

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Analýza výkonnosti vybraného podniku

Gabriela Pínová

© 2024 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Gabriela Pínová

Podnikání a administrativa

Název práce

Analýza výkonnosti vybraného podniku

Název anglicky

Performance analysis of the selected company

Cíle práce

Cílem diplomové práce je zhodnocení výkonnosti vybraného podniku v pětileté časové řadě a provedení návrhů opatření pro zlepšení stávajícího stavu.

Metodika

Diplomová práce bude rozdělena na dvě části, a to teoretickou a praktickou. Teoretická část práce bude vytvořena za pomoci literární rešerše relevantní odborné literatury. Tato část bude zaměřena na definování výkonnosti podniku, faktory ovlivňující jeho výkonnost, kategorizaci a popis metod pro měření výkonnosti podniku, především ukazatele klasické, moderní a komplexní. V praktické části práce bude provedena charakteristika vybraného podniku a následně analýza jeho výkonnosti prostřednictvím vybraných metod. Pracováno bude s účetními závěrkami podniku z let 2018-2022 a interními materiály společnosti. Poté bude provedeno vyhodnocení získaných výsledků vybraných ukazatelů výkonnosti. Na závěr bude prostřednictvím syntézy zjištěných poznatků a skutečností vypracován návrh pro zlepšení stávajícího stavu podniku.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

výkonnost podniku, ekonomická přidaná hodnota, finanční analýza, poměrové ukazatele, ukazatele výkonnosti podniku, účetní výkazy

Doporučené zdroje informací

BARNEY, Jay B. a William S. HESTERLY. *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases*. 6th edition. Pearson, 2018. ISBN 978-0-13-474114-7.

CADLE, James, Debra PAUL, Jonathan HUNSLEY, Adrian REED, David BECKHAM a Paul TURNER. *Business Analysis Techniques: 123 essential tools for success*. 3rd ed. BCS, The Chartered Institute for IT, 2021. ISBN 978-1-78017-5690.

KISELÁKOVÁ, Dana; ŠOLTÉS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0680-6.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

Předběžný termín obhajoby

2023/24 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Renata Aulová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 5. 9. 2023

prof. Ing. Lukáš Čechura, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 3. 11. 2023

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 30. 03. 2024

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Analýza výkonnosti vybraného podniku" jsem vypracoval(a) samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor(ka) uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31. 03. 2024

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Renatě Aulové, Ph.D. za vedení mé diplomové práce, odborné rady, vstřícný přístup a cenné připomínky. Dále bych chtěla poděkovat společnosti HW group s.r.o. za poskytnutí dat a informací potřebných pro vypracování této práce.

Analýza výkonnosti vybraného podniku

Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na analýzu výkonnosti společnosti HW group s.r.o. za období let 2018–2022. Společnost se zabývá primárně vývojem, výrobou a následným prodejem zařízení určených ke vzdálenému monitorování ekosystému. Teoretická část práce je věnována definování výkonnosti podniku, popisu přístupů k jejímu měření, faktorům ovlivňující výkonnost, kategorizaci a popisu metod pro měření výkonnosti podniku, především ukazatele klasické, moderní a komplexní. V praktické části práce je představena samotná společnost a následně jsou aplikovány vybrané klasické a moderní metody pro měření výkonnosti podniku. V rámci klasických metod pro měření výkonnosti podniku jsou využity analýza absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a vybrané bankrotní a bonitní modely. Z moderních metod je výkonnost podniku zhodnocena prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty. Vybrané ukazatele jsou porovnávány s hodnotami konkurenčních podniků. V závěru práce jsou shrnuty získané výsledky analýz a následně navrženy opatření a doporučení pro zlepšení stávajícího stavu vybrané společnosti. Na základě výsledků a zjištěných poznatků je, i přes mírné nedostatky, vyhodnocena výkonnost podniku HW group s.r.o. jako uspokojivá.

Klíčová slova: výkonnost podniku, ekonomická přidaná hodnota, finanční analýza, poměrové ukazatele, ukazatele výkonnosti podniku, účetní výkazy

Performance analysis of the selected company

Abstract

The diploma thesis focuses on analyzing the performance of the company HW group s.r.o. for the period 2018–2022. The company is primarily engaged in the development, production and subsequent sale of devices intended for remote monitoring of ecosystems. The theoretical part of the thesis is dedicated to defining the performance of the company, describing approaches to its measurement, the factors affecting its performance, categorization and description of methods for measuring the performance of the company, especially classic, modern and complex indicators. In the practical part of the thesis, the company HW group s.r.o. is introduced and subsequently, selected classic and modern methods for measuring business performance are applied. Classical methods for measuring business performance include the analysis of absolute indicators, the analysis of ratio indicators, and selected bankruptcy and credibility models. From modern methods, the business performance is evaluated through economic value added. Selected indicators are compared with values of competitive companies. In the conclusion of the thesis, the obtained results of analyses are summarized. Measures and recommendations for improving the current state of the selected company are subsequently proposed. Based on the results and findings, the performance of HW group s.r.o. is evaluated, despite slight deficiencies, as satisfactory.

Keywords: business performance, economic value added, financial analysis, ratio indicators, business performance indicators, financial statements

Obsah

1 Úvod.....	11
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3 Teoretická východiska	14
3.1 Výkonnost podniku	14
3.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku	15
3.3 Faktory prostředí ovlivňující výkonnost podniku	17
3.3.1 Faktory vnějšího prostředí	18
3.3.2 Faktory vnitřního prostředí	21
3.4 Klasické ukazatele měření výkonnosti podniku.....	23
3.4.1 Finanční analýza	23
3.4.2 Analýza absolutních ukazatelů	25
3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	26
3.4.4 Metody účelově vybraných ukazatelů	37
3.5 Moderní ukazatele měření výkonnosti podniku.....	43
3.5.1 Ekonomická přidaná hodnota	44
3.5.2 Tržní přidaná hodnota	53
3.5.3 CFROI.....	54
3.6 Komplexní ukazatele měření výkonnosti podniku.....	55
3.6.1 Balanced Scorecard (BSC)	55
3.6.2 Model Excellence EFQM	57
3.6.3 Triple Bottom Line (TBL)	59
4 Vlastní práce	61
4.1 Charakteristika vybraného podniku	61
4.2 Analýza výkonnosti vybraného podniku.....	62
4.2.1 Vertikální analýza	62
4.2.2 Horizontální analýza	67
4.2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	71
4.2.4 Bankrotní a bonitní modely	88
4.2.5 Ekonomická přidaná hodnota	93
5 Zhodnocení a doporučení	106
6 Závěr.....	113
7 Seznam použitých zdrojů	115

8	Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk	120
8.1	Seznam obrázků	120
8.2	Seznam tabulek.....	120
8.3	Seznam grafů.....	121
8.4	Seznam použitých zkratk.....	122
Přílohy	123

1 Úvod

Analýza a hodnocení výkonnosti podniku je v současné globální a dynamické podnikatelské sféře klíčovým prvkem pro dosažení úspěchu a konkurenční výhody na trhu. V době, kdy podniky čelí neustálým tlakům a rychlým změnám ve svém okolí, je důležité provádět systematickou analýzu, která umožní získat hlubší vhled do struktury, procesů a výsledků podnikové činnosti. Výkonný podnik je schopný efektivně zhodnotit vložené investice do podnikatelských aktivit a tvořit hodnotu pro své investory. V dnešní konkurenční krajině je takový výkonný podnik schopen rychle a flexibilně reagovat na proměnlivé podmínky, což mu umožňuje udržovat a posilovat svou pozici na trhu.

Při analýze výkonnosti podniku je kladen důraz především na finanční řízení a hospodaření podniku. Měřením výkonnosti podniku lze identifikovat a kontrolovat úspěšnost naplnění podnikového cíle, jímž je zpravidla tvorba zisku a jeho maximalizace. Maximalizace zisku představuje jádro klasických i moderních přístupů k měření výkonnosti, přičemž moderní přístupy zdůrazňují hodnotové řízení a zaměřují se na vytváření hodnoty pro investory podniku. Zhodnocení výkonnosti podniku při zohlednění finančních i nefinančních ukazatelů lze prostřednictvím komplexních přístupů, jenž poskytují úplný obraz o celkové podnikové výkonnosti.

Tato diplomová práce se zaměřuje na analýzu výkonnosti společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022. Společnost se zabývá primárně vývojem, výrobou a následným prodejem zařízení určených ke vzdálenému monitorování ekosystému. Obecně se zaměřuje na vývoj technologií pro implementaci internetu věcí (Internet of Things, IoT). Výkonnost této společnosti je zhodnocena prostřednictvím vybraných klasických a moderních ukazatelů pro měření výkonnosti. Poměrové ukazatele jsou porovnány s hodnotami konkurenčních subjektů v odvětví, které mají podobný předmět podnikání. Na základě výsledků vybraných ukazatelů výkonnosti a srovnání s konkurencí je provedeno celkové zhodnocení výkonnosti společnosti v daném období a následné navržení opatření a doporučení pro zlepšení stávajícího stavu vybrané společnosti.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je zhodnocení výkonnosti společnosti HW group s.r.o. v pětileté časové řadě pomocí vybraných klasických a moderních ukazatelů měření výkonnosti podniku. Dílčím cílem je následně navržení opatření a doporučení pro zlepšení stávajícího stavu podniku za účelem zvýšení výkonnosti na základě poznatků získaných z provedených analýz.

2.2 Metodika

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část práce je vytvořena za pomoci literární rešerše relevantní odborné literatury. Tato část je zaměřena na definování výkonnosti podniku, popisu přístupů k jejímu měření, faktory ovlivňující jeho výkonnost, kategorizaci a popis metod pro měření výkonnosti podniku, především ukazatele klasické, moderní a komplexní.

V praktické části práce je nejprve provedena charakteristika vybraného podniku HW group s.r.o. Následně je provedena analýza výkonnosti společnosti prostřednictvím vybraných metod, jejichž vypočtené hodnoty jsou podrobně okomentovány a vyhodnoceny.

V rámci klasických ukazatelů měření výkonnosti podniku je nejprve provedena analýza absolutních ukazatelů. Konkrétně je provedena vertikální a horizontální analýza rozvah a výkazů zisku a ztráty společnosti za období 2018–2022 za využití vzorců (1), (2) a (3). Poté je provedena analýza poměrových ukazatelů, a to vybraných ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity, jejichž výsledky jsou následně komparovány s vypočtenými hodnotami blízkých konkurenčních podniků. Rentabilita společnosti je zhodnocena prostřednictvím rentability celkového vloženého kapitálu (ROA), vlastního kapitálu (ROE) a tržeb (ROS), jejichž výpočty vycházejí ze vzorců (4), (8) a (9). Analýza likvidity je vyhodnocena pomocí ukazatelů okamžité likvidity vypočtené dle vzorce (11), pohotové likvidity dle vzorce (12) a běžné likvidity dle vzorce (13). Zadluženost podniku je analyzovaná prostřednictvím ukazatele celkové zadluženosti, míry zadluženosti, koeficientu samofinancování a ukazatele úrokového krytí – vzorce (15), (16), (17) a (19). Analýza aktivity je provedena pomocí ukazatelů obratu aktiv, obratu zásob, doby obratu zásob, obratu pohledávek, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, vypočtených dle vzorců (21)

a (23)–(27). Následně je finanční situace podniku zhodnocena prostřednictvím vybraných bankrotních a bonitních modelů, konkrétně model IN (IN05) a Kralickův Quicktest. Výpočet modifikované komplexní varianty modelu IN – IN05 je proveden prostřednictvím vzorce (33). Kralickův Quicktest je vypočten a zhodnocen na základě údajů v tabulce č. 3. Pro zhodnocení výkonnosti podniku pomocí moderních přístupů měření výkonnosti podniku je využit ukazatel ekonomické přidané hodnoty, jehož výpočet vychází ze vzorce (40). Pro výpočet tohoto ukazatele je potřeba nejprve upravit vstupní data účetních závěrek a vyjádřit čistá operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT) a průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Úpravy účetních výkazů na propočet NOA a NOPAT jsou provedeny dle metodik uvedených v kapitolách 3.5.1.1 a 3.5.1.2. Výše WACC je vypočtena za pomoci vzorce (44), přičemž je potřeba dopočítat náklady na vlastní kapitál za využití modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM dle vzorce (45).

Podkladová data pro praktickou část diplomové práce jsou získána z účetních závěrek podniku z let 2018–2022 a z interních materiálů společnosti. Data pro výpočet poměrových ukazatelů konkurenčních podniků v jednotlivých letech jsou získána z ročních účetních závěrek zveřejňovaných na portálu justice.cz, který je pod správou Ministerstva spravedlnosti České republiky. Pro potřeby výpočtu jednotlivých komponentů vzorce ekonomické přidané hodnoty jsou data z podnikového účetnictví doplněna o údaje čerpané z autorizovaných webových stránek České národní banky a profesora A. Damodarana.

V závěrečné části práce jsou shrnuty získané poznatky a je zhodnocena celková výkonnost vybraného podniku. Následně jsou prostřednictvím syntézy zjištěných poznatků a skutečností navržena případná doporučení pro zlepšení stávajícího stavu podniku.

3 Teoretická východiska

Tato kapitola se nejprve zaměřuje na definování výkonnosti podniku a přístupů k jejímu měření. Následně se zabývá faktory vnějšího a vnitřního prostředí podniku, jež mohou mít vliv na jeho výkonnost. Ve zbytku teoretické části práce jsou kategorizovány a popsány metody měření výkonnosti podniku. Pozornost je věnována ukazatelům klasickým, moderním a komplexním.

3.1 Výkonnost podniku

Klíčovou součástí finančního řízení podniku je měření jeho výkonnosti. Pojem výkonnost má široký význam a existuje proto více přístupů k jeho vymezení. Obecně lze výkonnost označit za popis (charakteristiku) průběhu či dosažení výsledku, kterým se rozumí určitý výkon (Vodáková a kol., 2016). Konkrétně výkonnost podniku nemá přesnou a jasnou definici. Dle Fotra a kol. (2020) je většinou definována jako „*schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit.*“ Avšak každý subjekt podnikání na ni může nahlížet a hodnotit ji jinak s ohledem na vztah k danému podniku. Například pro majitele podniku je výkonnost závislá na uskutečnění očekávané návratnosti vložených prostředků do podnikání, pro zákazníka to může být naplnění očekávaných požadavků na daný produkt či službu, pro banky a dodavatele je výkonným podnikem takový podnik, který je schopen splácet své závazky. Pro zachování co největší objektivity při měření a interpretaci výkonnosti podniku je potřeba ji analyzovat ve vztahu ke strategickým cílům organizace (Wagner, 2009).

Názory na definování, měření a hodnocení výkonnosti podniku se vyvíjely v průběhu času. V posledních 50 letech přešel koncept zhodnocení podnikové výkonnosti od ukazatelů zisku, přes rentabilitu až k tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení (Pavelková a Knápková, 2012). Finanční řízení podniku zaměřené na tvorbu hodnoty pro vlastníky (Shareholder Value) nejen zvyšuje návratnost vložených prostředků akcionářů, ale rovněž navyšuje celkovou hodnotu firmy a zlepšuje její výkonnost.

Kritériem pro výkonnost firmy je dle Neumaierové a Neumaiera (2002) čistá současná hodnota. Produkuje-li podnik kladnou čistou současnou hodnotu, tak je výkonný z hlediska vlastníků. Čím je tato hodnota vyšší, tím je podnik výkonnější.

Kisel'áková a Šoltés (2017) zmiňují, že efektivním podnikem je takový podnik, který uspokojuje poptávku po svém výrobku a dokáže optimálně kombinovat své výrobní faktory, tak aby nedocházelo k plýtvání. Výkonnost je velmi často spojována s efektivností, jelikož efektivní řízení podnikatelského subjektu je úzce spjato s jeho výkonností, tedy schopností dosahovat určitých výsledků.

Měření a řízení výkonnosti podniku je jedním z nejdůležitějších úkolů podnikových činností. Přístupy a postupy pro její měření je nutné volit a upravit ve vztahu k činnostem, cílům a poslání podniku, s ohledem na požadavky měřeného výkonu (Vodáková a kol., 2016).

3.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku

Pavelková a Knápková (2012) dělí přístupy pro měření výkonnosti podniku z hlediska historického vývoje do čtyř generací. Tabulka 1 znázorňuje historický vývoj změny názorů na měření a definování ukazatelů výkonnosti. První generace je zaměřena na měření ziskových marží, následující generace začínající zhruba v 80. letech 20. století je zaměřena na růst zisku, třetí generace na výnosnost kapitálu a poslední moderní generace je soustředěna na tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Tabulka 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
$\frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$	Maximalizace zisku	$\frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$	EVA, CFROI, FCF, ...

Zdroj: vlastní zpracování dle Pavelkové a Knápkové (2012)

V závislosti na vývoji v čase a síle vlivu působení finančních trhů rozlišuje Dluhošová a kol. (2021) tři skupiny ukazatelů, a to účetní, ekonomické a tržní. Účetní ukazatele jsou zaměřeny na zisk a využívaly se již v 80. letech 20. století. Mají jednoduchý koncept, ale nízkou citlivost na vývoj finančních trhů a nezahrnují faktor rizika, což jsou jedny z důvodů, proč vznikly ekonomické ukazatele. Mezi účetní ukazatele patří čistý zisk, provozní zisk, zisk před zdaněním, úroky a odpisy, zisk na akcii a poměrové ukazatele. Ekonomické ukazatele se středním vlivem působení finančních trhů při výpočtu zohledňují faktor rizika, ale v důsledku toho jsou poměrně náročné na propočítání. Řadí se mezi ně čistá

současná hodnota, ekonomická přidaná hodnota a cash flow výnosnosti investice. Poslední skupinou jsou tržní ukazatele, kam patří tržní přidaná hodnota a celková výnosnost vlastního kapitálu. Tyto indikátory již mají silný vliv působení finančních trhů, avšak v důsledku toho jsou podřízeny kolísání trhu a je obtížné je aplikovat na delší období.

Ekonomové Brealey, Myers a Allen (2019) dělí finanční ukazatele související s finančním plánováním a měřením výkonnosti podniku na míry výkonnosti (Performance), efektivity (Efficiency), pákového efektu (Leverage) a likvidity (Liquidity). Výkonnost podniku je posouzena dle výše hodnoty pro vlastníky podniku (Shareholder Value) a jeho schopností ji generovat, což je možné objektivně posoudit prostřednictvím těchto finančních ukazatelů. Mezi míry výkonnosti patří tržní přidaná hodnota, poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie, ekonomická přidaná hodnota a vybrané ukazatele rentability. Pro měření efektivity podniku jsou využívány ukazatele obratu aktiv, obrat a doba obratu zásob, obrat pohledávek a doba obratu pohledávek. Mezi míry pákového efektu či zadluženosti patří ukazatel zadluženosti vlastního jmění (Debt Ratio), úrokového krytí (Times-Interest-Earned Ratio) a poměr hotovostního krytí (Cash Coverage Ratio). Nástroji pro měření likvidity podniku jsou poměr čistého pracovního kapitálu k celkovým aktivům, ukazatele běžné, pohotové a okamžité likvidity.

Dalším možným rozčleněním přístupů pro měření výkonnosti podniku, které uvádí Kiseľáková a Šoltés (2017), je rozčlenění do dvou základních skupin, a to na finanční a nefinanční ukazatele. Finanční ukazatele se dále dělí na ukazatele klasické (tradiční), které se orientují na zisk a jsou jimi ukazatel hotovostních toků, poměrové ukazatele a ukazatele absolutní hodnoty zisku. A na ukazatele moderní, které se zabývají hodnotou podniku prostřednictvím hodnotového řízení podniku a analýzy soustavy ukazatelů finanční výkonnosti. Nefinančním přístupem k hodnocení výkonnosti podniku je například strategie benchmarkingu (srovnání podniků v rámci odvětví) či Balanced Scorecard (manažerská metoda pro hodnocení a řízení organizace).

Dle Šuláka a Vacíka (2005) je rovněž možné rozdělit metody pro měření výkonnosti podniku do tří základních skupin, na klasické (tradiční), moderní a komplexní přístupy. Popisu těchto přístupů jsou věnovány kapitoly 3.4, 3.5 a 3.6.

Uvedené metody jsou zaměřeny především na finanční zhodnocení výkonnosti podniku. Podle Nývltové a Mariniče (2010) je však pro celkové zhodnocení finanční výkonnosti podniku kromě kvantitativní ekonomické analýzy (finanční analýzy) zapotřebí

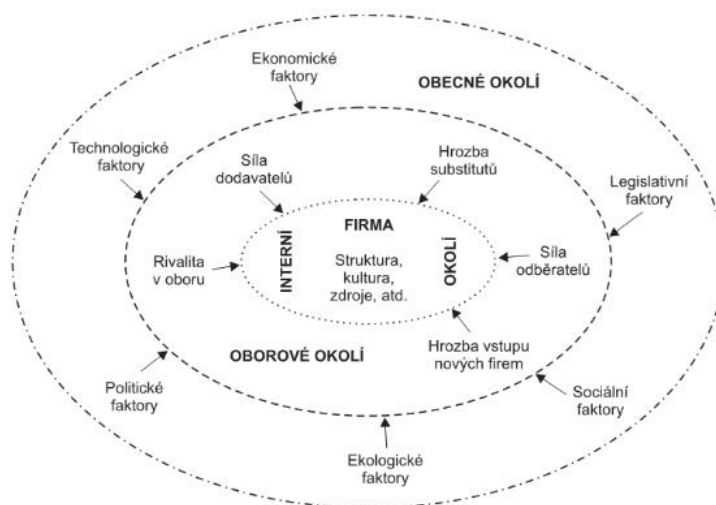
rovněž fundamentální (kvalitativní) ekonomické analýzy. Tato kvalitativní analýza zhodnocuje vnitřní a vnější ekonomické prostředí podniku s ohledem na jeho základní cíl. Výsledkem fundamentální analýzy je především charakteristika trhu, na kterém daný podnik působí, zhodnocení potenciálu nabízených produktů a identifikace konkurenceschopnosti podniku.

3.3 Faktory prostředí ovlivňující výkonnost podniku

V rámci fundamentální analýzy jsou zkoumány faktory vnějšího a vnitřního prostředí podniku, jež mohou mít dopad na fungování podniku a ovlivňovat tak jeho výkonnost. Podnikatelské prostředí, ve kterém firma působí, zahrnuje faktory, které mohou vytvářet pro podnik nové příležitosti a zároveň faktory, které pro něj mohou znamenat potenciální existenční hrozbu (Hanzelková a kol., 2017).

Okolí (prostředí) organizace rozděluje Mallya (2007) na tři základní vrstvy (obrázek 1) – interní (vnitřní) okolí, oborové okolí a obecné okolí. Vnitřní prostředí podniku lze zhodnotit kromě finanční analýzy také analýzou nefinanční, která se zabývá interními faktory v podniku (např. podnikovou strukturou, kulturou a zdroji) a identifikací jeho slabých a silných stránek. Analýzu vnějšího prostředí lze rozdělit na analýzu oborového a obecného okolí. Oborové okolí (mikrookolí) podniku lze zhodnotit kupříkladu prostřednictvím Porterovy analýzy pěti sil, která se zaměřuje na faktory v konkurenčním oboru podniku. Analýzu obecného okolí (makrookolí) je možné provést například pomocí PESTLE analýzy, která se zabývá faktory všeobecného prostředí pro všechny organizace v rámci daného odvětví a státu s případným vlivem zahraničí.

