech 2008–2011 (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

Míra inflace a s ní spojený růst spotřebitelských cen se projevil nejvýrazněji v roce 2008. Oproti předchozímu čtyřletému období 2004–2007, ve kterém se míra inflace pohybovala mezi 1,9 a 2,8 %, se v roce 2008 vyšplhala na 6,3 %, a byla tak jednou z nejvyšších v rámci EU. Důvodem této hodnoty bylo jednak zvýšení cen potravin, jednak očekávání zvýšení sazby DPH. V následujícím roce poklesla na pouhé 1 % a poté rostla bez výrazných skoků (Dubská 2011).



Graf 4: Obecná míra nezaměstnanosti v letech 2008–2011 (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

Obecná míra nezaměstnanosti v letech 2008–2011 dosáhla největšího skoku mezi lety 2008–2009, a to o 2,3 % z hodnoty 4,4 % na 6,7 %, vrcholila pak hodnotou 7,3 % roku 2010. V roce 2011 byl sice zaznamenán pokles, nicméně jen díky vyššímu počtu podnikajících osob. Nejkritičtějšími kraji byly kraje Ústecký a Moravskoslezský, od roku 2009 spolu s krajem Olomouckým. V rámci odvětví zasáhla nezaměstnanost nejvíce zpracovatelský průmysl (Dubská 2011).

1.1.2. Vznik koronavirové krize

V souvislosti s koronavirovou krizí hovoříme o zhoršení ekonomické situace vlivem pandemie Covid-19. Tento nový typ koronaviru vznikl ke konci roku 2019 v čínském městě Wuhan, přičemž pravděpodobný původ, jak ho uvádí čínská vláda, je Wuhanský trh se zvířaty. Prvotní spekulace uváděly, že přenos viru je možný pouze ze zvířete na člověka a zamezení šíření tak nebude velký problém. Viry jako takové mají však svou strategii přežití a mohou v čase mutovat, tzn. ať už byly prvotní spekulace pravdivé či nikoli, vznikl nový typ koronaviru, který se přenášel z člověka na člověka (Bolder 2020).

První signály ohledně smrtícího náporu koronaviru byly čínskou vládou zprvu přehlíženy, poté bagatelizovány a nakonec zadržovány. Celkově byly podávány velmi omezené zprávy, a to i pro Světovou zdravotnickou organizaci (*WHO*), což vedlo k celosvětové víře, že následky viru mohou být lehce udrženy a dopady jednoduše zmírněny. I přes uzavření Wuhanu se virus dál šířil a pomocí mezinárodního zásobování a dovozu se z Asie dostal do nových center, nejprve do Itálie a následně do dalších států (Bolder 2020).

Pandemie byla oficiálně zahájena 11. března 2020. Nastala vládní opatření, včetně lockdownů v mnoha zemích, které v různě dlouhých vlnách přetrvávaly po celý rok. Mimo zjevných ekonomických dopadů však vedla nastalá situace k mezinárodnímu napětí, ohrožení politických vztahů a s hrozbami válečných i cyber útoků.

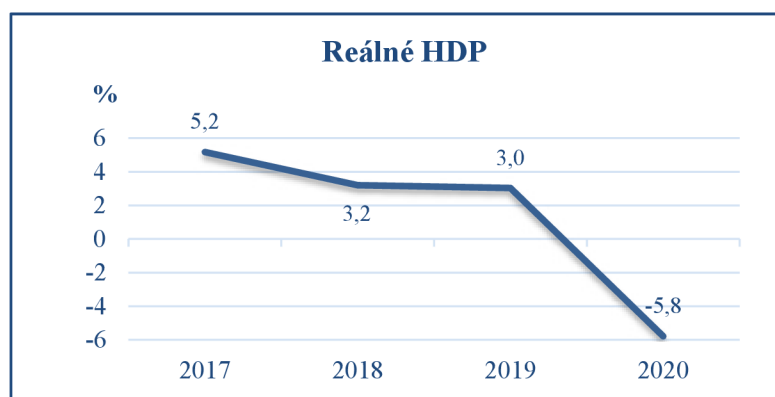
Do dubna 2020 bylo nakaženo přes 2 miliony lidí. První výpočty globálního úmrtí za celý rok 2020 udávaly 1 813 188 mrtvých. Musíme však počítat s tím, že ne všechny země k výpočtům využívají totožnou metodiku, evidenci a mají odlišnou úroveň kvality zdravotnictví. Následné odhady dle WHO udávají výrazně vyšší číslo tzv. nadúmrtí – 3,3 milionu zemřelých na Covid-19 (WHO 2021).

V České republice za rok 2020 zemřelo celkově 129 289 obyvatel, oproti předchozímu roku 2019 se jednalo o 15 % meziroční nárůst, přičemž běžně se meziroční nárůst pohybuje v rámci nízkých jednotek procent. Největší koncentrace počtu zemřelých byla v měsících říjen–prosinec. Covid-19, jakožto základní příčina smrti byl detekován u 8 % všech zemřelých a stal se tak druhou nejčastější příčinou smrti v roce 2020 hned za onemocněními

srdce. V rámci smrtí nahlášených v přímé či nepřímé souvislosti s Covid-19 byl Covid-19 základní příčinou u 60,1 %. Největší podíl úmrtí v rámci krajů byl v kraji Karlovarském a kraji Vysočina. Celkový počet nakažených 701 622 tvořil 6,5 % české populace (ČSÚ 2021).

Průběh předkoronavirové doby a koronavirové krize v letech 2017–2020 v České republice

V letech 2017–2020 můžeme pozorovat velké množství prvenství v rámci jednotlivých ukazatelů. Prvenstvími jsou myšlena historická maxima, ale i minima, která se projeví velkými skoky v hodnotách ukazatelů v průběhu krátkého časového úseku. Konkrétně ona minima dokonce překonala skoky, které jsme mohli pozorovat při zkoumání výsledků ekonomické krize v letech 2008–2011.

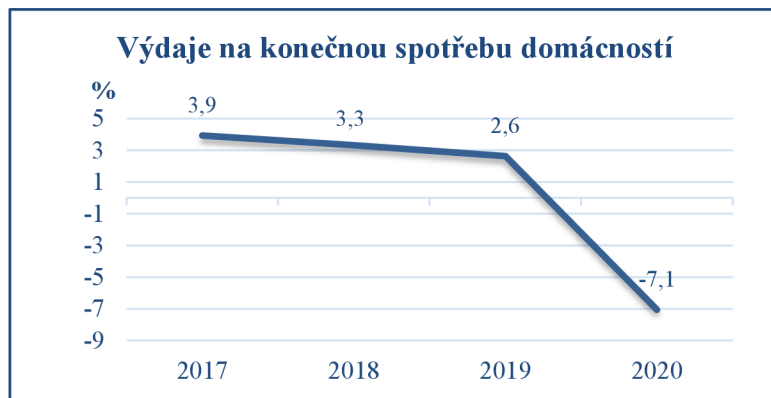


Graf 5: Reálné HDP v letech 2017–2020 (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

U reálného HDP došlo oproti roku 2016 s hodnotou 2,5 % v roce 2017 k výraznému růstu na 5,2 %. Příčinou byl růst domácí spotřeby, navýšení zahraniční poptávky (která byla nejvyšší od roku 2012) a investiční aktivity. V následujícím roce si oproti tomu předchozímu ekonomika pohoršila, nicméně jednalo se i tak o třetí nejvyšší přírůstek tohoto ukazatele za posledních deset let. K tomuto výsledku přispěla nejvíce domácí poptávka, neboli výdaje na konečnou spotřebu, a poptávka zahraniční. V roce 2019 reálné HDP oslabilo díky snížení aktivity zahraničního obchodu. Největší skok nastal v posledním sledovaném roce, ve kterém se propadl na téměř -6 % a stal se tak nejhlubším poklesem za dobu existence smostatné ČR (ČSÚ 2022).

Na vině poklesů v roce 2020 byla ekonomická situace a s tím související všeobecné omezení ekonomického provozu ovlivněna pandemií Covid-19, která dopadla na český trh, a to ve

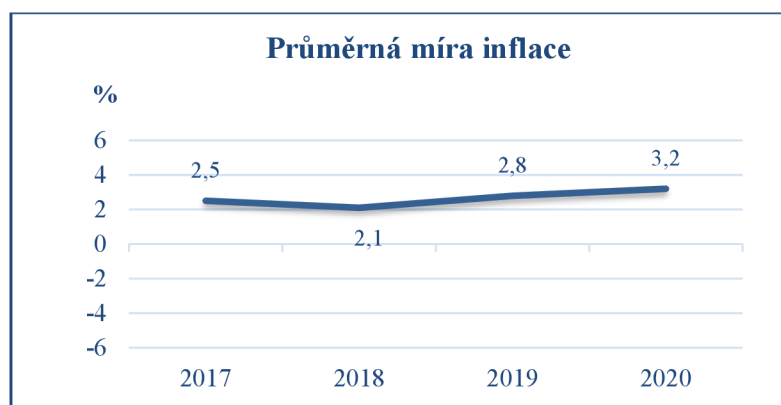
dvou vlnách – na jaře a na podzim. S pandemií byla spojena opatření, která měla za následek omezení obchodu a služeb a negativně se podepsala na domácí spotřebě, zahraničním obchodu a investičních aktivitách (ČSÚ 2022).



Graf 6: Výdaje na konečnou spotřebu domácností v letech 2017–2020

(zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

Konečná spotřeba domácností slavila v roce 2017 jeden z nejvyšších výkonů od roku 1993. Společně s rokem 2015 se s hodnotou 3,9 % dostala na třetí příčku hned za hodnoty 7,4 % z roku 1996 a 5,4 % z roku 1995. Na tuto hodnotu šplhala postupným růstem od roku 2013 (0,9 %), přičemž dynamika prakticky pouze reflektovala výrazné navyšování mezd a očekávání obyvatelstva v další pozitivní vývoj ekonomiky. Co se výdajů týče, zrychlil se růst výdajů na netrvanlivé zboží a výrazně byla posílena dynamika služeb, kdežto růst výdajů u předmětů dlouhodobé spotřeby se zpomalil. Následující roky 2018–2019 vykazují nižší dynamiku, nicméně stejně jako u reálného HDP, největší skok nastal v roce 2020 vlivem protipandemických opatření. Výdaje domácí spotřeby se propadly na -7,1 %, což koresponduje s ukazatelem reálného HDP, a taktéž se jedná o historické minimum od vzniku samostatné ČR (ČSÚ 2022).



Graf 7: Průměrná míra inflace v letech 2017–2020 (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

Průměrná míra inflace se v období 2013–2016 pohybovala v rozmezí 0,3 až 1,4 %. V roce 2017 se oproti roku 2016 zvýšila o 1,8 % a činila 2,5 %, což je nejvyšší hodnota od roku 2012 (3,3 %). Tento růst ovlivnily v první řadě spotřebitelské ceny v segmentu potravin a následně v segmentech bydlení, energií a dopravy. V následujícím roce 2018 zaznamenala míra inflace pokles na hodnotu 2,1 %, nicméně v dalších dvou letech rostla, až v roce 2020 dosáhla nejvyšší hodnoty od roku 2012 – hodnotu 3,2 % (ČSÚ 2022).



Graf 8: Obecná míra nezaměstnanosti v letech 2017–2020 (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ 2022)

Obecná míra nezaměstnanosti pokračovala v letech 2017–2019 v sestupné tendenci započaté již rokem 2014 a svého historického minima za dobu samostatné České republiky dosáhla v roce 2019 s hodnotou 2 %. K růstu zaměstnanosti přispěl jednak vyšší počet podnikajících osob, jednak růst v odvětví obchodu, dopravy, ubytování a stravování a ostatních oblastí služeb. Tento růst byl doprovázen rekordním nárůstem objemu vyplacených mezd a platů za posledních 20 let. Vlivem pandemie, která měla na některá odvětví obzvlášť nepříznivý

dopad, začala míra nezaměstnanosti opět růst a v roce 2020 vyšplhala do výše 2,6 % (ČSÚ 2022).

1.2. Finanční analýza

Následující část je věnována položení teoretických základů finanční analýzy pro následující praktické výpočty a zhodnocení finančního zdraví podniku. Největší pozornost je věnována soustavě ukazatelů, tj. bonitním a bankrotním modelům (Index bonity, Kralickův Quick test, Index důvěryhodnosti IN05, Altmanův model Z-skóre a Tafflerův model). V souvislosti s tímto zaměřením obsahuje teorie finanční analýzy především ukazatele, které se přímo objevují v soustavách ukazatelů nebo s nimi úzce souvisejí. Vzhledem k nízké výpovědní hodnotě a omezenému využití v této práci, je záměrně vynechána analýza stavových ukazatelů, tj. vertikální a horizontální analýza.

1.2.1. Úvod k finanční analýze

Původ finanční analýzy bychom mohli nadneseně datovat do stejného období jako vznik samotných peněz. Za místo vzniku prvních finančně-analytických prací jsou pokládány Spojené státy americké, nicméně v těchto počátcích se jednalo pouze o teoretické práce. Praktická forma a struktura, jak ji známe dnes, se vyvíjela po několik desetiletí, a to podle aktuální doby a především změn, které doba přinesla. Zpočátku finanční analýzy zobrazovaly jen absolutní změny v účetních výsledcích, po čase vedly cenné informace účetních výkazů k tvorbě ukazatelů jako například ukazatele likvidity (Růčková 2008).

Definice pojmu finanční analýza:

„Slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku.“ Knápková et al. 2017

„Představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech.“ Růčková 2008

„Metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj“ Sedláček 2011

Řečeno zjednodušeně, finanční analýza je nástroj nebo metoda, která slouží ke zjištění finančního stavu podniku. Z výše uvedeného je patrné, že bez finanční analýzy se dnes podnik, který chce být na trhu úspěšný a „finančně zdravý“, neobejde. S rychle se měnící dobou a stále dynamičtějším trhem je spojena i vysoká proměnlivost ekonomických dat, proto je třeba znát data let minulých i současných a pomocí analyzování jejich vývoje predikovat vývoj do budoucna. Z dat ex-post dokážeme vypočítat potřebné ukazatele finanční analýzy a zhodnotit, jaké výsledky byly ovlivněny jakými faktory, ať už to byly například negativní podmínky trhu nebo neefektivní řízení podniku. Tyto poznatky můžeme použít spolu s poznatky o vývoji konkurentů a odvětví, ve kterém se podnik nachází, a pomocí dat ex-ante předpovědět budoucí finanční podmínky a ovlivnit vývoj podniku vhodným plánováním – pakliže bychom byli management daného podniku (Růčková 2008; Sedláček 2011).

Při výběru ukazatelů finanční analýzy je stěžejní, z pohledu koho a také pro koho je analýza prováděna. Analýza může být buď interní nebo externí v závislosti na tom, zda čerpáme data z veřejně dostupných či z vnitropodnikových informací. Poznatky z ní mohou být klíčové nejen pro interní uživatele, jimiž jsou manažeři podniku, vlastníci a zaměstnanci, ale i pro externí, jimiž jsou investoři, věřitelé, státní instituce, obchodní partneři a konkurence. Management řídí podnik krátkodobými i dlouhodobými plány, krátkodobě sleduje platební schopnost, dlouhodobě pak řízení zdrojů a finanční nezávislost, ve vztahu k vlastníkům ziskovost a mimo další například likviditu ve vztahu k věřitelům při zvažování úvěru a s ním související bonity. Vlastníky, stejně jako investory, zajímá zisk, tzn. sledují zhodnocení vloženého kapitálu a možnosti jeho maximalizace. Věřitelé se zaměřují v první řadě na platební schopnost a z dlouhodobého hlediska přirozeně na likviditu, ziskovost, stabilitu peněžních toků a hodnocení rizik. Schopnost vytvářet zisk a s tím spojené odvádění daní je klíčové pro státní instituce, naopak pro zaměstnance jsou klíčové zase mzdy (Knápková et al. 2017; Růčková 2008).

Ukazatelů, které mohou tvořit finanční analýzu, je nemalé množství a nemá žádný praktický význam je do ní zahrnout všechny. Pokud bychom to udělali, dostali bychom jen změř čísel bez jakékoli výpovědní hodnoty. Z toho vyplývá, že pokud nejsou výsledná data a ukazatele

provázané, pokud není správně zvolen cíl a účel analýzy a pokud nevíme, co nám vlastně výsledky mají říct a s čím je srovnat, analýza sama o sobě nedává smysl, postrádá kvalitu a nevyčteme z ní nic užitečného. Z bezcílného analyzování může management podniku dojít k chybným závěrům a zapříčinit tak špatné plánování do budoucna, ať už krátkodobé nebo dlouhodobé.

Cíle, ze kterých bychom měli vybírat před vstupem do analýzy, jsou podle Sedláčka (2011):

- Posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku
- Analýza dosavadního vývoje podniku
- Komparace výsledků analýzy v prostoru
- Analýza vztahů mezi ukazateli
- Poskytnutí informací pro rozhodování do budoucna
- Analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty
- Interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku

1.2.2. Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza je bezpochyby cenným nástrojem k hodnocení podniku, nicméně má své limity – své slabé stránky – na které bychom měli při jejím zpracování myslet. Pokud bychom se slepě drželi výsledků ukazatelů, aniž bychom zohlednili níže uvedená omezení, pravděpodobně bychom dostali velmi zkreslenou představu o současné situaci podniku a chybně bychom rozhodovali o jeho budoucnosti.

Dle Blahy a Jindřichovské (2006) a Knápkové et al. (2017) jsou níže uvedeny tři nejdůležitější slabé stránky finanční analýzy:

Česká účetní legislativa a odlišné účetní praktiky

Česká účetní legislativa je orientována na historické účetnictví a nerespektuje se v ní faktor času. V praxi to znamená, že při oceňování majetku jmenovitou hodnotou nejsou brány v potaz změny tržních cen majetku, nehledě na to, že není brána v úvahu inflace. Dochází tak ke zkreslení výsledku hospodaření běžného účetního období.

Mezi další omezení patří samotná změna účetní legislativy nebo změna v účetní politice firmy, kterou při sledování v čase, nejsme schopni odhalit. To platí i pro samotnou účetní politiku, která může být velmi různorodá podnik od podniku, co se týče odpisů, tvorby či čerpání rezerv nebo opravných položek. Tato problematika může být klíčová pro mezipodnikové srovnání.

Pravidla účetnictví jsou odlišná v různých zemích, což znemožňuje srovnání podniků napříč zeměmi. Existují nicméně celosvětově platné účetní systémy (např. IFRS), které se tyto problematiky snaží odstranit.

Výpovědní hodnota účetních výkazů a ukazatelů

Následují problémy s vymezením majetku a kapitálu. Například v aktivech se neodráží majetek pořízený formou finančního leasingu nebo nájem výrobních prostor, přičemž tyto závazky nejsou vedeny ani v cizích zdrojích. Nehmotná aktiva jsou součástí rozvahy jako goodwill a odepisují se, ačkoli to tak být nemusí. Počítáme-li s celkovými aktivy, jsou zahrnuty i položky, které jsou neoperativní a na výkonnosti se vůbec nepodílejí.

Když hodnotíme ukazatele, tato omezení se v nich dokáží výrazně projevit. Například při hodnocení obratu dlouhodobého majetku jen obtížně zjistíme, zda je jeho vysoká hodnota následek efektivního využití či vysoké odepsanosti majetku nebo je důvodem podkapitalizovanost podniku, který si další majetek nemůže pořídit. Při hodnocení hotovostní likvidity můžeme dojít k závěru, že je příliš nízká, ačkoli mohla být způsobena levným kontokorentním úvěrem a podnik nemá náznak problému.

Zkrátka, nejsme schopni vidět do detailu účetních výkazů a musíme si vystačit jen s hrubými údaji, za kterými se může skrývat leccos (Blaha, Jindřichovská 2006; Knápková et al. 2017).

Srovnávání s jinými subjekty

Vzhledem k uvedeným limitům hodnocení z účetních výkazů je vhodné, ba dokonce nutné, podnik srovnávat s jinými subjekty z odvětví. Zde ale narážíme na ledovec ve formě rozdílnosti – žádné dva podniky, ačkoli jsou ve stejném oboru, nejsou totožné. Lišit se mohou velikostí, kapitálovou strukturou, riziky nebo rozdílnými účetními praktikami a nespočtem dalších atributů, které činí prakticky nemožným je srovnat se 100% přesností.

Firmy mohou také dočasně vylepšit své ukazatele, jedná se o tzv. *window dressing*. Aby podnik vylepšil běžný ukazatel likvidity a oklamal tak potenciálního věřitele, může si například půjčit a držet peníze několik dní v hotovosti, přičemž následně předčasně splatí půjčku.

1.2.3. Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele nám mohou být užitečné při řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu (Knápková et al. 2017). Tyto ukazatele jsou označovány jako fondy finančních prostředků a chápeme je jako agregace určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva. Prakticky se jedná o rozdíl určité položky aktiv a určité položky pasiv (Růčková 2008; Sedláček 2011).

Čistý pracovní kapitál

Nejvýznamnějším a nejčastěji využívaným rozdílovým ukazatelem je tzv. *Net Working Capital*, jinak také čistý provozní kapitál. Jedná se o část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji, aniž by záleželo, zda jsou tyto zdroje vlastní či cizí (Fotr et al. 2020; Knápková et al. 2017).

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

Krátkodobými závazky je myšlen veškerý krátkodobý cizí kapitál se splatností zpravidla do jednoho roku. Z výpočtu vyplývá, jaké množství oběžných aktiv je „volných“ po očištění o aktiva, která jsou určena k brzkému splacení (do jednoho roku) závazků. Tyto volné prostředky představují dlouhodobý kapitál vázaný v oběžném majetku. (Blaha, Jindřichovská 2006; Sedláček 2011).

Tento ukazatel vyjadřuje jakýsi „finanční polštář“ pro případ neočekávaně vysokého výdeje peněžních prostředků, neboť je tvořen růstem položek krátkodobých aktiv a poklesem položek krátkodobých závazků. Neexistuje univerzální hodnota pro ČPK krom té, že by měl být ukazatel kladný. Samozřejmě čím vyšší je, tím vyšší je schopnost podniku hradit své dluhy a v případě, že by byla hodnota záporná, jde o nekrytý dluh. Příliš vysoká hodnota značí zase neefektivní využívání prostředků, nicméně je třeba věnovat pozornost specifikům

v odvětví a konkrétním položkám rozvahy. U ukazatele může například dojít ke zkreslení díky obtížně vymahatelným pohledávkám či příliš vysoké prodejní zásobě (Fotr et al. 2020).

1.2.4. Poměrové ukazatele

Jedná se o nejvyužívanější soubor ukazatelů, které poskytují poměrně rychlou představu o finanční situaci podniku. Výpočet probíhá poměřováním vybraných ukazatelů z účetních výkazů, a to mezi sebou navzájem, dle zvážení účelu analýzy k řízení podniku (Kislingerová 2005). S jejich pomocí získáme přehled o struktuře aktiv, rentabilitě, likviditě, zadluženosti a jiných, a to nejen v rámci současného přehledu, ale i v rámci vývojového trendu nebo v porovnání s odvětvím. Ono poměřování je tedy podílem dvou položek, jejichž výsledná hodnota vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli (Růčková 2008).

Zhodnocení podniku jako celku je každopádně velmi obtížné a jednoduše může dojít ke zkreslené interpretaci a chybným závěrům. Při hodnocení neexistuje přesná klasifikace, do které musí podnik zapadat, měli bychom tedy dbát na specifika každého podniku, hodnotit ho v kontextu s odvětvím a hledat souvislosti s jinými ukazateli.