Obrázek 1 Podnikatelské okolí společnosti



Zdroj: Mallya (2007)

3.3.1 Faktory vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí napomáhá ke komplexnějšímu zhodnocení výkonnosti podniku s ohledem na vnější faktory ovlivňující fungování organizace. Vnějším prostředím se rozumí okolí a odvětví organizace na národní a zahraniční (mezinárodní) úrovni, jehož vlivy většinou sama organizace nemůže nijak ovlivňovat. Faktory obecného okolí podniku lze rozdělit dle sektorů na socioekonomické (ekonomické, klimatické, ekologické a sociální faktory), technologické a vládní (např. politické a legislativní faktory) (Hanzelková a kol., 2017).

Metody analýzy vnějšího prostředí slouží ke strategickému zhodnocení faktorů vnějšího prostředí působící na podnik, tedy jaké jsou možné hrozby a příležitosti ve vnějším okolí, které mohou mít vliv na vývoj organizace a současnou firemní strategii (Fotr a kol., 2020). Vhodným nástrojem pro analýzu všeobecného okolí je PEST analýza a její variace. Odvětví podniku lze patřičně zhodnotit například pomocí Porterova modelu pěti sil, který zkoumá konkurenční prostředí podniku a síly, které mají vliv na chování podniku v odvětví. Mikrookolí lze rovněž zhodnotit například prostřednictvím metody „4C“, která je vhodná k průzkumu zahraničního trhu při expanzi, jelikož zohledňuje i faktory globalizace (makrookolí). Jejimi složkami jsou zákazníci (customers), náklady (costs), region (country) a konkurence (competitors) (Šafrová Drášilová, 2019). Oborové okolí podniku lze posoudit kupříkladu analýzou odvětví a konkurenční analýzou (např. analýza konkurenční strategie, analýza cílů konkurence). Nástrojem pro evaluaci faktorů externí analýzy je EFE matice

(External Forces Evaluation Matrix), pomocí které jsou z analýzou nalezených hrozeb a příležitostí vybrány ty, které mají na podnik zásadní vliv (Fotr a kol., 2020).

3.3.1.1 Faktory v rámci obecného okolí

Faktory a trendy obecného okolí podniku, jež mají vliv na jeho výkonnost lze vhodně identifikovat prostřednictvím PESTLE analýzy. Dle Cadle a kol. (2021) se PESTLE analýza zabývá zkoumáním vnějšího prostředí podnikatelského subjektu v šesti klíčových oblastech faktorů a jejich vlivy na organizaci. Dělí se na trendy politické, ekonomické, socio-kulturní, technologické, legislativní a environmentální. Někdy jsou uváděny podobné verze této analýzy, např. základní analýza PEST (zahrnuje pouze politické, ekonomické, socio-kulturní a technologické faktory) či STEEPLE (socio-kulturní, technologické, environmentální, ekonomické, politické, legislativní a etické faktory).

Faktory PESTLE analýzy (Cadle a kol., 2021):

- **Politické faktory** zahrnují existující vládu, její potenciální změnu a s tím související důsledky vládních rozhodnutí. Rovněž působení politických změn v rámci mezinárodních organizací (např. Evropské unie) na zahraniční vztahy. Příkladem je daňová politika, podpora zahraničního obchodu, politická stabilita a politická orientace.
- **Ekonomické (hospodářské) faktory** se týkají především domácí ekonomiky, ale vlivem globalizace má na tuzemské makroekonomické trendy vliv rovněž světová ekonomika. Patří mezi ně například národní dluh, inflace, měnový kurz, nezaměstnanost, úroková míra a ekonomický růst.
- **Socio-kulturní (společenské) faktory** se týkají současných a potenciálních zákazníků na daném trhu. Ovlivňují nabídku i poptávku po statcích. Mimo základní demografické ukazatele, jako je populační růst a věkové rozložení, sem patří rovněž obtížně předvídatelné faktory, kterými jsou například životní styl zákazníka a jeho nákupní chování, pohled obyvatelstva na sebe samé, sociální trendy, etické problémy a kulturní bariéry.
- **Technologické faktory** jsou spjaty s technologickým rozvojem obecných informačních technologií či výrobních technologií pro daný obor. Důležitá je včasná identifikace potenciálu technologického pokroku a jeho přínos pro organizaci. Náhlé technologické změny mohou mít výrazný vliv na okolí

podnikatelského subjektu. Mezi technologické faktory patří kupříkladu úroveň inovace, výše výdajů na vědu a výzkum, automatizace a technologické trendy.

- **Legislativní či právní faktory** jsou důležité ve vztahu k národním a mezinárodním zákonům a jejich dopad na podnikání organizace. V určitých odvětvích mohou být nastaveny regulace, předpisy či legislativní povinnosti. Například regulace importu a exportu, ochrana osobního vlastnictví, antimonopolní zákony, obchodní zákoník či Nařízení o ochraně osobních údajů (Mallya, 2007).
- **Environmentální (ekologické) faktory** se týkají obav o životní prostředí. Podnikatel musí sledovat ekologické podmínky a regulace v daném prostředí. Ekologickými trendy jsou především klimatické změny, uhlíkové emise, obnovitelná energie, recyklace a udržitelnost (Mallya, 2007).

Výsledkem PESTLE analýzy jsou získaná data o jednotlivých faktorech, které mají vliv na podnikání. Při hodnocení výsledků PESTLE analýzy je zapotřebí určit, které ze zkoumaných faktorů mají největší dopad na podnikání. Následně na tyto kritické faktory zaměřit podnikovou strategii, která umožní nalézt vhodné řešení pro další strategický rozvoj firmy (Hanzelková a kol., 2017). Syntéza výsledků PESTLE analýzy je vhodným podkladem pro strategické rozhodování v podniku, například při tvorbě scénářů o budoucím vývoji podniku.

3.3.1.2 Faktory v rámci oborového okolí

Podle Fotra a kol. (2020) jednou z možností, jak analyzovat oborové okolí podniku čili mikrookolí je prostřednictvím Porterova modelu. Porterova analýza pěti sil se na rozdíl od PESTLE analýzy zaměřuje pouze na konkurenci a konkurenční tlaky v daném odvětví a je aplikována na konkrétní statky dodávané podnikatelským subjektem. Výsledkem této analýzy jsou identifikované faktory v odvětví, které mohou mít vliv na výkonnost podniku.

Michael Porter rozděluje faktory této analýzy do pěti konkurenčních sil (Cadle a kol., 2021):

- **Průmysloví konkurenti**, kteří představují stávající stupeň konkurence na odvětvovém trhu. Tento faktor analyzuje konkurenceschopnost a pozici organizace v rámci jejího odvětví. Přímá konkurence je pro podnik hrozbou, je-li pomalý průmyslový růst, velké množství podobně velkých konkurenčních firem v odvětví či jsou-li produkty málo odlišné (Barney a Hesterly, 2018).

- **Potenciálními vstupujícími** je myšlena nová konkurence, která se může případně přidat k podnikání v daném odvětví. Avšak vstup na průmyslový trh je pro firmy většinou komplikován bariérami, kterými jsou například potřeba velkého množství peněžních prostředků, distribuční síť, know-how a finanční podpora.
- **Substituční produkty** jsou náhradou daného výrobku, jež dokáží rovněž uspokojit potřeby odběratelů. Je zapotřebí sledovat množství substitutů na trhu, jednotlivé konkurenční výhody a včasné na tyto skutečnosti reagovat.
- **Zákazníci** mohou mít velký vliv na aktivitu firmy, jelikož jejich vyjednávací síla stojí například na možnosti výběru mezi více alternativními produkty a dodavateli nebo je-li odběratelů malé množství. Ale síla kupujícího může být i velmi malá, jedná-li se o konkrétního výrobce s velkým podílem na trhu.
- **Síla dodavatele** je dána množstvím dodavatelů na daném trhu a jejich vzájemnou konkurenceschopností. Mají schopnost ovlivnit výši zisku nakupujícího podniku prostřednictvím ceny a množstvím nabízeného produktu a ohrozit tak výkonnost firem v odvětví.

3.3.2 Faktory vnitřního prostředí

Analýza interního okolí podniku spočívá v identifikaci silných a slabých stránek podniku, jejichž dopady mohou mít vliv na jeho výkonnost. Pro jejich zjištění je zapotřebí zkoumat všechny znalosti a zdroje ve funkčních oblastech firmy. Fotr a kol. (2020) uvádí, že *„cílem interní analýzy je nejen objektivně zhodnotit současné postavení firmy, ale posoudit i její potenciál realizovat uvažovaný strategický záměr.“*

Metodami pro analýzu vnitřního prostředí firmy jsou například analýza firemních faktorů, analýza 7P, Value Chain analýza a 7S analýza. Růčková (2019) uvádí dva faktory v rámci vnitřního prostředí, které jsou firmou ovlivnitelné, a to výroba a finance. Specifičtěji dělí Hanzelková a kol. (2017) vnitřní faktory následovně: faktory vědecko-technického rozvoje, marketingové a distribuční faktory, výrobní faktory a řízení výroby, faktory podnikových a pracovních zdrojů, faktory finanční a rozpočtové.

- **Faktory vědecko-technického rozvoje** spočívají ve vytváření konkurenčních výhod prostřednictvím vědecko-technických inovací. Míra investic do rozvoje spočívá v odvětví, ve kterém podnikatelský subjekt působí. Při analýze této oblasti je zapotřebí zjistit například technickou vybavenost podniku, schopnosti v oblasti

výzkumu a vývoje výrobků, jak je řízen proces vědecko-technického rozvoje, jsou-li zdroje na něj správně alokovány a zda je v této oblasti zaměstnán kompetentní personál. Při hodnocení úrovně vědecko-technického rozvoje v podniku je vhodné využít metody komparace vůči konkurenčnímu podniku či průměrným hodnotám vztaženým k danému odvětví podnikání s ohledem na výši firemních výdajů vynaložených na tento rozvoj.

- **Marketingové a distribuční faktory** jsou pro vedení podniku nezbytné při průniku na trh. Podstatou úspěšného marketingového řízení je správně nastavená marketingová strategie, která se zabývá produktem, jeho cenovou politikou, podporou prodeje a distribucí. Příklady marketingových a distribučních faktorů, které je vhodné zkoumat, jsou například konkurenční struktura trhu, účinnost cenové strategie, účinnost reklamy, hospodárnost a účinnost prodejní síly, fáze životního cyklu hlavních výrobků a pocity zákazníka o podniku a jeho produktech.
- **Výrobní faktory a řízení výroby** jsou klíčové pro plynulou výrobu kvalitních výrobků. Významnými faktory této oblasti jsou například míra automatizace továrny, flexibilita, hospodárnost a účinnost ve výrobě, velikost kapacity, dostupnost surovin a kvalita řízení výroby.
- Mezi **faktory podnikových a pracovních zdrojů** patří například míra potřebných znalostí, věková struktura a kvalita zaměstnanců, pracovní podmínky, motivace zaměstnanců, evaluace výkonů, vztahy s odbory, správná organizační struktura, image organizace či informovanost uvnitř podniku. Prostřednictvím řízení lidských zdrojů a faktorů v této oblasti lze rovněž dosáhnout konkurenčních výhod a vyšší výkonnosti organizace.
- **Faktory finanční a rozpočtové** jsou nezbytné pro posouzení finančního zdraví podniku a kvality jeho finančního řízení. Analýzou finančních zdrojů a výsledků se zabývají ukazatele finanční analýzy.

Jako nástroj pro zhodnocení faktorů interní analýzy slouží matice IFE (Internal Forces Evaluation) (Fotr a kol., 2020). Výsledkem ohodnocení je zjištění interní pozice podniku vůči strategickému záměru.

Dle Cadle a kol. (2021) existuje několik dalších technik pro analýzu vnitřního prostředí podniku, které napomáhají získat vhled do slabých a silných stránek organizace a identifikovat možné strategické přístupy. Jednou z technik je Ansoffova matice, která

napomáhá s identifikací tržně-produktové strategie v podniku. Dále bostonská matice tržního podílu a růstu, která zohledňuje tempo růstu trhu a konkurenční pozici společnosti a rovněž napomáhá při řízení portfolia společnosti. Audit zdrojů je využíván pro analýzu schopností v klíčových oblastech podniku, porozumění stavu a kompetencí v organizaci. A analýza VMOST, která se zabývá strategickým plánováním v podnikatelském subjektu.

Hanzelková a kol. (2017) uvádí, že výsledky analýz vnitřního a vnějšího prostředí podniku jsou východiskem pro strategickou metodu SWOT (akronym anglických slov Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) analýzy. Tento nástroj zkoumá vztahy mezi slabými a silnými stránkami a vlivem z okolí podniku v podobě příležitostí a hrozeb. Výsledkem této analýzy je identifikace konkurenční síly a s ní spojené strategické přednosti, jež jsou základem pro konkurenční výhodu podniku, která je klíčová pro tvorbu hodnoty a výkonnost podniku.

3.4 Klasické ukazatele měření výkonnosti podniku

Základním způsobem jak zhodnotit výkonnost podniku je prostřednictvím klasických čili tradičních přístupů pro měření výkonnosti podniku, jejichž podstatou je především maximalizace zisku coby hlavního cíle podnikání (Kiselařová a Šoltés, 2017).

Autorky Pavelková a Knápková (2012) uvádějí, že tyto přístupy jsou kritizovány, jelikož „většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti.“

Mezi klasické přístupy pro měření výkonnosti podniku patří kromě ukazatelů zisku, cash flow a rentability i další ukazatele finanční analýzy, jež zhodnocují prosperitu podniku v souvislosti s jeho ekonomickým prostředím (Růčková, 2021).

3.4.1 Finanční analýza

Finanční analýzu definuje Růčková (2021) jako „systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.“ Jedná se o významný nástroj využívaný v podnikovém řízení, především při hodnocení ekonomické situace a strategickém řízení podniku. Touto analýzou je možné zhodnotit vývoj výkonnosti

podniku v čase, od minulosti do současnosti, ale rovněž je základem pro finanční plánování do budoucnosti.

Podle Knápkové a kol. (2017) lze prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy identifikovat klíčové faktory, jež mají vliv na výkonnost podniku, jelikož hodnotí všechny oblasti jeho hospodaření. Výstupy z finanční analýzy využívají manažeři při krátkodobém i dlouhodobém finančním řízení podniku. Kromě obecné znalosti o finanční situaci v podniku, mohou ukazatele této analýzy pomoci například stanovit optimální finanční strukturu, určit vhodnou alokaci volných peněžních toků či pomoci při rozhodování o rozdělení zisku. Výsledky této analýzy nemusí sloužit pouze pro interní účely podniku, ale mohou být i zdrojem informací pro subjekty, které jsou s podnikem například hospodářsky či finančně spjaty. Jedná se kupříkladu o investory, státní instituce, auditory, investory a burzovní makléře.

Hlavním zdrojem dat pro finanční analýzu je účetní závěrka podniku, která je tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztráty, výkazem cash flow a přílohou k účetní závěrce (Vochozka a kol., 2020). Řádná účetní závěrka odpovídá předpisům dle zákona č. 563/1991 Sb., Zákon o účetnictví. Dalším možným zdrojem pro vypracování finanční analýzy může být kupříkladu výroční zpráva podnikatelského subjektu.

3.4.1.1 Metody finanční analýzy

Důležitým hlediskem při využívání a interpretaci finanční analýzy je čas, který rozděluje její ukazatele na stavové a tokové. Stavové veličiny, které vycházejí z údajů získaných z rozvahy, se vztahují k určitému okamžiku, a naopak tokové ukazatele vycházející z výkazu zisku a ztráty se vztahují k danému časovému intervalu (Růčková, 2021).

Pavelková a Knápková (2012) uvádí, že ukazatele finanční analýzy se tradičně dělí na absolutní, rozdílové a poměrové. Absolutní ukazatele posuzují přímo údaje z účetních výkazů, ukazatele rozdílové se vypočtou jako rozdíl stavových ukazatelů a poměrové ukazatele udávají poměr mezi dvěma vybranými položkami účetních výkazů.

Dalším možným členěním elementárních metod finanční analýzy pro měření výkonnosti podniku dle Růčkové (2021) je na analýzu absolutních ukazatelů, analýzu rozdílových a tokových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů. Součástí analýzy absolutních čili stavových ukazatelů je horizontální a vertikální

analýza. Pod analýzu rozdílových a tokových ukazatelů patří analýza fondů finančních prostředků a analýza cash flow. Mezi nejdůležitější poměrové ukazatele patří ukazatelé rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Metodami analýzy soustav ukazatelů jsou Du Pontův rozklad ukazatele rentability a pyramidové soustavy ukazatelů. Rovněž se do této oblasti řadí metody účelově vybraných ukazatelů, což jsou bonitní a bankrotní modely.

Následující podkapitoly se podrobněji věnují popisu vybraných metod finanční analýzy, jimiž jsou analýza absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a zvolené bonitní a bankrotní modely.

3.4.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů slouží ke zkoumání trendů a sestavení procentních rozborů z údajů účetních výkazů podniku. Je rozčleněna na vertikální a horizontální analýzu (Martinovičová a kol., 2019).

3.4.2.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá procentním rozbohem struktury absolutních ukazatelů účetních výkazů. Růčková (2021) uvádí, že se jedná o „*souměření jednotlivých položek základních účetních výkazů k celkové sumě aktiv či pasiv*“. V případě analyzování výkazu zisku a ztráty jsou jako relační hodnota nejčastěji využívány celkové tržby. Tato metoda je používána pro zjednodušení meziroční komparace účetních výkazů a při posuzování srovnatelnosti podniku s konkurencí v rámci odvětví. Vochozka a kol. (2020) uvádějí následující obecný vzorec pro výpočet:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}, \quad (1)$$

kde P_i představuje hledaný vztah, B_i je velikost položky bilance (dílní ukazatel) a $\sum B_i$ je souhou hodnot položek bilance v rámci celku, ze kterého výpočet vychází (absolutní ukazatel).

Podle Růčkové (2021) umožňuje sledování struktury aktiv získat užitečné informace o investicích firemního kapitálu a míře jeho výnosnosti. Je zapotřebí vhodně vyvážit stálá

a oběžná aktiva v souladu s předmětem podnikání a zajistit tak potřebnou likviditu. Analýzou struktury pasiv lze zhodnotit zdroje, které byly použity na pořízení majetku, a zda byl zvolen vhodný způsob financování. Diverzifikací finančních zdrojů je možné minimalizovat finanční riziko, například drahý a poměrně rizikový způsob financování je z vlastních zdrojů, naopak levnější je krátkodobé cizí financování.

3.4.2.2 Horizontální analýza

Horizontální analýzou jsou sledovány změny absolutních ukazatelů v závislosti na čase. Lze vypočítat absolutní či procentní změnu dané položky účetních výkazů (Čižinská, 2018). Absolutní změna je rozdíl mezi hodnotou položky v běžném období a hodnotou položky v minulém období. Procentní (relativní) změna naopak vyjadřuje, o kolik procent se daná položka v čase změnila. Vzorce pro výpočet jsou následující (Růčková, 2021):

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období} \quad (2)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \cdot 100 \quad (3)$$

Růčková (2021) upozorňuje na „*nutnost tvorby dostatečně dlouhých časových řad, neboť precizně vedené časové řady mohou znamenat méně nepřesností z hlediska interpretace výsledků propočtu.*“ Při interpretaci výsledků je nejdůležitější zhodnotit intenzitu změny daných položek účetního výkazu, jelikož nejvýraznější změny pravděpodobně nejvýznamněji zasahují do výkonu firmy.

3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů hodnotí finanční zdraví a výkonnost podniku prostřednictvím zavedených souborů ukazatelů, mezi nejvíce používané patří především ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a případně ukazatele kapitálového trhu, působí-li podnik na akciovém (kapitálovém) trhu (Čižinská, 2018). Pro správnou interpretaci vypočtených hodnot ukazatelů je potřeba jejich porovnání s výsledkem minulého období či vůči vypočtené hodnotě nejbližšího konkurenta v oboru.

3.4.3.1 Ukazatele rentability

Pavelková a Knápková (2012) uvádí, že „rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní ukazatel pro alokaci kapitálu.“

Vzorce pro výpočet ukazatelů rentability lze vyjádřit jako zlomky, které mají v čitateli uvedeny vybrané kategorie výsledku hospodaření (zisku) a ve jmenovateli vybrané položky pasiv či tržby (Čižinská, 2018).

Čižinská (2018) a Růčková (2021) uvádí, že pro účely finanční analýzy lze zisk modifikovat do několika kategorií, kterými jsou například EBITDA, EBIT, EBT a EAT. EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation) je zisk v základní podobě (hrubý provozní zisk), tedy před úroky, odpisy, amortizací a zdaněním. EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) je zisk před úroky a zdaněním a odpovídá provoznímu výsledku hospodaření podniku. EBIT je možné vypočítat jako součet zisku před zdaněním a nákladových úroků. EBT (Earnings Before Taxes) je zisk před zdaněním a je využíván při mezipodnikovém srovnávání s rozdílným daňovým zatížením. EAT (Earnings After Taxes) je zisk po zdanění, tedy čistý zisk, který je roven výsledku hospodaření za běžné účetní období.

Mezi základní ukazatele rentability patří rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA – Return on Assets), rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed), rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity), rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) a rentabilita nákladů (ROC – Return on Costs) (Růčková, 2021).

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového vloženého kapitálu je poměr zisku (nejčastěji EBIT či EAT) a sumy aktiv (vzorec č. 4). Tento ukazatel zkoumá produkci zisku při zohlednění efektivnosti využití majetku podniku, tedy nezávisle na zdrojích jeho pořízení (Růčková, 2021).

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva celkem}} \quad (4)$$

Někdy se vzorec pro výpočet ROA uvádí jako (Knápková a kol, 2017):

$$ROA = \frac{EBIT \cdot (1 - t)}{aktiva} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{"zdaněné" úroky}}{aktiva}, \quad (5)$$

kde t značí daňovou sazbu.

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)

Rentabilita celkového investovaného kapitálu je poměr čistého zisku a dlouhodobého kapitálu podniku a komplexně vyjadřuje efektivnost jeho hospodaření. Hodnota dlouhodobého kapitálu je složena ze součtu dlouhodobých dluhů podniku (emitované obligace), dlouhodobých bankovních úvěrů a vlastního kapitálu. Vzorec pro výpočet je následující (Růčková, 2021):

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (6)$$

Knápková a kol. (2017) uvádí poměr zisku a dlouhodobého kapitálu jako ukazatel rentability investovaného kapitálu (ROI – Return on Investment), která je nejčastěji interpretována jako míra výnosnosti dlouhodobého kapitálu investovaného do podnikového majetku.

Vochozka a kol. (2021) definují ukazatel ROCE jakožto rentabilitu investovaného kapitálu vyjadřující výši zisku před úroky a zdaněním (EBIT) připadající na jednu korunu investovanou akcionáři či věřiteli. Vypočte se dle následujícího vzorce:

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vl. kapitál + Rezervy + Dl. závazky + Bank. úvěry dl.} \quad (7)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu měří výnosnost kapitálu vloženého do podniku vlastníky a je vypočtena jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu (vzorec 8). Prostřednictvím tohoto ukazatele je schopen investor zhodnotit, zda vložený kapitál je

efektivně reprodukován s odpovídající intenzitou při zohlednění rizika dané investice (Růčková, 2021).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Výsledná hodnota ukazatele by měla být vyšší, než je hodnota úroků z dlouhodobých vkladů, jelikož rozdíl těchto hodnot představuje tzv. prémii za riziko, což je odměna pro vlastníky a investory podniku za podstoupení rizika investováním (Knápková a kol., 2017).

Dle Růčkové (2021) je ve vazbě na rentabilitu vlastního kapitálu nutné zmínit tzv. pákový efekt, který vypovídá o tom, „do jaké míry se změní rentabilita vlastního kapitálu, změníme-li kapitálovou strukturu (tedy využijeme odlišné strukturování finančních fondů ve prospěch či neprospěch dluhového financování).“ Pozitivní pákový efekt nastává v momentě, kdy úroková míra cizího kapitálu není vyšší než rentabilita celkového kapitálu, čímž roste ROE při přílivu cizího kapitálu.

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb slouží k vyjádření ziskové marže podniku a vypočítá se jako poměr zisku a celkových tržeb (součet tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží) (vzorec č. 9). Za hodnotu výsledku hospodaření je nejčastěji dosazován čistý zisk (EAT) nebo zisk před úroky a zdaněním (EBIT) (Vochozka a kol, 2020).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (9)$$

Rentabilita nákladů (ROC)

Rentabilita nákladů je poměr zisku a nákladů. Tento ukazatel vyjadřuje, kolik jednotek korun nákladů připadne na tvorbu jedné koruny zisku. V závislosti na účelu prováděné analýzy jsou do vzorce č. 10 dosazovány patřičné hodnoty zisku a nákladů. Například při provozní analýze je dosazována výše zisku a nákladů z provozní činnosti (Růčková, 2021).

$$ROC = \frac{\text{zisk}}{\text{náklady}} \quad (10)$$

3.4.3.2 Ukazatele likvidity

Čížinská (2018) uvádí, že likvidita podniku je „*vyjádřením celkové schopnosti podniku přeměnit krátkodobý likvidní majetek (tedy oběžná aktiva) na peněžní prostředky.*“ Likvidita je předpokladem solventnosti podniku, její nedostatek totiž může vést k platební neschopnosti a následnému bankrotu společnosti. Avšak příliš vysoká likvidita podniku naznačuje špatnou práci s vloženým kapitálem, jelikož jsou finanční prostředky vloženy do majetku a položek, které negenerují zisk, čímž se podniku snižuje rentabilita. Výše likvidity v podniku je dána nároky podniku na potřebu krátkodobého majetku a peněžních prostředků.

Existují tři stupně likvidity – okamžitá (hotovostní), pohotová a běžná likvidita, přičemž každá z nich má doporučenou optimální výši (Knápková a kol., 2017).

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je likviditou prvního stupně, která počítá s vysoce likvidními prostředky, tedy krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky, jež lze okamžitě využít k úhradě krátkodobých závazků. Tento ukazatel by měl nabývat hodnot v intervalu od 0,2 do 0,5 a vypočte se dle následujícího vzorce (Čížinská, 2018):

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý fin. majetek} + \text{pen. prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Vochozka a kol. (2020) uvádí, že tento ukazatel likvidity je nejpřesnější, jelikož stanovuje schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky v daný okamžik. Rovněž je upraven vzorec pro výpočet, tak že v čitateli jsou pouze peněžní prostředky, tím do vzorce vstupující opravdu pouze ty nejlíkvidnější položky podniku.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita pracuje s méně likvidními položkami než okamžitá likvidita, jsou jimi krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek včetně peněžních prostředků, respektive všechna oběžná aktiva snížená o hodnotu zásob. Výše tohoto ukazatele by se měla

nacházet v intervalu od 1 do 1,5. Likviditu druhého stupně lze vypočítat dle následujícího vzorce (Čižinská, 2018):

$$\text{pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\text{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}soby}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (12)$$

Dle Knápkové a kol. (2017) je možné upravit čítec vzorce pro výpočet pohotové likvidity, tak aby zahrnoval pouze vybrané položky s podobnou dobou likvidnosti, tedy na součet hodnot krátkodobých pohledávek, krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků.

Běžná likvidita

Běžná likvidita udává, kolikanásobně výše oběžných aktiv pokryje výši krátkodobých závazků. Likvidita třetího stupně je citlivá na velikost a strukturu jednotlivých položek aktiv, především zásoby a pohledávky. Optimální hodnota tohoto ukazatele by měla být mezi 1,5 a 2,5, při hodnotě nižší než 1 dochází k tzv. agresivní strategii financování. Vzorec pro výpočet (Čižinská, 2018):

$$\text{běžn\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\text{e}žn\acute{a} aktiva}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (13)$$

Martinovičová a kol. (2019) stanovují výši běžné likvidity jako podíl krátkodobého majetku a krátkodobých zdrojů jeho krytí. Hodnota oběžných aktiv je proto snížena o výši dlouhodobých pohledávek. Dlouhodobé pohledávky obvykle představují finanční prostředky, které nejsou snadno realizovatelné v krátkodobém horizontu. Odečítáním těchto pohledávek z běžné likvidity se získává realističtější pohled na schopnost společnosti splácet své krátkodobé závazky z aktuálně dostupných likvidních aktiv. Upravený vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{běžn\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\text{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{dlouhodob\acute{e} pohled\acute{a}vky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (14)$$

3.4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zkoumají strukturu zdrojů krytí majetku v podniku, tedy poměr vlastního a cizího financování. Růčková (2021) upozorňuje, že „*použití výhradně vlastního kapitálu totiž jednoznačně s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování výhradně z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání, resp. by byl získáván za podmínek, které by byly pro podnik jednoznačně nevýhodné.*“ Proto je zapotřebí najít optimální kapitálovou a finanční strukturu s mírou zadluženosti odpovídající danému podnikovému odvětví.

Celková zadluženost

Celková zadluženost je poměr mezi cizími zdroji a celkovými aktivy v podniku (vzorec č. 15). Udává míru krytí podnikových aktiv cizími zdroji neboli úroveň věřitelského rizika. Její hodnota by se měla pohybovat mezi 30–60 % v závislosti na odvětví, ve kterém se podnik nachází (Knápková a kol., 2017).

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (15)$$

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti je poměr mezi cizím a vlastním kapitálem podniku. Tento ukazatel je využíván při hodnocení finanční stability a rizikovosti podniku především pro potřeby věřitelů. V čase zvyšující se podíl cizích zdrojů může značit větší finanční riziko, především jedná-li se o dlouhodobý trend (Knápková a kol., 2017).

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (16)$$

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování udává kolik procent celkových aktiv je financováno vlastním kapitálem. Je vypočten jako poměr vlastního kapitálu ku celkovým aktivům (vzorec č. 17). Jeho hodnota spolu s hodnotou celkové zadluženosti podniku musí být rovna 1, resp. 100 % (Růčková, 2021).

$$\textit{koefficient samofinancování} = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{celková aktiva}} \quad (17)$$

Ukazatel finanční páky

Ukazatel finanční páky je poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu. Čím je hodnota nižší, tím více dochází ke zhodnocení vlastního kapitálu, kterého je v podniku využito více než cizích zdrojů (Čížinská, 2018).

$$\textit{ukazatel finanční páky} = \frac{\textit{celková aktiva}}{\textit{vlastní kapitál}} \quad (18)$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí se zabývá efektivností využití úročených cizích zdrojů v podniku. Počítá se jako podíl ziskové kategorie EBIT a nákladových úroků. Čím vyšší je jeho hodnota, tím více jsou uhrazeny náklady spojené s pořízením cizího zdroje financování, včetně explicitních nákladů kapitálu. Doporučená výsledná výše toho ukazatele je vyšší než 5 (Knápková a kol., 2017).

$$\textit{ukazatel úrokového krytí} = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{nákladové úroky}} \quad (19)$$

Zadluženost investovaného kapitálu

Zadluženost investovaného kapitálu se vypočte jako poměr mezi úročenými cizími zdroji a součtem úročeným cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Tento ukazatel se věnuje kapitálové struktuře v účetních hodnotách (Čížinská, 2018).

$$\textit{zadluženost inv. kapitálu} = \frac{\textit{úročené cizí zdroje}}{\textit{úročené cizí zdroje} + \textit{vlastní kapitál}} \quad (20)$$

3.4.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity analyzují efektivnost podnikových činností a schopnost využívat vložené prostředky. Ukazatele se dělí na dva typy podle způsobu vyjádření, a to na počet obrátek (obrat) nebo dobu obratu daných položek aktiv či zdrojů. Hodnota obratu je vhodná

co možná nejvyšší, a naopak doba obratu by měla být co možná nejkratší, tak aby podnik dosahoval výnosnosti, efektivnosti a dobrých hospodářských výkonů (Knápková a kol., 2017).

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv je vypočten jako poměr celkových tržeb a celkových aktiv podniku. Vyjadřuje schopnost podniku generovat tržby prostřednictvím svých aktiv. Růčková (2018) uvádí, že „jeho hodnotu nejde zobecnit. Hodnoty jsou závislé na druhu podnikatelské činnosti. Čím blíže je podnik výrobní činnosti, tím pravděpodobněji se budou aktiva obracet pomaleji.“ Vochozka a kol. (2021) naopak konstatují, že hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejvyšší, přičemž minimální doporučená hodnota je 1. Vzorec je pro výpočet obratu celkových aktiv je následující (Růčková, 2018):

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (21)$$

Obrat stálých (oběžných) aktiv

Obrat stálých (oběžných) aktiv udává, kolik peněžních jednotek připadá na peněžní jednotku stálých (či oběžných) aktiv. Vypočte se jako poměr celkových tržeb a stálých (oběžných) aktiv (Čižinská, 2018).

$$\text{obrat stálých (oběžných) aktiv} = \frac{\text{celkové tržby}}{\text{stálá (oběžná) aktiva}} \quad (22)$$

Vochozka a kol. (2021) uvádí obrat stálých aktiv jako ukazatel „obratu dlouhodobého majetku“, který měří efektivitu využívání jednotlivých částí dlouhodobého majetku podniku při generování tržeb. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele signalizují vyšší úroveň efektivity ve využívání stálých aktiv ke generování příjmů. Pokles tohoto ukazatele naopak může naznačovat problémy s efektivitou využití stálého majetku.

Obrat a doba obratu zásob

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát za rok se zásoby využijí při podnikání, tedy s jakou frekvencí se během běžného období prodá a opětovně naskladní každá položka zásob

(Vochozka a kol., 2020). Obecně není možné stanovit jednotnou referenční hodnotu pro tento ukazatel. Proto je doporučeno sledovat vývoj hodnot tohoto ukazatele v průběhu času a vzhledem k rozvoji výrobní kapacity podniku, přičemž cílem je zvyšovat počet obrátek zásob (Martinovičová a kol., 2019). Obrat zásob lze vypočítat dle vzorce č. 23 (Vochozka a kol., 2020).

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (23)$$

Doba obratu zásob je počet dní, za které se položka zásob obrátí, tedy jak dlouho trvá jeden obrat zásob a jak dlouho jsou zásoby vázané v podniku. Vypočte se jako poměr zásob a celkových tržeb vydělených 365 (popřípadě 360) (Vochozka a kol., 2021).

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\left(\frac{\text{celkové tržby}}{365}\right)} \quad (24)$$

Knápková a kol. (2017) uvádí, že vhodnější je dobu obratu jednotlivých druhů zásob vztáhnout k nákladům s nimi spojenými než k celkovým tržbám, např. průměrný stav zásob zboží a náklady na prodané zboží.

Obrat a doba obratu pohledávek

Obrat pohledávek udává, kolik peněžních jednotek celkových tržeb připadá na jednu peněžní jednotku pohledávek (Čížinská, 2018). Tento ukazatel je počítán jako poměr tržeb a průměrného stavu pohledávek (Fotr a kol., 2020).

$$\text{obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrná výše pohledávek}} \quad (25)$$

Doba obratu pohledávek je poměr průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb a někdy je označována jako průměrná doba inkasa. Je to čas (počet dnů), po který jsou tržby podniku vázány v podobě pohledávek, tedy jak dlouho trvá, než podnik obdrží platby (peněžní prostředky) od svých odběratelů. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je delší průměrná doba inkasa pohledávek, což vede k vyšší potřebě

financování podnikání prostřednictvím úvěrů, což v konečném důsledku vede k nárůstu nákladů (Knápková a kol., 2017).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \cdot 365 \quad (26)$$

Mařík a kol. (2018) upozorňuje, že při výpočtu doby obratu pohledávek je důležité rozlišovat mezi celkovými tržbami a prodejem na úvěr, protože v některých odvětvích má hotovostní prodej značný význam.

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků udává počet dní, jež jsou potřeba na úhradu závazků ode dne jejich vzniku. V rámci výpočtu je vhodné a doporučované zahrnovat pouze závazky z obchodních vztahů (běžné závazky podniku), přičemž rychlost splacení závazků by měla být větší než doba obratu pohledávek, aby mohl podnik dosahovat finanční stability (Martinovičová a kol., 2019). Vzorec pro stanovení doby obratu závazků:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360 \text{ dní}}\right)} \quad (27)$$

Dle Knápkové a kol. (2017) lze kromě krátkodobých závazků z obchodních vztahů v čitateli vzorce rovněž zahrnout závazky ostatní, jestliže představují běžné závazky podniku, které pravidelně vznikají (např. závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění). Když jsou posuzovány pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů, je vhodnější vztáhnout závazky k výkonové spotřebě místo k tržbám.

Růčková (2021) vyjadřuje pro ukazatele aktivity (kromě obratu celkových aktiv) obecné vzorce pro výpočet jejich rychlosti a doby obratu:

$$\text{rychlost obratu} = \frac{\text{tržby}}{\text{vybrané aktivum (pasivum)}} \quad (28)$$

$$\text{doba obratu (ve dnech)} = \frac{365}{\text{rychlost obratu}} \quad (29)$$

3.4.4 Metody účelově vybraných ukazatelů

Metody účelově vybraných ukazatelů jsou jednou ze dvou základních skupin souhrnných indexů hodnocení, které mají za cíl celkové a rychlé zhodnocení finančně-ekonomické situace a výkonnosti v podniku prostřednictvím jednočíselné charakteristiky (Růčková, 2021).

Knápkové a kol. (2017) uvádí, že se tato skupina ukazatelů zaměřuje na celkové zhodnocení finanční situace podniku. Dělí se do dvou skupin na bankrotní modely a bonitní modely. Bankrotní modely hodnotí, zda je podnik na pokraji bankrotu. Mezi tyto modely patří například Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model a model IN (Index důvěryhodnosti). Bonitní modely evaluují bonitu podniku prostřednictvím bodového hodnocení, jedná se například o Tamariho model, Kralickův Quicktest a Soustavu bilančních analýz (Růčková, 2021).

Následující podkapitoly jsou věnovány popisu vybraných bankrotních a bonitních modelů.

3.4.4.1 Bankrotní modely

Podniky na pokraji bankrotu vykazují typické symptomy, například problémy s běžnou likviditou či rentabilitou vloženého kapitálu, na jejichž základě mohou bankrotní modely zkoumat a zhodnotit finanční situaci v podniku (Růčková, 2021).

Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)

Typickým bankrotním modelem je Altmanův model, který hodnotí úroveň bankrotu a finanční zdraví podniku prostřednictvím jednoduchého vzorce, který sčítá pět poměrových ukazatelů s různými přiřazenými váhami (Růčková, 2021). Aplikací analýzy na střední podniky jsou získávány nejpřesnější a nejpravděpodobnější výsledky, jelikož malé podniky neposkytují dostatečné množství informací a velké podniky se málokdy nacházejí na pokraji bankrotu. Altmanův model má čtyři varianty výpočtu, a to jako Z-skóre pro veřejně obchodované akciové podniky, pro neobchodované podniky na finančních trzích, pro nevýrobní podniky a pro české podniky (Vochozka a kol., 2021).

Vzorec vyjadřující Altmanův model pro podniky veřejně obchodovatelné na burze je následující (Růčková, 2021):

$$Z = 1,2 \cdot X1 + 1,4 \cdot X2 + 3,3 \cdot X3 + 0,6 \cdot X4 + 1 \cdot X5 , \quad (30)$$

kde $X1$ je rovno podílu pracovního kapitálu k celkovým aktivům, $X2$ udává rentabilitu čistých aktiv, $X3$ je poměr EBIT a celkových aktiv, $X4$ je průměrný kurz akcií vydělený nominální hodnotou cizích zdrojů a $X5$ značí poměr tržeb a celkových aktiv. Pokud výsledná hodnota je vyšší než 2,99, tak se jedná o prosperující firmu. Pásmo šedé zóny, kde nejde rozhodnout, zda společnost prosperuje či nikoliv, se nachází v intervalu od 1,81 do 2,98. Pokud je hodnota pod 1,81, značí to neuspokojivou finanční situaci v podniku a firma se nachází v pásmu bankrotu.

Vzorec pro analýzu českých podniků obchodovaných na finančních trzích vychází z úpravy vah uvedeného vzorce a jeho rozšířením o další poměrový ukazatel (Vochozka a kol., 2020).

$$Z'_{cz} = 3,3 \cdot \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 0,99 \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,6 \cdot \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkové závazky}} + 1,4 \cdot \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 6,56 \cdot \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} - 1 \cdot \frac{\text{závazky po splatnosti}}{\text{výnosy}} \quad (31)$$

V případě společnosti, která není veřejně obchodovatelná na burze, je Altmanův model vyjádřen obdobnou rovnicí, ale s jinými hodnotami vah ukazatelů a mírně odlišnými hranicemi pro interpretaci výsledku. Rovnice pro jeho výpočet vypadá následovně (Růčková, 2021):

$$Z = 0,717 \cdot X1 + 0,847 \cdot X2 + 3,107 \cdot X3 + 0,42 \cdot X4 + 0,998 \cdot X5 , \quad (32)$$

přičemž pásmo prosperity je od výsledné hodnoty vyšší než 2,9, šedá zóna je mezi 1,2–1,9 a je-li výsledná hodnota nižší než 1,2 je pravděpodobně společnost na pokraji bankrotu.

Model IN – Index důvěryhodnosti

Model IN (Index důvěryhodnosti či index IN) byl vytvořen manželi Neumaierovými pro zhodnocení finančního zdraví českých firem. Vochozka a kol. (2020) uvádí čtyři varianty tohoto indexu, a to věřitelskou variantu IN95, vlastnickou variantu IN99, komplexní variantu IN01 a nejnovější modifikovanou komplexní variantu IN05.

Model IN05 vznikl roku 2005 v důsledku analýzy průmyslových podniků, která proběhla v roce 2004 (Růčková, 2021). Oproti předcházejícímu modelu IN01 navyšuje váhu ukazatele rentability aktiv. Rovnice pro výpočet hodnot indexu IN05 je následující (Vochozka a kol., 2020):

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{VÝN}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KCK}, \quad (33)$$

kde A jsou aktiva, CZ cizí kapitál, $EBIT$ zisk před zdaněním a úroky, $NÚ$ nákladové úroky, $VÝN$ výnosy, OA oběžná aktiva a KCK je krátkodobý cizí kapitál.

Zařazením výsledné hodnoty indexu do příslušných hodnotících intervalů lze zjistit prosperitu daného podniku. Je-li hodnota indexu vyšší než 1,6, tak se jedná o bonitní podnik a je-li hodnota nižší než 0,9, tak se naopak jedná o bankrotní podnik (Vochozka a kol., 2020). Pásmo šedé zóny, kdy nelze podnik jednoznačně zařadit, je na intervalu od 0,9 do 1,6.

Tafflerův model

Tafflerův model byl vytvořen v roce 1977 jako reakce na Altmanův model a byl přizpůsobený podmínkám britské ekonomiky. Model má dvě obměny, jimiž jsou základní nebo modifikovaný tvar, přičemž varianty se liší interpretací vypočtené hodnoty a bodovým hodnocením (Vochozka a kol., 2020).

Růčková (2021) uvádí, že „základní tvar Tafflerova modelu vychází z diskriminační analýzy poměrových ukazatelů, z nichž byly vybrány 4 ukazatele, které podle autora nejlépe vystihují možnosti hodnocení finančního zdraví podniku.“

Rovnice pro výpočet základní varianty Tafflerova modelu je následující (Vochozka a kol., 2021):

$$T1 = 0,53 \cdot \frac{zisk}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CK} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{(FM - KZ)}{PN}, \quad (34)$$

kde *KZ* jsou krátkodobé závazky, *OA* oběžná aktiva, *CK* cizí kapitál, *A* celková aktiva, *FM* finanční majetek a *PN* provozní náklady. Při interpretaci výsledné hodnoty je kritickou hodnotou nula, přičemž je-li výsledná hodnota vyšší než nula, tak se jedná o podnik bonitní a naopak je-li hodnota nižší než nula jedná se o podnik bankrotní.

Modifikovaný tvar Tafflerova modelu zohledňuje možnost, kdy není přístup k podrobnějším interním údajům a je proto nahrazena poslední položka v rovnici pro výpočet základní verze modelu za poměr tržeb ku celkovým aktivům (Růčková, 2021). Při interpretaci výsledné hodnoty využívá oproti základnímu tvaru modelu šedou zónu, která je na intervalu 0,2–0,3. Je-li hodnota nižší než 0,2, tak má podnik vysokou pravděpodobnost bankrotu, naopak malou pravděpodobnost bankrotu má podnik s výslednou hodnotou vyšší než 0,3.

3.4.4.2 Bonitní modely

Bonitní modely hodnotí bonitu společnosti, tedy její schopnost splácet své závazky. Bonitní podnik zvládá splácet své závazky a tím uspokojovat své věřitele (Vochozka a kol., 2020). Modely stanovující bonitu podniku jsou například Bilanční analýza, Tamariho model či Kralickův Quicktest.