Ukazatele rentability

Dle Růčkové (2008) je rentabilita měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Neboli ukazatele výnosnosti rozdělujeme na několik druhů. *Return on Assets*, *Return on Equity* nebo *Return on Sales* je několik základních a nejběžnějších ukazatelů, nicméně mohou být rozšířeny o mnoho dalších, dle uvážení podniku, v závislosti na cílech finanční analýzy. Všechny každopádně informují, jaký efekt měl vložený kapitál na výnosnost podniku a tím pádem mohou být hlavním kritériem při rozhodování o alokaci kapitálu. Pravidlem je, že na místě čitatele se většinou objeví výsledek hospodaření a na místě jmenovatele druh kapitálu nebo tržby. Z časového hlediska by měly mít ukazatele rostoucí tendenci, ačkoli neexistují žádné doporučené hodnoty, krom srovnání s odvětvovým průměrem (Kislingerová 2005).

$$\frac{\text{výstup}}{\text{vstup}} = \frac{\text{zisk}}{\text{vynaložené prostředky}} = \frac{\text{výnos}}{\text{vložený kapitál}}$$

Rentabilita aktiv

ROA (*Return on Assets*), neboli míra výnosu na aktiva či návratnost aktiv, definuje dle Fotra (2020) základní produkční sílu aktiv společnosti a říká, *jaký efekt připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikatelské činnosti*. U tohoto a u následujících ukazatelů rentability je důležité se rozhodnout pro položku v čitateli, která by měla zahrnovat celkový výnos. Za ten je možné dosadit EBIT, EAT a jiné. V případě zvolení EBITu (*Earnings Before Interest and Taxes*), zahrnujeme výnosy pro vlastníky, investory i stát. Díky použitím EBITu, jakožto výnosu před zdaněním a úročením, se tak můžeme vyhnout problémům v rámci porovnávání odvětví s podniky s odlišnou kapitálovou strukturou či úrokovým zatížením (Kislingerová 2005).

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

EBIT = výsledek hospodaření před zdaněním + nákladové úroky

Rentabilita vlastního kapitálu

ROE (*Return on Common Equity*), výnosnost vlastního kapitálu či jinak výnos na jmění akcionářů pomáhá vlastníkům, potažmo akcionářům, zjistit, zda přináší jejich kapitál dostatečný výnos a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich rizika. Zde je vhodné použít v čitateli čistý zisk, tzv. EAT (*Earnings After Taxes*), neboť ve jmenovateli počítáme pouze s kapitálem vlastním (Blaha, Jindřichovská 2006; Fotr et al. 2020).

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

EAT = výsledek hospodaření za účetní období

Ukazatel by měl zároveň splňovat podmínku $ROE > ROA$. Při hodnocení ukazatele lze vycházet z porovnání s předchozím obdobím nebo z porovnání s úrokovou mírou státních dluhopisů jakožto varianty investování kapitálu s nízkým rizikem. (Kubičková, Jindřichovská 2015). Tato meze by pro investora měla znamenat nejnižší snesitelnou hranici, neboť úroková míra státních dluhopisů často nepokrývá ani míru inflace. Nejvyšší úrokovou

sazbu státních dluhopisů mezi lety 2008 a 2020 zaznamenalo období 27.10.2008–27.4.2009 s úrokovou sazbou 4,28 % p.a. při 55. emisi dluhopisů České republiky (MFČR 2022).

Rentabilita tržeb

ROS (*Return on Sales*) je zisk vztažený k tržbám a zobrazuje ziskovou marži, čili kolik korun zisku podnik vytvořil z jedné koruny tržeb. Pakliže chceme následně provádět mezipodnikové srovnání, je vhodné použít jako zisk EBT (*Earnings Before Taxes*) pro odstranění vlivu odlišné míry zdanění. Za použití tržeb jakožto tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží můžeme vzorec nazvat *provozní rentabilitou tržeb* a očistit tak ukazatel o nežádoucí vliv finančních operací (Knápková et al. 2017; Kubíčková, Jindřichovská 2015; Scholleová 2012).

$$ROS = \frac{EBT}{tržby}$$

EBT = výsledek hospodaření před zdaněním

Rentabilita tržeb z cash flow

Cash Return on Gross Assets vychází z ukazatele ROS, tzn. zobrazuje zisk z tržeb. Oproti klasické rentabilitě tržeb ale hodnotí přímo změnu stavu peněžních prostředků, čili kolik hotovosti přinesla jedna koruna tržeb (Kubíčková, Jindřichovská 2015). Cash flow je v tomto (a v následujících) případech upravené jako součet výsledku hospodaření, odpisů a změny stavu rezerv (Kislingerová).

$$ROS (CF) = \frac{cash\ flow}{tržby}$$

CF = cash flow = výsledek hospodaření před zdaněním + odpisy + změna stavu rezerv

Ukazatel může být použit i k posouzení likvidity bez ovlivnění zásobami v případě, že podnik nemá problém s hrazením pohledávek. Abychom mohli hovořit o likviditě, musí být tento ukazatel vyšší než 10 % (Fotr et al. 2020).

Ukazatele likvidity

Zjednodušeně řečeno, poměřují ukazatele likvidity to, čím je možno platit, tím, co je možno platit. Tzn. zaměřují se na vztah oběžných aktiv a krátkodobých závazků a měří schopnost podniku dostávat svým závazkům.

Likvidita má úzkou návaznost na solventnost, zatímco likvidita je souhrn prostředků připravených k uhrazení splatných závazků, solventnost je připravenost hradit dluhy, když splatnost nastala. Z toho vyplývá, že podmínkou solventnosti je likvidita, neboť solventnost vyžaduje, aby ta část majetku, která má být použita k uhrazení právě splatných závazků, byla ve formě peněz nebo byla pohotově přeměnitelná v peníze. Silná likvidita slouží zároveň jako krytí, jelikož přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky tvoří jakousi bariéru před ztrátami v případě nízké likvidnosti v oběžných křivkách (Blaha, Jindřichovská 2006; Sedláček 2011).

Rozlišujeme tři typy likvidity:

Běžná likvidita

Tento typ likvidity, tzv. *Current Ratio* nám sděluje, v jaké míře pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Pakliže se zvyšují krátkodobé závazky rychleji než pasiva, například odkládáním obchodních plateb z důvodu finančních potíží, ukazatel běžné likvidity klesá.

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

Oběžná aktiva jsou v tomto případě očištěna o dlouhodobé pohledávky a počítána i s časovým rozlišením aktiv, které jsou v oběžných aktivech v rozvaze již zahrnuty.

Krátkodobé závazky jsou v tomto případě počítány i s časovým rozlišením pasiv a případnými krátkodobými bankovními úvěry a krátkodobými finančními výpomocemi.

Do oběžných aktiv spadají mimo jiné i zásoby, které jsou časově náročné na přeměnu v peníze. Zásobami jsou míněny nejen zásoby hotového zboží, ale také polotovary, suroviny, materiály a jiné, které musí být přeměněny ve výrobky, prodány a uhrazeny. Při vysokých hodnotách mohou tyto položky způsobit horší schopnost podniku pokrývat své krátkodobé závazky, a tím ohrozit jeho fungování (Blaha, Jindřichovská 2006; Sedláček 2011).

Doporučená hodnota běžné likvidity je 1,5–2,5 a platí, že čím vyšší hodnota je, tím vyšší je schopnost zachování likvidity. Snaha o další zvyšování ukazatele je nicméně v rozporu s efektivním využíváním prostředků a při překročení hodnoty 4 považujeme řízení za neproduktivní, ačkoli věřitelé vyšší hodnoty vítají. Je samozřejmě nutné zohlednit mezipodnikové odvětví, hospodářský cyklus, obchodní politiku a strategii firmy. V období recese jsou hodnoty například vyšší – prodlužuje se doba úhrady pohledávek, zvyšují se zásoby a naopak se snižují závazky (Kubičková, Jindřichovská 2015; Sedláček 2011).

Pohotová likvidita

Zatímco běžná likvidita počítá s celkovými oběžnými aktivy, pohotová likvidita, tzv. *Quick Ratio*, je očištěna o zásoby, jakožto nejpomaleji se obracející a tím pádem nejméně likvidní položku, čímž odstraňuje hlavní problém likvidity běžné. V čitateli jsou nyní zastoupeny především peněžní prostředky ve formě hotovosti a na bankovních účtech, krátkodobé cenné papíry a pohledávky.

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

Oběžná aktiva jsou v tomto případě očištěna o dlouhodobé pohledávky a počítána i s časovým rozlišením aktiv, které jsou v oběžných aktivech v rozvaze již zahrnuty.

Krátkodobé závazky jsou v tomto případě počítány i s časovým rozlišením pasiv a případnými krátkodobými bankovními úvěry a krátkodobými finančními výpomocemi.

Doporučená hodnota pohotové likvidity je 1 a vyšší. Pokud by byla pohotová likvidita výrazně nižší nežli ta běžná, jednalo by se o příliš velké zastoupení zásob v rozvaze společnosti a s tím spojené riziko. V případě firmy fungující v určité sezóně, kde je na počátku či konci sezóny velká zásoba běžná, nebo firm y obchodní, kde je běžná rychlá obměna zásob, tento fakt ale neplatí (Blaha, Jindřichovská 2006; Sedláček 2011).

Okamžitá likvidita

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

Určuje schopnost splatit závazky právě splatné nebo splatné ve velmi blízké době (např. do jednoho měsíce). Peníze v hotovosti a na běžných účtech spolu s krátkodobými cennými papíry nebo splatnými dluhy podělíme okamžitě splatnými závazky. Hodnota je dostatečná, pokud je ukazatel ve výši alespoň 0,2 (Sedláček 2011).

Ukazatele aktivity

V rámci ukazatelů aktivit existují dva typy ukazatelů, kterým je doba obratu a obratovost neboli rychlost obratu (počet obrátů za určitou dobu). Například doba obratu nás informuje o průměrné době trvání jedné obrátky majetku, zatímco obratovost říká, kolikanásobně jsou roční tržby vyšší, než hodnota dané položky. Cílem podniku by měla být maximalizace počtu obrátek za co nejkratší dobu, neboť kratší dobou vázanosti majetku se zpravidla zvyšuje zisk podniku. Z toho vyplývá, že ukazatele aktivity nám demonstrují schopnost podniku využít svůj majetek a odhalit případný přebytek či nedostatek kapacit. Nedostatkem těchto ukazatelů je jejich hodnocení jako průměr. Není zde zohledněn vývoj v jednotlivých měsících, příp. ve dnech. Účetní výkazy tyto informace zpravidla neobsahují, a tak nemáme informaci například o sezónních vlivech a jiných (Scholleová 2012).

Rychlost obratu aktiv

Udává počet obrátů aktiv v tržbách za rok, tzn. kolikrát se jedna koruna celkových aktiv za jeden rok obrátila v tržbách. Hodnota by neměla klesnout pod hranici 1 a v čase by měla růst. Pokud by tomu tak nebylo, důvodem mohou být zbytečně velká část držených aktiv nebo nízké tržby a s ním související neefektivní využití (Knápková et al. 2017; Kubičková, Jindřichovská 2015).

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Doba obratu zásob

Zahrnuje průměrnou dobu vázání zásob v podniku do momentu spotřebování, např. ve formě surovin nebo materiálu, nebo do jejich prodeje, např. ve formě hotových výrobků. Čím nižší ukazatel je, tím intenzivněji jsou zásoby využívány. Hodnota 360 znázorňuje tzv. ekonomický rok (Scholleová 2012).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba splatnosti krátkodobých pohledávek

Udává dobu čekání podniku na zaplacení prodaných výrobků a služeb od odběratelů, kterým na tuto dobu poskytl obchodní úvěr. Čím nižší je hodnota ukazatele, neboli čím kratší je doba obratu, tím rychleji podnik získává prostředky z pohledávek, které poté může dle svého uvážení znovu použít (Kubičková, Jindřichovská 2015; Scholleová 2012).

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Opačný případ oproti době splatnosti krátkodobých pohledávek, tzn. doba, po kterou firma využívá obchodní úvěr od svých dodavatelů. Snaha ohledně délky by měla být opačná než u doby obratu krátkodobých pohledávek. Ideální je zvyšování doby splatnosti, podnik může totiž o to déle použít prostředky z obchodních úvěrů například k novým nákupům, neboť se jedná o levný zdroj financování. Avšak za předpokladu, že podniku z prodloužení doby splatnosti nebudou plynout sankce (Kubičková, Jindřichovská 2015; Scholleová 2012).

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba úhrady závazků z cash flow

Ukazatel nám říká, za jakou dobu (za kolik let) by byl podnik schopen splatit krátkodobé i dlouhodobé dluhy, pokud by generoval stejné cash flow, jako v současném roce (Kislingerová 2005).

$$\text{Doba úhrady závazků z cash flow} = \frac{\text{závazky}}{\text{cash flow}}$$

Ukazatele zadluženosti

Při financování podniku uvažujeme dvě možnosti, jednou je financování vlastním kapitálem, tou druhou financování cizím. Podíl, ve kterém podnik tyto dva zdroje využívá se nazývá finanční páka. O cizím kapitálu platí, že je zpravidla levnější než vlastní (pakliže je výnos

z vypůjčených prostředků vyšší než úrok) a slouží jako forma ochrany pro vlastníky, aby riziko podnikání nenesli sami (Blaha, Jindřichovská 2006). Dalším důvodem „levnosti“ cizího kapitálu je fakt, že jeho úroky snižují daňové zatížení podniku a vytváří tzv. daňový štít, který přispívá k růstu rentability a věřitelského rizika. Stupeň rizika také hraje podstatnou roli. Vyšší riziko s sebou nese i vyšší požadovanou cenu za jeho podstoupení – vlastník nese větší riziko, tzn. požaduje vyšší výnos, přičemž nároky věřitele jsou uspokojovány před vlastníkem (Knápková et al. 2017).

Výpočet ukazatelů zadluženosti probíhá poměřováním cizích či vlastních zdrojů vzhledem k aktivům. Zajímavou položkou v rámci zadluženosti je majetek pořízený na leasing, který může být značný a může výrazně ukazatele zkreslovat, a který se objevuje pouze jako náklad ve výkazu zisku a ztráty, ale nepromítne se do rozvahy. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány 4 faktory: daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku (Scholleová 2012).

Celková zadluženost

Jinak také ukazatel věřitelského rizika nebo *debt ratio* poměřuje cizí zdroje a celková aktiva. Cizí zdroje jsou pro podnik levnější a podnik se zpravidla snaží o co největší finanční páku, nicméně pro věřitele to znamená vyšší potenciální ztrátu v případě likvidace společnosti. Věřitelé proto požadují ukazatel zadluženosti s co nejnižší hodnotou. Doporučená hodnota je udávána mezi 30 % a 60 %, při respektování zlatého bilančního pravidla 50 %. Tyto hodnoty je vhodné brát s podstatnou rezervou, neboť za určitých okolností je vyšší hodnota spíše výhodou a nemusí znamenat nebezpečí pro podnik (Blaha, Jindřichovská 2006; Knápková et al. 2017).

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

Koeficient samofinancování

Tzv. *Equity Ratio*, jakožto doplňkový ukazatel věřitelského rizika, zobrazuje poměr, ve kterém jsou celková aktiva podniku financována vlastními zdroji. Jinak řečeno udává, kolikrát jsou celkové zdroje vyšší než zdroje vlastní. Čím vyšší je ukazatel, tím je nižší podíl

vlastních zdrojů a stoupá tak míra zadlužení. Jelikož se ukazatele koeficientu samofinancování a celkové zadluženosti navzájem doplňují, dohromady dají součet 100 %.

Pro účely této práce je použita v rámci některých bonitních a bankrotních modelů modifikovaná verze tohoto ukazatele. Jedná se o ukazatel typu finanční páky, ve kterém je vlastní kapitál nahrazen cizími zdroji (Kubičková, Jindřichovská 2015; Růčková 2008).

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

Modifikovaný koeficient samofinancování:

$$\text{Modifikovaný koeficient samofinancování} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}}$$

Míra finanční samostatnosti

Ukazatel jinak nazýván jako ukazatel kvóty vlastního kapitálu poměřuje vlastní a cizí kapitál. Vypovídá o finanční síle firmy, neboli říká, kolik korun vlastního kapitálu připadá na úhradu jedné koruny cizích zdrojů, tzn. dluhů. Doporučená hodnota pro tento ukazatel vychází ze zlatých bilančních pravidel a měla by se tedy pohybovat kolem hodnoty 1 (Kislingerová 2005; Kubičková, Jindřichovská 2015).

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$$

Stupeň oddlužení z cash flow

Ukazatel se dá považovat za ukazatel solventnosti z cash flow a měří schopnost podniku okamžitě vyrovnávat své závazky pomocí cash flow, neboli svou vlastní finanční silou (Kubičková, Jindřichovská 2015; Růčková 2008).

$$\text{Stupeň oddlužení z cash flow} = \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí zdroje}}$$

1.2.5. Soustavy ukazatelů

Je obížné vyvozovat závěry o finančním zdraví podniku na základě samostatných dílčích ukazatelů jako např. ukazatel běžné likvidity, ROA, atd. Ukazatele na sebe v praxi navazují a jeden druhého ovlivňují a při jejich oddělené analýze bychom mohli dojít k nesprávným

závěrům a v roli managementu tudíž i špatně rozhodnout o budoucím řízení. Nehledě na to, že samostatných ukazatelů existuje nepřehledné množství a orientace v nich může být nejen časově velmi náročná. Mezipodnikové srovnání může pomoci podnik hodnotit v rámci odvětví, neboť přihlíží k jeho specifikům, a může tak posunout předem doporučené hranice na jinou mez. Díky němu můžeme zhodnotit, ve kterých ukazatelích dosahuje sledovaný podnik lepších či horších výsledků než podniky vybrané pro srovnání. Narážíme zde ale na limity typu odlišného portfolia produktů či služeb, odlišné životní fáze podniku či zmíněných produktů a dalších odlišností (Knápková et al. 2017).

K co možná nejkompexnějšímu pohledu slouží soustavy ukazatelů. Jedná se o soustavy, vytvořené ze spojení několika vybraných ukazatelů finanční analýzy, jejichž cílem je dle Růčkové (2008):

- Vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy
- Ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku
- Poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů

Soustavy ukazatelů lze rozlišit na dva (respektive tři) hlavní druhy. Jedním z nich jsou pyramidové rozklady, které aditivně či multiplikativně rozloží vybraný ukazatel na dílčí části a pomohou tak lépe pochopit jeho strukturu a kauzální souvislosti. Druhým z nich jsou bonitní a bankrotní modely, které ve výpočtech kombinují poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti i strukturu kapitálu a těmto položkám přidělují váhu významnosti pro prosperitu podniku nebo váhu položky v odvětví. Jejich cílem je spočítat jeden souhrnný ukazatel, tzn. nalézt jedno číslo, které dokáže podat výpověď o stávající situaci podniku a budoucím vývoji. V případě bonitních modelů je hledána tzv. bonita, díky které lze zhodnotit, zda je na tom podnik dobře či špatně. V případě bankrotních modelů předpoví, zda je podnik v blízké době adeptem na bankrot. Tyto modely využívají věřitelé v rámci zhodnocení rizikovosti podniku a schopnosti splácet závazky v případě poskytnutí úvěru. Jsou ale stejně tak důležité pro investory a vlastníky jakožto obrázek kvality podniku na základě jeho výkonnosti (Fotr et al. 2020; Knápková et al. 2017; Scholleová 2012).

Index bonity

Pro tento bonitní model, vyvinutý v Německu v 90. letech, platí, že čím vyšších hodnot index dosáhne, tím lepší je bonita a celková finanční situace podniku. Index bonity je složen z kombinace vybraných ukazatelů rentability, zadluženosti a aktivity. Konkrétně se jedná o šest dílčích ukazatelů, kterými jsou: stupeň oddlužení z cash flow, modifikovaný ukazatel samofinancování (ukazatel typu finanční páky, ve kterém je vlastní kapitál nahrazen kapitálem cizím), rentabilita aktiv, rentabilita tržeb, doba obratu zásob a rychlost obratu aktiv (Kubíčková, Jindřichovská 2015; Sedláček 2011).

$$IB = 1,5 * \frac{CF}{CZ} + 0,08 * \frac{CA}{CZ} + 10 * \frac{EBT}{CA} + 5 * \frac{EBT}{Tržby} + 0,3 * \frac{Zásoby}{Tržby} + 0,1 * \frac{Tržby}{CA}$$

$CF = EAT + odpisy + změna stavu rezerv a opravných položek$

Klasifikace:

IB < -3	extrémně špatná finanční situace
-3 až 0	velmi špatná finanční situace
0 až 0,03	špatná finanční situace
0,03 až 1	středně špatná finanční situace
(1	dělicí hodnota)
1 – 1,5	středně dobrá finanční situace
1,5 – 2,2	dobrá finanční situace
2,2 – 3	velmi dobrá finanční situace
3 < IB	extrémně dobrá finanční situace

Kralickův Quick test

Níže uvedený bonitní model byl vytvořen v 90. letech pro vyhodnocení finančního zdraví přímo v prostředí českých firem. Vznikl na základě analýz 24 matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení. Tento model je jednoznačně více než jiné zaměřen na mezipodnikové porovnávání, jelikož jsou v jeho výpočtech zohledněny i váhy jednotlivých odvětví (Růčková 2008). Zároveň pracuje s daty ex post i s daty ex ante, a dokáže tak

zhodnotit a porovnat nejen současnou situaci, ale dát i případné varování k budoucímu vývoji (Sedláček 2011).

Kralickův Quick test sleduje a hodnotí čtyři ukazatele. První ukazatel – koeficient samofinancování, spolu s druhým ukazatelem – dobou úhrady dluhu z cash flow, sledují míru finanční stability. Další dva ukazatele – rentabilita aktiv a rentabilita tržeb z cash flow – znázorňují míru výnosnosti. Výsledky jednotlivých ukazatelů jsou bodově ohodnoceny a následně je spočítán aritmetický průměr, dle kterého můžeme daný podnik ohodnotit (Kubičková, Jindřichovská 2015).

$$1. \text{ koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$2. \text{ doba úhrady závazků z cash flow} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{cash flow}}$$

$$3. \text{ ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$$

$$4. \text{ ROS (CF)} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$\text{Cash flow} = \text{EAT} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv a opravných položek}$

Hodnocení výsledků:

Tabulka 1: Hodnocení Kralickova Quick testu (zdroj: Kubičková, Jindřichovská 2015)

	<i>ukazatel</i>	1	2	3	4	5
<i>finanční stabilita</i>	<i>1. koeficient samofinancování</i>	> 30 %	20–30 %	10–20 %	0–10 %	< 0 %
	<i>2. doba úhrady závazků z CF</i>	< 3 roky	3–5 let	5–12 let	12–30 let	> 30 let
<i>známka finanční stability</i>		aritmetický průměr ukazatelů 1 a 2				
<i>výnosnost</i>	<i>3. ROA</i>	> 15 %	12–15 %	8–12 %	0–8 %	< 0 %
	<i>4. ROS (CF)</i>	> 10 %	8–10 %	5–8 %	0–5 %	< 0 %
<i>známka výnosnosti</i>		aritmetický průměr ukazatelů 3 a 4				
<i>celková známka</i>		aritmetický průměr ukazatelů 1 až 4				

Klasifikace:

$KQT < 2$ podnik je v dobré finanční situaci, je bonitní

$2 < KQT < 3$ o finanční situaci podniku nelze momentálně nic říci

$KQT > 3$ finanční situace podniku je problémová, není bonitní

Index důvěryhodnosti IN05

K vytvoření tohoto modelu (který je považován za bonitní i bankrotní model) vedla snaha o nalezení postupu k hodnocení finančního rizika dle ratingových agentur, a to specificky u podniků na českém trhu. Prvním modelem, vytvořeným v 90. letech, byl index IN95. Následoval IN99, IN01 a nakonec nejnovější finální verze indexu IN05 s úspěšností až 80 % (Kubičková, Jindřichovská 2015).