Soustava bilančních analýz

Tato soustava ukazatelů byla vytvořena v 90. letech v České republice Rudolfem Douchou jako nástroj pro rychlé testování fungování a finančního zdraví podniku (Vochozka a kol., 2021). Bilanční analýza je rozdělena do třech úrovní (Bilanční analýza I, II a III), avšak v současnosti se využívá zejména Bilanční analýza I, která je rychlá a pracuje pouze s údaji z rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Bilanční analýza I je soustavou čtyř základních ukazatelů a z nich vypočtený jeden celkový ukazatel, která napomáhá získat orientační pohled na podnikovou situaci. Vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou následující (Růčková, 2021):

$$\text{ukazatel stability } S = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}, \quad (35)$$

$$\text{ukazatel likvidity } L = \frac{(\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky})}{2,17 \cdot \text{krátkodobé dluhy}}, \quad (36)$$

$$\text{ukazatel aktivity } A = \frac{\text{výkony}}{2 \cdot \text{pasiva celkem}}, \quad (37)$$

$$\text{ukazatel rentability } R = \frac{8 \cdot EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (38)$$

$$\text{celkový ukazatel } C = \frac{(2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R)}{12}, \quad (39)$$

přičemž výsledná hodnota celkového ukazatele má vypovídající hodnotu pro systém podniku. Je-li hodnota vyšší než 1, tak je systém dobrý, mezi 0,5 a 1 je únosný a výsledná hodnota nižší než 0,5 kvalifikuje systém za špatný.

Tamariho model

Vochozka a kol. (2020) uvádí, že Tamariho model hodnotí bonitu podniku prostřednictvím bodově ohodnocených podílových ukazatelů. Výsledný součet získaných bodových hodnot udává, zda je podnik bonitní (nad 60 bodů ze 100 bodů) nebo bankrotní (méně než 30 bodů), popřípadě zda leží v šedé zóně (mezi 30 a 60 body). Čím je výsledná hodnota vyšší, tím je podnik více bonitní.

Informace potřebné pro aplikaci Tamariho modelu jsou shrnuty v tabulce č. 2, včetně vzorců pro výpočet podílových ukazatelů a bodové stupnice.

Tabulka 2 Tamariho bodová stupnice pro aplikaci modelu

Ukazatel	Interval hodnot	Body
T1 = vlastní kapitál/cizí kapitál	0,51 a více	25
	0,41–0,5	20
	0,31–0,4	15
	0,21–0,3	10
	0,11–0,2	5
	Do 0,10	0
T2 = EAT/celková aktiva	Posledních 5 let kladné	25
	Větší než horní kvartil	10
	Větší než medián	5
	Jinak	0
T3 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky	2,01 a více	20
	1,51–2,0	15
	1,11–1,5	10
	0,51–1,1	5
	Do 0,50	0
	T4 = výkonová spotřeba/průměrný stav nedokončené výroby	Horní kvartil a více
Medián až horní kvartil		6
Dolní kvartil až medián		3
Dolní kvartil a méně		0
T5 = tržby/průměrný stav pohledávek	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0
T6 = výrobní spotřeba/pracovní kapitál	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2021)

Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest hodnotí situaci v podniku prostřednictvím soustavy rovnic, které reflektují finanční stabilitu a výnosovou situaci ve firmě. Původní varianta Rychlého Kralickova testu byla sestavena P. Kralickem roku 1990. V průběhu let došlo k její modifikaci a vytvořila se novější varianta, která se liší vstupními daty a rovněž jsou výsledné hodnoty poměřovány s percentilem oborových hodnot oproti předem určeným (Vochozka a kol., 2020).

Růčková (2021) uvádí čtyři rovnice R1 až R4 (uvedené v tabulce č. 3) jakožto základ pro hodnocení finanční situace podniku. Při aplikaci testu jsou výsledným hodnotám jednotlivých rovnic přiřazeny body (dle tabulky č. 3) a následně je ve třech krocích hodnocena bonita firmy. Nejprve je hodnocena finanční stabilita prostřednictvím aritmetického průměru bodových hodnot R1 a R2. Následně je zhodnocena výnosová situace

podniku opět prostřednictvím aritmetického průměru bodových hodnot, ale rovnic R3 a R4. Na závěr je zkoumán podnik jako celek prostřednictvím aritmetického průměru hodnot získaných v předchozích dvou krocích. Je-li výsledná hodnota vyšší než 3, jedná se o bonitní podnik. V intervalu od 1 do 3 se nachází šedá zóna a výsledná hodnota nižší než 1 značí špatné finanční hospodaření firmy.

Tabulka 3 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

Rovnice	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1 = vlastní kapitál/aktiva celkem	< 0	0–0,1	0,1–0,2	0,2–0,3	> 0,3
R2 = (cizí zdroje - peněžní prostředky)/provozní cash flow	> 30	12–30	5–12	3–5	< 3
R3 = EBIT/aktiva celkem	< 0	0–0,08	0,08–0,12	0,12–0,15	> 0,15
R4 = provozní cash flow/výkony	< 0	0–0,05	0,05–0,08	0,08–0,1	> 0,1

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2021)

3.5 Moderní ukazatele měření výkonnosti podniku

Moderní ukazatele pro měření výkonnosti podniku byly vytvořeny na základě kritiky klasických ukazatelů a snaží se o odstranění jejich nedostatků. Pavelková a Knápková (2012) uvádí, že „kritika tradičních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku plyne z koncepční bariéry mezi tržním oceněním podniku (trh oceňuje výkonnost) a výkonností měřenou na základě účetních dat. Účetní metody a postupy ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost.“

Moderní ukazatele představují nové přístupy měření a řízení výkonnosti podniku a měly by splňovat následující kritéria: mít úzkou vazbu na hodnotu akcií společnosti, využívat co nejvíce účetních informací a údajů, pracovat s rizikem a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu. Tyto metody napomáhají k lepšímu zachycení plnění hlavního cíle podniku, čímž je zvyšování jeho tržní hodnoty (Růčková, 2021).

Mezi často používané moderní ukazatele měření výkonnosti podniku patří ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA) a CFROI (Cash Flow Return on Investment, cash flow výnosnosti investice), jejichž podrobnějšímu popisu jsou věnovány následující podkapitoly. Dalšími moderními ukazateli jsou například diskontované cash flow, Return On Net Assets, Cash Return on Gross Assets (Kiselařová a Šoltés, 2017).

3.5.1 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economic Value Added) byl vytvořen konzultační společností *Stern Stewart & Company* v 90. letech 20. století jako nový způsob pro hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím měření ekonomického zisku a s ním spojené hodnoty pro vlastníky podniku (Shareholder Value) (Vochozka a kol., 2020). Kromě měření výkonnosti podniku lze ekonomickou přidanou hodnotu využít jako nástroj při hodnocení investičních projektů, řízení podniků, oceňování podniků a akvizicí a při motivování zaměstnanců (Mařík a kol., 2018).

Knápková a kol. (2017) definují, že „*ekonomická přidaná hodnota představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál.*“ Vochozka a kol. (2021) uvádí, že ukazatel ekonomické přidané hodnoty „*ustanovuje manažerům maximalizovat rozdíl mezi rentabilitou vloženého kapitálu a použitými náklady na tento kapitál. Právě přijetí tohoto konceptu je spojováno s očekáváním růstu efektivnosti alokace zdrojů a následným zvyšování akcionářské hodnoty.*“

Kiseľáková a Šoltés (2017) uvádí, že dle nákladů na kapitál lze rozlišit tři varianty výpočtu ukazatele EVA, jimiž jsou EVA entity, EVA equity a EVA APV. Základní a nejvíce využívanou variantou výpočtu je EVA entity, která zohledňuje zájmy akcionářů i věřitelů podniku, jelikož pracuje s úroky z cizího kapitálu. EVA equity se zaměřuje spíše na zájmy akcionářů (vlastníků) a stanovuje vyšší diskontní míry na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Nejméně využívaným případem je EVA APV, která stanovuje diskontní míru obdobně jako EVA equity, ale za předpokladu nulového zadlužení podniku.

Vzorec pro výpočet ukazatele EVA za období t je nejčastěji vyjádřen následovně (Čížinská, 2018):

$$EVA_t = NOPAT_t - Capital_{t-1} \cdot WACC, \quad (40)$$

kde:

$NOPAT_t$ (Net Operating Profit After Taxes) – provozní výsledek hospodaření v období t po zdanění,

$Capital_{t-1}$ – investovaný kapitál na počátku roku t využívaný k provozní činnosti podniku; = NOA (Net Operating Assets, čistá operační aktiva) – tatáž hodnota, ale nahlížena ze strany aktiv,

WACC (Weighted Average Costs of Capital) – průměrné vážené náklady na kapitál.

Ukazatel EVA lze vypočítat rovněž pomocí vzorce hodnotového rozpětí (Mařík a kol., 2018):

$$EVA_t = \left(\frac{NOPAT_t}{NOA_{t-1}} - WACC_t \right) \cdot NOA_{t-1} \quad (41)$$

Další možností jak vyjádřit ekonomickou přidanou hodnotu je pomocí rentability vlastního kapitálu dle následujícího vzorce (Knápková a kol., 2017):

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (42)$$

kde ROE značí rentabilitu vlastního kapitálu, r_e náklady na vlastní kapitál a VK je vlastní kapitál.

Výslednou hodnotu ukazatele EVA lze interpretovat tak, že je-li hodnota větší než nula je tvořena nová přidaná hodnota a je-li hodnota menší než nula, tak dochází ke snižování ceny majetku investorů (Vochozka a kol., 2021). Při nulové hodnotě EVA nedochází k efektivnímu zhodnocení investovaného kapitálu, jelikož je jeho efektivnost rovna nákladům na jeho pořízení.

Knápková a kol. (2017) uvádí, že jelikož účetnictví neodráží ekonomickou výkonnost podniku, tak je pro výpočet ekonomické přidané hodnoty zapotřebí transformovat vstupní účetní data tak, aby lépe odpovídala ekonomické skutečnosti. Při úpravách rozvahy a výkazu zisku a ztráty je především nutné očistit aktiva o položky nesouvisející s tvorbou operativního zisku podniku, vymezit čistá operativní aktiva a upravit výsledek hospodaření na operativní zisk. Následující podkapitoly jsou věnovány úpravám údajů pro výpočet jednotlivých složek vzorce – NOA, NOPAT a WACC.

3.5.1.1 NOA (Net Operating Assets)

NOA čili čistá operativní aktiva jsou aktiva krytá vlastním a úročeným cizím kapitálem, která produkují operativní zisk v podniku. Pro výpočet NOA je potřeba upravit rozvahu, která je východiskem pro jeho propočet. Nejprve je zapotřebí upravit hodnotu aktiv o aktivaci položek, které v rozvaze chybí, jsou jimi například (Knápková a kol., 2017):

- náklady spojené s očekávaným budoucím užitekem – náklady na vědu a výzkum, náklady spojené s reklamou a marketingem, náklady na logistiku, náklady na restrukturalizaci podniku, náklady na vzdělání zaměstnanců atd.;
- leasing a nájem;
- goodwill;
- oceňovací rozdíl u majetku;
- tiché rezervy.

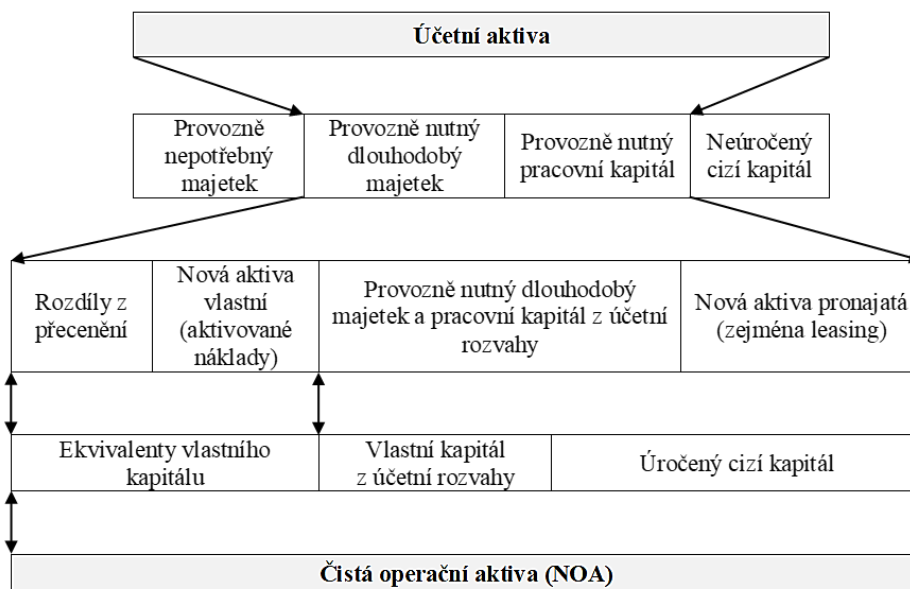
Dalším krokem dle Knápkové a kol. (2017) je určit aktiva, která nesouvisí s výkonem hlavní činnosti podniku či se zabezpečením jeho chodu a lze je proto vyloučit z propočtu NOA. Jedná se zejména o nedokončené investice, dlouhodobý finanční majetek (není-li investování hlavní činností podniku), krátkodobé cenné papíry nesloužící k operativní činnosti, strategické investice, peněžní prostředky (je-li částka vyšší než je nutné pro provoz firmy) a nevyužívané nemovitosti (neprovozní aktiva). Posledním krokem je snížit transformovaná aktiva o pasivní položky, které nenesou náklad (tj. neúročený cizí kapitál), což jsou krátkodobé neúročené závazky, položky časového rozlišení pasiv, nezpoptatněné dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků.

Mařík a kol. (2023) upozorňují, že za účelem dalších výpočtů je nutné promítnout úpravy hodnoty celkových aktiv (majetková část rozvahy) i na stranu celkových pasiv (finanční část rozvahy), jelikož dané úpravy musejí mít symetrický dopad. Do vlastního kapitálu je zařazena nová vyrovnávací položka „ekvivalenty vlastního kapitálu“, kam se promítají vybrané změny vyvolané úpravou aktiv, například vyloučení neoperačního aktiva, aktivace goodwill, tichých rezerv z přecenění, kumulované ztráty a zisky. Samostatně je nakládáno s aktivovaným leasingem či nájmem, jejichž hodnoty se promítají do cizích pasiv ve formě (leasingového) závazku. Rovněž je nutné vyřadit krátkodobé neúročené závazky (neúročené cizí zdroje) a přesunout nákladové rezervy nemající charakter skutečných závazků z cizích zdrojů do vlastního kapitálu.

Pro potřeby této diplomové práce je větší pozornost věnována postupu při aktivaci dlouhodobého nájmu nemovitosti. Při úpravě účetních dat o dlouhodobý nájem se postupuje obdobně jako při započítávání majetku pronajatého formou leasingu (Mařík a kol., 2018). Jedna z možností jak upravit účetní data je navýšit hodnotu aktiv o hodnotu majetku sníženou o odpisy, přičemž zůstatková cena je vedena na straně pasiv rozvahy společnosti jako závazek. Dle Knápkové a kol. (2017) je hodnota aktivace dlouhodobě pronajatých prostor dána jako rozdíl zůstatkové ceny nemovitosti a dodatečných ročních odpisů v jednotlivých letech. Výše dodatečných ročních odpisů je vypočtena jako podíl zůstatkové ceny a odhadovaného počtu let životnosti budovy, přičemž tato hodnota představuje krátkodobý závazek. Dlouhodobé závazky jsou navýšeny o zbytek odepisované částky. Dopad aktivace nemovitosti na náklady společnosti je více popsán v následující kapitole.

Mařík a kol. (2023) shrnují postup pro úpravu rozvahy k zjištění čistých operačních aktiv NOA následujících schématem (obrázek 2).

Obrázek 2 Schéma převodu účetní rozvahy na NOA prostřednictvím hlavních okruhů úprav účetních dat



Zdroj: vlastní úprava dle Mařík a kol. (2023)

3.5.1.2 NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)

NOPAT neboli čistý zisk z provozní činnosti po zdanění je operativní zisk podniku tvořený výsledkem hospodaření z hlavní činnosti doplněným o zisk či ztrátu položek s charakterem mimořádné činnosti nebo činnosti nesouvisející s provozem podniku (např. prodej dlouhodobého majetku a zásob) (Vochozka a kol., 2020). Hodnota NOPAT by tedy měla vycházet pouze z aktiv, která jsou součástí čistých operativních aktiv (NOA) podniku.

Výši NOPAT lze určit úpravou například výsledku hospodaření z běžné činnosti, případně je někdy pro výpočet rovněž využíván provozní výsledek hospodaření. Knápková a kol. (2017) uvádí následující úpravy výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním pro získání hodnoty NOPAT:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů (včetně implicitních úroků zahrnutých v leasingových platbách) a následně jejich přičtení k výsledku hospodaření;
- vyloučení mimořádně vysokých položek, které se nebudou opakovat (např. prodej dlouhodobého majetku, náklady spojené s propuštěním většího počtu zaměstnanců, rozpuštění nevyužitých rezerv apod.);
- vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv;
- vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, na školení zaměstnanců, reklamu apod.;
- započítání odhadnutých odpisů aktivovaných nákladů;
- zvážení vlivu změn na výsledek hospodaření při tvorbě a čerpání tichých rezerv, jež vznikají tvorbou nadměrných rezerv a vlivem odpisové politiky (při vyšším odpisování majetku, než jaká je skutečnost);
- vyloučení finančních výnosů a nákladů spojenými s dlouhodobým majetkem, který není součástí operativních aktiv;
- vyloučení leasingových plateb a dlouhodobých nájmu a následná úprava VH o položky spojené s aktivací leasingu a dlouhodobého nájmu do rozvahy.

Nakonec je potřeba upravenou hodnotu ještě snížit o výši daně, jelikož se jedná o operativní zisk po zdanění. Jedním z přístupů úpravy daní v NOPAT je pomocí přepočtu na skutečnou daňovou sazbu tak, že se splatná daň vydělí účetním VH a vznikne efektivní daňová sazba, kterou se následně vynásobí hodnota NOPAT (Mařík a kol., 2023).

Pro potřeby této diplomové práce je zvláště věnována pozornost dopadům aktivace dlouhodobého nájmu nemovitosti na výpočet NOPAT. Knápková a kol. (2017) uvádí, že nejprve je nutné vyloučit výši ročního nájemného ze služeb a následně provést aktivaci nákladů s ním spojené. Tyto náklady lze rozložit do tří položek na odpisy, nákladové úroky a údržba a správa nemovitostí. Pro stanovení nákladových úroků je potřeba určit úrokovou míru odhadnutou na základě úrokových měr z úvěrů s podobným rizikem (Mařík a kol., 2023). Za předpokladu, že roční nájemné pokrývá odpisy, nákladové úroky a náklady související s údržbou a správou nemovitosti, je výše nákladů na správu a údržbu výsledkem rozdílu výše ročního nájemného a dodatečných odpisů spolu s nákladovými úroky (Knápková a kol., 2017).

Mařík a kol. (2023) shrnují úpravy provozního výsledku hospodaření na dopočet NOPAT v následující tabulce č. 4.

Tabulka 4 Dopady úprav do VH a výpočet NOPAT

Provozní výsledek hospodaření z účetní výsledovky
(−) provozní výnosy z neoperačního majetku
(+) finanční výnosy z finančního majetku zahrnuté do NOA
(+) provozní náklady na neoperační majetek
(+) původní náklady s investičním charakterem
(−) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
(+) leasingová platba, příp. změna časového rozlišení (původní náklad na leasing)
(+) původní účetní odpis z odkupní ceny v letech po skončení leasingu
(−) nově kalkulované odpisy majetku pronajatého na leasing
(±) eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
(−) úprava daní na úroveň NOPAT
= NOPAT

Zdroj: vlastní úprava dle Mařík a kol. (2023)

Vochozka a kol. (2020) uvádí následující jednoduchý vzorec pro výpočet NOPAT prostřednictvím úpravy výše zisku před úroky a zdaněním o tzv. daňový štít:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - \text{sazba daně z příjmu právnických osob}) \quad (43)$$

3.5.1.3 WACC (Weighted Average Costs of Capital)

WACC neboli průměrné vážené náklady na kapitál představují náklady celkových investovaných dlouhodobých vlastních a cizích zdrojů. Hodnota WACC je ovlivněna způsobem užití vlastních zdrojů, samotným zdrojem kapitálu a celkově vazbou na strukturu kapitálu podniku. Vzorec pro výpočet je následující (Vochozka a kol., 2020):

$$\text{WACC} = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C}, \quad (44)$$

kde:

- r_d – náklady na cizí kapitál (tj. úrok),
- t – sazba daně z příjmu právnických osob,
- D (Debt) – cizí kapitál,
- C – celkový dlouhodobý investovaný kapitál,
- r_e – náklady na vlastní kapitál,
- E (Equity) – vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jednoduše představují úrok, který platí podnik věřitelům za zapůjčený kapitál. Lze je vypočítat jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které firma platí za využívání různých forem cizího kapitálu pro provoz podniku, snížené o tzv. daňový štít (Čížinská, 2018).

Pro náklady na cizí kapitál platí, že s vyšším podílem cizího kapitálu na celkovém kapitálu se zvyšuje zadluženost, čímž se snižuje stabilita podniku a podnik se stává pro věřitele rizikovějším, čímž stoupá úroková sazba každého dalšího dluhu a zvyšují se náklady na cizí kapitál (Kiselačková a Šoltés, 2017).

Vochozka a kol. (2020) uvádí, že náklady na cizí kapitál se pro potřeby externistů vypočítají prostřednictvím odvození úrokové míry z dlouhodobých úvěrů, což se vypočte jako poměr nákladových úroků a bankovních úvěrů.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují výnosová očekávání investorů podniku. Výše výnosového očekávání je odvozena od alternativního výnosu investice se stejnou mírou

rizika. Pro odhad těchto nákladů existuje několik metod, přičemž nejpoužívanější je model oceňování kapitálových aktiv CAPM nebo tzv. stavebnicový model (Knápková a kol., 2017).

Model CAPM je využíván především na vyspělých kapitálových trzích a je vhodný především pro akciové společnosti, jelikož koeficient β pracuje s výnosností akcií podniku. Náklady na vlastní kapitál prostřednictvím modelu CAPM lze vypočítat následujícím vzorcem (Vochozka a kol., 2020):

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f), \quad (45)$$

kde:

- r_f – bezriziková výnosová míra,
- β – koeficient měřící citlivost akcie na změny tržního portfolia,
- r_m – průměrná výnosnost kapitálového trhu,
- $(r_m - r_f)$ – prémie za systematické tržní riziko.

Využití modelu v praxi je komplikováno nesplnitelnými předpoklady, například existence bezrizikové sazby, dokonalost kapitálového trhu předpoklad, že investoři investují v jednom konkrétním časovém období (Mařík a kol., 2018).

Bezriziková úroková míra (r_f) je nejčastěji brána jako úroková míra státních dluhopisů s delší dobou splatnosti (minimálně 10 let), jelikož jsou považovány za málo rizikové (Čížinská, 2018). Úrokové sazby jsou publikovány Ministerstvem financí ČR a Českou národní bankou.

Riziková prémie trhu je rozdíl mezi průměrnou výnosností kapitálové trhu (r_m) a bezrizikovou míru výnosu (r_f). Průměrná výnosnost trhu je měřena globálním akciovým indexem, například index S&P 500 či v České republice index PX (Čížinská, 2018). Riziková prémie je většinou stanovena na základě historických dat, jelikož má silnou vazbu na minulá data. Odhadnuté výše rizikových premií pro národní trhy lze čerpat z webových stránek prof. Damodarana¹, jenž je stanovuje na základě přepočtu dat amerického kapitálového trhu a zohledňuje riziko konkrétní země, určované ratingem od ratingových agentur Moody's nebo S&P (Mařík a kol., 2018).