Ve výpočtu se objevuje pět dílčích ukazatelů, každý s odlišnou vahou, dle důležitosti pro naše podmínky. Mezi ukazatele zahrnuté do IN05 patří: modifikovaný ukazatel samofinancování (ukazatel typu finanční páky, ve kterém je vlastní kapitál nahrazen kapitálem cizím), úrokové krytí, rentabilita aktiv, rychlost obrátu aktiv a ukazatel běžné likvidity.

$$IN05 = 0,13 * \frac{CA}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{n. \text{ úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{CA} + 0,21 * \frac{Tržby}{CA} + 0,09 * \frac{OA}{KZ}$$

Klasifikace:

$IN > 1,6$ podnik je finančně zdravý a v blízké budoucnosti není ohrožen bankrotem

$0,9 < IN < 1,6$ podnik se nachází v šedé zóně a o finančním zdraví nelze rozhodnout

$IN < 0,9$ podnik není finančně zdravý a je adeptem na bankrot

Altmanův model ZETA

Bankrotní model, původně zkonstruován roku 1968, měl pomocí tzv. Z-skóre složeného z pěti ukazatelů s různými váhami sloužit k odlišení firem směřujících k bankrotu od těch finančně zdravých. V průběhu času vzniklo velké množství těchto modelů s lišícími se váhami a dílčími ukazateli. Vzorec využitý níže je tzv. model ZETA, tato varianta je vhodná pro podmínky českého trhu (Scholleová 2012).

$$Z_o = 0,717 * \frac{\check{C}PK}{CA} + 0,847 * \frac{NZ}{CA} + 3,107 * \frac{EBIT}{CA} + 0,42 * \frac{VK}{CZ} + 0,998 * \frac{Tr\check{z}by}{CA}$$

$NZ = \text{nerozdělený zisk} = VH \text{ běžné úč. období} + VH \text{ minulé úč. období} + \text{fondy}$

Klasifikace:

$Z > 2,7$ podnik je finančně zdravý a v blízké budoucnosti není ohrožen bankrotem

$1,2 < Z < 2,7$ podnik se nachází v šedé zóně a o finančním zdraví nelze rozhodnout

$Z < 1,2$ podnik není finančně zdravý a je adeptem na bankrot

Tafflerův model

Bankrotní model, původně vytvořený pro hodnocení britských podniků v 70. letech, zahrnuje čtyři zástupce z řad poměrových ukazatelů: ukazatel rentability (rentabilita krátkodobých závazků), ukazatel likvidity (běžná likvidita), ukazatel zadluženosti (krátkodobá zadluženost) a ukazatel aktivity (rychlost obrátu aktiv) (Kubičková, Jindřichovská 2015).

$$Z_t = 0,53 * \frac{EBT}{KZ} + 0,13 * \frac{OA}{KZ} + 0,18 * \frac{KZ}{CA} + 0,16 * \frac{Tr\check{z}by}{CA}$$

$Z_t > 0,3$ malá pravděpodobnost bankrotu, prosperující společnost

$0,2 < Z_t < 0,3$ šedá zóna, finanční situaci nelze hodnotit ani ji predikovat

$Z_t < 0,2$ vysoká pravděpodobnost bankrotu, vážné ohrožení společnosti

2. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

Následující kapitola bakalářské práce je věnována převedení poznatků uvedených v teoretické části práce na praktické výpočty jednotlivých ukazatelů a soustav ukazatelů společnosti HARTMANN – RICO a.s. a zhodnocení jejich hodnot v čase a vzhledem k doporučeným hodnotám a k odvětví.

2.1. Představení podniku a odvětví

V následující části bude nejprve popsán analyzovaný podnik HARTMANN – RICO a.s. Popis zahrnuje základní údaje, informace o historii a představení portfolia. Následuje stručné shrnutí podnikového odvětví, čili hlavních konkurentů, které bude v praktické části sloužit pro mezipodnikové srovnání.

2.1.1. Podnik HARTMANN – RICO a.s.

Základní údaje

Název: HARTMANN – RICO a.s.

Sídlo: Masarykovo náměstí 77, 664 71 Veverská Bítýška

Identifikační číslo: 44947429

Datum vzniku zápisu: 30. 12. 1991

Spisová značka: B 644 vedená u Krajského soudu v Brně

Statutární orgán – představenstvo:

Člen představenstva Ing. Pavel Fuchs, den vzniku členství 13. 5. 2019

Člen představenstva Ing. Marek Třeška, den vzniku členství 13. 5. 2019

Předseda představenstva Ing. Tomáš Groh, den vzniku členství 30. 12. 2020

Dozorčí rada:

Člen dozorčí rady Ing. Radek Šikula, den vzniku členství 27. 2. 2019

Předseda dozorčí rady Jens Dieter Marquard, den vzniku členství 8. 6. 2021

Člen dozorčí rady Francois Luc Georgelin, den vzniku členství 8. 6. 2021

Jediný akcionář: PAUL HARTMANN AG

Akcie: 27 000 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč

Základní kapitál: 270 000 000 Kč

Společnost HARTMANN – RICO a.s. je obchodní korporací s centrálou a zároveň 100% vlastníkem PAUL HARTMANN AG v Německu. Ačkoli je v České republice HARTMANN – RICO a.s. v mnoha oblastech samostatná jednotka, zodpovídá se německé centrále, dodržuje korporátní pravidla, branding atd. HARTMANN – RICO a.s. je 100% vlastníkem s.r.o. SANICARE v České republice a s.r.o. HARTMANN – RICO ve Slovenské republice (Veřejný rejstřík a Sbírka listin: HARTMANN – RICO a.s. 2022).

Své zákazníky má společnost ve veřejných a soukromých institucích, jako jsou nemocnice, domovy pro seniory, agentury domácí péče, léčebny dlouhodobě nemocných a další poskytovatelé zdravotních a sociálních služeb, a koneckonců i v běžných spotřebitelích navštěvujících lékárny, drogerie či e-shopy.

Historie

Cesta skupiny HARTMANN započala již v roce 1818, kdy německý průmyslník Ludwig von Hartmann převzal vedení přádelny Meebold v Heidenheimu. Společnost Rico byla naproti tomu založena roku 1891 v Chomutově, původně jako společnost Richter&Compagnon specializovaná na výrobu obvazových materiálů a později i vaty a hygienických potřeb.

V roce 1991 společnost PAUL HARTMANN AG vstoupila do tehdejšího podniku Rico Veverská Bítýška. Během následujících 10 let se stala největším českým výrobcem, jedním z nejvýznamnějších distributorů a význačným exportérem zdravotnických a hygienických výrobků (HARTMANN 2022).

Portfolio

Jedná se o předního výrobce, distributora a exportéra zdravotnických a hygienických výrobků, a to s celou řadou prvenství, např. v současnosti je č. 1 na trhu s inkontinencí. V rámci širšího portfolia je společnost v České republice jediná svého druhu a nemá konkurenta.

Nabídku tvoří:

- Hygienické potřeby – inkontinenční pomůcky Molicare
- Produkty k tradičnímu a modernímu hojení ran včetně náplastí Cosmos
- Produkty k domácí diagnostice – tlakoměry, teploměry a domácí testy Veroval
- Produkty k prevenci infekcí – dezinfekce Sterillium, roušky, rukavice
- Retailové značky – Kneipp (tělová kosmetika a doplňky stravy), Bel (péče o pleť), Ria (dámská hygiena), Dansac (stomické pomůcky) (Lékárna HARTMANN 2022).

Odhad vlivu koronavirové krize na podnik

Sledovaný podnik se na českém trhu vyskytuje již celou řadu let, za tu dobu si vybudoval výrazné postavení a je na nynějším managementu podniku, aby si toto postavení udržel. Pro management je důležité vnímat a správně reagovat na vzniklé hrozby a příležitosti na trhu. Následující část je proto věnována možným vlivům zapříčiněným koronavirovou krizí, které mohou mít dopad na budoucí vývoj podniku. Tato část je nicméně pouhým odhadem autorky, který vychází z dosavadní znalosti podniku.

Jedním z negativních vlivů je negativní ovlivnění asijsko-evropských obchodů koronavirovou krizí. Pakliže by se situace zhoršila a došlo by k uzavření výrobních závodů v Asii, kde sídlí většina podnikové výroby, budou hrozit významné nedodávky zboží do České republiky. Nemusí zároveň dojít pouze k uzavření závodů, stačí pokud budou vlivem pandemie uzavřeny významné přepravní uzly – například přístavy. Podnik je sice dostatečně zásobený, pokud by ovšem nedodávky trvaly dlouho, dojde k výpadkům výrobků na českém trhu a podnik přijde o obrát.

Mezi další negativa patří vysoká úmrtnost cílových zákazníků. Podnik vyrábí a prodává zdravotnické výrobky, jejichž hlavní cílovou skupinou jsou starší lidé – lidé upoutaní nemocí na lůžko, lidé trpící inkontinencí a obecně lidé, kteří jsou nuceni více dbát o své zdraví. Tito lidé jsou zároveň největší rizikovou skupinou během pandemie. Pakliže by se zvyšovala v následujících letech jejich úmrtnost, podnik to negativně ovlivní.

Poslední z hlavních vnímaných negativních dopadů (ačkoli svým způsobem může být tento dopad vnímán i jako pozitivní pro podnik) je nastolená nerovnováha a případný politický konflikt. Příchod Covidu-19 a jeho ovlivnění celého světa pravděpodobně nikdo neočekával.

V nastalé situaci se dá očekávat, že může kdokoli využít příležitosti a dostat z této situace pro sebe co nejvíce. Může dojít k nesouhlasu, odlišným protipandemickým strategiím nebo schválně vyvolaným konfrontacím mezi zeměmi, které mohou vést k politickým, či dokonce k válečným konfliktům. Pro podnik se zdravotnickými prostředky sice není válečný konflikt prodělečným obchodem, naopak na něm může jen vydělat a může jej tedy vnímat spíše jako příležitost. Nicméně konflikt může vést k celkovému zhoršení ekonomické situace v zemi a k ekonomické krizi.

Mezi jednoznačně pozitivní dopad zapříčiněný pandemií Covid-19 patří zvýšená péče lidí o své zdraví. Pandemie Covid-19 vedla populaci k vyšší míře hygieny a naučila je samotestování. Na trhu je zaznamenávána větší poptávka po prevenci – například po nových druzích samotestů, kvalitních teploměrech i tlakoměrech. To je pro podnik velká příležitost, může si získat nové zákazníky a cíleně tak zlepšovat své výrobky i výsledky.

2.1.2. Podnikové odvětví

K posouzení společnosti, především v kontextu posuzování metodou finanční analýzy, je nezbytné znát vývoj odvětví, ve kterém společnost působí. Toto odvětví je tvořeno podniky s totožnými či podobnými produkty či službami, které si navzájem přirozeně konkurují. Díky jejich analýze dokážeme nejpřesněji určit, zda hodnoty ukazatelů ve finanční analýze jsou či nejsou takřikajíc v normě. Každé odvětví je svým způsobem specifické, tudíž není vhodné řídit se předem určenými odhadnutými mezemi, nýbrž porovnávat výsledky s výsledky konkurencí a nimi se řídit. Nicméně ani srovnáním s odvětvím bychom neměli bezmezně důvěřovat, neboť velmi záleží na podnicích, které do něj zahrneme. Není možné zahrnout veškeré existující společnosti podnikající v daném odvětví. Každý jeden podnik je navíc jedinečný a může se lišit v nabídce sortimentu a služeb, svou životní fází, rozsahem působení a v nespočetně dalších faktorech, které běžný uživatel trhu nemusí pozorovat.

Portfolio společnosti HARTMANN – RICO a.s. je velmi rozsáhlé. Aktuálně ani historicky na českém trhu neexistoval konkurent s tak širokým portfoliem. Z toho důvodu byly jako odvětví podniku v této práci vybráni zástupci největších řetězcových lékáren na trhu, kteří

jsou zároveň největšími konkurenty námi sledovaného podniku. Portfolio těchto lékáren nejvíce odpovídá portfoliu HARTMANN – RICO a.s.

Mezi zařazené lékárny patří:

1. ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. (lékárny Dr.Max) – na trhu od ledna 2009
(Veřejný rejstřík a Sběrka listin: ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING a.s. 2022)
2. BENU Česká republika s.r.o. (lékárny BENU) – na trhu od listopadu 1993
(Veřejný rejstřík a Sběrka listin: BENU Česká republika s.r.o. 2022)
3. Sanovia, a.s. (lékárny Moje lékárna) – na trhu od roku od prosince 2008
(Veřejný rejstřík a Sběrka listin: Sanovia a.s. 2022)

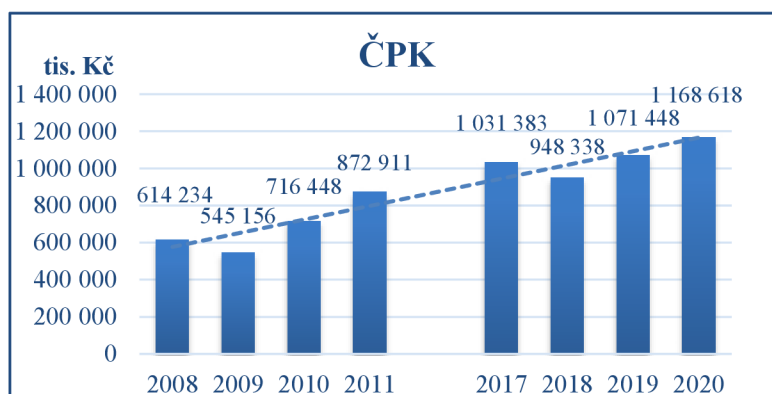
2.2. Finanční analýza

Následující kapitola zobrazuje výsledky a hodnocení ukazatelů finanční analýzy představených v předchozí teoretické části. Pro přehlednější demonstraci výsledků jsou zahrnuty grafy vývoje v čase a některé grafy srovnání s konkurenčními podniky. V rámci odvětvového srovnávání v následující části byly vybrány a sledovány pouze roky 2017–2020, důvodem jsou neúplné účetní závěrky v prvním sledovaném období, pravděpodobně skrze krátkou dobu existence některých subjektů.

2.2.1. Analýza rozdílových ukazatelů

V rámci rozdílových ukazatelů byl představen jeden zástupce – ukazatel ČPK, neboli ukazatel čistého pracovního kapitálu.

Čistý pracovní kapitál



Graf 9: Čistý pracovní kapitál (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel čistého pracovního kapitálu vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. V prvním sledovaném období vykazuje ukazatel nejnižší hodnotu v roce 2009 (545 156 tis. Kč). V tomto roce došlo k poklesu jak oběžných aktiv, tak krátkodobých závazků. U krátkodobých závazků nebyl pokles tak výrazný, nicméně u oběžných aktiv došlo k markantnímu poklesu zásob a krátkodobých pohledávek, což se projevilo na celkové výši oběžných aktiv. Můžeme předpokládat, že díky očekávání krize zvolila společnost následující taktiku: neuzavírala nové kontrakty nebo snížila objem nákupů, díky čemuž poklesly závazky z obchodních vztahů. Začala snižovat přebytečné zásoby, aby se v případě poklesu zájmu ze strany zákazníků nehromadily a nesnižovaly jejich oběh. Zároveň poklesly krátkodobé pohledávky, a to pravděpodobně díky snížení objemu nákupů od zákazníků.

Naopak nejvyšší hodnoty dosáhl rok 2011 (872 911 tis. Kč), ve kterém byla zvýšena hodnota oběžných aktiv, přičemž hodnota zásob poklesla a hodnota pohledávek vzrostla (především těch krátkodobých). Hodnota krátkodobých závazků, reprezentována především krátkodobými závazky z obchodních vztahů, naopak poklesla.

U ukazatele ČPK můžeme sledovat v průběhu času rostoucí trendovou křivku. Ve druhém sledovaném období má nejnižší hodnotu ukazatele rok 2018, ve kterém se hodnota propadla z 1 031 383 tis. Kč v roce 2017 na 948 338 tis. Kč. Propad byl způsoben na jedné straně navýšením krátkodobých závazků, na straně druhé poklesem oběžných aktiv, ve kterých se výrazněji snížil počet pohledávek a naopak se zvýšil objem zásob. Pravděpodobným

důvodem byl růst tržního podílu hlavního konkurenta, díky čemuž měl podnik menší objem objednávek od zákazníků a tím pádem menší odliv zásob.

Při hodnocení ukazatele lze dospět k následujícím závěrům:

Podnik má velmi vysokou hodnotu ČPK. Z jednoho pohledu je to dobře, neboť čím vyšší ČPK, tím vyšší schopnost hradit své závazky a důvěryhodnější postavení pro věřitele. Z pohledu druhého se jedná o příliš vysoký objem, který značí neefektivní využívání prostředků a porušování zlatého bilančního pravidla, neboť jsou v tomto případě oběžná aktiva kryta dlouhodobými zdroji. Přihlížíme ovšem k tomu, že se jedná o výrobní firmu, která musí mít dostatečně objemnou skladovou zásobu, přičemž zásoby tvoří přibližně třetinu oběžných aktiv. Zbytek oběžných aktiv je z většiny tvořen krátkodobými pohledávkami, jejichž objem je velmi výrazně vyšší oproti krátkodobým závazkům.

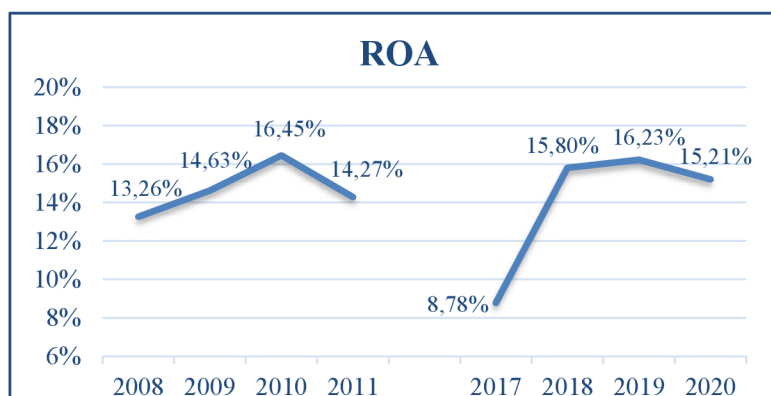
2.2.2. Analýza poměrových ukazatelů

Do poměrových ukazatelů je zahrnuta celá škála ukazatelů, které lze rozdělit do následujících skupin: ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Jednotlivé ukazatele jsou důležitou součástí pro analýzu soustav ukazatelů.

Analýza ukazatelů rentability

Ukazatele rentability, neboli ukazatele výnosnosti se objevují v každé analýze soustav ukazatelů. V této práci jsou zahrnuty: rentabilia aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita tržeb z cash flow.

Rentabilita aktiv

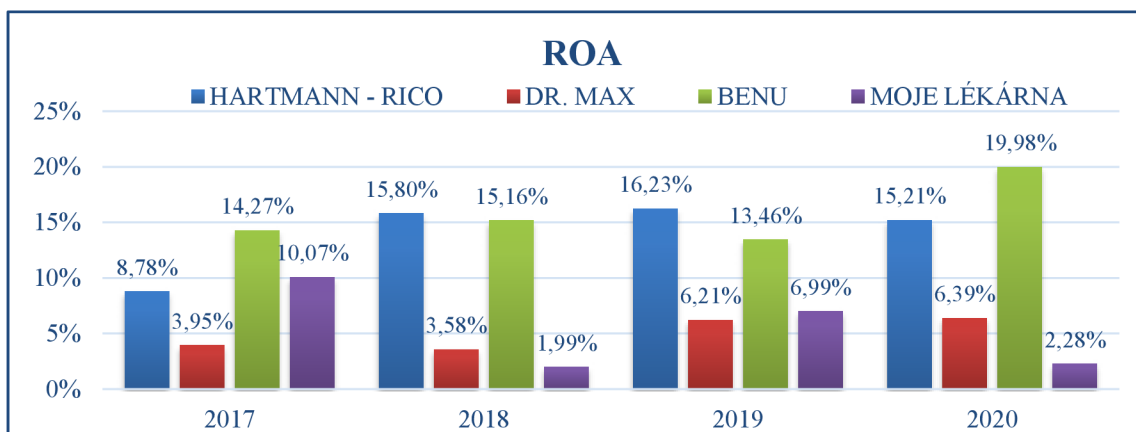


Graf 10: ROA (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel rentability aktiv (ROA) byl v období 2008–2010 v postupném růstu mezi 1 a 2 %. V roce 2011 následoval pokles o 2,18 % na hodnotu jako byla mezi lety 2008 a 2009. Příčinou tohoto poklesu bylo snížení hodnoty EBITu a růst celkových aktiv v oběžných aktivech. V hodnotě EBITu se odrazil pokles tržeb z prodeje výrobků a služeb a pokles nákladových úroků. V roce 2009 byla nicméně hodnota EBITu (vlivem poklesu tržeb i nákladových úroků) nižší než v roce 2011, k poklesu však tentokrát došlo i u celkových aktiv (vlivem poklesu oběžných aktiv, zastoupených zásobami a krátkodobými pohledávkami), díky čemuž se EBIT neprojevil na rentabilitě aktiv poklesem, jako tomu bylo v roce 2011. Nejvyšší hodnoty dosahuje ROA v roce 2010, ve kterém se odrazila nejvyšší hodnota EBITu v období 2008–2011 a dosáhla tak 16,45 %, neboli svého maxima ve všech sledovaných letech v obou obdobích. V období 2017–2020 můžeme sledovat nejvyšší meziroční růst hodnoty ROA mezi lety 2017 a 2018 o téměř 7 %, a to díky výraznému nárůstu EBITu. Vzhledem k hodnotě v roce 2017 (8,78 %), která tvořila minimum ze všech sledovaných let, se můžeme domnívat, že následky ekonomické krize na ukazatel ROA dopadly mezi lety 2011 a 2017, přičemž až v roce 2018 se ukazatel dostal na “předkrizovou” hodnotu. V roce 2019 dochází vlivem růstu EBITu i celkových aktiv k dosažení nejvyšší hodnoty ve druhém sledovaném období, nicméně v následujícím roce 2020 ukazatel díky dynamičtějšimu růstu celkových aktiv oproti EBITu klesá.

Při zhodnocení celkového vývoje za obě sledovaná období lze zjistit následující:

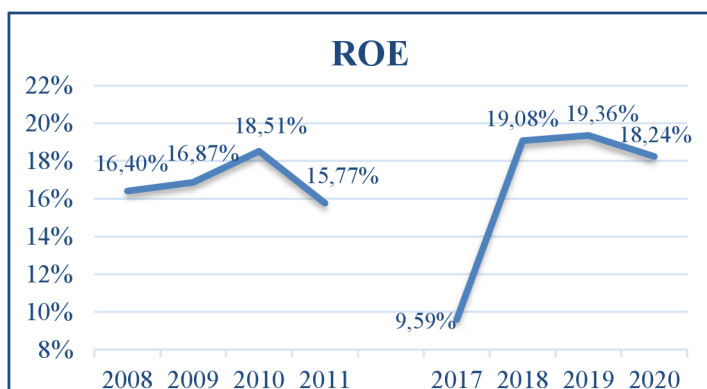
1. Hodnota ukazatele se v prvním období pohybuje mezi 13,26 a 16,45 % .
2. Hodnota ukazatele se ve druhém období pohybuje mezi 15,21 % (8,78 %) a 16,23 %.
3. Hodnota celkových aktiv v čase roste (s výjimkou v roce 2009), ačkoli nevýrazně.
4. Hodnota EBIT má v prvním období kolísavou tendenci a ve druhém období sice roste, ale její růst se zpomaluje.