¹ DAMODARAN, Aswath. *Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran*. Online. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Koeficient β kvantifikuje riziko prostřednictvím měření citlivosti investice vůči trhu. Je-li hodnota β větší než 1, tak je riziko individuální akcie vyšší než průměrné systematické riziko, když je koeficient β menší než 1 je riziko nižší. Hodnota rovna 1 znamená, že se cena akcie mění současně s trhem (Vochozka a kol., 2020). Koeficient lze odhadnout prostřednictvím tří přístupů, a to z minulého vývoje (historické β), metodou analogie, nebo na základě analýzy faktorů (prognózované β) (Mařík a kol., 2023):

- *Historický koeficient β* je statistické zhodnocení skutečných předešlých výnosů dané akcie obchodované na trhu ve srovnání s reálnými předešlými výnosy akciového indexu. Koeficient je roven podílu kovariance výnosnosti akcie a trhu a rozptylu výnosností akciového indexu.
- *Metoda analogie* spočívá v použití koeficientu β veřejně obchodovaných podniků s podobným zaměřením, nebo celoodvětvový koeficient β . Vliv kapitálové struktury podniku je zohledněn v následujícím přepočtu zadluženého koeficientu β :

$$\beta_z = \beta_n \cdot \left[1 + \frac{CK}{VK} \cdot (1 - d) \right], \quad (46)$$

kde:

- β_z – β vlastního kapitálu u zadluženého podniku,
- β_n – β vlastního kapitálu u nezadluženého podniku,
- d – sazba daně z příjmů,
- CK – cizí kapitál v tržní hodnotě,
- VK – vlastní kapitál v tržní hodnotě.

Uvedený vzorec je často kritizován kvůli předpokladu bezrizikivosti cizího kapitálu, proto je tento mnohdy upravován následovně:

$$\beta_z = \beta_n \cdot \left[1 + (1 - d) \cdot \frac{CK}{VK} \right] - \beta_{CK} \cdot (1 - d) \cdot \frac{CK}{CK}, \quad (47)$$

kde β_{CK} je koeficient beta pro cizí kapitál.

Výši nezadluženého koeficientu β dle jednotlivých odvětví pro Spojené státy, Evropu, Japonsko, rozvojové státy a celý svět lze nalézt na webových stránkách profesora A. Damodarana².

- *Prognózované β* je založeno na identifikaci a analýze fundamentálních faktorů, jež mají vliv na velikost koeficientu. Je analyzováno působení daných faktorů na hodnotu zkoumaného podniku, z čehož je následně vyvozen odhad koeficientu beta.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál prostřednictvím **stavebnicového modelu** spočívá v přičtení určité přírážky za riziko k bezrizikové úrokové míře. Přírážky zahrnují rizikové složky spojené s podnikatelským prostředím, finančními faktory, rizikem spojeným se sníženou likviditou a popřípadě s dalšími riziky (Knápková a kol., 2017).

3.5.2 Tržní přidaná hodnota

Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added) je ukazatel pro měření výkonnosti podniku, jehož akcie jsou obchodovány na veřejných trzích (burzách). Ukazatel MVA je počítán jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a výší investovaného kapitálu (Knápková a kol, 2017). Čím vyšší je výsledná hodnota tržní přidané hodnoty, tím větší má podnik hodnotu pro akcionáře, dochází ke zhodnocení jejich prvotní investice a rozšiřuje se tím jejich bohatství, to vše v důsledku efektivní manažerské práce (Vochozka a kol., 2020). V opačném případě je-li výsledná hodnota ukazatele MVA nižší než nula, tak podnik snížil svou akcionářskou hodnotu.

Hodnota ukazatele tržní přidané hodnoty se zvyšuje, když je výnos z investovaného kapitálu větší než náklady na kapitál, dále při zachování stejné tržní hodnoty podniku i přes snížení výše investovaného kapitálu, či když se zvyšuje tržní hodnota podniku bez navýšení objemu investovaného kapitálu (Vochozka a kol., 2020).

Ukazatel tržní přidané hodnoty a ukazatel ekonomické přidané hodnoty jsou vzájemně propojeni, kdy MVA je současnou hodnotou veškeré budoucí EVA a kladné hodnoty EVA jsou podmínkou pro vytvoření tržní hodnoty podniku. Tržní přidanou hodnotu

² DAMODARAN, Aswath. *Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran*. Online. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Lze tedy vyjádřit jako součet budoucích diskontovaných hodnot ekonomické přidané hodnoty (Knápková a kol., 2017).

3.5.3 CFROI

CFROI (Cash Flow Return On Investment) neboli výnosnost investice je ekonomickým ukazatel pro měření výkonnosti podniku. Propočet tohoto ukazatele vychází z výpočtu tzv. vnitřního výnosového procenta, které je porovnáváno s průměrnými náklady kapitálu (Vochozka a kol., 2020). Nedostatkem při využití CFROI coby měřítka výkonnosti podniku je neschopnost zohlednit velikost vlivu jednotlivých projektů na celkovou tvorbu firemní hodnoty (Fotr a kol., 2020).

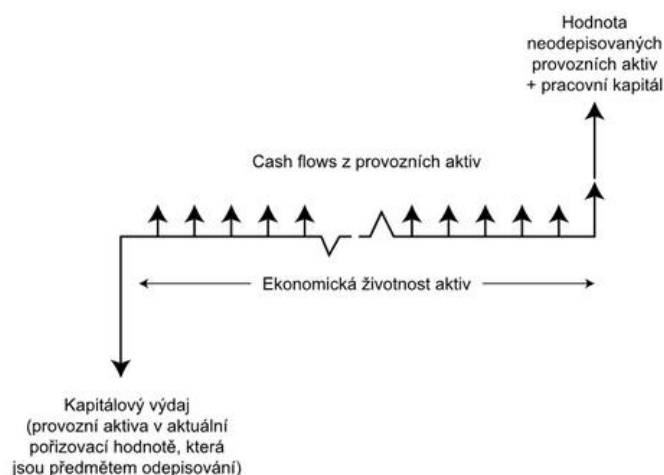
Výši ukazatele CFROI lze stanovit řešením uvedené rovnice s ohledem na proměnnou IRR (Fotr a kol., 2020):

$$\sum_{t=1}^n \frac{HPCF}{(1 + IRR)^t} + \frac{HNA}{(1 + IRR)^n} - SHI = 0, \quad (48)$$

kde *HPCF* jsou hrubé provozní peněžní toky, *IRR* je vnitřní výnosové procento, *HNA* je hodnota neodepisovaných aktiv, *SHI* je výše současných hrubých investic, *n* značí dobu životnosti aktiv a *t* jsou jednotlivé roky budoucího období *n*.

Hodnotu ukazatele, jehož podstata je znázorněna na obrázku 3, lze dle Vochozky a kol. (2020) interpretovat jako „*provozní výkonnost, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečné investice byl schopen generovat po čas životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném rozsahu, jakého dosáhl v monitorovaném období.*“ Je-li výsledná hodnota kladná, tak podnik během sledovaného období vytvořil hodnotu pro akcionáře, naopak záporná výsledná hodnota znamená snížení hodnoty podniku.

Obrázek 3 Podstata ukazatele CFROI



Zdroj: Vochozka a kol. (2020)

3.6 Komplexní ukazatele měření výkonnosti podniku

Komplexní metody pro měření výkonnosti podniku propojují finanční a nefinanční ukazatele výkonnosti. Je kladen důraz na nehmotná aktiva v podniku a jejich vliv na podnikovou výkonnost. Komplexní metody měření podnikové výkonnosti by měly splňovat určité požadavky, a to podporovat strategii podniku, obsahovat nefinanční indikátory jako doplněk finančních indikátorů a rozčlenit systém měřítek do subsystémů pro přesnější řízení na nižších úrovních v podniku (Wagner, 2009). Mezi nejznámější komplexní přístupy pro měření výkonnosti podniku patří například Balanced Scorecard (BSC) a Model excellence EFQM. K inovativním přístupům pro měření výkonnosti podniku lze také zařadit například na udržitelnost zaměřený koncept Triple Bottom Line (TBL).

3.6.1 Balanced Scorecard (BSC)

Dle Madsen a Stenheim (2015) byla koncepce Balanced Scorecard (BSC) poprvé publikována v roce 1992 Robertem S. Kaplanem a Davidem P. Nortonem v časopise *Harvard Business Review* jako nový strategický nástroj pro lepší manažerské rozhodování ve velkých podnicích. Základní myšlenkou této metody je měření výkonnosti podniku prostřednictvím takových parametrů, jež mají lepší vypovídající hodnotu než ukazatele rentability, jelikož reflektují finanční i nefinanční stránku podniku. Uživatelé BSC jakožto nástroje pro měření výkonnosti a řízení podnikatelských jednotek jsou manažeři, jež

prostřednictvím tohoto komplexního rámce převádějí vize a strategie podniku na soubor měřítek výkonnosti (Vochozka a kol., 2020).

Parametry podnikové výkonnosti pro potřeby BSC lze rozdělit do čtyř tzv. perspektiv, a to na finanční perspektivu, zákaznickou perspektivu, perspektivu interních procesů a perspektivu učení se a růstu. Vochozka a kol. (2020) uvádí, že tyto perspektivy *„jsou schopné určit rovnováhu dlouhodobých a krátkodobých cílů, požadovaných výstupů a hybných sil těchto výstupů a tvrdých, měkkých a subjektivních měřítek.“* Každá z perspektiv odpovídá na svou ústřední otázku:

- Finanční perspektiva: *„Abychom měli finanční úspěch, jak bychom měli postupovat před akcionáři?“*
- Zákaznická perspektiva: *„Abychom naplnili naši vizi, jak bychom měli postupovat před zákazníky?“*
- Perspektiva interních procesů: *„Abychom uspokojili naše zákazníky i akcionáře, v jakých podnikových procesech musíme být nejlepší?“*
- Perspektiva učení se a růstu: *„Abychom naplnili naši vizi, jak si udržíme schopnost měnit se a zlepšovat?“*

Kopecka (2015) uvádí, že **finanční perspektiva** se zaměřuje na uspokojování vlastníků podniku prostřednictvím zhodnocení jejich investic. Z hlediska finanční perspektivy je tedy cílem podniku tvořit hodnotu, uspokojovat akcionáře a uspět proti konkurenci. Jedním z přístupů jak dosáhnout cíle je navýšením produktivity, především zvyšováním efektivnosti využití aktiv a snížením nákladů. Dalším možným přístupem pro navýšení hodnoty podniku je zvýšením výnosů, například vytvářením dodatečných příjmů ze stávajících produktů jejich prodejem na nových trzích.

Zákaznická perspektiva se věnuje především spokojenosti zákazníka, kvalitě poskytovaných produktů či služeb a spolupráci se zákazníkem. Možnými výstupy této perspektivy jsou spokojenost, loajalita a ziskovost zákazníků, podíl podniku na trhu a podíl na prodeji v určitých oborech (Fotr a kol., 2017). Zákaznická perspektiva je navázána na perspektivu finanční prostřednictvím sledování výše tržeb a ziskovosti podniku (Pavelková a Knápková, 2012).

Perspektiva interních procesů je zaměřena na řízení a organizaci podnikových procesů s cílem co nejpríznivějšího poměru mezi výstupy a vstupy podniku. Pozornost je věnována především klíčovým řídicím procesům, které jsou potřebné pro úspěšné naplnění

firemní strategie a jejich cílů. Jsou jimi procesy řízení provozu, procesy řízení zákazníků, inovační procesy, regulační a sociální procesy (Kopecka, 2015).

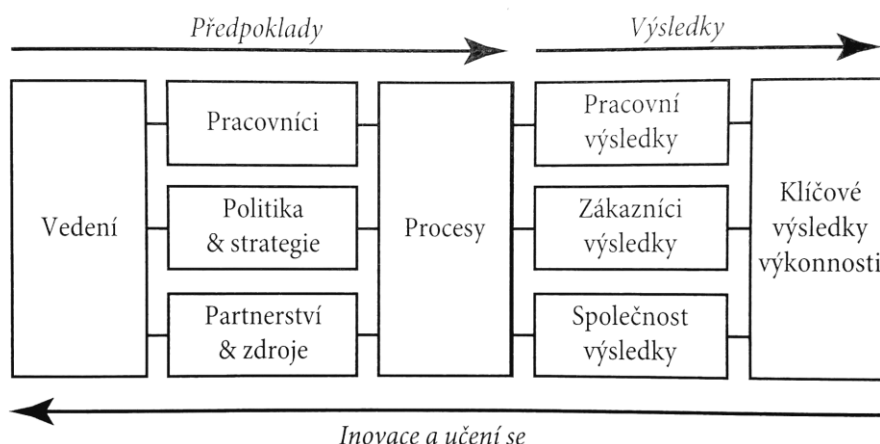
Perspektiva učení se a růstu se věnuje rozvoji firmy prostřednictvím tří hlavních zdrojů, jimiž jsou zaměstnanci, informační systémy a podnikové procedury. Schopnost firmy zvyšovat svou výkonnost je dána schopnostmi zaměstnanců (jejich kvalifikace, znalosti a dovednosti), kvalitou informačních systémů a technologické infrastruktury, motivací zaměstnanců a úrovní odměňování, delegováním pravomocí (organizační strukturou) a angažovaností (Pavelková a Knápková, 2012).

3.6.2 Model Excelence EFQM

Model Excelence EFQM (EFQM Excellence Model) byl vytvořen v 90. letech 20. století *Evropskou nadací pro management jakosti* (EFQM – European Foundation for Quality Management) jako komplexní nástroj řízení pro sebehodnocení podniku a zlepšování výkonnosti v různých obchodních činnostech (Vochozka a kol., 2020). Od roku 2002 spolupracuje *Česká společnost pro jakost* s organizací EFQM a je jako jediná v ČR oprávněna vzdělávat o modelu EFQM (Centrum excelence, © 2023).

Model EFQM je rozčleněn do 9 hlavních kritérií (obrázek 4), přičemž prvních pět kritérií (vedení, pracovníci, politika a strategie, partnerství a zdroje, procesy) jsou předpoklady pro to, co organizace dělá, aby byla úspěšná a další čtyři kritéria (výsledky pracovníků, zákazníků, společnosti a klíčové výsledky výkonnosti) hodnotí firmu prostřednictvím dosažených výsledků a cílů předem stanovených (Pavelková a Knápková, 2012).

Obrázek 4 Model EFQM



Zdroj: Pavelková a Knápková (2012)

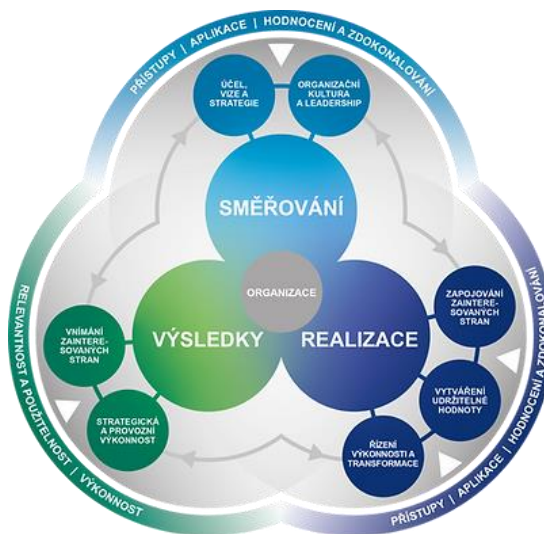
V rámci modelu je využita logika RADAR (akronym anglických slov Results, Approach, Deployment, Assessment, Refinement), jež slouží k bodovému hodnocení. Tento diagnostický nástroj napomáhá společnosti k lepším pracovním procesům a při hledání silných stránek a příležitostí pro zlepšení výkonnosti. Metodika radí organizaci s postupem, jak zvýšit svou prosperitu, a to tak, že se nejprve určí výsledky, kterých chce společnost dosáhnout, poté se stanovují vhodné přístupy pro dosažení požadovaných výsledků, následně se tyto přístupy uvádějí do praxe, v závěru se výsledky zhodnotí a upřesní se nasazené přístupy (ITQM, 2023).

V roce 2020 byl představen nový model EFQM, jež má sloužit spíše než referenční rámec pro dosažení externího ocenění jako manažerský nástroj, který napomáhá s řízením změn, rozvíjením hodnot, transformací organizační struktury a zlepšováním výkonnosti organizace inovacemi. Podstata tohoto modelu je založena na kladení tří otázek (Centrum excellence, © 2023):

- *WHY: „Proč“ organizace funguje? Jaký účel naplňuje? Proč zrovna tato strategie?*
- *HOW: „Jak“ má v úmyslu naplňovat svůj účel a strategii?*
- *WHAT: „Čeho“ doposud skutečně dosáhla? „Čeho“ chce dosáhnout zítra?*

Na základě těchto otázek je model strukturován do tří oblastí, a to směřování (vycházející z otázky „Proč“), realizace („Jak“) a výsledky („Čeho“). Grafické znázornění nového modelu EFQM je na obrázku č. 5.

Obrázek 5 Struktura nového modelu EFQM



Zdroj: Centrum excellence (© 2023)

3.6.3 Triple Bottom Line (TBL)

Miller (2020) uvádí, že model Triple Bottom Line (TBL, 3BL) je rámec, kterým se hodnotí výkonnost podniku s ohledem na finanční, sociální a environmentální hlediska. Tento koncept vznikl v reakci na narůstající tlak potřeby trvale udržitelného rozvoje a etického podnikání. Podnik by se totiž neměl zaměřovat pouze na generování zisku (finanční výkonnost), ale také na své sociální a environmentální dopady.

Dle Stedman a Gillis (2023) myšlenku Triple Bottom Line začal prosazovat britský podnikový konzultant John Elkington v roce 1994 jako přístup pro měření výkonnosti v korporátní Americe. Tento model se skládá ze tří hlavních složek, nazývaných "Three P's" – People (Lidé), Planet (Planeta) a Profit (Zisk):

- **People (Lidé):** Tato složka měří sociální odpovědnost organizace vůči všem zainteresovaným stranám, například akcionářům, zaměstnancům a dodavatelům. Součástí toho rozměru je zhodnocení bezpečnosti pracovního prostředí, dopadů na budoucí generace, spravedlivý plat, diverzita, podpora lidských práv, rovnost žen a mužů atd.
- **Planet (Planeta):** Tento rozměr zhodnocuje dopad organizace na životní prostředí a míru implementace udržitelnosti v podnikání. V rámci udržitelnosti jsou klíčovými faktory například snižování uhlíkových stop, využívání obnovitelných zdrojů, nižší spotřeba energie, recyklace, snižování emisí skleníkových plynů a používání materiálů z etických zdrojů.

- Profit (Zisk): Pro měření zisku jsou většinou využívány klasické finanční ukazatele, ale v rámci TBL mohou být při jeho měření rovněž zvaženy socioekonomické a ekologicky efektivní faktory. Například etické obchodní praktiky, spravedlivé chování v rámci obchodních vztahů a odpovědná správa.

Kenton (2023) uvádí, jak je možné jednotlivé složky modelu TBL změřit. Rozměr Profit je nejčastěji evidován jako čistý zisk za celou společnost. V rámci složky People jsou měřeny finanční i nefinanční prvky. Možnými způsoby měření v rámci tohoto rozměru je průměrná mzda zaměstnanců vůči výši minimální mzdy, průměrné zaměstnanecké výhody, průměrný počet využitých hodin placené dovolené, demografická analýza zaměstnanců a prodejců a monitorování návratnosti produktů v různých geografických oblastech s cílem zajistit stejnou kvalitu výrobku napříč demografickými oblastmi. Měření složky Planet je nejobtížnější, jelikož je velmi závislé na odborných znalostech vztahující se k dané problematice. Je možné však využít i několik běžných metod environmentálního měření, například hmotnost podnikem vyprodukovaného odpadu, množství spotřebované energie a fosilních paliv, podíl materiálu a surovin získaných eticky a zjišťování snížení emisí skleníkových plynů pomocí porovnání minulých a současných (výrobních) procesů podniku.

Organizace, jež používají pro měření výkonnosti koncept TBL, mohou v důsledku nabýt následujících výhod: nižší spotřeba energie a tím nižší náklady, propagace udržitelnosti podnikání v rámci marketingové kampaně, vyšší loajalita zaměstnanců, větší atraktivita podniku pro nové zaměstnance, vyšší produktivita vzniklá provozní efektivitou, větší transparentnost (navýšení atraktivity podniku pro investory), vyšší prodej vzniklý v důsledku lepšího vnímání podnikové značky apod. (Stedman a Gillis, 2023).

4 Vlastní práce

Tato část práce je nejprve věnována charakteristice vybraného podniku HW group s.r.o. Poté je provedena analýza vybrané společnosti prostřednictvím zvolených klasických a moderních ukazatelů měření výkonnosti podniku. Hlavním zdrojem dat a informací pro zpracování praktické části práce jsou účetní výkazy a interní materiály společnosti.

4.1 Charakteristika vybraného podniku

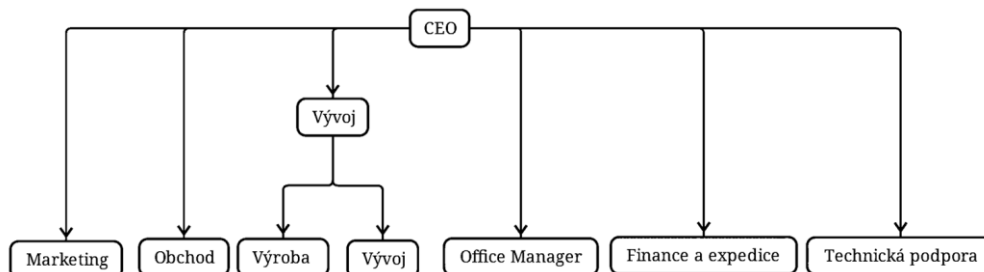
HW group s.r.o. je česká firma specializující se především na vývoj a výrobu zařízení pro vzdálené monitorování ekosystému. Společnost se sídlem na Praze 2 byla založena 23. října 2003 společníky a jednatelem Janem Řehákem, Petrem Lukášem a Petrem Agulárem. Od června 2016 vystupuje Jan Řehák jako jediný jednatel firmy s 100% obchodním podílem. V období od prosince 2017 do ledna 2021 byl zapsán pan Jiří Slabý jako prokurista společnosti, zmocněnec k právnímu jednání v otázkách provozu společnosti.

Portfolio společnosti HW group s.r.o. je tvořeno více než 300 různými produkty, které se využívají pro vzdálený monitoring prostředí. Jedná se zejména o různé senzory a detektory sloužící ke zjišťování například teploty, vlhkosti, CO₂, napětí a energie v prostředí (HW group, © 2023). Včetně výroby hardware (senzory a zařízení) firma vyvíjí a nabízí související softwary a služby. Firma prodává své produkty předně prostřednictvím obchodních vztahů B2B, tedy vztah výrobce – distributor – zákazník. Produkty firmy jsou distribuovány po celém světě sítí s více jak 50 distributory, kterými jsou například rakouský Bellequip GmbH, norský Direktronik AB či americký Ventronix inc. Společnost HW group s.r.o. má rovněž obchodní a marketingový tým ST-HW, který se zaměřuje na distribuci na trzích Středního východu, Afriky a Austrálie. V České republice a na Slovensku je exkluzivním distributorem společnost HW server s.r.o.

Společnost HW group s.r.o. má v průměru 18 zaměstnanců včetně jednatele, který představuje její statutární orgán. Organizační schéma společnosti k prosinci 2022 je zjednodušeně vyobrazeno na obrázku 6. V čele firmy je výkonný ředitel společnosti (Chief executive officer, CEO), který je zároveň jejím jednatelem a vlastníkem. Vedení firmy je dále tvořeno řediteli oddělení výroby a financí, vývoje a obchodu. Společnost je rozdělena na oddělení technické podpory, financí a expedice, výroby, vývoje, obchodu a marketingu.

Organizační struktura je rovněž doplněna o pozici Office Managera, který zajišťuje především administrativní procesy ve firmě.

Obrázek 6 Organizační schéma společnosti HW group s.r.o. (prosinec 2022)



Zdroj: vlastní zpracování (2023)

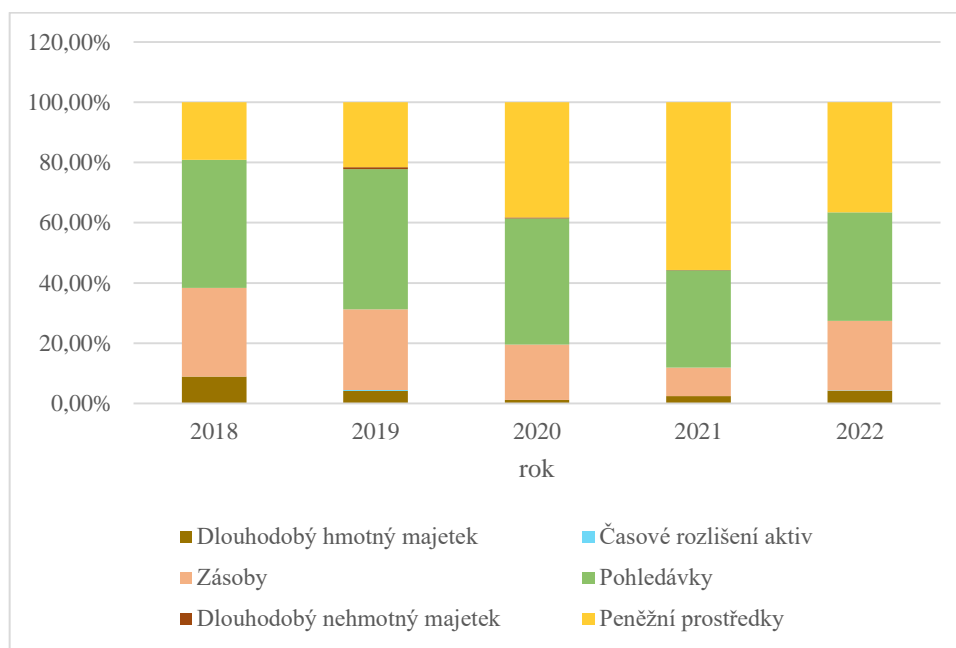
4.2 Analýza výkonnosti vybraného podniku

4.2.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza zkoumá strukturu rozvahy a výkazu zisku a ztráty podle podílu jednotlivých složek na celkové hodnotě aktiv, pasiv, výnosů či nákladů společnosti v období od roku 2018 do roku 2022. Výsledné hodnoty vertikální analýzy jsou vypočteny dle vzorce (1) z podkladových dat v příloze č. 1 a 2, kterými jsou zjednodušená rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti v druhovém členění za sledované období. Dosažené výsledky vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou dostupné v přílohách (příloha 3–5) a graficky vyjádřeny v následujících grafech.

Graf 1 zachycuje vertikální analýzu aktiv společnosti v letech 2018 až 2022. Z provedené analýzy je patrné, že největší podíl na hodnotě celkových aktiv mají ve všech sledovaných letech pohledávky, zásoby a peněžní prostředky. Dále jsou ve struktuře aktiv společnosti evidovány položky dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a časového rozlišení aktiv.

Graf 1 Vertikální analýza aktiv společnosti HW Group s.r.o. v letech 2018–2022



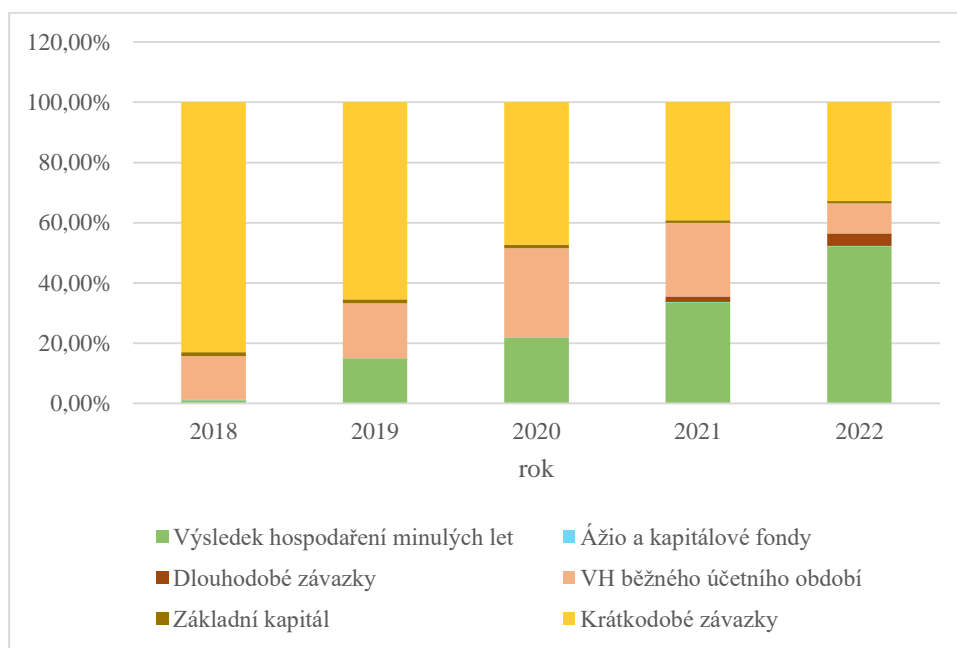
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Největší podíl pohledávek na celkových aktivech byl v roce 2019, kdy hodnota krátkodobých pohledávek dosahovala výše 7 527 tis. Kč a představovala 46,53 % celkových aktiv společnosti HW group s.r.o. Další výrazný výkyv ve struktuře aktiv společnosti je evidován v roce 2021, kdy hodnota peněžních prostředků, konkrétně peněžních prostředků na účtech, dosahovala výše 14 280 tis. Kč a tvořila 55,72 % aktiv. Společnost držela větší obnos peněžních prostředků na účtech především proto, aby mohla okamžitě zprostředkovat nákup elektronických součástek z Asie, jejichž dostupnost ve sledovaném období byla velmi volatilní. Důvodem byly zejména důsledky koronavirové pandemie, narušené dodavatelské řetězce, zablokování Suezského průplavu a dlouhodobé krize polovodičového průmyslu, jenž vyústily v celosvětový nedostatek elektronických součástek (ipe2U.cz, 2023). Společnost HW group s.r.o. byla v důsledku těchto skutečností nucena hledat alternativní dodavatele a především alternativní součástky. Tyto kroky vedly ke zvýšení nákladů na nákup součástek, jelikož docházelo k navýšení cen jednotlivých součástek až na stonásobek jejich původní ceny. Významnou část výsledné hodnoty položky zásob tvoří materiál, který ve sledovaném období dosahoval průměrné výše zhruba 3 380 tis. Kč. Největší podíl zásob na celkových aktivech byl zaznamenán v roce 2018, a to 29,49 %. Položka časového rozlišení aktiv rozšiřuje strukturu aktiv společnosti v letech 2019 a 2022, kdy firma časově rozlišila předplatné tiskovin v celkové výši 54 tis. Kč a 36 tis. Kč. V roce 2018 tvořila

položka dlouhodobého hmotného majetku významný podíl na celkové hodnotě aktiv oproti ostatním rokům sledovaného období, a to 8,90 %.

Vertikální analýza pasiv společnosti HW group v období 2018–2022 je vykreslena na grafu 2.

Graf 2 Vertikální analýza pasiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

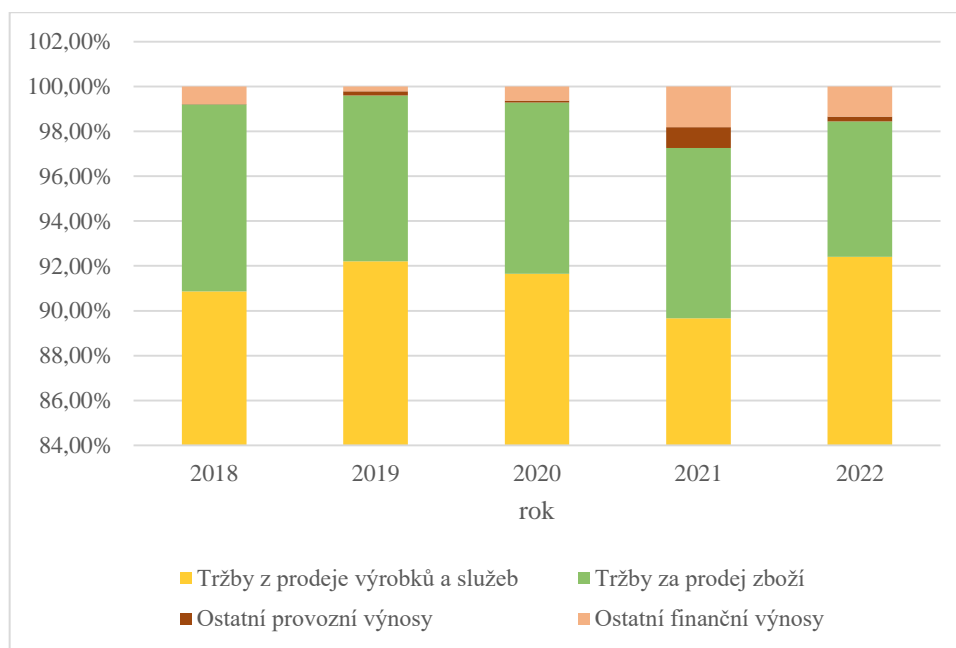
Z provedeného procentuálního rozboru dat je patrné, že se podíl krátkodobých závazků na celkové hodnotě pasiv v průběhu let zmenšoval, a naopak se navyšoval podíl výsledku hospodaření minulých let. V roce 2018 tvořily krátkodobé závazky 82,98 % celkových pasiv s hodnotou 12 832 tis. Kč. Výsledek hospodaření minulých let představoval v roce 2022 52,27 % hodnoty celkových pasiv společnosti HW group s.r.o., což byl meziroční nárůst zhruba o 18,6 procentních bodů (p. b.). Navyšování VH minulých let společnosti indikuje její schopnost tvořit hodnotu a zisk. Na zisk společnosti ve sledovaném období měla rovněž vliv zvyšující se poptávka po produktech společnosti v důsledku zvýšení povědomí o internetu věcí (Internet of Things, IoT) a s ním spojeném přechodu České republiky na 5G síť. Pojmem IoT se primárně myslí dálkově ovladatelné přístroje, které mezi sebou mohou komunikovat a sdílet informace (5G v Česku, 2023). Navýšení zájmu populace o tyto produkty vedlo ke vstoupení společnosti HW group s.r.o., která už několik let tento typ produktů vyráběla, do širšího povědomí a navýšení poptávky po produktech firmy.

Ve sledovaném období tvořil výsledek hospodaření běžného období v průměru 19,3 % celkových pasiv v jednotlivých letech. Od roku 2021 byla struktura pasiv společnosti rozšířena o položku dlouhodobých závazků, které představují v průměru 3 % celkových pasiv. Podíl základního kapitálu a položka ážia a kapitálových fondů představují zhruba 1 % výsledné hodnoty celkových pasiv ve všech sledovaných letech.

Při procentuálním rozboru výkazu zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. za období 2018–2022 byla zvlášť provedena vertikální analýza výnosů a vertikální analýza nákladů, které jsou dostupné v příloze č. 5.

Na grafu 3 je znázorněn podíl jednotlivých relevantních položek výnosů na celkové hodnotě výnosů společnosti, jejichž výpočet vychází z podkladových dat v příloze č. 2.

Graf 3 Vertikální analýza výnosů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022



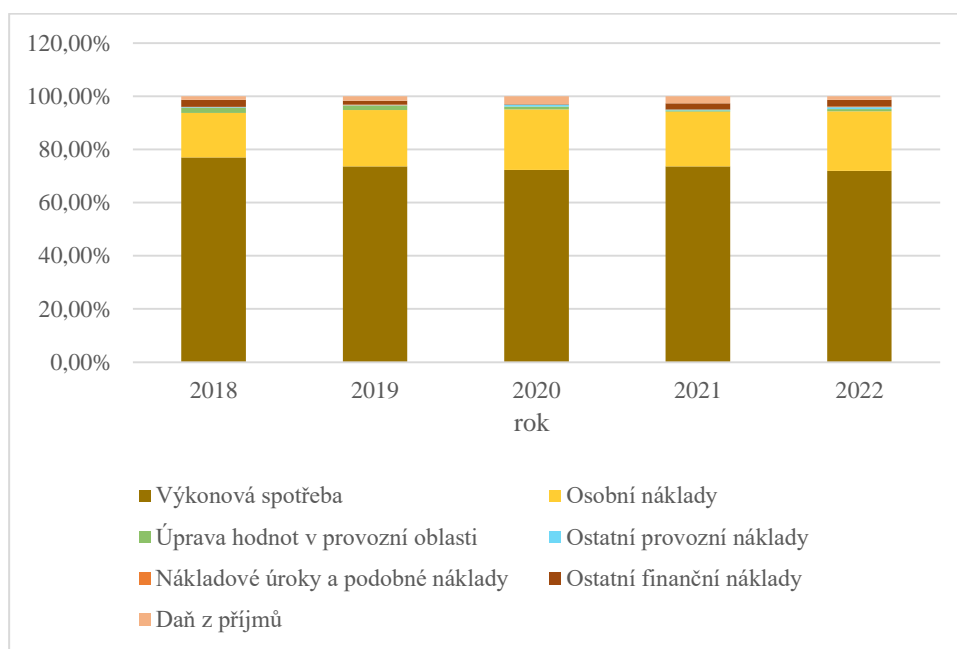
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Tržby z prodeje výrobků a služeb tvořily přibližně 90% podíl na výnosech firmy ve sledovaných letech, největšího podílu bylo dosaženo v roce 2022, a to 92,40 % s hodnotou 53 212 tis. Kč. Na velikost tržeb a s nimi spojeného zisku společnosti měla vliv, jak již bylo zmíněno, narůstající poptávka po produktech podporující implementaci IoT a rovněž posílení propagace společnosti prostřednictvím multimediálního marketingu, který podpořil prodej produktů. Tržby z prodeje zboží tvořily ve sledovaném období 6,03–8,34 % objemu

výnosů. Nejnižší podíl byl evidován v roce 2022 a nejvyšší v roce 2018. Celkové tržby tvoří v průměru více než 98,7 % celkových výnosů společnosti. Na výnosech firmy se dále podílí ostatní finanční výnosy a ostatní provozní výnosy. V roce 2021 měly ostatní finanční výnosy největší evidovanou relativní hodnotu za sledované období, a to 1,82 %. Na výši této položky výnosů měla vliv práce společnosti s měnovými kurzy a z nich plynoucí kurzové zisky. S ohledem na mezinárodní obchodní vztahy společnosti probíhá většina obchodních transakcí v zahraničních měnách, nejčastěji eura či americké dolary. Rovněž v daném roce dosáhly ostatní provozní výnosy maximální hodnoty, konkrétně 0,93% podíl na celkových výnosech.

Následující graf (graf č. 4) zobrazuje podíl jednotlivých relevantních položek nákladů na celkové hodnotě nákladů společnosti v letech 2018–2022, jejichž výpočet vychází z podkladových dat v příloze č. 2.

Graf 4 Vertikální analýza nákladů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Největší část nákladů je tvořena výkonovou spotřebou, která v průběhu sledovaných let zaujímala v průměru 73,65 % relevantního podílu. Výkonová spotřeba analyzované společnosti byla ve sledovaných letech tvořena především spotřebou materiálu a energie a službami, kam patřily především výdaje na nájemné a náklady související s prodejem

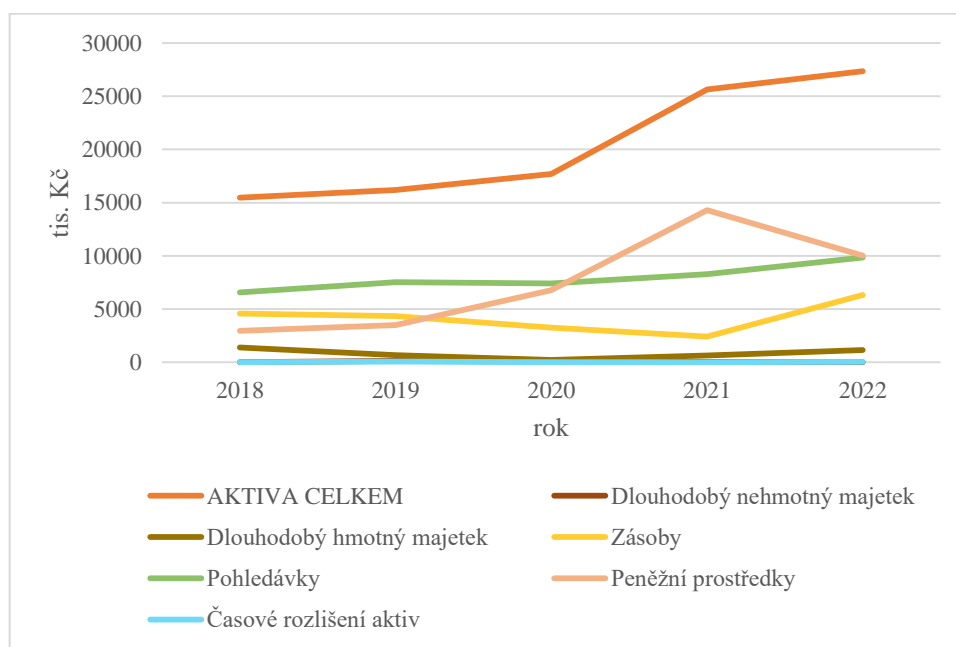
služeb. Další významnou část tvoří osobní náklady, především mzdové náklady, jejichž podíl mezi roky 2018 a 2022 narostl o 5 p. b. Struktura nákladů firmy HW group s.r.o. je dále tvořena ostatními provozními a finančními náklady, úpravou hodnot v provozní oblasti, nákladovými úroky a daní z příjmu, které po dobu sledovaných let měly 5,01–6,34% podíl na celkových nákladech.

4.2.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Při horizontální analýze rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. za období let 2018–2022 byly sledovány relativní i absolutní meziroční změny jednotlivých položek. Výpočet absolutní změny vychází ze vzorce č. 2 a výpočet relativní změny ze vzorce č. 3. Podrobné horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v přílohách č. 6 a 7 a vychází z podkladových dat v přílohách č. 1 a 2.

Na grafu 5 je znázorněn vývoj hodnot jednotlivých položek aktiv společnosti HW group s.r.o. od roku 2018 do roku 2022.

Graf 5 Analýza vývoje aktiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

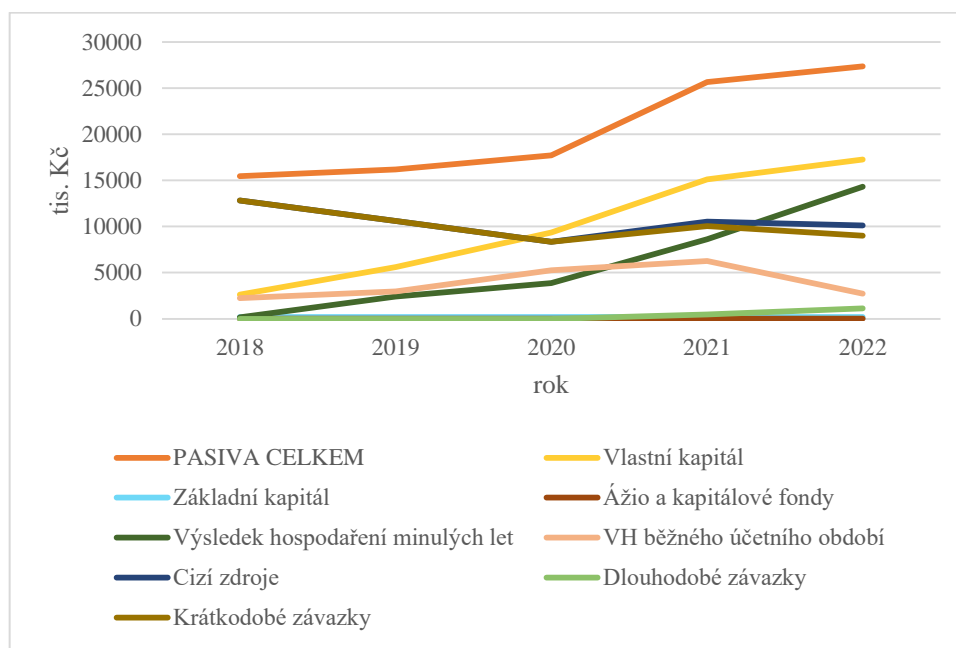


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Z analýzy vývoje celkových aktiv je patrné, že docházelo k meziročnímu nárůstu jejich celkové hodnoty. Největší změna nastala mezi rokem 2020 a 2021, kdy došlo k relativní změně hodnoty celkových aktiv o 44,92 %. Největší výkyv v daném období zaznamenala položka peněžních prostředků, ve které došlo k meziročnímu navýšení o 7 530 tis. Kč. Důvodem k nárůstu hodnoty bylo především zvýšení cen výrobků v reakci na vynucený nárůst nákladů. Rovněž firma začala držet více peněz na účtech pro potřeby okamžitého nákupu součástek od distributorů z Asie, jejichž nabídka v daném období byla vysoce volatilní. Též byl v roce 2021 firmě poskytnut dlouhodobý úvěr na nákup dlouhodobého hmotného majetku. Změny u položek dlouhodobého majetku vznikaly především v důsledku jeho nákupu či prodeje, které firma ve sledovaném období udělala. V roce 2018 společnost pořídila dva nové notebooky v celkové hodnotě 200 tis. Kč. Nárůst výše dlouhodobého nehmotného majetku v letech 2019/2018 o 116 tis. Kč způsobil nákup licence Highstock v pořizovací ceně 135 tis. Kč. Nárůst dlouhodobého hmotného majetku v letech 2021 a 2022 vznikl pořízením nových firemních automobilů Škoda Karoq v celkové hodnotě 578 tis. Kč a Volkswagen Tiguan v celkové hodnotě 1 058 tis. Kč. V roce 2021 dosahovaly zásoby zhruba poloviční hodnoty oproti roku 2018. V letech 2020/2019 a 2021/2020 docházelo k meziročnímu poklesu o 25 %. Ke snížení zásob společnosti došlo v důsledku špatné dostupnosti výrobního materiálu, především kvůli celosvětovému nedostatku elektronických součástek. Proto bylo prodáváno ze skladových zásob, což vedlo ke snížení celkového stavu zásob výrobků. V letech 2020/2019 došlo k poklesu krátkodobých pohledávek o 1,15 %, což je pokles přibližně o 114 tis. Kč. Ve všech letech sledovaného období kromě roku 2021 evidovala společnost neuhrazené pohledávky po splatnosti delší než 30 dní, a to v částce 258–2 362 tis. Kč. Výkyvy ve vývoji časového rozlišení aktiv způsobil nákup předplatného tiskovin v letech 2019 a 2022.