Graf 11: ROA, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

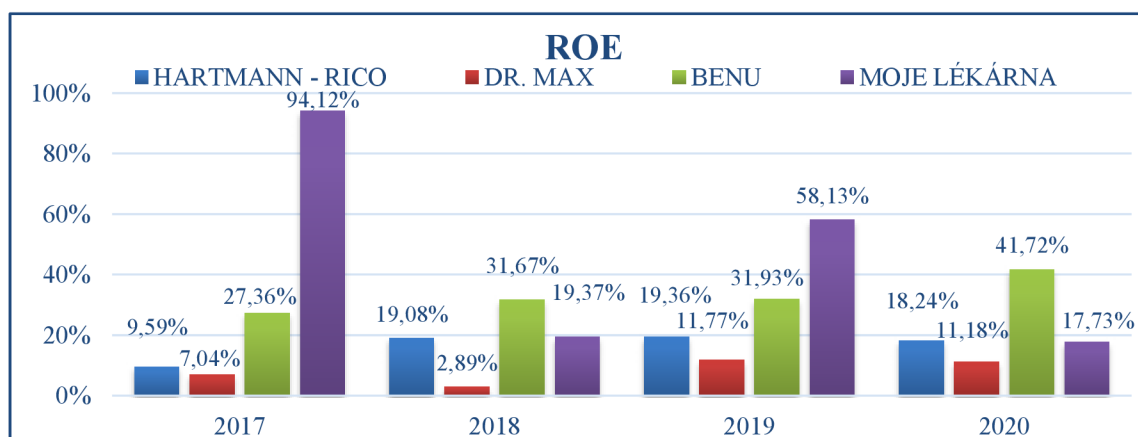
V rámci mezipodnikového srovnání patří našemu podniku v letech 2018 a 2019 první pozice. V roce 2017 se objevuje až na třetí příčce, a to za Benu a Mojí lékárnu. Lze předpokládat, že v předešlých letech značně rozšířili své portfolio tak, že to mělo velký dopad na podnik HARTMANN – RICO a.s. v rámci podílu na trhu a obratu.

Rentabilita vlastního kapitálu



Graf 12: ROE (zdroj: vlastní zpracování)

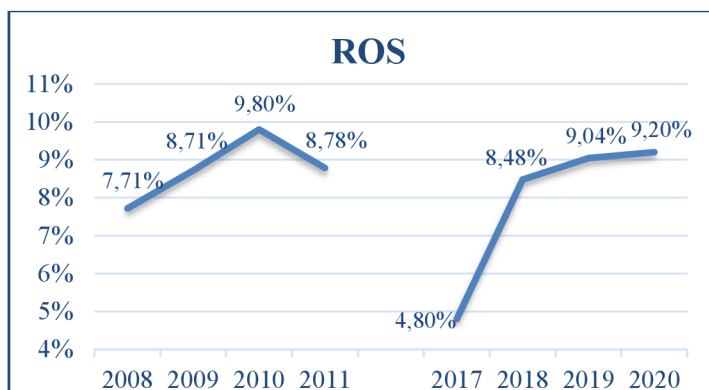
Ukazatel rentability vlastního kapitálu se svým průběhem velmi podobá ukazateli ROA. V období 2008–2010 opět sledujeme postupný růst hodnot a následný pokles v roce 2011. K nejvyšší hodnotě v prvním sledovaném období došlo opět v roce 2010. Následoval pokles v roce 2011 díky poklesu EATu, který odpovídá výsledku hospodaření po zdanění. Minima za všechny sledované roky dosáhla hodnota ROE v roce 2017 (9,59 %), přičemž příčinou byla výrazně nízká hodnota EAT. Ačkoli tržby z prodeje výrobků a služeb a z prodeje zboží vykazovaly oproti předchozímu sledovanému období slušné výsledky, za hlavní negativní vlivy lze považovat za a) nápadně navýšenou výkonovou spotřebu (nárůst téměř o 100 % oproti roku 2011), a za b) finanční výsledek hospodaření, který byl na rozdíl od všech sledovaných let v záporné hodnotě. Největším skokem v hodnotách byl stejně jako u ukazatele ROA rok 2018, ve kterém se ROE vlivem výsledku hospodaření navýšilo o téměř 10 %. Stejně jako u ROA se můžeme domnívat, že výsledky v roce 2017 byly ovlivněny následky ekonomické krize, která se v ukazatelích projevila mezi lety 2011 a 2017, přičemž až v roce 2018 se ukazatel dostal na “předkrizovou” hodnotu. V roce 2019 vykazoval ukazatel nejvyšší hodnotu ze všech sledovaných let, načež v následujícím roce 2020 hodnota mírně poklesla. Ukazatel splnil ve všech letech podmínku $ROE > ROA$, zároveň se pohyboval dostatečně vysoko nad úrokovou mírou státních dluhopisů (nejvyšší hodnota 4,28 % na přelomu roku 2008 a 2009), která tvoří nejnižší hranici přijatelnosti.



Graf 13: ROE, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

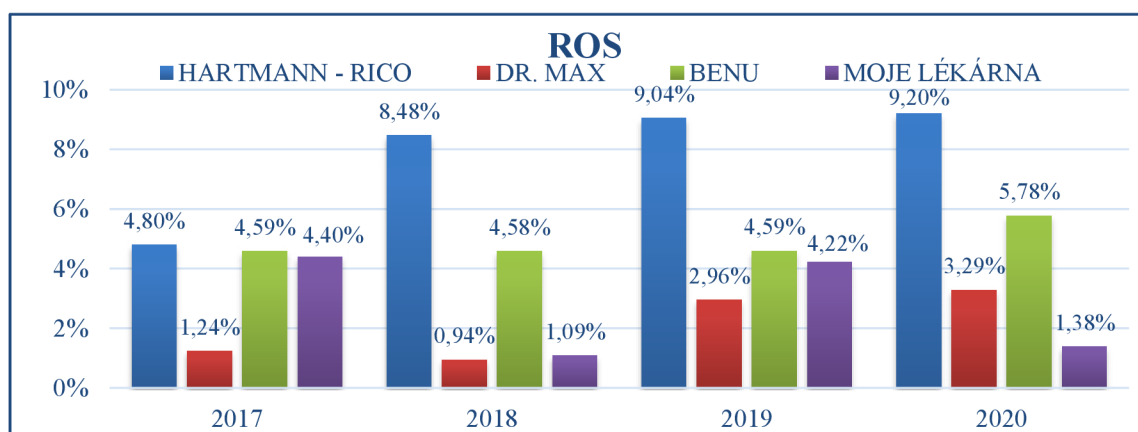
Extrémní hodnoty Moji lékárny v letech 2017 a 2019 jsou způsobené téměř vyrovnanými hodnotami vlastního kapitálu a EAT, proto ji neberme v potaz. V porovnání s ostatními dvěma společnostmi se náš podnik zpravidla pohybuje na hodnotách mezi nimi.

Rentabilita tržeb



Graf 14: ROS (zdroj: vlastní zpracování)

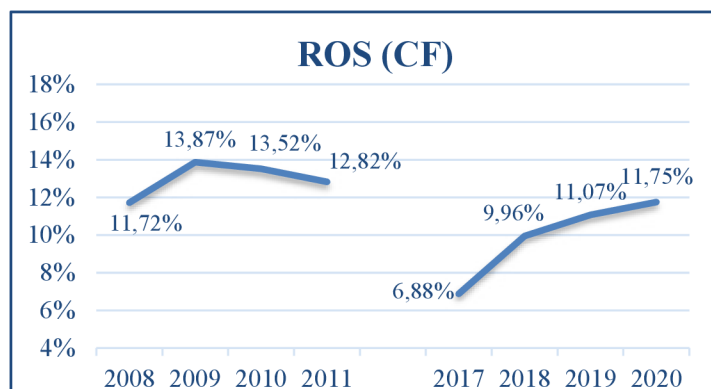
Vývoj rentability tržeb s drobnými niancemi a méně výraznými rozdíly odpovídá rentabilitě vlastního kapitálu a rentabilitě aktiv. V průběhu 2008–2010 je možné sledovat růst hodnoty o 1–2 %, načež roku 2011 nastává pokles o 1,02 % oproti předchozímu roku. Poklesly celkové tržby i EBT, který odpovídá výsledku hospodaření před zdaněním, nicméně pokles EBT bylo mnohem výraznější. Druhé sledované období přineslo v prvním roce ukazatele opět minimum ze všech sledovaných let (4,80 %) a následně se vyšplhalo na téměř dvojnásobnou hodnotu.



Graf 15: ROS, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Oproti podnikům v odvětví je podnik HARTMANN – RICO a.s. jednoznačně ve vedení. Podnikem, který je v tomto ukazateli nejbližším konkurentem a časem bude potenciální hrozbou je podnik Benu, který si hodnotu ukazatele postupně zvyšuje.

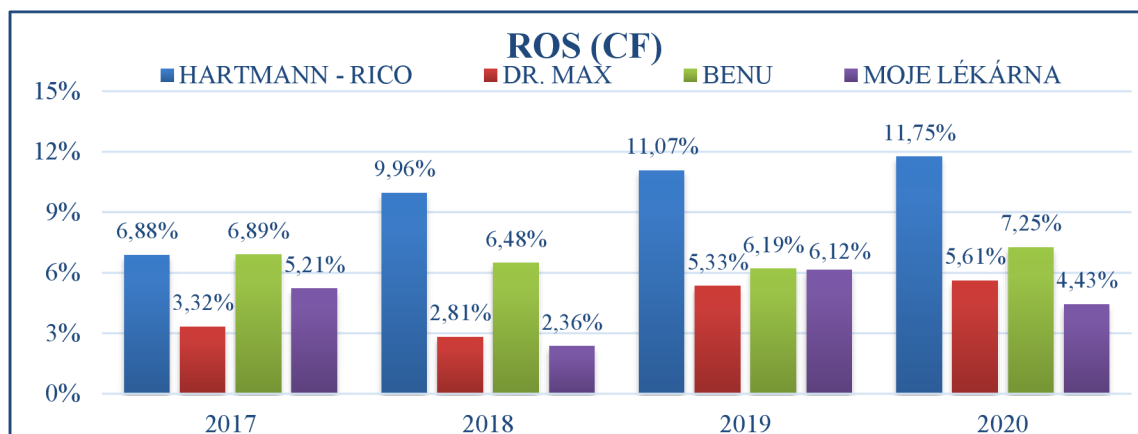
Rentabilita tržeb z cash flow



Graf 16: ROS (CF) (zdroj: vlastní zpracování)

Projevení cash flow v účetních výkazech nenastává zpravidla okamžitě, jako je tomu například u tržeb a v ukazatelích souvisejících s nimi. Ve sledovaných letech 2008–2011 se ukazatel pohyboval mezi 11,72–13,52 %. Ukazatel mezi 2008 a 2010 rostl a krizové období na něj začalo dopadat až v roce 2011, ve kterém poklesl o 1,02 %. Vzhledem ale k roku 2017, kde měl ukazatel hodnotu 6,88 %, a byl tak pod hladinou 10%, kterou považujeme za hladinu likvidity rentability tržeb z cash flow, můžeme předpokládat že po roce 2011 vlivem ekonomické krize došlo k výraznému propadu, ze kterého se ukazatel dostával ještě ve druhém sledovaném období 2017–2020. Nicméně, vzhledem k tomu, že neznáme vývoj hodnot v letech 2012–2016, je obtížné vyvozovat závěry. V roce 2017 můžeme sledovat, stejně jako u předchozích ukazatelů rentability, nejnížší hodnotu ROS (CF) ze všech sledovaných let, příčinou této hodnoty je velmi nízká hodnota cash flow, která byla počítána jako součet výsledku hospodaření před zdaněním, odpisů stálých aktiv a změny stavu rezerv. V následujícím roce došlo k více než 3% růstu, a to díky výraznému zvýšení cash flow vlivem růstu výsledku hospodaření před zdaněním, nicméně hodnota byla stále pod hladinou 10 %. Tuto hladinu ukazatel překročil následně v letech 2019 a 2020, přičemž v posledním zmíněném roce se hodnota dostala na podobnou hladinu jako v roce 2008. V dalších letech

můžeme při stejném vývoji předpokládat další růst a poté opět pokles, který bude reagovat se spožděním oproti předchozím ukazatelům.



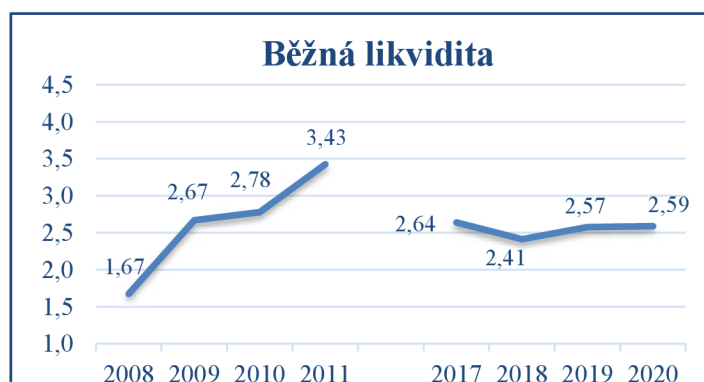
Graf 17: ROS (CF), srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Stejně jako v předchozím ukazateli, i zde náš podnik překonává odvětví. Výjimkou je rok 2017, kde podnik mírně zaostává za společností Benu. Důvodem nízkých hodnot konkurenčních podniků v dalších letech je poměrně vysoká převaha cash flow nad tržbami.

Analýza ukazatelů likvidity

Ukazatele podniku zobrazují schopnost podniku hradit své závazky. V následující části bude popsán vývoj tří druhů likvidity: běžné likvidity, pohotovosti likvidity a likvidity okamžité.

Běžná likvidita



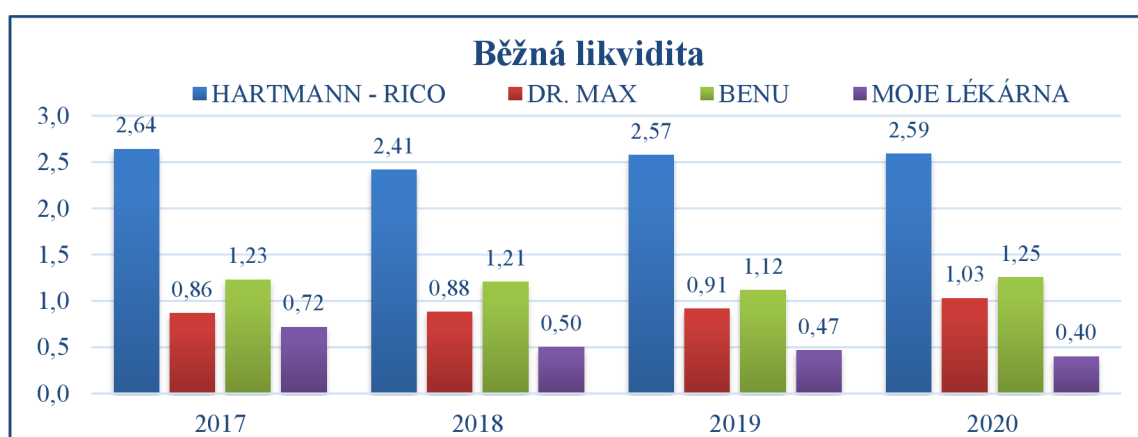
Graf 18: Běžná likvidita (zdroj: vlastní zpracování)

Hodnocení běžné likvidity se řídí obecnými doporučeními, ve kterých platí, že čím vyšší hodnota, tím lepší schopnost splácet závazky. Zároveň je za ideální hodnotu považováno

rozmezí 1,5–2,5, přičemž při hodnotě vyšší než 4 je již podnik pokládán za neefektivní v řízení pracovního kapitálu. Podnik se v prvním sledovaném období pohybuje mezi 1,67 a 3,43, ve druhém sledovaném období mezi 2,41 a 2,64. Kromě hodnoty 1,67 v roce 2008 (naměřené minimum) a 2,41 v roce 2018 tedy ve všech letech překračuje doporučenou hranici. Nejvyšší hodnota 3,43 v roce 2011 výrazně vybočuje oproti ostatním letem vlivem zvýšení oběžných aktiv ze strany krátkodobých pohledávek a naopak snížením krátkodobých závazků ze strany závazků z obchodních vztahů. Hraje zde však roli několik faktorů, ke kterým je nutné při hodnocení přihlídnout:

1. Jedná se o výrobní podnik s produkty, které mají často větší množství komponentů. Podnik si tedy v každém případě musí udržovat dostatečnou skladovou zásobu materiálu, výrobků a zboží.
2. Během recese v hospodářském cyklu se prodlužují doby úhrady pohledávek (ukazatel je očištěn o dlouhodobé pohledávky) a ovlivňují tak oběžná aktiva. Zároveň mohou být ze strany firmy omezeny nákupy, čímž dojde ke snížení krátkodobých závazků.
3. Strategie podniku se zdá být spíše konzervativní. Můžeme tedy očekávat, že bude podnik záměrně udržovat nadlimitní hranici i za cenu méně efektivního využívání prostředků.

Podnik je v každém případě schopen krýt svá oběžná aktiva krátkodobými závazky. Měl by si ale v budoucnu dát navzdory své konzervativnosti pozor na další zvyšování, aby se vyvaroval neefektivnímu využívání prostředků.



Graf 19: Běžná likvidita, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

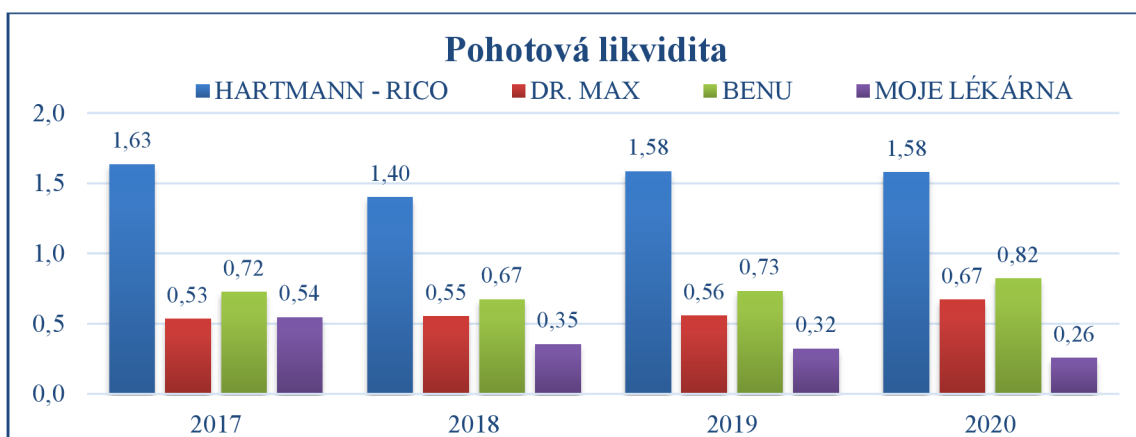
Oproti konkurentům podnik skutečně vykazuje nadmíru vysoké hodnoty. Důvodem takto rozdílných hodnot je však primární zaměření konkurenčních podniků, kterým je (narozdíl od našeho výrobního podniku) prodej, přičemž výroba je až sekundární.

Pohotová likvidita



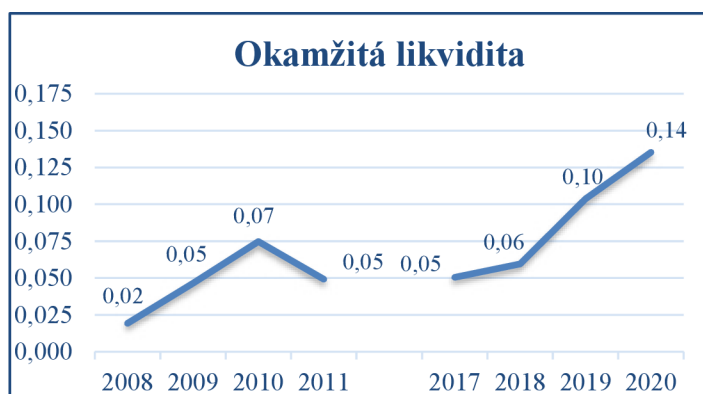
Graf 20: Pohotová likvidita (zdroj: vlastní zpracování)

Stejně jako u běžné likvidity, i zde se můžeme orientačně řídit doporučenou hodnotou ukazatele, která je v tomto případě 0,5–1,5 nebo lépe 1–1,5. Hodnota 1 je považována za mezní hodnotu, při které jsou alespoň stávající krátkodobé závazky kryty stávajícími krátkodobými pohledávkami. Kromě hodnoty 0,9 v roce 2008 se žádný z let v obou sledovaných obdobích pod hodnotou 1 nevyskytuje. Hodnota v roce 2008 je ovlivněna výší bankovních úvěrů a výpomocí, která je oproti jiným rokům relativně vysoká. Nejvyšších hodnot nabývá v letech 2010 (1,69) a 2017 (1,63). Veškeré hodnoty kromě dvou nejnižších (0,9 a 1,4) se pohybují díky odstranění zásob mírně nad doporučeným koridorem a spadají do rozmezí pro běžnou likviditu. Extrémním rokem je rok 2011, ve kterém ukazatel dosáhl hodnoty 2,34. Tato nepřirozená výše je dána vysokým nárůstem krátkodobých pohledávek a zároveň výraznějším poklesem krátkodobých závazků. Předpoklad příčiny vychází ze zmíněných příčin ekonomické krize zmíněné u běžné likvidity. Z pozorovaných hodnot můžeme říci s přihlédnutím k situaci v hospodářském cyklu, že podnik dokáže bez problému hradit své krátkodobé závazky svými krátkodobými pohledávkami.



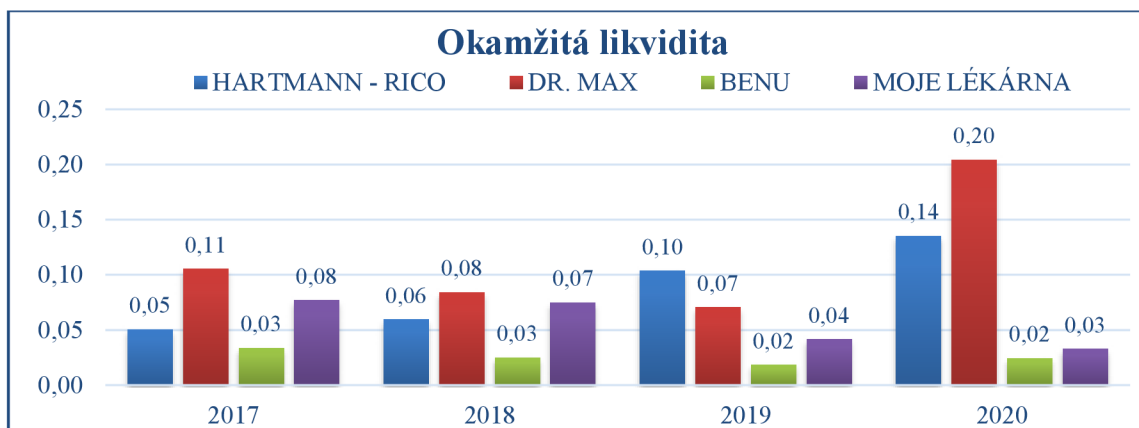
Graf 21: Pohotová likvidita, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Okamžitá likvidita



Graf 22: Okamžitá likvidita (zdroj: vlastní zpracování)

Rozmezí, ve kterém by se měl tento typ likvidity pohybovat je dán mezi 0,2 a 0,5, případně 0,2 a 1. Jedná se o nejpřísnější typ likvidity a podnik v ní dosahuje v období 2008–2011 hodnot mezi 0,02 a 0,07 a v období 2017–2020 mezi 0,05 a 0,14. Hodnoty se tedy v průběhu času navyšují, nicméně ani v jednom z let není splněn předpoklad pro kladné hodnocení dle doporučených hodnot. Při výpočtu byly na straně jmenovatele použity krátkodobé závazky, ačkoli by měly být vybrány pouze ty, které mají brzkou dobu splatnosti (např. do jednoho měsíce). Z dostupných údajů však nebylo možné výšku těchto závazků zjistit, což pravděpodobně ovlivnilo výsledky okamžité likvidity. Tento ukazatel je z dosavadně analyzovaných v nejkritičtějších stavu a je doporučen jako téma k navržení řešení ke zlepšení.



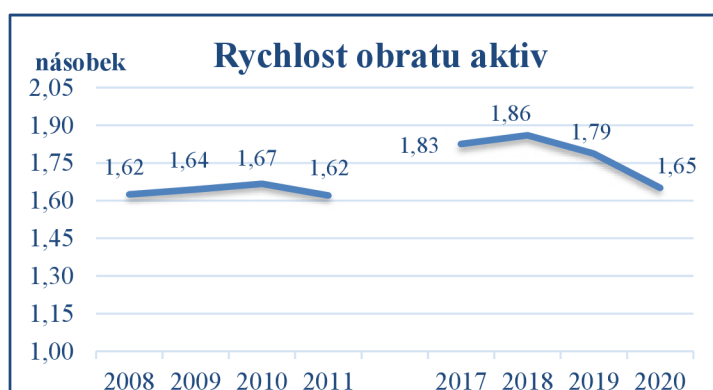
Graf 23: Okamžitá likvidita, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Podnik vykazuje oproti předchozím odvětvovým srovnáním likvidity výrazně horší výsledky oproti konkurentům. Kromě roku 2019, ve kterém zaujímá první místo se pohybuje za společností Dr.Max (případně i za Mojí lékárnou). Závěr, který z vývoje odvětví můžeme soudit je, že je v rámci normy nedosahovat ideální doporučené hladiny okamžité likvidity.

Analýza ukazatelů aktivity

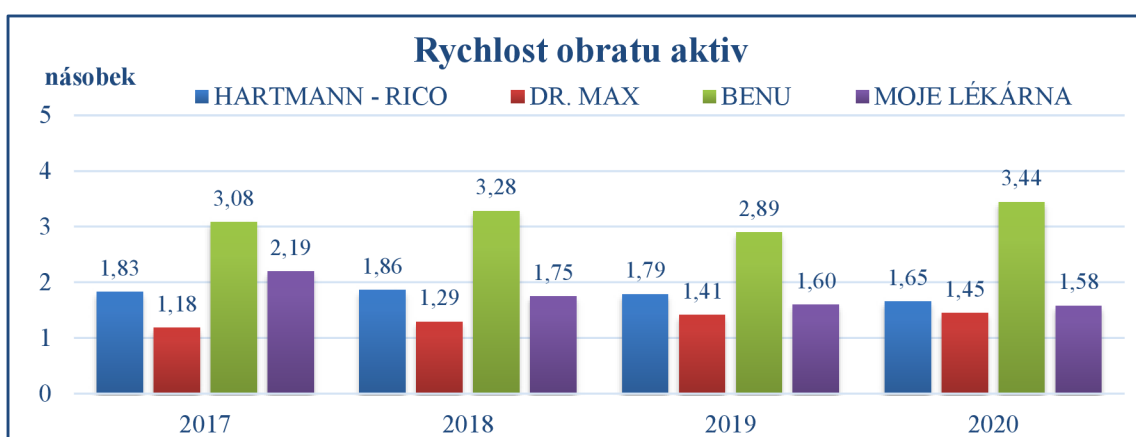
V ukazatelích aktivity byly analyzovány rychlost obratu aktiv, doba obratu zásob, doba splatnosti krátkodobých pohledávek, doba splatnosti krátkodobých závazků a doba úhrady závazků z cash flow. Stejně jako ukazatele rentability tvoří tyto ukazatele klíčové články v rámci analýzy soustav ukazatelů.

Rychlost obratu aktiv



Graf 24: Rychlost obratu aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

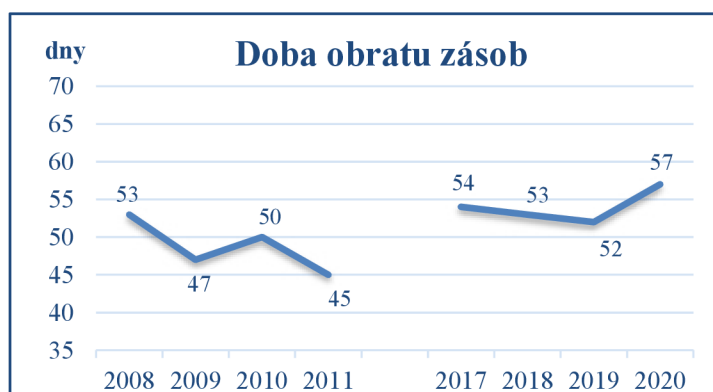
V prvním sledovaném období 2008–2011 se ukazatel pohyboval v rozmezí hodnot 1,62 a 1,67, přičemž v prvních třech letech mírně rostl a ve čtvrtém poklesl na hodnotu jako v roce prvním. Hodnoty nám říkají kolikrát se jedna koruna celkových aktiv za jeden rok obrátí v tržbách, čili v našem případě z jedné koruny celkových aktiv podnik za rok vytvořil více než 1,6 násobek koruny v tržbách. Ve druhém sledovaném období dosáhl ukazatel nejvyšších hodnot v letech 2017 (1,83) a 2018 (1,86). V následujících letech 2019 a 2020 začal však postupně klesat. Příčinou byl pohyb tržeb, který se v roce 2019 poměrně zpomalil a v roce 2020 dokonce poklesl.



Graf 25: Rychlost obratu aktiv, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

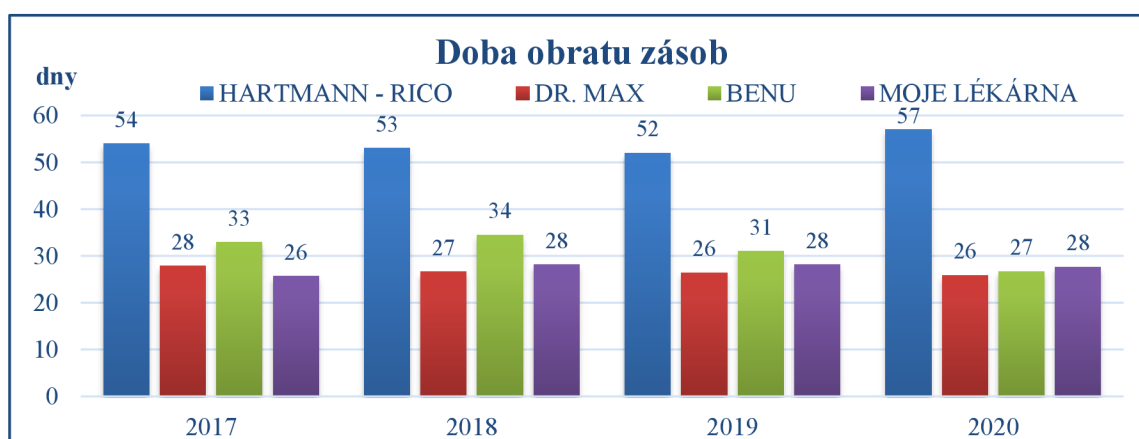
Ve všech letech vede společnost Benu. V prvním roce následuje Moje lékárna a poté společnost HARTMANN – RICO, v následujících letech má naše společnost druhé místo.

Doba obratu zásob



Graf 26: Doba obratu zásob (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel je vypočítán ve dnech a znázorňuje dobu, po kterou jsou zásoby vázány v podniku do momentu spotřebování či prodeje. V našem případě se v prvním sledovaném období podařilo hodnotu postupně snižovat: v roce 2008 byla hodnota 53 dnů a v roce 2011 již jen 45 dnů. Toto razantní snížení v posledním roce však nebylo zapříčiněno růstem tržeb, nýbrž výrazným poklesem stavu zásob samotných. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nelze zjistit, jak vypadal průběh v jednotlivých měsících v roce, ale pouze konečný stav. Ve druhém sledovaném období se hodnoty pohybují mezi 52 a 57 dny. Nejnižší naměřenou hodnotou byla hodnota 52 dnů v roce 2019. Tou nejvyšší 57 dnů v roce 2020. Ve druhém období můžeme sledovat postupné snižování doby obratu zásob v letech 2017–2019 a následný růst v roce 2020 vlivem vzrůstajících zásob a naopak snížení celkových tržeb.



Graf 27: Doba obratu zásob, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

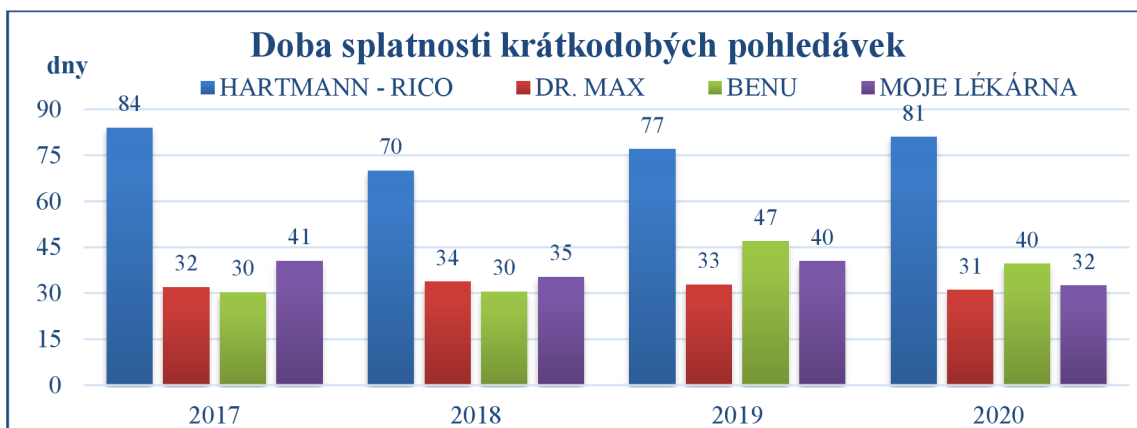
Doba obratu zásob je ve spojitosti s odvětvím alarmující. Naše společnost vykazuje výrazně vyšší hodnoty oproti konkurenci, a to v některých případech až o dvojnásobek.

Doba splatnosti krátkodobých pohledávek



Graf 28: Doba splatnosti krátkodobých pohledávek (zdroj: vlastní zpracování)

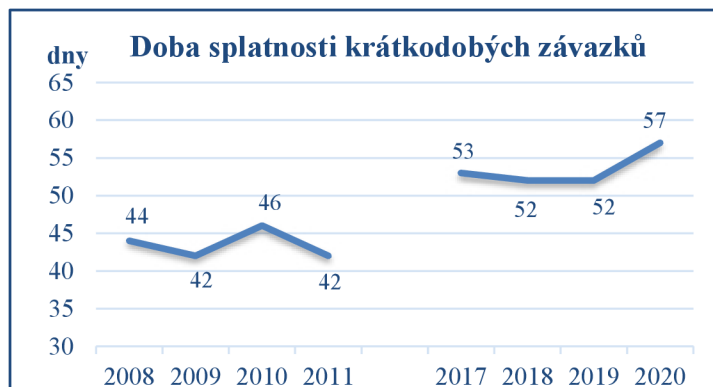
Ukazatel udává průměrnou dobu (ve dnech) hrazení pohledávek podniku, přičemž čím kratší je doba obratu, tím lépe. Z vývoje v prvním sledovaném období lze zjistit, že se doba splatnosti nejprve snížila (2009) a poté se zvyšovala. Ve třetím roce proběhlo zvýšení o 10 dní a ve čtvrtém o dalších 20 dní s již alarmující hodnotou 94 dní. Vývoj krátkodobých pohledávek se v posledních dvou letech markantně zvyšoval, oproti tomu u celkových tržeb došlo v roce 2010 vlivem nízké hodnoty v roce předchozím k navýšení a v následujícím roce 2011 k mírnějšímu snížení. Opět se můžeme domnívat, že k nastávající situaci výrazně přispěl vliv ekonomické krize. Ta přispěla k obtížnějšímu dostávání svých závazků ze stran obchodních partnerů, z nichž velkou část tvoří státní instituce (nemocnice, domovy pro seniory atd.), které se s finančními problémy potýkaly velkou měrou. Druhé sledované období mělo poměrně turbulentní hodnoty. Rok 2017 s hodnotou 84 dnů dost možná reagoval na vývoj v předchozích letech, ve kterém se trh srovnával s ekonomickou krizí. V následujícím roce 2018 došlo díky snížení krátkodobých pohledávek a nárůstu tržeb k vítanému poklesu na hodnotu 70 dnů. Další dva roky však doba splatnosti krátkodobých pohledávek opět narůstala. Nejprve na 77 dní (2019) a poté na 81 dní (2020), přičemž krátkodobé pohledávky v obou letech rostly.



Graf 29: Doba splatnosti krátkodobých pohledávek, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Stejně jako u předchozího ukazatele náš podnik oproti odvětví vykazuje výrazně horší výsledky. Hlavním důvodem je zde pravděpodobně typ odběratelů. Zatímco Dr.Max, Benu a Moje lékárna mají mezi odběrateli soukromé podniky, náš podnik má výrazné množství odběratelů ve formě státních institucí, kteří jsou typičtí svou delší dobou splacení závazků.

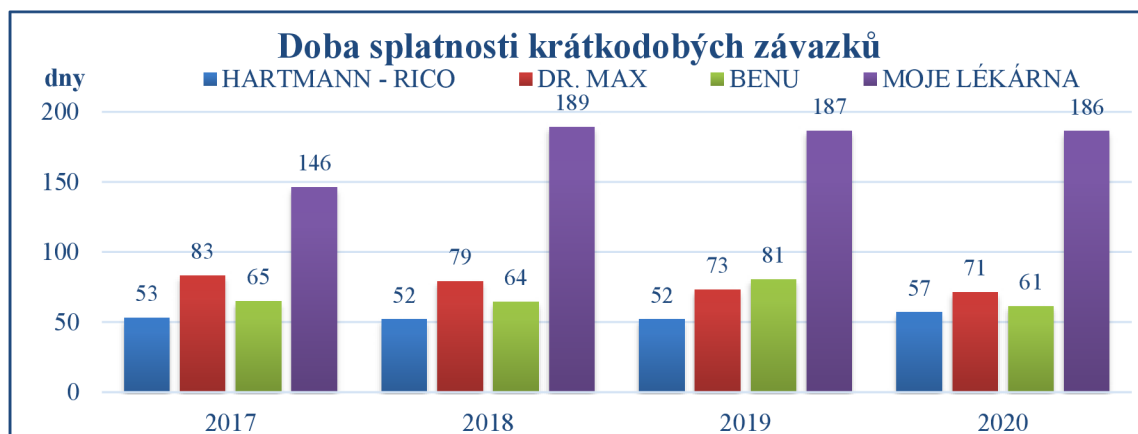
Doba splatnosti krátkodobých závazků



Graf 30: Doba splatnosti krátkodobých závazků (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel je opačným případem oproti době splatnosti krátkodobých pohledávek a zobrazuje, průměrnou dobu, ve které podnik splácí své závazky svým obchodním partnerům. V letech 2008–2011 se pohybuje mezi 42 a 46 dny. V letech 2017–2019 se pohybuje mezi 52 a 53 dny. V posledním roce druhého sledovaného období stoupá hodnota na 57 dnů. V tomto roce se navýšily krátkodobé závazky a oproti tomu tržby mírně poklesly. Podnik celkově vykazuje velmi dobré hodnoty ukazatele, z velké části díky své konzervativní politice a velkému

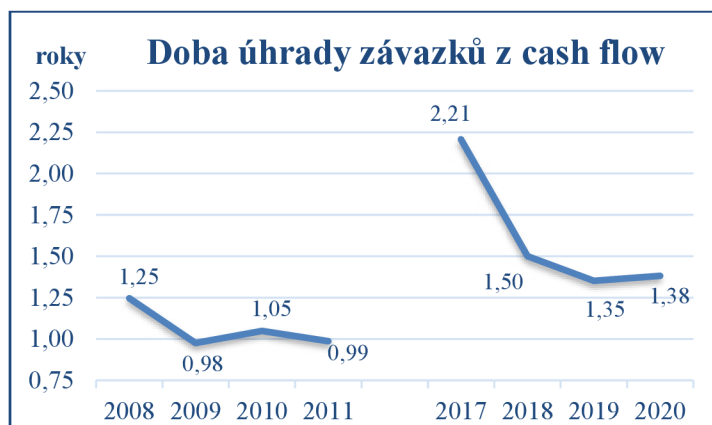
finančnímu polštáři, měl by však zvážit, zda se mu nevyplatí dobu splatnosti zvyšovat a využít tak levný zdroj financování z obchodních úvěrů například k dalším nákupům.



Graf 31: Doba splatnosti krátkodobých závazků, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Ve všech sledovaných letech má podnik nejnižší hodnoty. To potvrzuje předešlý návrh, že by pro podnik bylo vhodné využít zvýšení doby splatnosti na úroveň např. Dr.Maxe nebo Benu.

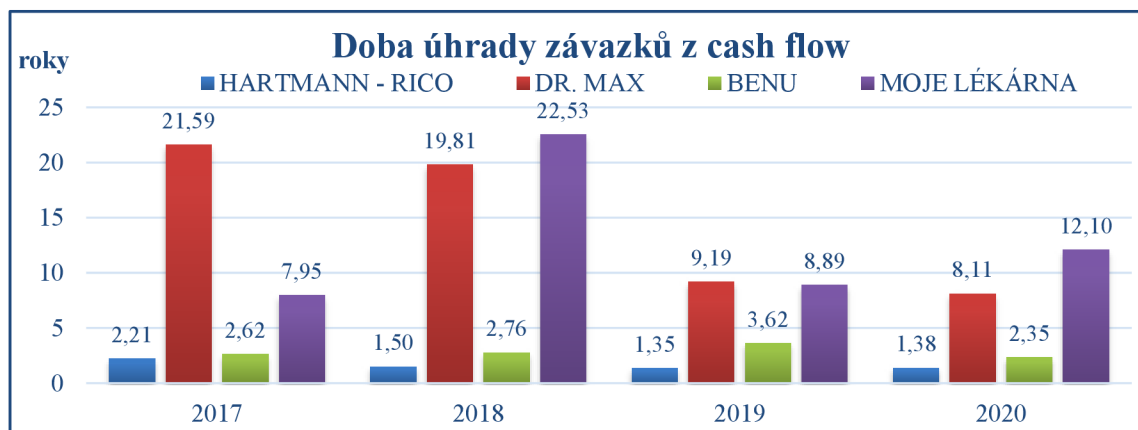
Doba úhrady závazků z cash flow



Graf 32: Doba úhrady závazků z cash flow (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel zobrazuje dobu v letech, za kterou by byl podnik schopen splatit své celkové závazky. Z toho vyplývá, že čím kratší doba, tím pro podnik lépe. Rok 2008 vykazuje z prvního sledovaného období nejvyšší hodnotu (1,25 let). Tato hodnota je dána poměrně vysokými závazky (krátkodobými i dlouhodobými) a nižší hodnotou cash flow. V

následujících třech letech se ukazatel drží kolem hodnoty 1 roku. Cash flow mezi lety 2008 a 2010 stoupalo a v roce 2011 vlivem dopadů krize pokleslo o necelých 6 % oproti roku 2010, přičemž vzhledem k ekonomické krizi můžeme v následujících letech očekávat další poklesy. Vývoj závazků byl o něco turbulentnější. V roce 2009 hodnota výrazně poklesla, v následujícím roce se vrátila na podobný stav jako v roce 2008, načež v roce 2011 opět poklesla, ačkoli pokles nyní nebyl tak výrazný. O druhém sledovaném období můžeme říci, že se oproti tomu prvnímu doba splácení dluhů z cash flow celkově prodloužila. V prvním roce (2017) dosáhla hodnota výše 2,21 let, což jen potvrzuje domněnku, že se ekonomická krize promítla do poklesů cash flow se spozděním po roce 2011. Cash flow bylo v roce 2017 na nižší hladině než před rokem 2008 oproti tomu závazky závratně vzrostly. V následujícím roce díky výraznému nárůstu cash flow a zpomalenému růstu závazků, poklesla hodnota na 1 a půl roku. Minimum ve druhém sledovaném období tvořil rok 2019 s hodnotou 1,35 let, přičemž v následujícím roce hodnota mírně vzrostla na hodnotu 1,38 let. Tento drobný nárůst lze považovat za drobný výkyv a zatím ne jako varování pro budoucí roky. Vzrostly jak závazky, tak i samotné cash flow. Sledování tohoto ukazatele v čase ovšem není příliš směrodatné, předpokládá totiž stejný vývoj následujících let jako je vývoj v roce současném.



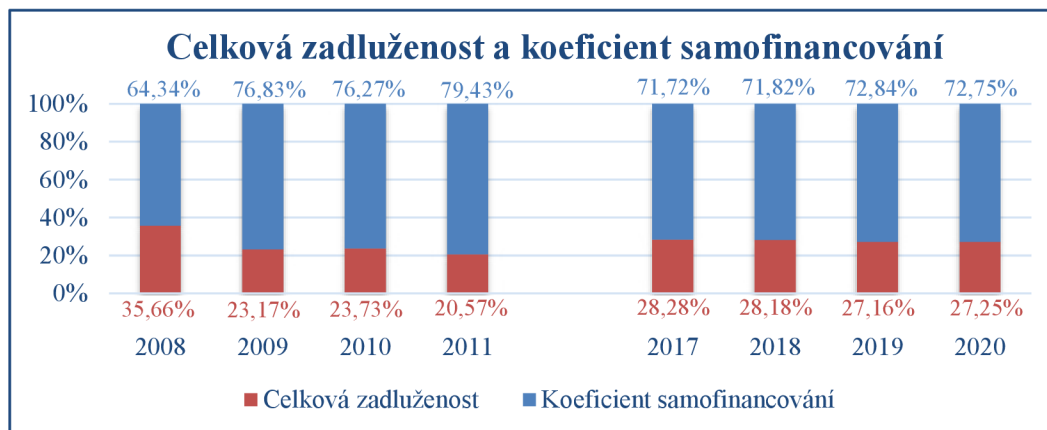
Graf 33: Doba úhrady závazků z cash flow, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Extrémní hodnoty u Dr.Maxe a Mojí lékárny jsou způsobeny vysokým objemem závazků oproti nízkému cash flow. Podnik HARTMANN – RICO a.s. je srovnatelný pouze se společností Benu, přičemž měl dobu úhrady zhruba o půl roku až rok kratší než Benu. Ze všech sledovaných podniků je na tom náš podnik každopádně nejlépe.