Graf 6 znázorňuje analýzu vývoje pasiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022. Z provedené analýzy je zřejmý meziroční nárůst hodnoty celkových pasiv, přičemž v letech 2021/2020 je zaznamenán nárůst největší, a to o 44,92 %. Mezi roky 2018 a 2022 došlo k nárůstu hodnoty celkových pasiv o více než 11,9 milionů Kč.

Graf 6 Analýza vývoje pasiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

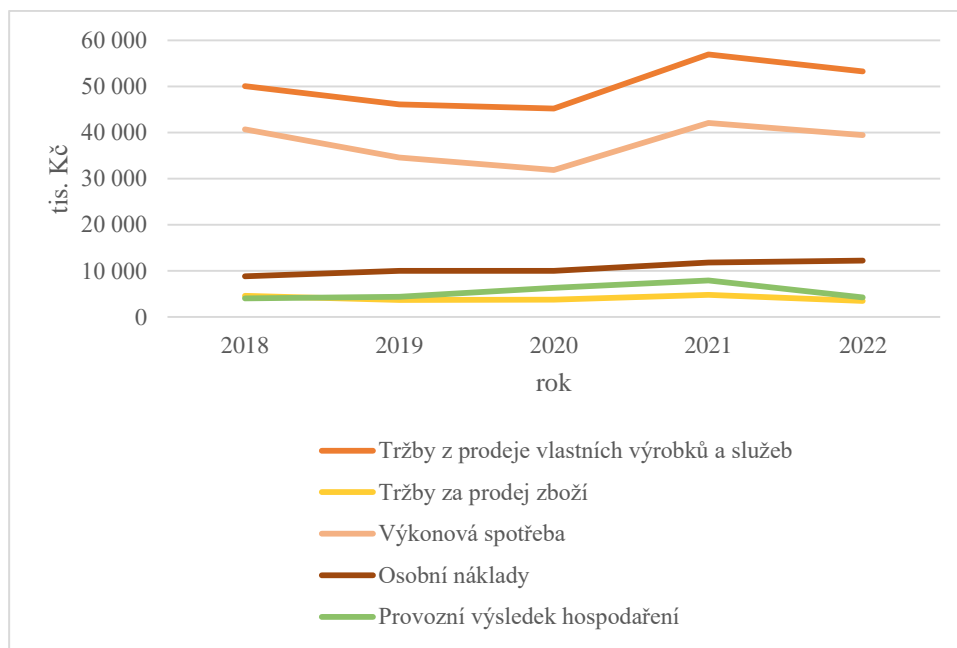


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Výše základního kapitálu se v průběhu sledovaných let meziročně neměnila, ale měla konstantní výši 200 tis. Kč. Hodnota ážia byla ve sledovaných letech rovněž konstantní s částkou 10 tis. Kč. Prudké nárůsty byly evidovány u položky výsledku hospodaření minulých let, konkrétně nerozděleného zisku minulých let. Například v letech 2019/2018 došlo k jeho nárůstu o 1 308,72 % a v letech 2021/2020 o 122,45 %. Tyto nárůsty hodnot byly způsobeny především tím, že firma přestala rozdělovat zisk mezi společníky. Výsledek běžného účetního období měl po dobu sledovaného období rostoucí tendenci, kromě let 2022/2021, kdy došlo k poklesu o 56,4 %. Nárůsty položek výsledku hospodaření měly vliv na rostoucí úroveň vlastního kapitálu, který v průměru meziročně rostl přibližně o 63 %. Dlouhodobé závazky, respektive dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím, vzrostly v letech 2022/2021 o 134,93 %, protože společnost v roce 2021 a 2022 pořídila dlouhodobé bankovní úvěry na nákup nových osobních automobilů. V průběhu sledovaného období je průměrná výše relativní změny krátkodobých závazků -7,2 %. Největší absolutní změna byla evidována v letech 2019/2018, kdy krátkodobé závazky společnosti klesly o 2 246 tis. Kč. Výrazný vliv na změnu měl pokles položky závazky ke společníkům, která meziročně poklesla o 1 963 tis. Kč, jelikož firma v daném období přestala vyplácet peníze společníkům.

Podrobná horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. za období 2018–2022, která vychází z podkladových dat v příloze č. 2, je dostupná v příloze č. 7. V rámci horizontální analýzy byly sledovány absolutní i relativní změny položek výkazu zisku a ztráty. Na následujícím grafu 7 je vykreslen vývoj relevantních položek VZZ společnosti, které mají značný vliv na výši provozního výsledku hospodaření ve sledovaných letech.

Graf 7 Analýza vývoje vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Z grafu je patrné, že položky tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a výkonová spotřeba měly ve sledovaném období obdobný vývoj. Mezi roky 2018 až 2020 docházelo k meziročním poklesům obou položek, a naopak v letech 2021/2020 došlo k nárůstu tržeb z prodaných vlastních výrobků a služeb o 25,92 % a výkonové spotřeby o 32,17 %. Prudký nárůst tržeb z prodeje výrobků a služeb byl způsoben uvolněním zahraničního obchodu po koronavirové pandemii, respektive zrušením restrikcí, které se na něj vztahovaly. Rovněž v daném období došlo k nárůstu prodeje služeb, konkrétně softwaru, který se vztahoval k novému výrobku. Mezi roky 2020 a 2022 narostly tržby z prodeje služeb na trojnásobek původní hodnoty. Tržby za prodej zboží ve sledovaném období evidovaly největší meziroční nárůst (+27,97 %) v letech 2021/2020 a největší meziroční pokles (-27,93 %) v letech 2022/2021. Na prudký nárůst tržeb měla vliv především navýšená poptávka po omezení

zahraničního obchodu v důsledku koronavirové pandemie, avšak to vedlo k nasycení trhu a došlo v následujícím roce k jejich značnému poklesu. Rovněž v důsledku vyšší míry inflace, než měla v roce 2022 většina členských států Evropské unie (E15.cz, 2023) a zdražování nákladů na výrobu kvůli zdražování cen energií s ohledem na válečný konflikt na Ukrajině, byla společnost HW group s.r.o. nucena zvyšovat ceny svých produktů, což mělo za následek omezenou konkurenceschopnost v cenové politice na evropském a světovém trhu. Osobní náklady po období let 2018–2022 zaznamenávaly pozvolný nárůst. Osobní náklady jsou tvořeny především mzdovými náklady, které se ve sledovaném období v průměru meziročně o 22 % zvyšovaly. Provozní výsledek hospodaření se v období 2018–2021 meziročně navyšoval v průměru o 1 313 tis. Kč. V roce 2022 zaznamenala společnost HW group s.r.o. prudký pokles provozního VH oproti minulému období, a to o 46,99 %. V roce 2022 totiž došlo k poklesu celkových tržeb, ale náklady společnosti (především osobní náklady a ostatní provozní náklady) se nadále zvyšovaly. Výjimečnou položkou VZZ, která se podílela na výši provozního výsledku hospodaření v průběhu sledovaných let, byly tržby z prodaného dlouhodobého majetku, které navyšovaly úroveň ostatních provozních výnosů v letech 2019 a 2021.

4.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů se zaměřuje na hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy, jimiž jsou ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Pro správné vyhodnocení poměrových ukazatelů podniku je vhodné je porovnávat s doporučenými hodnotami pro odvětví, či s blízkými konkurenty. S ohledem na komplexní předmět podnikání společnosti HW group s.r.o. a nekompletní podklady pro všechny sledované roky od Ministerstva průmyslu a obchodu o průměrných hodnotách v odvětví, je zvolena druhá varianta, tedy porovnání s konkurencí.

Konkurenční podnik je takový podnik, který působí ve stejném odvětví a nabízí podobné produkty a služby za podobné ceny stejným zákazníkům. Při klasifikaci konkurenčních podniků jsou zvažovány podniky, které mají sídlo v České republice a mají zapsaný stejný předmět podnikání v živnostenském rejstříku jako společnost HW group s.r.o. Pro účely tohoto třídění je předmět podnikání zjednodušen na „Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona provozovaná v těchto

oborech činnosti: Výroba elektronických součástí, elektrických zařízení a výroba a opravy elektrických strojů, přístrojů a elektronických zařízení pracujících na malém napětí“. Další podmínky vychází z metodiky Evropské komise (2019) definování malých a středních podniků. Aby podniky splňovaly kritéria malých podniků, kterým je i analyzovaná společnost, musí mít méně než 50 zaměstnanců (více než 10) a roční obrat či bilanční sumu roční rozvahy nižší než 10 milionů eur. Poslední podmínkou při komparaci podniků jsou získané účetní závěrky za celé sledované období let 2018–2022, které jsou veřejně dostupné na portálu justice.cz.

Na základě internetového průzkumu trhu a následného ověření dle interních informací podniku jsou jako hlavní konkurenti analyzovaného podniku na českém území ve výrobě snímačů a dalších zařízení pro podporu vzdáleného monitorování ekosystémů zvoleny následující společnosti: Papouch s.r.o., COMET SYSTEM s.r.o. a SENSIT s.r.o.

Přímým konkurentem je společnost Papouch s.r.o., která rovněž vyvíjí, vyrábí a prodává elektronické produkty, které mají stejné využití jako produkty společnosti HW group s.r.o. Historie této společnosti sahá až do roku 1990, kdy Ing. Pavel Poucha založil Papouch elektroniku (Papouch.com, © 2023). Od roku 2017 je firma přeskupena do současné podoby na Papouch s.r.o. (zaměření na zakázkový vývoj), Papouch store s.r.o. (zaměření na prodej výrobků) a Papouch production s.r.o. (zaměření na sériovou výrobu). Společnost COMET SYSTEM s.r.o., která pro firmu HW group s.r.o. představuje konkurenci ve výrobě měřicí techniky, byla založena roku 1991 v Rožnově pod Radhoštěm. Konkurenční výhodou této firmy, jejímž ředitelem je David Beránek, jsou kalibrační listy dodávané k výrobkům společnosti, které firma vystavuje sama na základě osvědčení od Českého Metrologického Institutu (COMET SYSTEM, © 2023). Posledním významným konkurentem na českém trhu je společnost SENSIT s.r.o. rovněž sídlící v Rožnově pod Radhoštěm. Firma se zaměřuje na vývoj, výrobu a prodej odporových senzorů pro měření teploty, vlhkosti, CO₂, hladiny, průtoku a polohy (SENSIT, © 2022).

Z důvodu přeskupení společnosti Papouch s.r.o. do tří společností, jejichž hromadná činnost spíše odpovídá podnikání analyzované společnosti, je tato společnost vyřazena z komparovaných podniků, aby nedošlo ke zkreslení výsledků analýz. V rámci analýz poměrových ukazatelů jsou tedy výsledky společnosti HW group s.r.o. porovnávány s výsledky společností COMET SYSTEM s.r.o. a SENSIT s.r.o.

Při průměrném směnném kurzu CZK/EUR (ČNB, © 2023) za sledované období vybrané společnosti splňovaly kritéria malého podniku následovně: Společnost

HW group s.r.o. za sledované období evidovala v průměru 18 zaměstnanců a roční obrat přibližně 2,2 milionů eur. Společnost SENSIT s.r.o. za sledované období evidovala v průměru 48 zaměstnanců a roční obrat přibližně 3,2 milionů eur. Společnost COMET SYSTEM s.r.o. za sledované období evidovala v průměru 49 zaměstnanců a roční obrat přibližně 3,6 milionů eur.

4.2.3.1 Ukazatele rentability

S ohledem na správné použití vzorců a dostupnost dat jsou zvoleny jako ukazatele rentability rentabilita celkového vloženého kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb. ROA čili rentabilita celkového vloženého kapitálu je vypočtena dle vzorce (4). Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost celkových aktiv, takže čím vyšší je jeho hodnota, tím více vydělává každá 1 koruna aktiva podniku. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE), jejíž výpočet vychází ze vzorce č. 8, indikuje efektivitu společnosti při využívání vlastního kapitálu k tvorbě zisku. Čím vyšší je hodnota ROE, tím více vydělá každá 1 koruna vložená do společnosti. Rentabilita tržeb (ROS) představuje schopnost společnosti generovat zisk z tržeb a je vypočtena podle vzorce (9). Čím vyšší jsou hodnoty, tím úspěšněji firma transformuje své tržby na zisk. Při výpočtu ukazatelů rentability do vzorců vstupuje zisk na úrovni EAT, tedy čistý, který je roven výsledku hospodaření za běžné účetní období. Vypočtené ukazatele rentability za jednotlivé roky pro vybrané společnosti jsou v tabulce č. 5.

Tabulka 5 Ukazatele rentability společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022 (v %)

Ukazatel	Společnost	Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
ROA (v %)	HW group s.r.o.	14,55	18,28	29,66	24,66	9,99
	SENSIT s.r.o.	10,60	10,99	14,10	11,08	9,52
	COMET SYSTEM s.r.o.	17,04	16,99	19,71	19,90	20,95
ROE (v %)	HW group s.r.o.	85,49	52,9	56,22	41,52	15,85
	SENSIT s.r.o.	15,78	15,41	18,93	15,38	14,89
	COMET SYSTEM s.r.o.	19,00	18,16	21,07	21,49	22,77
ROS (v %)	HW group s.r.o.	4,12	5,94	10,72	10,16	4,82
	SENSIT s.r.o.	9,52	9,69	12,11	9,04	7,53
	COMET SYSTEM s.r.o.	19,39	18,56	20,40	18,28	19,65

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniků (2023); justice.cz (2023)

Rentabilita celkového vloženého kapitálu společnosti HW group s.r.o. dosahovala ve sledovaném období značných výkyvů. V roce 2018 byla rentabilita aktiv na solidní úrovni 14,55 %, což znamená, že společnost vydělala 0,1455 Kč čistého zisku za každou jednu korunu investovanou do aktiv. Následující rok společnost zlepšila efektivitu využívání aktiv, jelikož rentabilita aktiv vzrostla na 18,28 % oproti předchozímu roku. V roce 2020 dosáhla hodnota ROA maximální hodnoty sledovaného období, a to 29,66 %. Tento výrazný meziroční nárůst o 11,38 p. b. byl zapříčiněn vyšším nárůstem zisku oproti předchozím obdobím a především pouze mírným nárůstem hodnoty celkových aktiv. K navýšení zisku vedla zvyšující se poptávka po produktech podporující IoT. Rovněž ve sledovaném období došlo k modernizaci výrobků a softwarů, čímž se nahradily jiné výrobky, jejichž funkci převzaly. To vedlo k zužování portfolia, které bylo kvůli požadavkům trhu příliš široké. Stejně tak se tím zefektivnil výrobní proces, protože výroba mohla být méně rozdrobená a více homogenní. Inovace softwaru v zavedeném výrobku byla výhodná, jelikož se nenavýšily výrobní náklady, ale přesto se výrobek stal pro zákazníky více atraktivní a byl o něj větší zájem. Pokles hodnoty aktiv byl zapříčiněn především snižováním podnikových zásob, protože docházelo zejména k prodeji výrobků ze skladu. Rentabilita celkového vloženého kapitálu v roce 2021 mírně poklesla na 24,66 %, což bylo vyvoláno prudkým navýšením hodnoty celkových aktiv, především peněžních prostředků na účtech, a neekvivalentně rostoucí výši zisku. Nejnižší hodnota rentability aktiv byla evidována v roce 2022, kdy společnost neefektivně využívala aktiva a došlo k prudkém poklesu ROA na 9,99 %. Společnost v daném roce navyšovala množství zásob (především materiálu – elektronických součástek) oproti předchozímu roku, což ovlivnilo výši celkových aktiv. Zároveň došlo k poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, a tedy i k poklesu zisku společnosti.

Při porovnání výsledných hodnot rentability aktiv s konkurenčními podniky je patrné, že firma HW group s.r.o. dosahuje podobných hodnot a jejich vývoje jako druhé dvě firmy po většinu sledovaného období. Vývoj rentability celkového vloženého kapitálu společnosti SENSIT s.r.o. měl v období od roku 2018 do roku 2022 stejný průběh jako u společnosti HW group s.r.o. V roce 2020 dosáhla maximální hodnoty sledovaného období, a to 14,10 %. Nejnižší hodnota byla evidována v roce 2022, která byla rovna 9,52 %. Rentabilita aktiv společnosti COMET SYSTEM s.r.o. měla po dobu sledovaného období stoupající tendenci, přičemž v roce 2022 překonala výši ROA druhé dvě firmy téměř dvojnásobně. Při celkovém porovnání sledovaného období měla společnost HW group s.r.o.

vyšší rentabilitu celkového vloženého kapitálu, než firma SENSIT s.r.o. a po většinu sledované období i než firma COMET SYSTEM s.r.o., což může indikovat méně efektivní využívání aktiv oproti konkurenčním podnikům a možné budoucí problémy s udržením efektivnosti podnikání.

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 měla klesající tendenci. V roce 2018 bylo ROE na vysoké úrovni 85,49 %, což naznačuje, že společnost generovala vysoký zisk ve srovnání s vlastním kapitálem. V následujícím roce došlo k poklesu ROE na 52,9 %. Tento pokles byl způsoben především mírnějším meziročním nárůstem čistého zisku oproti prudkému nárůstu vlastního kapitálu, zejména výsledku hospodaření minulých let. ROE se v roce 2020 oproti předchozímu roku mírně zvýšila o 3,32 p. b. na 56,22 %, což naznačuje, že firma dosáhla vyšší efektivity ve využívání vlastního kapitálu ke generování zisku. V roce 2021 a 2022 opět došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu společnosti HW group s.r.o. Roku 2022 dosáhla hodnota ROE minima za sledované období, a to 15,85 %, což je pokles o 69,64 p. b. oproti roku 2018. Tento výrazný pokles byl podpořen vysokou hodnotou VH minulých let, který tvořil většinu vlastního kapitál a prudkým poklesem VH za běžné období ve srovnání s předchozím rokem. V roce 2021 totiž společnost vytvořila výrazný VH běžného období, který byl v následujícím roce evidován v položce VH minulého období. Na značný zisk evidovaný v roce 2021 měla především vliv zvýšená poptávka po produktech společnosti v důsledku obnovy mezinárodních obchodních vztahů po restrikcích kvůli koronavirové pandemii a rovněž rozvoj propagace prostřednictvím multimediálního marketingu, díky čemuž vešla společnost do většího povědomí mezi potenciálními zákazníky.

Při porovnání rentability vlastního kapitálu společnosti HW group s.r.o. ve sledovaném období s výslednými hodnotami konkurenčních podniků je patrné, že společnost HW group s.r.o. měla v roce 2018 výrazně vyšší ROE než druhé dvě firmy. V následujících letech však došlo k prudkým poklesům, zatímco výše ROE společností SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. byla stabilnější. Průměrná výše ROE společnosti SENSIT s.r.o. od roku 2018 do roku 2022 byla 16,078 %, přičemž nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2020, a to 18,93 %. Ukazatel ROE společnosti COMET SYSTEM s.r.o. měl v průběhu sledovaného období rostoucí tendenci, kromě roku 2019, kdy došlo k poklesu o 0,39 p. b. oproti předchozímu roku. Průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu této společnosti byla 20,498 % za období 2018–2022. Při porovnání průměrných hodnot

konkurenčních podniků s průměrnou hodnotou ROE společnosti HW group s.r.o., která je 50,396 %, tak je patrný výrazný rozdíl. Druhé dvě firmy nedosahovaly tak vysokých fluktuací jako společnost HW group s.r.o. v průběhu sledovaných let.

Rentabilita tržeb společnosti HW group s.r.o. měla v letech 2018–2021 meziroční rostoucí tendence, v roce 2022 však došlo k meziročnímu poklesu o 5,34 procentních bodů. V roce 2018 byl ukazatel ROS na úrovni 4,12 %, což znamená, že společnost generovala zisk ve výši 4,12 haléřů na každou korunu tržeb. Velký skok v ukazateli ROS na 10,72 % nastal v roce 2020, kdy firma evidovala prudký nárůst výsledku hospodaření běžného účetního období oproti předchozímu roku. Přestože v roce 2021 zaznamenala společnost nárůst tržeb oproti minulému roku, tak zároveň s tím nastal prudký nárůst výkonové spotřeby, což vedlo pouze k mírnému nárůstu zisku. Tudíž se rentabilita tržeb v roce 2021 snížila na 10,16 %. V roce 2022 došlo k výraznému poklesu na 4,82 %. Tento pokles byl vyvolán poklesem tržeb za prodané výrobky a služby a za prodej zboží, což rovněž vedlo k náhlému poklesu hodnoty výsledku hospodaření za běžné účetní období, který měl do tohoto roku stoupající trend.

Porovnáním výsledných hodnot ukazatele rentability tržeb HW group s.r.o. a konkurenčních podniků SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. za sledované období je patrné, že společnost HW group s.r.o. dosahovala v takřka všech sledovaných letech nižších hodnot, než druhé dvě společnosti a také relativně nízké úrovně ziskovosti. V roce 2018 a 2019 měla nižší ROS než společnost COMET SYSTEM s.r.o., ale byla blíže k hodnotám společnosti SENSIT s.r.o. Pouze v roce 2020 měla společnost HW group s.r.o. vyšší ROS, a to o 1,12 p. b. než společnost SENSIT s.r.o. V následujících letech došlo k prudkému poklesu rentability tržeb firmy HW group s.r.o., zatímco druhé dvě firmy si udržely stabilnější trendy. Společnost COMET SYSTEM s.r.o. dosahovala po celé sledované období vyšších hodnot ROS než společnost SENSIT s.r.o., přičemž její průměrná výše je 19,256 %, což je oproti konkurenčním 9,578 % a 7,152 % téměř dvojnásobná ziskovost.