Analýza ukazatelů zadluženosti

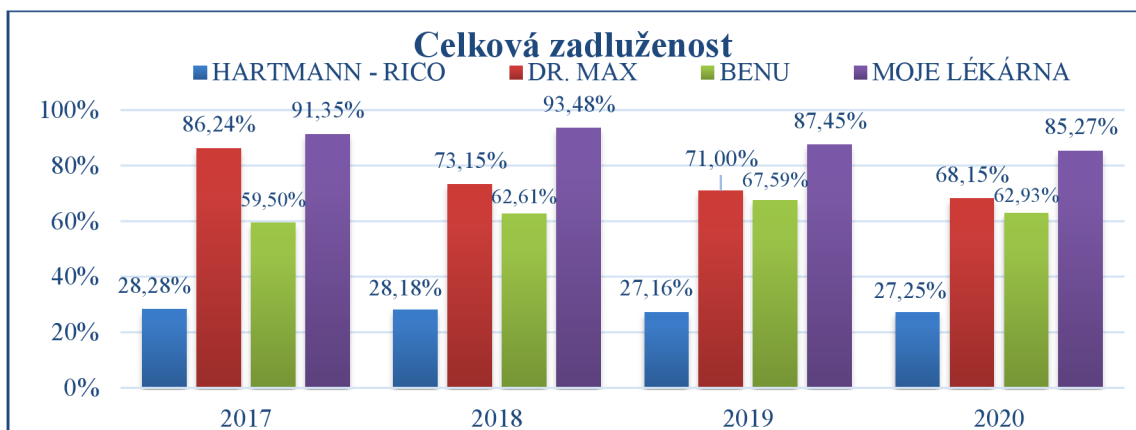
Posledním z poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti, opět elementární ukazatele pro analýzu soustav ukazatelů. V této práci jsou zahrnuty: celková zadluženost a koeficient samofinancování, míra finanční samostatnosti a stupeň oddlužení z cash flow.

Celková zadluženost a koeficient samofinancování



Graf 34: Celková zadluženost a koeficient samofinancování (zdroj: vlastní zpracování)

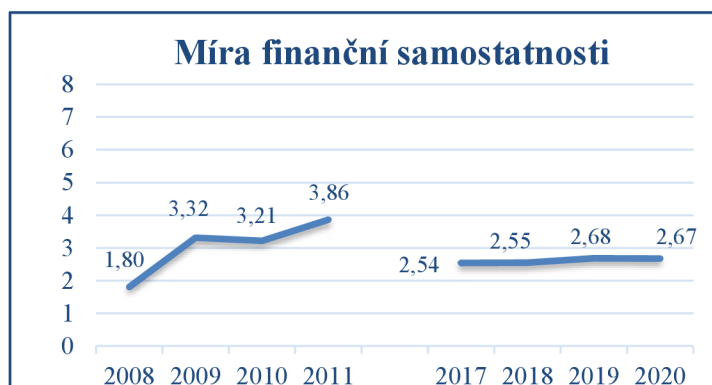
O těchto dvou ukazatelích můžeme říci, že se ve svých poměrech vzájemně doplňují. Vyjadřují poměr finanční páky v podniku v jednotlivých letech. Dle doporučení by se měla celková zadluženost pohybovat v rozmezí 30–60 %. Prakticky jediný rok, který toto doporučení následoval byl rok 2008, ve kterém byla hodnota 35,66 %. Ostatní roky v prvním sledovaném období se pohybují mezi 20 a 24 %. Ve druhém sledovaném období se věřitelské riziko sice navýšilo, ani tak však netvořilo ani 30 %. Pohybovalo se mezi 27 a 29 %, což mimo jiné opět vypovídá o konzervativnosti celého podniku. Podnik by měl v každém případě zvážit navýšení cizích zdrojů, díky kterým by byla zvýšena finanční páka a zajistil by si tak přísun levnějšího zdroje financování svých aktivit.



Graf 35: Celková zadluženost, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Oproti podnikům v oděvní má náš podnik skutečně velmi nízkou celkovou zadluženost. Konkurenční podniky jsou naopak za doporučenou hranicí. Dle grafu se ostatní podniky pohybují se zadlužeností za hranicí 60 %, což je již značně nebezpečný stav.

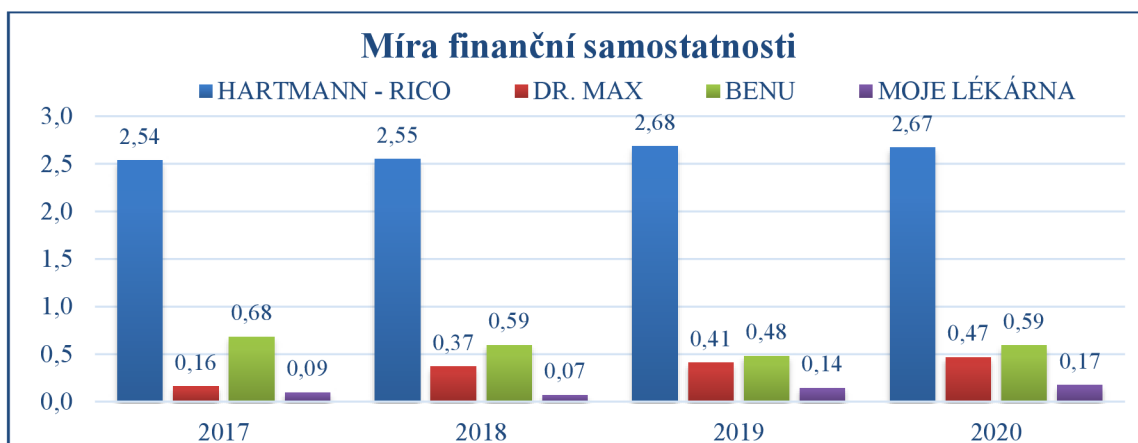
Míra finanční samostatnosti



Graf 36: Míra finanční samostatnosti (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel vypovídá o tom, kolik korun vlastního kapitálu připadá na úhradu jedné koruny cizích zdrojů. Doporučená hodnota pro tento ukazatel vychází ze zlatých bilančních pravidel a měla by se tedy pohybovat kolem hodnoty 1. Již z předchozích ukazatelů bylo možné vypočítat, že podnik má spíše konzervativní politiku. Z vypočítaných hodnot zjišťujeme, že zlaté bilanční pravidlo nebylo dodrženo a podnik dosahuje závratně vyšších hodnot míry finanční samostatnosti. To je dobrým ukazatelem například pro věřitele, nicméně není to výhodné pro podnik samotný. Podnik by měl rozhodně zvážit zapojení větší míry cizího

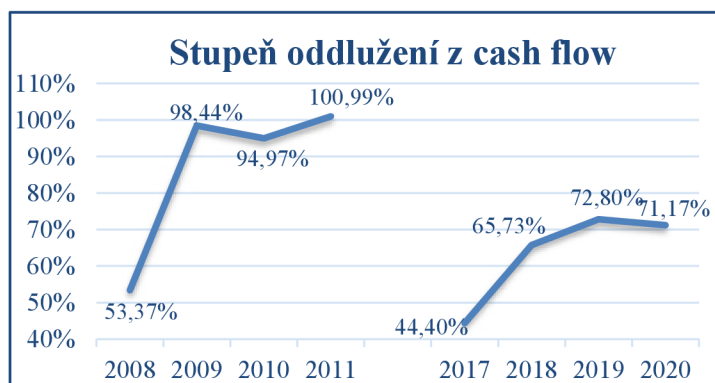
kapitálu na úkor svých vlastních zdrojů. Hodnoty v prvním sledovaném období začínají na hodnotě 1,8 a v následujících třech letech se pohybují na hodnotách 3,32, 3,21 a 3,86. Ve druhém sledovaném období hodnoty sice poklesly, nicméně stále jsou nad míru vysoké, pohybují se v rozmezí 2,54–2,68. Většinová část cizích zdrojů je tvořena krátkodobými závazky, rezervy a závazky dlouhodobé tvoří relativně nepatrnou část.



Graf 37: Míra finanční samostatnosti, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Zjištění z tohoto grafu vyplývá z předchozího ukazatele. Podnik má oproti konkurentům mnohem vyšší míru finanční samostatnosti. Zatímco náš podnik se pohybuje nad hodnotou 2,5, konkurenti se pohybují mezi 0 a 0,7, tzn. více než na trojnásobně nižších hodnotách.

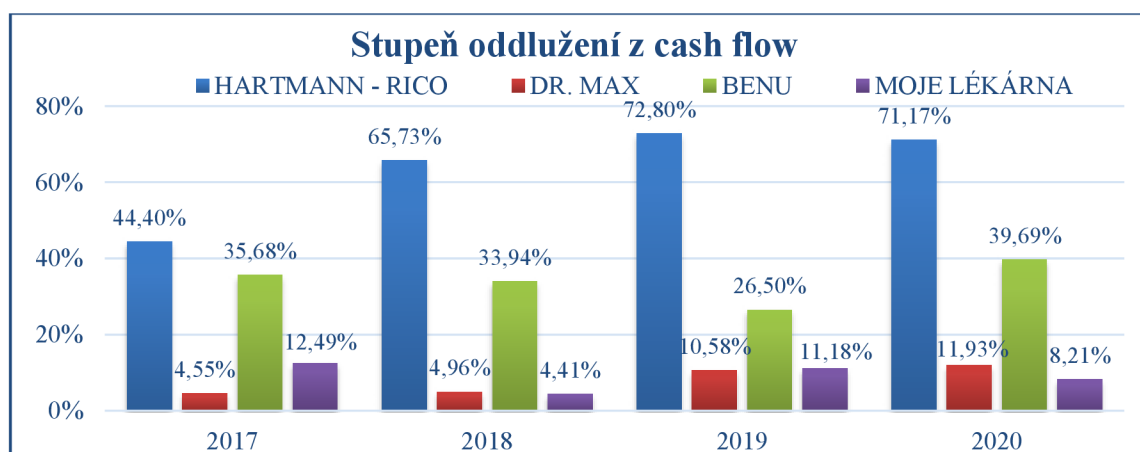
Stupeň oddlužení z cash flow



Graf 38: Stupeň oddlužení z cash flow (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel zobrazuje schopnost podniku hradit své dluhy z vyprodukovaného cash flow. V prvním sledovaném období jsou tři ze čtyř let na úrovni kolem 100 %, tzn. svým přírůstkem

cash flow by pokryly své dluhy. Vybočuje pouze hodnota 53,37 % v roce 2008, ve které se projevila vysoká míra zapojených cizích zdrojů, konkrétně krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Ve druhém sledovaném období jsou hodnoty o poznání nižší. V roce 2017 vykazuje ukazatel hodnotu pod 50 % a je tak minimem za obě sledovaná období, příčinou je nejnižší hodnota cash flow (opět za obě sledovaná období) a oproti prvnímu období výrazně vyšší objem cizích zdrojů, opět vlivem krátkodobých závazků. V roce 2018 je hodnota o více než 20 % vyšší, díky výraznému polepšení cash flow a pomalejšímu nárůstu cizích zdrojů. Poslední dva roky nesou velmi podobné hodnoty 72,80 a 71,17 % a jsou tedy nejvyšší z druhého období. Sledování tohoto ukazatele v čase ovšem není příliš směřodonné, předpokládá totiž stejný vývoj následujících let jako je vývoj v roce současném.



Graf 39: Stupeň oddlužení z cash flow, srovnání (zdroj: vlastní zpracování)

Ze sledovaných společností vykazuje ten náš nejlepší schopnost krytí svých dluhů z vyprodukovaného cash flow. Následuje společnost Benu s hodnotami mezi 26 a 40 %, což jsou výrazně nižší výkony a následují společnosti Moje lékárna a Dr.Max s hodnotami mezi 4 a 12 %.

2.2.3. Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů jsou spojením několika vybraných ukazatelů finanční analýzy, jejichž cílem je ulehčit a zřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku a případně odhadnout budoucí vývoj. Do zařazených soustav ukazatelů patří: Index bonity, Kralickův Quick test, Index důvěryhodnosti IN05, Altmanův model ZETA a Tafflerův model.

Index bonity

V níže uvedené tabulce jsou zaznamenány výsledky jednotlivých ukazatelů a celková hodnocení bonitního modelu indexu bonity:

Tabulka 2: Výsledky indexu bonity (zdroj: vlastní zpracování)

<i>ukazatel</i>	2008	2009	2010	2011		2017	2018	2019	2020
CF/CZ * 1.5	0.80	1.48	1.42	1.51		0.67	0.99	1.09	1.07
CA/CZ * 0.08	0.22	0.35	0.34	0.39		0.28	0.28	0.29	0.29
EBT/CA * 10	1.25	1.43	1.63	1.42		0.88	1.58	1.62	1.52
EBT/Tržby * 5	0.39	0.44	0.49	0.44		0.24	0.42	0.45	0.46
Zásoby/Tržby * 0.3	0.04	0.04	0.04	0.04		0.04	0.04	0.04	0.05
Tržby/CA * 0.1	0.16	0.16	0.17	0.16		0.18	0.19	0.18	0.17
Σ	2.87	3.89	4.09	3.96		2.29	3.50	2.68	3.55

V prvním sledovaném období dosahuje index hodnot mezi 2,87 a 4,09, přičemž v prvních třech letech zaznamenáváme růst ukazatele a ve čtvrtém (2011) mírný pokles. Za důvod poklesu lze považovat první dopady ekonomické krize, která se na ukazatelích začala projevovat až k roku 2011, a to především u rentability aktiv (EBT/CA). Pokračující pokles lze předpokládat i v následujících letech 2012 až 2016, a to vzhledem k hodnotě 2,29 v roce 2017, který je v obou sledovaných obdobích minimem, a po kterém začal index bonity opět stoupat. Mezi lety 2017 a 2020 byl ukazatel opět v růstu (s nejrazantnějším růstem mezi lety 2017 a 2018), přičemž v roce 2020 dochází opět k mírnému poklesu.

Dle uvedené klasifikace, patří tři roky z osmi mezi hodnoty 2,2 až 3, neboli vypovídají o velmi dobré finanční situaci podniku. Při hodnocení dle klasifikační stupnice dojdeme k závěru, že pět z osmi hodnot převyšuje hranici 3, a jedná se tak o podnik s extrémně dobrou finanční situací.

Kralickův Quick test

V tabulce níže jsou uvedeny výsledky bodového hodnocení ukazatelů Kralickova Quick testu, stejně jako výsledky jednotlivých ukazatelů:

Tabulka 3: Výsledky a hodnocení Kralickova Quick testu (zdroj: vlastní zpracování)

	ukazatel	2008	2009	2010	2011	2017	2018	2019	2020
finanční stabilita	1. koeficient samofinancování (%)	0.64	0.77	0.76	0.79	0.72	0.72	0.73	0.73
	2. doba úhrady závazků z CF (roky)	1.25	0.98	1.05	0.99	2.21	1.5	1.35	1.38
výnosnost	3. ROA (%)	0.13	0.15	0.16	0.14	0.09	0.16	0.16	0.15
	4. ROS (CF)(%)	0.12	0.14	0.14	0.13	0.07	0.1	0.11	0.12
Hodnocení									
finanční stabilita	1. koeficient samofinancování	1	1	1	1	1	1	1	1
	2. doba úhrady závazků z CF	1	1	1	1	1	1	1	1
známka finanční stability		1	1	1	1	1	1	1	1
výnosnost	3. ROA	2	2	1	2	3	1	1	1
	4. ROS (CF)	1	1	1	1	3	2	1	1
známka výnosnosti		1.5	1.5	1	1.5	3	1.5	1	1
celková známka		1.25	1.25	1	1.25	2	1.25	1	1

Dle zadané klasifikace spadá celková známka za všechny roky do $KQT < 2$, můžeme tedy říci, že je podnik v dobré finanční situaci a je tedy bonitní. Pouze jediná hodnota vybočuje, a to hodnota 2 v roce 2017, která by se již dala považovat za krajní hodnotu, nebo šedou zónu, ve které bychom o podniku neměli dělat závěry. Jako v jiných ukazatelích lze předpokládat, že se mezi lety 2012 a 2016 finanční situace a bonita podniku vlivem ekonomické krize zhoršila.

Co se týče bodových hodnocení jednotlivých ukazatelů:

1. Pro známku 1 u koeficientu samofinancování musí být koeficient nad 30 %. Tuto hodnotu ukazatel s přehledem splňuje (nad 60 %).
2. Doba úhrady závazků z cash flow nesmí překročit 3 roky, ukazatel se pohybuje mezi jedním a dvěma a půl lety, lze jej tedy hodnotit známkou 1.

Známka finanční stability, vycházející z aritmetického průměru dvou předešlých ukazatelů, je ve všech letech 1. Finanční stabilita podniku je tedy na vysoké úrovni.

3. Rentabilita aktiv splnila požadavky pro známku 1 ($ROA > 15\%$) v letech 2010 a 2018 – 2020. V letech 2008, 2009 a 2011 se ROA pohybovala mezi 12 a 15 %, je tedy zhodnocena známkou 2. V roce 2017 byl ukazatel na nejnižší hodnotě: 8,78 % a spadá tak do kategorie známky 3.

4. Rentabilita tržeb z cash flow byla ve většině let nad 10 %, a byla tak hodnocena známkou 1. V roce 2018 obdržela díky poklesu známku 2 a v roce 2017 (díky hodnotě 6,88 %) známku 3.

Známka výnosnosti, vycházející z aritmetického průměru ukazatelů ROA a ROS (CF), se pohybuje mezi 1 a 1,5, což pro podnik (a především vlastníky) značí velmi uspokojivou výnosnost. Odchylkou je rok 2017, ve kterém je známka výnosnosti na hodnotě 3, která příliš pozitivní výsledek nepřináší.

Celková známka, vycházející z aritmetického průměru všech čtyř ukazatelů, vykazuje nejlepší hodnoty (1) a tím pádem považuje za nejlepší finanční situaci a bonitu podniku roky 2010, 2019 a 2020. Následují roky 2008, 2009, 2011 a 2018 se známkou 1,25. Na pomyslném posledním místě se umísťuje rok 2017, se známkou 2. Tento rok lze považovat za hraniční mezi dobrým hodnocením podniku a tzv. šedou zónou, ve které se finanční situace firmy nedá jednoznačně určit. V žádném z let každopádně není podnik vnímán jako finančně problémový či nebonitní.

Index důvěryhodnosti IN05

V níže uvedené tabulce jsou zaznamenány výsledky jednotlivých ukazatelů a celková hodnocení Indexu IN05:

Tabulka 4: Výsledky indexu důvěryhodnosti IN05 (zdroj: vlastní zpracování)

<i>ukazatel</i>	2008	2009	2010	2011	2017	2018	2019	2020
CA/CZ * 0.13	0.36	0.56	0.55	0.63	0.46	0.46	0.48	0.48
EBIT/nákladové úroky * 0.04	0.73	1.98	5.89	*9 (11.98)	*9 (14.37)	*9 (19.39)	*9 (9.29)	*9 (49.76)
EBIT/CA * 3.97	0.53	0.58	0.65	0.57	0.35	0.63	0.64	0.60
Tržby/CA * 0.21	0.34	0.35	0.35	0.34	0.38	0.39	0.38	0.35
OA/KZ * 0.09	0.24	0.24	0.25	0.31	0.24	0.22	0.23	0.23
Σ	2.20	3.71	7.70	10.85	10.43	10.70	10.73	10.66
* nejvyšší doporučená hodnota								

V prvním sledovaném období začíná ukazatel na hodnotě 2,2, která je dostatečně vysoká pro pozitivní hodnocení podniku v rámci jeho finančního zdraví a neohrožení bankrotem. V následujících dvou letech stoupá ukazatel na hodnotu 3,71 a 7,7. V roce 2008 došlo k přirozenému růstu hodnot všech dílčích ukazatelů, nicméně v roce 2009 byl nárůst ovlivněn především hodnotou úrokového krytí, který vzrostl o více než 2 jednotky. Rok 2011 se

vyznačuje dalším vzrůstem úrokového krytí, a to na jeho maximální přípustnou hodnotu – hodnotu 9 – ačkoli v praxi se jednalo o hodnotu 11,98. Díky růstu některých dalších ukazatelů je tento rok maximem (10,85) ze sledovaných let v obou obdobích. Ve druhém období se ukazatel pohybuje mezi 10,43 a 10,73, přičemž v prvních třech letech roste a v posledním roce 2020 klesá.

Ukazatel ve všech letech splňuje kritérium $IN > 1,6$, nicméně vzhledem k extrémním hodnotám u ukazatele úrokového krytí lze jeho výpovědní hodnotu zpochybnit.

Altmanův model ZETA

V níže uvedené tabulce jsou zaznamenány výsledky jednotlivých ukazatelů a celkové hodnocení bankrotního Altmanova modelu ZETA:

Tabulka 5: Výsledky Altmanova modelu ZETA (zdroj: vlastní zpracování)

<i>ukazatel</i>	2008	2009	2010	2011		2017	2018	2019	2020
ČPK/CA * 0.717	0.23	0.23	0.27	0.32		0.32	0.27	0.29	0.30
Nerozdělený zisk/CA * 0.847	0.40	0.49	0.50	0.53		0.51	0.52	0.53	0.54
EBIT/CA * 3.107	0.41	0.45	0.51	0.44		0.27	0.49	0.50	0.47
VK/CZ * 0.42	0.76	1.39	1.35	1.62		1.07	1.07	1.13	1.12
Tržby/CA * 0.998	1.62	1.64	1.66	1.62		1.82	1.86	1.78	1.65
Σ	3.42	4.21	4.30	4.54		3.99	4.21	4.23	4.07

V prvním sledovaném období můžeme sledovat nepřerušovaný růst ukazatel od hodnoty 3,42 v roce 2008 po hodnotu 4,54 v roce 2011, který zároveň tvoří maximum v obou sledovaných obdobích. V letech 2017–2020 lze zaznamenat v prvních třech letech růst, načež v posledním roce 2020 nastává pokles o 0,16 bodu. Dle klasifikace lze tvrdit, že je podnik finančně zdravý a v blízké budoucnosti není ohrožen bankrotem.

Tafflerův model

V níže uvedené tabulce jsou zaznamenány výsledky jednotlivých ukazatelů a celkové hodnocení bankrotního Tafflerova modelu:

Tabulka 6: Výsledky Tafflerova modelu (zdroj: vlastní zpracování)

<i>ukazatel</i>	2008	2009	2010	2011		2017	2018	2019	2020
EBT/KZ * 0.53	0.34	0.40	0.41	0.41		0.17	0.31	0.33	0.31
OA/KZ * 0.13	0.34	0.35	0.36	0.45		0.34	0.31	0.33	0.34
KZ/CA * 0.18	0.04	0.03	0.04	0.03		0.05	0.05	0.05	0.05
Tržby/CA * 0.16	0.26	0.26	0.27	0.26		0.29	0.30	0.29	0.26
Σ	0.97	1.05	1.07	1.14		0.86	0.97	1.00	0.96

Model obsahuje kombinaci čtyř poměrových ukazatelů. Styl vývoje je velmi podobný předchozímu ukazateli: v prvním sledovaném období je ukazatel v přirozeném postupném růstu. Druhé období přináší růst v prvních třech letech, přičemž ve čtvrtém roce nastává pokles. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel roku 2011, a to díky nejvyšším hodnotám prvních dvou ukazatelů (rentabilita krátkodobých závazků a ukazatel běžné likvidity). Při respektování podmínky $Z_t > 0,3$ můžeme tvrdit, že se jedná o prosperující společnost s malou pravděpodobností bankrotu.

2.2.4. Shrnutí finanční analýzy

Dle výsledků finanční analýzy se podnik zdá být finančně zdravý. Vypovídá o tom drtivá většina ukazatelů. V soustavách ukazatelů byl podnik zhodnocen z hlediska bonity a hrozícího bankrotu. V bonitních modelech – indexu bonity a Kralickově Quick testu, dosáhl podnik ve všech letech velmi dobrých výsledků, na základě kterých vychází jako vysoce bonitní. V bankrotních modelech – indexu důvěryhodnosti IN05, Altmanově modelu ZETA a Tafflerově modelu dosahuje podnik nejlepšího možného hodnocení. Soustavy ukazatelů jsou složeny z dílčích ukazatelů, které byly také hodnoceny vesměs kladně, není tedy důvod si myslet, že by v následujících několika letech dosáhl bankrotu. Při zaměření na jednotlivé ukazatele lze sice zjistit, že vykazují určité výkyvy, v souhrnném hodnocení soustav ukazatelů se však výkyvy téměř neprojeví a lze je považovat za zanedbatelné.

Co se týče zhodnocení s ohledem na krize, v prvním sledovaném období se ekonomická krize v podniku negativně projevila až v roce 2011. A to v ukazatelích rentability, naopak ukazatele likvidity v tomto roce vzrostly (kromě okamžité likvidity.) Zkrátila se doba obratu zásob, ale výrazně se zvýšila doba splatnosti krátkodobých pohledávek. Ukazatele zadluženosti

vykazovaly nárůst podílu vlastních zdrojů oproti těm cizím, tzn. došlo ke zvýšení koeficientu samofinancování a míry finanční samostatnosti a naopak ke snížení celkové zadluženosti.

Ačkoli v ukazatelích pozorujeme výkyvy, na soustavách ukazatelů se neprojeví, naopak soustavy ve všech letech vykazují velmi dobré výsledky. A to i s ohledem na krizi. Pravděpodobným důvodem je průmysl, ve kterém se podnik pohybuje. Podnik vyrábí a distribuuje zdravotnické prostředky, a to jak ve veřejném tak ve státním sektoru. Největší obraty plynou společnosti z výrobků, které ani v krizi nelze ze strany zákazníků příliš omezit (obvazový materiál, inkontinenční pomůcky, medisety pro operační sály).

Ve druhém období jsme měli možnost sledovat v mnoha ukazatelích nejhorší výsledek v roce 2017. Předpokládáme, že krize měla na podnik dopad především mezi lety 2012 a 2016, přičemž rok 2017 byl posledním krizovým rokem. Druhým možným scénářem je vstup nových konkurentů na trh a snížení tržního podílu naší společnosti (a s tím související zhoršené výsledky ukazatelů).

Od roku 2017 nastává ve všech ukazatelích typu rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu růst, načež s příchodem koronavirové krize v roce 2020 klesají. Naproti tomu rentabilita tržeb, rentabilita tržeb z cash flow, běžná, pohotová i okamžitá likvidita rostou.

Rok 2020 můžeme tedy svým způsobem považovat za dobrý i špatný zároveň. Na jednu stranu vykazuje růst, ale na stranu druhou je podobný roku 2011, což byl pro podnik počátek krizového období. Protichůdnost ukazatelů lze vysvětlit následovně. Z hlediska ukazatelů aktivity jde rozhodně o počátek krize. Lepší výsledky v některých ukazatelích mohou být zapříčiněny zpožděním zobrazovaným ve výkazech (v případě ukazatelů z cash flow) nebo to může být opět průmyslem, ve kterém podnik působí. V roce 2020 při vypuknutí pandemie Covid-19 se podnikům s určitým typem zdravotnických prostředků velmi dařilo. Společnost HARTMANN – RICO a.s. má ve svém portfoliu dvě nejžádanější zákaznické položky té doby – roušky a dezinfekce, jejichž obrat se zmnohanásobil oproti předchozím letem. Na druhou stranu prodeje jiných položek musely výrazně oslabit. Příkladem jsou medisety nakupované nemocnicemi na operační sály, neboť po velkou část roku 2020 byly operační zákroky sníženy na nezbytné minimum, takže obrat této položky musel klesnout a může tomu tak být i v následujících letech.

Z hlediska těchto faktů je třeba se v podniku připravit na novou krizi, zároveň využít příležitosti, které tato krize nabízí a vyvarovat se největších hrozeb. S krizí či bez krize, mezi přetrvávající problémové položky ve všech letech patří nízký ukazatel okamžité likvidity a celkové zadluženosti a vysoká doba splatnosti krátkodobých pohledávek. Tyto položky vykazují znepokojivé výsledky ve všech pozorovaných letech a v případě další krize mohou způsobit nemalé problémy.

3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V předcházející praktické části byla analyzována situace podniku ve dvou časových obdobích z hlediska ukazatelů finanční analýzy. Jako problémová část v řízení podniku se ukázaly být tři stěžejní položky v rozvaze. Jsou jimi:

1. vysoká míra zásob
2. řízení pohledávek
3. malé využití cizího kapitálu za větší míry využití kapitálu vlastního

Co se týče zásob, společnost je výrobním podnikem a významným distributorem, jehož portfolio se skládá z velkého množství výrobků. Obratovost některých výrobků je závislá na sezónnosti, proto má oproti konkurentům, kteří výrobky z větší části jen přeprodávají, horší výsledky. Vzhledem ale k typu podniku a k hrozbě nedodávek je tato výše zásob obhajitelná.

Míra zadluženosti je v případě tohoto podniku skutečně příliš nízká, ačkoli by podniku větší míra cizích zdrojů mohla dopomoci k ještě pozitivnějšímu vývoji. Tato nízká míra zadluženosti je v podniku dlouholetým stavem, počítejme tedy s tím, že je takový poměr cizích a vlastních zdrojů záměrem podniku, který pro něj má své důvody.

Ve vlastních návrzích řešení se tedy zaměříme na dlouhou dobu splatnosti pohledávek, jejich vysoký objem a s tím související nízkou okamžitou likviditu.

3.1. Řízení pohledávek

Vlastní návrhy řešení jsou zaměřeny především na problematiku řízení krátkodobých pohledávek. Jedná se o krátkodobé pohledávky z obchodního styku, které tvoří významnou část oběžných aktiv. Z poskytování obchodních úvěrů sice podniku plyne zisk, nicméně bere na sebe i riziko. V tomto případě se jedná o riziko zpoždění plateb, neboli o nedodržování doby splatnosti pohledávek ze strany odběratelů. To může být zapříčiněno nedostatkem likvidních prostředků nebo nedbalostí. Poskytování obchodních úvěrů je mimo jiné spojeno s náklady na náhradní financování. Po dobu splatnosti pohledávek je podnik nucen využít dodatečné vlastní nebo cizí zdroje financování a závisí na stavu podniku či podmínkách cizích zdrojů, zda je to pro podnik výhodné (Režňáková 2010).

Mezi hlavní odběratele HARTMANN – RICO a.s. patří

1. Řetězcové lékárny
2. Veřejné nemocnice
3. Veřejné a soukromé instituce – domovy pro seniory, léčebny dlouhodobě nemocných (LDN), agentury domácí péče

Výše zmíněná slabá místa v oblasti řízení pohledávek lze vyřešit několika způsoby:

- a) Úroky z prodlení
- b) Penále za pozdní platbu
- c) Platba zálohy
- d) Rozložení plateb
- e) Skonto pohledávek
- f) Faktoring

3.1.1. Úroky z prodlení a penále za pozdní platbu

Obě možnosti mají výhodu, že pomocí negativní motivace mohou dlužníka přimět platit své závazky včas. Při nedodržení doby splatnosti faktury je v případě penále povinen dlužník uhradit smluvní pokutu, a to i když nevznikla věřiteli žádná škoda. Výše úroku z prodlení při zpoždění platby se řídí současnou repo sazbou stanovenou ČNB. Využití jednoho ze zmíněných řešení může způsobit doby splatnosti pohledávek nebo případně zvýšení obnosu za pohledávku díky úrokům či smluvní pokutě. Tento postup bych doporučila u odběratelů, jejichž spoždění splátek plyne z nedbalosti. S ohledem na to, že mezi drtivou většinu odběratelů patří státní zdravotnická zařízení a opoždění jejich plateb je spíše z důvodu nedostatku likvidních prostředků než z nedbalosti bych se tomuto řešení raději vyhnula nebo ho omezila na nezbytně nutnou výši. Pakliže bychom přistoupili na jednu z možností, hrozí nám riziko, že si instituce a nemocnice najdou dodavatele z řad konkurence, která nebude úroky z prodlení či penále požadovat, a to ačkoli by produkty nebyly takové kvality jako naše.

3.1.2. Platba zálohy a rozložení plateb

Platba zálohy funguje jako složení určitého obnosu, či spíše procenta z dlužné částky před obdržáním zboží. Například smluvně zajistit podmínku ukrazení 25 % z částky jako zálohu a zbytek ve splatnosti 60 dnů. V případě rozložení plateb může být podmínka typu 50 % do 30 dnů a 50 % do 60 dnů. Nabízí se i možnost tato řešení zkombinovat: 25 % záloha, 25 % se splatností 30 dnů a 50 % se splatností 60 dnů. Tyto metody přinášejí pro dlužníka možnost rozvržení svých prostředků do menších celků a věřiteli poskytuje pravděpodobnější včasnou splacenost alespoň části svých pohledávek. Záleží ovšem na tom, jakým způsobem mají vázané své prostředky odběratelé. U zdravotnických zařízení plynou v drtivé většině prostředky z pohledávek od státního zdravotnického sektoru a od zdravotních pojišťoven, může tak být velmi obtížné získat část prostředků na zaplacení záloh či rozložených plateb. I v tomto případě se razantně zvyšuje riziko přechodu zákazníků ke konkurenci.

3.1.3. Skonto pohledávek

Skonto pohledávek je oproti úrokům z prodlení či penále za pozdní platbu naopak pozitivní motivace pro odběratele. Jedná se o hotovostní slevu při okamžité platbě, nebo jinak o tzv. možnost diskontu, neboli o možnost zaplacení nižší částky při dřívějším zaplacení pohledávky (Režňáková 2010). Je třeba pečlivě výši skonta propočítat, aby nezpůsobilo negativní ovlivnění podniku, nicméně nesmí být natolik zanedbatelné, aby odběratel nepřišel o motivaci ho využít.

3.1.4. Faktoring

Faktoring je v praxi odprodání pohledávek tzv. faktorovi (např. bance), který se tak stane novým věřitelem. Jedná se zpravidla o krátkodobé pohledávky (14–90 dnů), které jsou prodány před jejich splatností. Faktor nejprve vyplácí zálohovou platbu, po splacení částky dlužníkem vyplácí i zbývající část. Za své služby si faktor účtuje faktoringový poplatek a úrok z profinancování. Prodávající podnik získává díky faktoringu rychle platební prostředky a přenáší riziko na faktora. Nevýhodou jsou ovšem relativně vysoké náklady faktoringu (Kalouda 2019).

Tabulka 7: Výpočet faktoringu (zdroj: *Factoring České spořitelny 2022*)

Fakturovaná částka	500 000 000 Kč
Doba splatnosti	60 dnů
Výše zálohové platby	90 %
Faktoringový poplatek	0,35 %
Úrok z profinancování	1M PRIBOR + 2 % p.a. = 2,6 % p.a.
1. den	Dodavatel vystaví fakturu a kopii s dodacím listem zašle faktoringové společnosti.
2. den	Faktoringová společnost propočte výši zálohy a poskytne dodavateli zálohu.
61. den	Odběratel zaplatí ve prospěch faktoringové společnosti fakturovanou částku. Faktoringová společnost doplatí klientovi zbývající částku 10 %, propočte faktoringový poplatek a úrok z profinancování.
Výše zálohové platby	$500\,000\,000\text{ Kč} \cdot 90\% = 450\,000\,000\text{ Kč}$
Faktoringový poplatek	$500\,000\,000\text{ Kč} \cdot 0,35\% = 1\,750\,000\text{ Kč}$
Úrok z profinancování	$450\,000\,000\text{ Kč} \cdot (60/365) \cdot 2,6\% = 1\,923\,288\text{ Kč}$
Náklady celkem	3 673 288 Kč

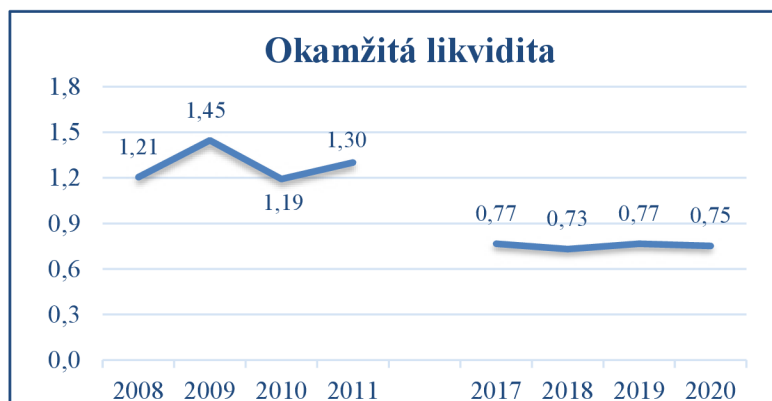
Při odprodaných pohledávkách ve výši 500 000 000 Kč dostane podnik zálohovou platbu 450 000 000 Kč. Okamžitě se tak v rozvaze sníží krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a zvýší se peněžní prostředky, ačkoli ty se zatím zvýší jen o zálohovou část. Po splacení celé fakturované částky odběratelem je podniku vyplacena zbývající část 50 000 000 Kč. Podnik musí zaplatit faktoringový poplatek ve výši 1 750 000 Kč a úrok z profinancování 1 923 288 Kč. Celkové náklady na využití faktoringu při fakturovan= částce 500 000 000 Kč jsou 3 673 288 Kč.

V následující tabulce je uveden stav krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků před a po využití faktoringu:

Tabulka 8: Změna položek rozvahy předv a po využití faktoringu (zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé pohledávky z obchodních vrahů	527 893	≈ 500 000	649 246	819 512	727 963	796 311	785 604	768 422
Peněžní prostředky	7 324	14 913	30 061	17 681	31 705	39 865	70 517	98 731
<i>po faktoringu (2. den po zavedení)</i>								
Krátkodobé pohledávky z obchodních vrahů	27 893	≈ 1	149 246	319 512	227 963	296 311	285 604	268 422
Peněžní prostředky	457 324	464 913	480 061	467 681	481 705	489 865	520 517	548 731

Jak lze vidět, díky faktoringu se výrazně navýšily peněžní prostředky, které jsou úzce spjaté s ukazatelem okamžité likvidity. Okamžitá likvidita se nyní v prvním sledovaném období pohybuje mezi hodnotami 1,19 a 1,45 a ve druhém mezi 0,73 a 0,77. Všechny hodnoty splňují podmínku hodnoty vyšší než 0,2. Hodnota peněžních prostředků je nyní samozřejmě zbytečně vysoká a podnik s nimi může naložit dle svého uvážení: investovat do nových strojů, technologií nebo do nástrojů finančního trhu.



Graf 40: Okamžitá likvidita po zavedení faktoringu (zdroj: vlastní zpracování)

Dalším faktoringem ovlivněným ukazatelem je ukazatel doby splatnosti krátkodobých pohledávek. Bez využití faktoringu se doba pohybovala v prvním období mezi 60 a 94 dny, ve druhém období potom mezi 69 a 84 dny. Nyní za využití faktoringu se doba výrazně snížila a její nejvyšší hodnota nastává v roce 2020 při 43 dnech.



Graf 41: Doba splatnosti krátkodobých pohledávek po zavedení faktoringu (zdroj: vlastní zpracování)

3.1.5. Shrnutí

Vzhledem k očekávání dopadů krize a vzhledem k historickým výsledkům, lze předpokládat výrazné prodloužení doby splatnosti krátkodobých pohledávek a s tím související snížení okamžité likvidity (jako tomu bylo v roce 2011).

Přes vysokou nákladovost se zdá být řešení pomocí faktoringu nejefektivnější a lze doporučit jeho využití. Hlavním důvodem pro toto rozhodnutí je nezávislost na odběrateli. Náš podnik s ním nemusí trávit čas konzultacemi a diskuzemi nad zněním smluvních podmínek v případě využití úroků či penále nebo v případě využití zálohových plateb či plateb rozložených. Je to pro náš podnik zdaleka nejefektivnější a zároveň nejméně riziková varianta vzhledem k případnému zpoždění či úplnému nezaplacení. Dala by se ještě uvažovat varianta nebo kombinace s variantou řešení skonta pohledávek, jakožto pozitivní motivace.

ZÁVĚR

Hlavním cílem práce bylo zhodnocení finančního zdraví podniku HARTMANN – RICO a.s. v letech 2008–2011 a 2017–2020, ve kterých se český trh potýkal v prvním období s ekonomickou krizí a ve druhém období s krizí koronavirovou.

Část první, neboli část teoretická, byla zaměřena na obecné téma krize, dále ekonomické krize v letech 2008–2011 se zaměřením na její příčiny a na dopady na českém trhu a na krizi koronavirovou, či přesněji na její počátek vlivem pandemie Covid-19 na přelomu roku 2019 a 2020. Opět v celkovém obraze celosvětové situace se situací v České republice. Následoval teoretický základ finanční analýzy s popisem jednotlivých ukazatelů, jejich specifik a způsobů použití, na které je navazováno v následující části.

Část druhá, neboli analýza současného stavu, byla uvedena představením analyzovaného podniku HARTMANN – RICO a.s a podnikového odvětví. Analýza současného stavu z největší části obsahovala hodnocení vypočítaných ukazatelů finanční analýzy v kontextu s jejich vývojem v čase, s odvětvím a především v kontextu s uvedenými krizemi. Stěžejními ukazateli byly především soustavy ukazatelů k nimž vedly dílčí ukazatele rozdílové a poměrové ukazatele rentability, likvidity, ktivity a zadluženosti.

Mezi problémovější části byly zařazeny: vyšší míra pohledávek, nízká hodnota okamžité likvidity a jako stěžejní: řízení pohledávek. Doba splatnosti krátkodobých pohledávek byla příliš dlouhá, což se negativně projevilo na celkové výši pohledávek a na okamžité likviditě. Ve spojitosti z největšími budoucími hrozbami se řízení pohledávek stává vysoce urgentním a jeho vyřešení je pro podnik prioritou číslo 1.

A konečně, část třetí, uvedla vlastní návrhy na zlepšení tam, kde se dle finanční analýzy podnik projevil jako “nezdravý”. Návrhy řešení byly zaměřeny na zlepšení řízení pohledávek, bylo navrženo a zváženo několik variant řešení: zavedení úroků z prodlení, penále za pozdní platbu, platba zálohy, rozložní plateb, skonto pohledávek a faktoring. Všechny možnosti řešení byly zváženy a bylo doporučeno řešení pomocí faktoringu z důvodu nejvyšší efektivity pro podnik.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BLAHA, Zdeněk a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.

BOLDER, Patrick. COVID-19 and world peace: An overture to a new era or business as usual? [online]. Hague Centre for Strategic Studies [cit. 2022-01-28]. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/resrep24189?seq=1#metadata_info_tab_contents. Research Report.

Covid-19 byl vloni druhou nejčastější příčinou smrti. ČSÚ [online]. [cit. 2022-01-28]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/covid-19-byl-vloni-druhou-nejcastejsi-pricinou-smrti>

DUBSKÁ, Drahomíra. Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky. Praha: Český statistický úřad, 2011. Souborné informace. Analýzy. ISBN 978-80-250-2076-0.

Factoring České spořitelny. Factoring České spořitelny [online]. [cit. 2022-04-22]. Dostupné z: <https://www.factoringcs.cz/cs/faq>

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Expert. ISBN 978-80-271-2499-2.

Historie HARTMANN. *HARTMANN* [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://www.hartmann.info/cs-cz/kdo-jsme/l/cz/historie>

Hlavní makroekonomické ukazatele. ČSÚ [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr

KALOUDA, František. Finanční řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019. ISBN 978-80-7380-756-6.

KISLINGEROVÁ, Eva. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

Krize. *Slovník cizích slov* [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <http://www.slovník-cizich-slov.cz/krize.html>

KRUGMAN, Paul R. Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. Moderní dějiny. ISBN 978-80-7021-984-3.

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

Lékárna HARTMANN. *Lékárna HARTMANN* [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://www.lekarnahartmann.cz/>

REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM. Krizová ekonomie: budoucnost finančnictví v kostce. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4102-4.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-2481-2.

Sbírka listin: BENU Česká republika s.r.o., C 318084 vedená u Městského soudu v Praze. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=708269>

Sbírka listin: ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING a.s., B 6919 vedená u Krajského soudu v Brně. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=695008>

Sbírka listin: HARTMANN – RICO a.s., B 644 vedená u Krajského soudu v Brně. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=429475>

Sbírka listin: Sanovia a.s., B 4102 vedená u Krajského soudu v Ostravě. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=682255>

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert. ISBN 978-80-247-4004-1.

The true death toll of COVID-19: estimating global excess mortality. *WHO* [online]. [cit. 2022-01-28]. Dostupné z: <https://www.who.int/data/stories/the-true-death-toll-of-covid-19-estimating-global-excess-mortality>

Výnosy SDD. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2022-04-22]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/vynosy-sdd>

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Reálné HDP v letech 2008–2011	13
Graf 2: Výdaje na konečnou spotřebu domácností v letech 2008–2011	14
Graf 3: Průměrná míra inflace v letech 2008–2011	15
Graf 4: Obecná míra nezaměstnanosti v letech 2008–2011	15
Graf 5: Reálné HDP v letech 2017–2020	17
Graf 6: Výdaje na konečnou spotřebu domácností v letech 2017–2020	18
Graf 7: Průměrná míra inflace v letech 2017–2020	19
Graf 8: Obecná míra nezaměstnanosti v letech 2017–2020	19
Graf 9: Čistý pracovní kapitál	44
Graf 10: ROA	46
Graf 11: ROA, srovnání	47
Graf 12: ROE	47
Graf 13: ROE, srovnání	48
Graf 14: ROS	49
Graf 15: ROS, srovnání	49
Graf 16: ROS (CF)	50
Graf 17: ROS (CF), srovnání	51
Graf 18: Běžná likvidita	51
Graf 19: Běžná likvidita, srovnání	52
Graf 20: Pohotová likvidita	53
Graf 21: Pohotová likvidita, srovnání	54
Graf 22: Okamžitá likvidita	54
Graf 23: Okamžitá likvidita, srovnání	55

Graf 24: Rychlost obratu aktiv.....	55
Graf 25: Rychlost obratu aktiv, srovnání.....	56
Graf 26: Doba obratu zásob.....	56
Graf 27: Doba obratu zásob, srovnání.....	57
Graf 28: Doba splatnosti krátkodobých pohledávek.....	58
Graf 29: Doba splatnosti krátkodobých pohledávek, srovnání.....	59
Graf 30: Doba splatnosti krátkodobých závazků.....	59
Graf 31: Doba splatnosti krátkodobých závazků, srovnání.....	60
Graf 32: Doba úhrady závazků z cash flow.....	60
Graf 33: Doba úhrady závazků z cash flow, srovnání.....	61
Graf 34: Celková zadluženost a koeficient samofinancování.....	62
Graf 35: Celková zadluženost, srovnání.....	63
Graf 36: Míra finanční samostatnosti.....	63
Graf 37: Míra finanční samostatnosti, srovnání.....	64
Graf 38: Stupeň oddlužení z cash flow.....	64
Graf 39: Stupeň oddlužení z cash flow, srovnání.....	65
Graf 40: Okamžitá likvidita po zavedení faktoringu.....	77
Graf 41: Doba splatnosti krátkodobých pohledávek po zavedení faktoringu.....	78

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Hodnocení Kralickova Quick testu.....	36
Tabulka 2: Výsledky indexu bonity.....	66
Tabulka 3: Výsledky a hodnocení Kralickova Quick testu	67
Tabulka 4: Výsledky indexu důvěryhodnosti IN05.....	68
Tabulka 5: Výsledky Altmanova modelu ZETA.....	69
Tabulka 6: Výsledky Tafflerova modelu.....	70
Tabulka 7: Výpočet faktoringu.....	76
Tabulka 8: Změna položek rozvahy předv a po využití faktoringu.....	77

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha část 1. HARTMANN – RICO a.s.....	I
Příloha 2: Rozvaha část 2. HARTMANN – RICO a.s.....	II
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty část 1. HARTMANN - RICO a.s.	III
Příloha 4: Výkaz zisku a ztráty část 2. HARTMANN – RICO a.s.....	III
Příloha 5: Přehled o peněžních tocích část 1. HARTMANN – RICO a.s.	IV
Příloha 6: Přehled o peněžních tocích část 2. HARTMANN – RICO a.s.	IV
Příloha 7: Rozvaha Česká lékárna holding a.s.....	V
Příloha 8: Výkaz zisku a ztráty Česká lékárna holding a.s.	VI
Příloha 9: Přehled o peněžních tocích Česká lékárna holding a.s.	VI
Příloha 10: Rozvaha Benu Česká republika s.r.o.....	VII
Příloha 11: Výkaz zisku a ztrát Benu Česká republika s.r.o.....	VIII
Příloha 12: Přehled o peněžních tocích Benu Česká republika s.r.o.	VIII
Příloha 13: Rozvaha Sanovia a.s.....	IX
Příloha 14: Výkaz zisku a ztráty Sanovia a.s.....	X
Příloha 15: Přehled o peněžních tocích Sanovia a.s.	X

PŘÍLOHY

Příloha 1: Rozvaha část 1. HARTMANN – RICO a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: HARTMANN – RICO a.s. 2022)

Firma: HARTMANN - RICO a.s. Identifikační číslo: 44947429 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		ROZVAHA (v celých tis. Kč)			
		2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	1 933 069	1 689 637	1 897 395	1 939 561
B.	Stálá aktiva	939 412	823 109	778 643	707 014
B.I.	DNM	13 543	10 959	11 524	14 503
B.II.	DHM	925 042	811 323	691 684	766 292
B.III.	DFM	827	827	827	827
C.	Oběžná aktiva	993 657	866 528	1 118 752	1 232 547
C.I.	Zásoby	457 235	361 523	436 866	391 881
C.II.	Pohledávky	529 098	490 092	651 825	822 985
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	380	410	460	400
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	527 893	488 846	649 246	819 512
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	486 719	447 470	599 561	518 965
C.II.3.	Časové rozlišení aktiv	825	836	2 119	3 073
C.IV.	Peněžní prostředky	7 324	14 913	30 061	17 681
	PASIVA CELKEM	1 933 069	1 689 637	1 897 395	1 939 561
A.	Vlastní kapitál	1 243 645	1 298 093	1 447 111	1 540 627
A.I.	Základní kapitál	270 000	270 000	270 000	270 000
A.IV.	VH min. let	715 664	755 167	855 238	973 670
A.V.	VH b.ú.o.	203 981	218 926	267 873	242 957
B.+C.	Cizí zdroje	689 424	391 544	450 284	398 934
B.	Rezervy	17 013	12 199	2 182	1 702
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	214 083	3 322	-	-
C.	Závazky	458 328	376 023	448 102	397 232
C.I.	Dlouhodobé závazky	78 905	54 651	45 735	37 596
C.II.	Krátkodobé závazky	379 423	321 372	402 304	359 636
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	259 855	195 689	271 217	230 191
C.IV.	Časové rozlišení pasiv	-	-	63	-

Příloha 2: Rozvaha část 2. HARTMANN – RICO a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: HARTMANN – RICO a.s. 2022)

Firma: HARTMANN - RICO a.s. Identifikační číslo: 44947429 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		ROZVAHA (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	AKTIVA CELKEM	2 340 295	2 494 268	2 651 396	2 838 356
B.	Stálá aktiva	680 620	875 636	899 988	939 910
B.I.	DNM	11 366	8 973	15 543	22 571
B.II.	DHM	668 427	865 836	883 618	916 512
B.III.	DFM	827	827	827	827
C.	Oběžná aktiva	1 659 675	1 618 632	1 751 408	1 898 446
C.I.	Zásoby	633 211	679 511	673 706	738 942
C.II.	Pohledávky	994 759	899 256	1 007 185	1 060 773
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	385	470	550	8 180
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	990 397	893 750	1 004 255	1 048 204
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	727 963	796 311	785 604	768 422
C.II.3.	Časové rozlišení aktiv	3 977	5 036	2 380	4 389
C.IV.	Peněžní prostředky	31 705	39 865	70 517	98 731
	PASIVA CELKEM	2 340 295	2 494 268	2 651 396	2 838 356
A.	Vlastní kapitál	1 678 461	1 791 462	1 931 310	2 064 983
A.I.	Základní kapitál	270 000	270 000	270 000	270 000
A.IV.	VH min. let	1 247 553	1 179 680	1 287 462	1 418 310
A.V.	VH b.ú.o.	160 908	341 782	373 848	376 673
B.+C.	Cizí zdroje	661 834	702 806	720 086	773 373
B.	Rezervy	13 313	9 442	11 840	12 333
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-
C.	Závazky	648 521	693 364	708 246	761 040
C.I.	Dlouhodobé závazky	20 229	23 070	28 286	31 212
C.II.	Krátkodobé závazky	628 292	670 294	679 960	729 828
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	414 574	448 252	460 677	403 515
C.IV.	Časové rozlišení pasiv	-	-	-	-

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty část 1. HARTMANN - RICO a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: HARTMANN – RICO a.s. 2022)

Firma: HARTMANN - RICO a.s. Identifikační číslo: 44947429 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tis. Kč)			
		2008	2009	2010	2011
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	2 224 850	1 799 673	2 053 523	2 013 861
II.	Tržby za prodej zboží	915 453	979 483	1 110 005	1 128 607
A.	Výkonová spotřeba	1 782 198	1 565 857	1 698 779	1 635 890
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 10 464	- 52 307	18 864	- 9 977
C.	Aktivace (-)	3 059	191	272	55
D.	Osobní náklady	512 135	507 030	481 168	472 383
III.	Ostatní provozní výnosy	227 566	72 803	2 118	924
F.	Ostatní provozní náklady	44 872	54 306	25 432	61 060
*	Provozní výsledek hospodaření	192 231	- 73 474	214 443	224 954
IV.	Výnosy z DFM - podíly	83 123	170 780	117 567	112 152
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	523	149	91	286
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	14 084	4 996	2 118	924
VII.	Ostatní finanční výnosy	33 049	203 319	30	29
K.	Ostatní finanční náklady	35 620	63 045	25 432	61 060
*	Finanční výsledek hospodaření	66 991	306 207	90 138	50 483
**	VH před zdaněním	242 209	242 147	309 998	275 917
L.	Daň z příjmů	38 228	23 221	42 125	32 960
***	VH za účetní období	203 981	218 926	267 873	242 957

Příloha 4: Výkaz zisku a ztráty část 2. HARTMANN – RICO a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: HARTMANN – RICO a.s. 2022)

Firma: HARTMANN - RICO a.s. Identifikační číslo: 44947429 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	2 759 096	3 033 764	3 096 560	2 925 904
II.	Tržby za prodej zboží	1 512 759	1 605 292	1 640 628	1 760 299
A.	Výkonová spotřeba	3 264 403	3 539 083	3 447 472	3 398 970
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 14 142	- 38 095	55 656	21 714
C.	Aktivace (-)	- 31	- 2 689	- 4 462	- 1 980
D.	Osobní náklady	733 634	806 905	896 769	904 491
III.	Ostatní provozní výnosy	162 036	155 542	182 233	209 126
F.	Ostatní provozní náklady	134 277	127 604	165 091	200 901
*	Provozní výsledek hospodaření	225 709	291 443	263 551	252 483
IV.	Výnosy z DFM - podíly	-	147 224	166 902	169 490
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	214	90	63	227
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	572	813	1 852	347
VII.	Ostatní finanční výnosy	1	1	479	10 147
K.	Ostatní finanční náklady	20 476	44 721	695	716
*	Finanční výsledek hospodaření	- 20 833	101 781	164 897	178 801
**	VH před zdaněním	204 876	393 224	428 448	431 284
L.	Daň z příjmů	43 968	51 442	54 600	54 611
***	VH za účetní období	160 908	341 782	373 848	376 673

Příloha 5: Přehled o peněžních tocích část 1. HARTMANN – RICO a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: HARTMANN – RICO a.s. 2022)

Firma: HARTMANN - RICO a.s. Identifikační číslo: 44947429 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v celých tis. Kč)			
		2008	2009	2010	2011
	Účetní zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním	242 209	242 147	309 998	275 917
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	42 339	- 7 602	1 361	14 146
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	121 642	119 648	112 533	111 713
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	4 106	23 631	5 097	15 247
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	301 561	225 131	305 942	289 583
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	260 350	303 455	129 734	406 544
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	298 603	424 655	211 737	473 080
B ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	- 58 149	- 26 397	- 65 443	- 64 129
C ***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	- 164 931	- 179 917	- 126 575	- 149 441
	Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	75 523	218 341	19 719	259 510
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	- 282 301	- 206 778	11 563	31 282
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	- 206 778	11 563	31 282	290 792

Příloha 6: Přehled o peněžních tocích část 2. HARTMANN – RICO a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: HARTMANN – RICO a.s. 2022)

Firma: HARTMANN - RICO a.s. Identifikační číslo: 44947429 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před	204 876	393 224	428 448	431 284
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	84 999	- 82 938	- 69 416	- 53 536
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	84 417	83 730	102 288	111 696
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	4 540	- 15 030	- 6 481	7 468
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	289 875	310 286	359 032	377 748
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	503 162	410 455	198 201	206 510
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	456 926	504 649	162 473	162 784
B ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	- 170 459	- 267 708	- 131 821	- 134 570
C ***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	- 243 000	- 228 781	-	-
	Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	43 467	8 160	30 652	28 214
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	- 11 762	31 705	39 865	70 517
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	31 705	39 865	70 517	98 731

Příloha 7: Rozvaha Česká lékárna holding a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, (Veřejný rejstřík a Sbirka listin: ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING a.s. 2022)

Firma: Česká lékárna holding a.s. Identifikační číslo: 28511298 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		ROZVAHA (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	AKTIVA CELKEM	13 659 750	13 920 503	14 200 210	14 560 297
B.	Stálá aktiva	10 261 412	10 248 486	10 269 374	10 037 731
B.I.	DNM	9 657 579	9 540 708	9 573 544	9 388 082
B.II.	DHM	588 008	613 754	692 827	646 546
B.III.	DFM	15 825	94 025	3 003	3 103
C.	Oběžná aktiva	3 398 338	3 672 017	3 930 836	4 522 566
C.I.	Zásoby	1 245 740	1 327 499	1 470 162	1 516 897
C.II.	Pohledávky	1 757 138	2 009 758	2 171 514	2 142 579
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	153 978	154 289	178 901	177 706
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	1 430 460	1 683 289	1 821 618	1 814 657
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	857 900	1 021 558	909 832	1 004 813
C.II.3.	Časové rozlišení aktiv	172 700	172 180	170 995	150 216
C.IV.	Peněžní prostředky	395 460	334 760	289 160	863 090
	PASIVA CELKEM	13 659 750	13 920 503	14 200 210	14 560 297
A.	Vlastní kapitál	1 879 240	3 737 401	4 118 461	4 636 727
A.I.	Základní kapitál	680 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680
A.IV.	VH min. let	1 066 307	1 198 560	1 202 545	1 687 382
A.V.	VH b.ú.o.	132 253	108 161	484 836	518 265
B.+C.	Cizí zdroje	11 780 510	10 183 102	10 081 749	9 923 570
B.	Rezervy	219 084	178 348	271 264	319 891
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-
C.	Závazky	11 561	10 004 754	9 810 485	9 603 679
C.I.	Dlouhodobé závazky	7 807 943	6 023 177	5 701 449	5 379 560
C.II.	Krátkodobé závazky	3 725 371	3 950 985	4 066 124	4 179 078
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	2 896 269	3 133 008	3 332 515	3 432 260
C.IV.	Časové rozlišení pasiv	28 112	30 592	42 912	45 041

Příloha 8: Výkaz zisku a ztráty Česká lékárna holding a.s.

(zdroj:vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Česká lékárna holding a.s. 2022)

Firma: Česká lékárna holding a.s. Identifikační číslo: 28511298 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	556 492	689 128	742 111	888 005
II.	Tržby za prodej zboží	15 551 901	17 259 377	19 273 314	20 210 129
A.	Výkonová spotřeba	13 060 790	14 561 963	16 004 821	16 832 025
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	3 603	4 290	476	- 680
C.	Aktivace (-)	- 39 369	- 45 644	- 53 191	- 61 419
D.	Osobní náklady	2 175 488	2 524 378	2 838 621	2 921 684
III.	Ostatní provozní výnosy	44 205	45 081	42 064	66 853
F.	Ostatní provozní náklady	36 312	10 126	74 995	80 401
*	Provozní výsledek hospodaření	577 841	572 301	928 020	1 008 896
IV.	Výnosy z DFM - podíly	-	-	-	-
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	267	295	285	385
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	340 085	328 656	290 190	236 867
VII.	Ostatní finanční výnosy	1 707	1 579	10 331	21 225
K.	Ostatní finanční náklady	39 633	76 341	56 214	100 022
*	Finanční výsledek hospodaření	- 377 744	- 403 123	- 335 788	- 315 279
**	VH před zdaněním	200 097	169 178	592 232	693 617
L.	Daň z příjmů	67 844	61 017	107 396	175 352
***	VH za účetní období	132 253	108 161	484 836	518 265

Příloha 9: Přehled o peněžních tocích Česká lékárna holding a.s.

(zdroj:vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Česká lékárna holding a.s. 2022)

Firma: Česká lékárna holding a.s. Identifikační číslo: 28511298 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před	200 097	169 178	592 232	693 617
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	692 961	688 364	607 801	650 508
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	395 250	432 644	447 973	466 137
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	- 59 781	- 96 902	26 834	24 486
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	893 058	857 542	1 200 033	1 344 125
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	1 057 909	728 210	1 149 303	1 297 148
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	931 510	- 450 324	826 085	909 776
B ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	- 360 781	- 331 263	- 525 983	6 964
C ***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	- 351 821	720 887	- 345 702	- 342 810
	Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	218 908	- 60 700	- 45 600	573 930
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	176 552	395 460	334 760	289 160
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	395 460	334 760	289 160	863 090

Příloha 10: Rozvaha Benu Česká republika s.r.o.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Benu Česká rep. s.r.o. 2022)

Firma: BENU Česká republika s.r.o. Identifikační číslo: 49621173 Právní forma: spol. s ručením omezeným Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		ROZVAHA (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	AKTIVA CELKEM	1 362 197	1 587 015	2 153 350	2 201 072
B.	Stálá aktiva	377 460	378 249	523 362	493 039
B.I.	DNM	16 022	28 960	34 566	37 322
B.II.	DHM	273 898	312 580	317 239	372 146
B.III.	DFM	87 540	36 709	171 557	83 571
C.	Oběžná aktiva	992 133	1 194 115	1 629 988	1 708 033
C.I.	Zásoby	383 374	498 948	537 147	562 338
C.II.	Pohledávky	583 208	671 858	1 067 185	1 114 209
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	59 720	68 443	71 257	84 153
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	353 399	440 722	811 045	832 713
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	283 285	348 485	418 583	511 941
C.II.3.	Časové rozlišení aktiv	170 089	162 693	184 883	197 343
C.IV.	Peněžní prostředky	25 551	23 309	25 656	31 486
	PASIVA CELKEM	1 362 197	1 587 015	2 153 350	2 201 072
A.	Vlastní kapitál	551 724	590 941	697 954	815 868
A.I.	Základní kapitál	156 000	156 000	156 000	156 000
A.IV.	VH min. let	5 672	8 764	-	424
A.V.	VH b.ú.o.	150 979	187 134	222 881	340 371
B.+C.	Cizí zdroje	810 473	993 622	1 455 396	1 385 204
B.	Rezervy	52 629	61 612	58 828	90 719
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-
C.	Závazky	757 844	932 010	1 396 568	1 294 485
C.I.	Dlouhodobé závazky	-	-	-	-
C.II.	Krátkodobé závazky	757 844	932 010	1 394 891	1 293 582
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	595 623	763 340	992 644	1 060 145
C.IV.	Časové rozlišení pasiv	-	-	1 677	903

Příloha 11: Výkaz zisku a ztrát Benu Česká republika s.r.o.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Benu Česká rep. s.r.o. 2022)

Firma: BENU Česká republika s.r.o. Identifikační číslo: 49621173 Právní forma: spol. s ručením omezeným Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	289 720	356 302	448 485	599 114
II.	Tržby za prodej zboží	3 905 165	4 851 067	5 781 618	6 981 524
A.	Výkonová spotřeba	3 412 631	4 210 225	5 040 990	6 078 904
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	-	-	-
C.	Aktivace (-)	- 13 933	15 642	- 19 692	- 18 006
D.	Osobní náklady	515 506	650 862	775 208	910 651
III.	Ostatní provozní výnosy	10 659	13 798	15 287	14 532
F.	Ostatní provozní náklady	28 927	49 328	62 178	72 672
*	Provozní výsledek hospodaření	205 141	255 143	306 189	460 045
IV.	Výnosy z DFM - podíly	-	-	-	-
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	104	369	2 354	3 670
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	1 891	2 092	3 549	1 915
VII.	Ostatní finanční výnosy	498	411	193	1 276
K.	Ostatní finanční náklady	11 309	15 366	18 958	25 235
*	Finanční výsledek hospodaření	- 12 598	- 16 678	- 19 960	- 22 204
**	VH před zdaněním	192 543	238 465	286 229	437 841
L.	Daň z příjmů	41 564	51 331	63 348	97 470
***	VH za účetní období	150 979	187 134	222 881	340 371

Příloha 12: Přehled o peněžních tocích Benu Česká republika s.r.o.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Benu Česká rep. s.r.o. 2022)

Firma: BENU Česká republika s.r.o. Identifikační číslo: 49621173 Právní forma: spol. s ručením omezeným Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před	192 543	238 465	286 229	437 814
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	78 870	87 991	94 422	107 378
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	81 766	93 413	102 290	101 895
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	14 900	5 376	- 2 784	10 082
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	271 413	326 456	360 651	545 219
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	208 576	310 697	462 994	484 226
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	179 805	260 802	398 090	404 035
B ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	- 78 159	- 183 252	- 459 595	- 24 190
C ***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	- 96 198	- 79 792	- 63 852	- 377 364
	Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	5 448	- 2 242	2 347	2 481
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	20 103	25 551	23 309	25 656
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	25 551	23 309	25 656	31 486

Příloha 13: Rozvaha Sanovia a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Sanovia a.s. 2022)

Firma: Sanovia a.s. Identifikační číslo: 28570481 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		ROZVAHA (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	AKTIVA CELKEM	142 001	253 888	286 270	296 626
B.	Stálá aktiva	50 337	136 117	170 990	194 541
B.I.	DNM	86	59	50	3
B.II.	DHM	29 492	45 310	42 984	30 770
B.III.	DFM	20 759	90 748	127 956	163 768
C.	Oběžná aktiva	91 908	117 771	115 280	102 085
C.I.	Zásoby	22 179	34 679	35 691	36 003
C.II.	Pohledávky	59 898	65 481	69 451	57 933
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	1 048	2 438
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	35 013	43 583	51 262	42 282
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	29 104	35 347	27 350	27 608
C.II.3.	Časové rozlišení aktiv	24 885	21 898	17 141	13 213
C.IV.	Peněžní prostředky	9 830	17 611	10 138	8 149
	PASIVA CELKEM	142 001	253 888	286 270	296 626
A.	Vlastní kapitál	12 286	16 549	35 939	43 685
A.I.	Základní kapitál	12 500	12 500	12 500	12 500
A.IV.	VH min. let	18 873	- 7 156	- 5 451	15 439
A.V.	VH b.ú.o.	11 563	3 205	20 890	7 746
B.+C.	Cizí zdroje	129 715	237 339	250 331	252 941
B.	Rezervy	911	1 532	1 464	1 633
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-
C.	Závazky	128 804	235 807	248 867	251 308
C.I.	Dlouhodobé závazky	695	563	4 400	2 000
C.II.	Krátkodobé závazky	126 485	233 452	236 956	242 451
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	3 892	4 430	5 373	5 758
C.IV.	Časové rozlišení pasiv	1 624	1 792	7 511	6 857

Příloha 14: Výkaz zisku a ztráty Sanovia a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Sanovia a.s. 2022)

Firma: Sanovia a.s. Identifikační číslo: 28570481 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	70 977	73 918	77 813	78 630
II.	Tržby za prodej zboží	240 184	370 009	379 356	389 940
A.	Výkonová spotřeba	255 352	364 412	380 590	390 224
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	-	-	-
C.	Aktivace (-)	-	-	-	-
D.	Osobní náklady	39 916	68 812	65 503	68 342
III.	Ostatní provozní výnosy	222	367	888	622
F.	Ostatní provozní náklady	2 011	6 886	6 664	5 278
*	Provozní výsledek hospodaření	11 444	5 158	- 6 876	- 7 209
IV.	Výnosy z DFM - podíly	3 407	60 066	24 642	16 955
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	98	7	63	57
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	599	241	741	316
VII.	Ostatní finanční výnosy	7	22	6	5
K.	Ostatní finanční náklady	662	1 097	1 214	1 447
*	Finanční výsledek hospodaření	2 251	- 337	26 156	13 666
**	VH před zdaněním	13 695	4 821	19 280	6 457
L.	Daň z příjmů	2 132	1 616	- 1 610	- 1 289
***	VH za účetní období	11 563	3 205	20 890	7 746

Příloha 15: Přehled o peněžních tocích Sanovia a.s.

(zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek, Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Sanovia a.s. 2022)

Firma: Sanovia a.s. Identifikační číslo: 28570481 Právní forma: akciová společnost Předmět podnikání: Výroba a prodej zdravotnických potřeb		PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v celých tis. Kč)			
		2017	2018	2019	2020
	Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před	13 695	4 821	19 280	6 457
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	- 399	- 54 185	- 15 255	- 2 393
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	2 261	5 170	5 006	12 723
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	246	477	3 703	1 581
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	13 296	- 49 364	4 025	4 064
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	31 354	24 439	17 413	25 327
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	29 559	81 076	25 614	38 273
B ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	- 27 363	- 80 293	- 35 987	- 37 862
C ***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-	- 3 000	2 900	- 2 400
	Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	2 196	- 2 217	- 7 473	- 1 989
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	7 634	19 828	17 611	10 138
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	9 830	17 611	10 138	8 149