4.2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity hodnotí schopnost podniku přeměnit oběžná aktiva na peněžní prostředky ve třech různých úrovních, a to okamžitá likvidita, pohotová likvidita a běžná likvidita. Výpočet okamžité likvidity vychází ze vzorce č. 11 a hodnotí schopnost podniku

okamžitě uhradit své krátkodobé závazky prostřednictvím svých nejlikvidnějších oběžných aktiv. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je podnik schopnější financovat své provozní náklady a reagovat na neočekávané výdaje. Pohotová likvidita počítaná podle vzorce (12) měří schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky, bez toho, aby byl nucen prodávat své zásoby, proto je výše pohotové likvidity ideálně rovna 1 až 1,5. Běžná likvidita, která je vypočtena dle vzorce č. 13, udává schopnost společnosti splatit krátkodobé závazky prostřednictvím oběžných aktiv, a proto by její výsledná hodnota měla být vyšší než 1, což značí dostatek aktiv k pokrytí závazků. Vypočtené hodnoty jednotlivých úrovní likvidit pro společnosti HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. pro sledované období od roku 2018 do roku 2022 jsou v tabulce 6.

Tabulka 6 Ukazatele likvidity společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022

Ukazatel	Společnost	Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
Okamžitá likvidita	HW group s.r.o.	0,23	0,33	0,81	1,42	1,11
	SENSIT s.r.o.	0,30	0,13	0,52	0,38	0,28
	COMET SYSTEM s.r.o.	2,20	2,47	2,05	1,12	0,72
Pohotová likvidita	HW group s.r.o.	0,74	1,04	1,7	2,25	2,21
	SENSIT s.r.o.	0,88	0,77	1,08	1,06	0,94
	COMET SYSTEM s.r.o.	3,79	3,73	3,34	2,37	1,85
Běžná likvidita	HW group s.r.o.	1,10	1,45	2,08	2,49	2,91
	SENSIT s.r.o.	1,80	1,85	2,30	2,36	2,24
	COMET SYSTEM s.r.o.	9,41	7,52	7,81	7,39	7,20

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniků (2023); justice.cz (2023)

Okamžitá likvidita společnosti HW group s.r.o. měla ve sledovaném období stoupající tendenci. V letech 2018 a 2019 se výše okamžité likvidity držela v doporučeném intervalu od 0,2 do 0,5. Následující rok došlo k výraznému nárůstu o 0,48, jelikož společnost daný rok navyšovala objem peněžních prostředků držených na účtech a rovněž došlo k poklesu krátkodobých závazků, především v položce závazky k úvěrovým institucím. Maximální hodnoty sledovaného období bylo dosaženo v roce 2021, kdy společnost takřka dvojnásobně navýšila objem peněžních prostředků na účtech oproti předchozímu roku a zlepšila tak své schopnosti rychlého financování krátkodobých závazků. V roce 2022 výše okamžité likvidity mírně klesla na 1,11, přesto se udržovala na relativně vyšší úrovni. Vliv na tuto změnu měl především meziroční pokles peněžních prostředků na účtech o přibližně 4 milióny, které firma použila na nákup hmotného majetku a materiálu.

Při porovnání výsledných hodnot okamžité likvidity společnosti HW group s.r.o. ve sledovaných letech s výslednými hodnotami konkurenčních podniků je patrné, že pouze tato společnost držela rostoucí vývoj tohoto ukazatele a po většinu doby přesahovala doporučené hodnoty. Společnost SENSIT s.r.o. naopak po většinu sledovaného období dosahovala okamžité likvidity v doporučeném intervalu, pouze v roce 2019 klesla na kritických 0,13 a naopak v roce 2020 mírně překročila doporučenou hodnotu o 0,02. Okamžitá likvidita společnosti COMET SYSTEM s.r.o. měla ve sledovaném období klesající tendenci, přesto po většinu období měla vyšší hodnoty než druhé dvě společnosti. Výjimkou byl rok 2022, kdy tuto společnost překonala vyšší okamžité likvidity společnost HW group s.r.o., a to o 0,39. Klesající trend v průběhu sledovaného období však může signalizovat zhoršující se schopnost společnosti COMET SYSTEM s.r.o. rychle pokrýt krátkodobé závazky pomocí peněžních prostředků.

Pohotová likvidita společnosti HW group s.r.o. ve sledovaném období 2018–2022 měla stoupající tendence, kromě roku 2022, kdy došlo k mírnému poklesu o 0,04 oproti předchozímu roku. Doporučená výše pohotové likvidity je 1–1,5, přičemž společnost tento interval splnila pouze v roce 2019, kdy byla výše této likvidity rovna 1,04. Ukazatel pohotové likvidity byl v roce 2018 na úrovni 0,74, což znamená, že společnost nebyla schopna pokrýt své krátkodobé závazky vybranými likvidními aktivy. V daném roce totiž společnost měla relativně vysokou výši krátkodobých závazků, především pak závazky ke společníkům. Maximální hodnota sledovaného období byla v roce 2021, kdy došlo k nárůstu o 0,55 oproti roku 2020 na 2,25. Vyšší hodnoty pohotové likvidity mohou signalizovat neefektivní řízení oběžných aktiv, nicméně společnost HW group s.r.o. v daném roce pouze dosáhla nejnižšího stavu zásob za celé sledované období, jelikož nebyl dostatek součástek na výrobu nových produktů, čímž docházelo ke snižování zásob materiálu a doprodeji skladovaných výrobků a zboží. V roce 2022 se pohotová likvidita mírně snížila na 2,21, ale stále je na relativně vysoké úrovni, což naznačuje stabilní finanční postavení společnosti.

Porovnáním výsledných hodnot pohotové likvidity třech vybraných společností ve sledovaném období je patrné, že každá z firem měla jiný vývoj tohoto ukazatele v čase. Zatímco společnost HW group s.r.o. udržovala převážně rostoucí trend, tak společnost COMET SYSTEM s.r.o. naopak klesající. Největší rozdíl je patrný v roce 2018, kdy společnost COMET SYSTEM s.r.o. dosahovala výsledné hodnoty přibližně pětikrát větší než

HW group s.r.o. Pohotovostná likvidita této společnosti v průběhu sledovaných let klesla o 1,94, přičemž v roce 2022 dosáhla výsledné hodnoty nižší než společnost HW group s.r.o. Ukazatel pohotovostné likvidity pro společnost SENSIT s.r.o. v období 2018–2022 dosahoval průměrné výše 0,946, což signalizuje neschopnost firmy hradit své krátkodobé závazky prostřednictvím likvidních prostředků a možnou hrozící finanční nestabilitu. Avšak vývoj pohotovostné likvidity této firmy v čase byl na rozdíl od druhých dvou firem relativně stabilní s mírnou fluktuací hodnot.

Běžná likvidita vypočtená pro společnost HW group s.r.o. za období 2018–2022 měla stabilně rostoucí trend, což naznačuje zlepšení schopnosti pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy a rostoucí finanční stabilitu podniku v čase. Ukazatel běžné likvidity byl v roce 2018 na úrovni 1,1, což naznačuje, že společnost měla 1,1 korun likvidních aktiv na každou korunu krátkodobých závazků, což je nižší než doporučená hodnota, která je 1,5–2,5. Nicméně následující rok běžná likvidita vzrostla na 1,45, což indikuje zlepšení schopnosti společnosti pokrýt své krátkodobé závazky oběžnými prostředky. V roce 2020 dosahovala běžná likvidita maximální hodnoty sledovaného období, kdy došlo k jejímu nárůstu o 0,63 oproti předchozímu roku a zároveň dosahovala doporučené hodnoty. V daném roce totiž společnost evidovala nejnižší hodnotu krátkodobých závazků za sledované období. V roce 2022 společnost překročila doporučenou hodnotu běžné likvidity o 0,4, čímž upevnila svou finanční stabilitu. Na výši běžné likvidity v daném roce měla vliv především hodnota oběžných aktiv, která dosahovala své nejvyšší hodnoty za celé sledované období, přičemž krátkodobé závazky zaznamenaly meziroční pokles.

Průměrná hodnota běžné likvidity za sledovaného období společnosti HW group s.r.o. byla nižší než průměrné hodnoty běžných likvidit konkurenčních podniků. Společnosti HW group s.r.o. a SENSIT s.r.o. dosahovaly podobné úrovně běžné likvidity v jednotlivých letech, přičemž v období od roku 2018 do roku 2020 dosahovala vyšších hodnot společnost SENSIT s.r.o. a od roku 2021 společnost HW group s.r.o. Největší rozpětí mezi společnostmi bylo v roce 2018, kdy firma SENSIT s.r.o. dosahovala o 0,70 vyšší hodnoty běžné likvidity. Běžná likvidita společnosti COMET SYSTEM s.r.o. měla v průběhu let klesající trend, ale její průměrná hodnota byla zhruba 3,72x vyšší než u druhých dvou společností. Z vybraných tří firem má pouze HW group s.r.o. rostoucí výši běžné likvidity v průběhu sledovaných let, což značí, že na rozdíl od druhých dvou firem zlepšuje svou finanční stabilitu.

4.2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o finanční struktuře podniku, tedy v jakém poměru jsou vlastní a cizí zdroje financování. S ohledem na porozumění a dostupnost vstupních dat konkurenčních podniků společnosti HW group s.r.o. jsou pro porovnání vybrány následující ukazatele: ukazatel celkové zadluženosti (vzorec č. 15), míra zadluženosti (vzorec č. 16), koeficient samofinancování (vzorec č. 17) a ukazatel úrokového krytí (vzorec č. 19). Zisk na úrovni EBIT využitý ve vzorci (19) je vypočten jako součet výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků. Vypočítané hodnoty dle uvedených vzorců pro jednotlivé společnosti za sledované období jsou uvedeny v tabulce č. 7.

Tabulka 7 Ukazatele zadluženosti společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022

Ukazatel	Společnost	Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
Celková zadluženost	HW group s.r.o.	0,8298	0,6544	0,4723	0,4108	0,3698
	SENSIT s.r.o.	0,3284	0,2867	0,2551	0,2793	0,3607
	COMET SYSTEM s.r.o.	0,1032	0,0644	0,0642	0,0733	0,0789
Míra zadluženosti	HW group s.r.o.	4,8754	1,8937	0,8952	0,6971	0,5867
	SENSIT s.r.o.	0,4890	0,4020	0,3424	0,3875	0,5643
	COMET SYSTEM s.r.o.	0,1152	0,0688	0,0686	0,0791	0,0858
Koeficient samofinancování	HW group s.r.o.	0,1702	0,3456	0,5277	0,5892	0,6302
	SENSIT s.r.o.	0,6716	0,7133	0,7449	0,7207	0,6393
	COMET SYSTEM s.r.o.	0,8964	0,9354	0,9354	0,9262	0,9204
Ukazatel úrokového krytí	HW group s.r.o.	27,6909	56,0441	173,4211	459,8824	32,6330
	SENSIT s.r.o.	35,2611	30,4781	47,7490	67,7027	23,4570
	COMET SYSTEM s.r.o.	111,1154	246,8767	0,0000	0,0000	0,0000

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniků (2023); justice.cz (2023)

Celková zadluženost udává poměr cizích zdrojů ku celkovým aktivům, přičemž ve sledovaném období od roku 2018 do roku 2022 tato hodnota pro společnost HW group s.r.o. meziročně klesala. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018, kdy celková zadluženost podniku byla 0,8298. Tedy 82,98 % firemního majetku bylo kryto cizími zdroji, což představuje větší riziko pro věřitele a horší finanční stabilitu podniku. V daném roce byla téměř polovina cizích zdrojů tvořena krátkodobými závazky k úvěrovým institucím. V následujícím roce 2019 došlo k výraznému poklesu celkové zadluženosti

na 0,6544, jelikož firma splatila své závazky vůči společníkům, které v předchozím roce měly značný podíl na hodnotě cizích zdrojů firmy. V následujících letech firma postupně snížila svou závislost na cizích zdrojích financování a v posledním sledovaném roce 2022 došlo ke snížení celkové zadluženosti na hodnotu 0,3698. Ve sledovaném období, díky zvýšení poptávky po produktech společnosti, zvyšovala firma schopnost generovat zisk a uchovávat ho pro potřeby provozu, čímž byla snížena potřeba tvorby závazků k úvěrovým institucím. V letech 2021 a 2022 firma navýšila své cizí zdroje o dlouhodobé bankovní úvěry vztahující se k nákupu nových osobních automobilů, jenž jsou na straně aktiv evidovány jako dlouhodobý hmotný majetek.

Při porovnání celkové zadluženosti všech tří podniků je patrné, že HW group s.r.o. dosahoval ve všech sledovaných letech největší celkové zadluženosti, přičemž v roce 2022 se dostal na podobné hodnoty jako společnost SENSIT s.r.o. Společnost SENSIT s.r.o. udržovala relativně stabilní úroveň celkové zadluženosti v období 2018–2022 přibližně na 30 %, což je doporučený optimální poměr cizích zdrojů k vlastním zdrojům. Ve sledovaném období měla společnost COMET SYSTEM s.r.o. velmi nízkou zadluženost v průměru 8 %. Cizí zdroje společnosti byly tvořeny především ostatními krátkodobými závazky a výsledná hodnota celkových aktiv byla více než 3x větší než u společnosti HW group s.r.o., přičemž zhruba polovinu této hodnoty tvořila položka dlouhodobého hmotného majetku – stavby. Nejvyšší celkové zadluženosti firma dosahovala v roce 2018, a to 0,1032, což je stále velmi nízko pod průměrem druhých dvou firem.

Míra zadluženosti, která udává poměr mezi cizími a vlastními zdroji financování, společnosti HW group s.r.o. měla v období od roku 2018 do roku 2022 klesající trend. V roce 2018 dosahovaly cizí zdroje více než čtyřnásobné výše oproti vlastnímu kapitálu. V daném roce byla hodnota krátkodobých závazků nejvyšší za celé sledované období, značnou část této hodnoty tvořily závazky ke společníkům a závazky k úvěrovým institucím. Následující rok začala firma snižovat své finanční riziko a došlo k prudkému poklesu míry zadluženosti na 1,8937. Společnost snížila hodnotu ostatních krátkodobých závazků, když splatila dluhy ke společníkům, a naopak došlo k navýšení vlastního kapitálu prostřednictvím nerozděleného zisku minulých let. Od roku 2020 společnost zlepšila svou finanční stabilitu a využívala k financování více vlastních zdrojů než cizích.

Porovnáním míry zadluženosti společnosti HW group s.r.o. ve sledovaném období oproti hodnotám druhých dvou firem, tak je zřejmé, že HW group s.r.o. dosahovala značně

nejvyšších hodnot. Druhé dvě firmy udržovaly po celé zkoumané období relativně stabilní poměr cizích zdrojů k vlastním zdrojům financování. Společnost SENSIT s.r.o. v letech 2018–2020 svou míru zadluženosti mírně snižovala, přičemž nejmenší hodnoty bylo dosaženo v roce 2020 0,3424. Od roku 2021 naopak docházelo k nárůstu této míry a v roce 2022 měla jen o 0,0224 nižší míru zadluženosti než HW group s.r.o. Společnost COMET SYSTEM s.r.o. měla významně nižší míru zadluženosti oproti druhým dvěma společnostem v celém sledovaném období. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018, a to 0,1152 a naopak nejnižší v roce 2020 (0,0686). V letech 2018–2020 zaznamenaly všechny tři společnosti pokles míry zadluženosti, přičemž od roku 2021 docházelo u společností SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. k opětovnému nárůstu této míry.

Koeficient samofinancování společnosti HW group s.r.o. měl v období 2018–2022 rostoucí trend, což znamená, že se zvyšovala schopnost firmy financovat větší část celkových aktiv vlastním kapitálem. V roce 2018 byl koeficient stanoven na hodnotu 0,1702, což znamená, že vlastní kapitál tvořil 17,02 % celkových aktiv podniku. Tato relativně nízká hodnota naznačuje značnou závislost podniku na externích finančních zdrojích pro financování svých aktiv. V následujícím roce 2019 došlo k výraznému nárůstu koeficientu samofinancování na hodnotu 0,3456, jelikož byl vlastní kapitál společnosti navýšen nerozděleným ziskem minulých let, který byl o 2,251 mil. Kč vyšší než předchozí rok. Následující roky společnost získávala stále větší část financí ze svých vlastních zdrojů a snižovala míru závislosti na zdrojích cizích. V roce 2022 byl koeficient samofinancování roven 0,6302, což znamená, že více než 63 % celkových aktiv bylo financováno vlastním kapitálem a firma byla více finančně stabilní. Na nárůst tohoto ukazatele měla vliv především hodnota nerozděleného zisku minulých let, která byla v roce 2022 nejvyšší za sledované období.

Společnost HW group s.r.o. měla v porovnání s druhými dvěma konkurenčními podniky značně nízký koeficient financování, ale v průběhu sledovaných let došlo k jeho nárůstu na obdobnou úroveň jako u konkurence. Společnost COMET SYSTEM s.r.o. měla v období od roku 2018 do roku 2022 v průměru 92 % celkových aktiv krytých vlastním kapitálem. V roce 2018 byl koeficient samofinancování této společnosti nejnižší za sledované období, a to 0,8964, což je stále vysoko nad průměrem druhých dvou firem. Společnost SENSIT s.r.o. měla průměrnou hodnotu koeficientu samofinancování za sledované roky rovnou 0,698. Od roku 2021 však docházelo k poklesu tohoto ukazatele,

jelikož firma navyšovala objem celkových aktiv bez toho, aby přímo úměrně navyšovala vlastní kapitál. Nárůst byl evidován především u položek hmotných movitých věcí a zásob. V roce 2022 měla takřka stejnou úroveň koeficientu samofinancování jako společnosti HW group s.r.o., vyšší pouze o 0,0091.

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje schopnost podniku pokrýt své úrokové závazky prostřednictvím svého provozního zisku, přičemž v průběhu sledovaného pětiletého období od roku 2018 do roku 2022 zaznamenala společnost HW group s.r.o. jeho výrazný vývoj. V roce 2018 byl ukazatel stanoven na hodnotu 27,6909, což signalizuje, že společnost měla více než dostatek provozního zisku k pokrytí svých úrokových závazků. V daném roce se jednalo o nejnižší hodnotu za sledované období, a i přesto to bylo mnohem více než minimální doporučená výše tohoto ukazatele, která je 5. Následující roky docházelo k prudkým meziročním nárůstům tohoto ukazatele. V roce 2021 byla jeho hodnota stanovena na 459,882, což je nárůst o 432,19911 (1 560,77 %) oproti roku 2018. Důvodem náhlé extrémní hodnoty byla především velmi nízká úroveň nákladových úroků, které v daném roce byly pouze 17 tisíc Kč, a výsledek hospodaření před zdaněním naopak zaznamenal meziroční nárůst o 1,249 mil. Kč. V roce 2022 ukazatel úrokového krytí výrazně poklesl na hodnotu 32,6333, za což mohly změny ve struktuře finančních závazků a především nárůst nákladových úroků o 92 tisíc Kč oproti předchozímu roku.

Ukazatel úrokového krytí stanovený pro společnost SENSIT s.r.o. za sledované období byl méně kolísavý, než u společnosti HW group s.r.o. Průměrná hodnota za období 2018–2022 byla stanovena na 40,93, což značí schopnost společnosti efektivně zvládat náklady spojené s úrokovým břemenem. V roce 2021 bylo rovněž dosaženo jeho maximální hodnoty sledovaného období, a to 67,7027. Společnost COMET SYSTEM s.r.o. dosahovala v letech 2018 a 2019 relativně vysoké schopnosti pokrýt své úrokové závazky prostřednictvím svého provozního zisku. V daných letech tento ukazatel dosahoval mnoho násobně vyšších hodnot než u druhých dvou společností. Od roku 2020 po zbytek sledovaného období neevidovala společnost žádné nákladové úroky, čímž výše tohoto ukazatele klesla na nulu.

4.2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost podnikových činností a schopnost využívat vložené prostředky. Mezi vybrané ukazatele aktivity patří: obrat aktiv (vzorec č. 21), obrat zásob (vzorec č. 23), doba obratu zásob (vzorec č. 24), obrat pohledávek (vzorec č. 25), doba obratu pohledávek (vzorec č. 26) a doba obratu závazků (vzorec č. 27). Při výpočtu doby obratu závazků se pracuje s celkovou hodnotou krátkodobých závazků, nikoli pouze s těmi, které jsou doporučeny autory daného vzorce a vyplývají z obchodních vztahů. Toto opatření je zavedeno s cílem eliminovat možné zkreslení výsledné hodnoty ukazatele, jelikož jeden z konkurenčních podniků nemá veřejně dostupné účetní závěrky v plném rozsahu, z nichž by bylo možné tyto hodnoty získat. Ve vzorcích pro výpočet dob obratů je pracováno s délkou roku vždy 365 dnů, přičemž by společnost měla usilovat o minimalizaci tohoto ukazatele, a naopak maximalizaci ukazatele obratu. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů vypočítané dle uvedených vzorců pro sledované období a firmy jsou v tabulce č. 8.

Tabulka 8 Ukazatele aktivity společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022

Ukazatel	Společnost	Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
Obrat aktiv	HW group s.r.o.	3,532	3,076	2,768	2,408	2,071
	SENSIT s.r.o.	1,114	1,134	1,165	1,226	1,264
	COMET SYSTEM s.r.o.	0,879	0,916	0,966	1,089	1,066
Obrat zásob	HW group s.r.o.	11,977	11,519	15,087	25,501	8,978
	SENSIT s.r.o.	4,429	4,010	4,228	4,287	4,401
	COMET SYSTEM s.r.o.	3,225	3,747	3,370	2,960	2,524
Doba obratu zásob (ve dnech)	HW group s.r.o.	30,476	31,687	24,192	14,313	40,655
	SENSIT s.r.o.	82,411	91,029	86,324	85,150	82,934
	COMET SYSTEM s.r.o.	113,163	97,415	108,294	123,324	144,595
Obrat pohledávek	HW group s.r.o.	8,309	6,611	6,609	7,454	5,757
	SENSIT s.r.o.	6,982	6,729	9,219	8,281	8,726
	COMET SYSTEM s.r.o.	11,359	11,351	11,664	11,913	11,947
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	HW group s.r.o.	43,927	55,210	55,232	48,968	63,404
	SENSIT s.r.o.	52,279	54,241	39,591	44,075	41,828
	COMET SYSTEM s.r.o.	32,132	32,155	31,293	30,638	30,553
Doba obratu závazků (ve dnech)	HW group s.r.o.	85,742	77,647	62,287	59,422	57,879
	SENSIT s.r.o.	89,527	84,261	70,794	65,194	63,922
	COMET SYSTEM s.r.o.	20,165	25,660	24,250	24,574	27,016

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniků (2023); justice.cz (2023)

Obrat aktiv společnosti HW group s.r.o. v průběhu pětiletého období od roku 2018 do roku 2022 měl klesající vývoj. V roce 2018 dosáhl tento ukazatel hodnoty 3,532, což znamená, že každá koruna investovaná do aktiv generovala tržby ve výši 3,532 korun. Tato hodnota svědčí o relativně vysoké efektivitě využívání aktiv. Po zbytek sledovaného období hodnota tohoto ukazatele meziročně klesala a v roce 2022 byla rovna 2,071, což je oproti nejvyšší dosažené hodnotě pokles o 1,461. Vliv na tento vývoj měly především pomalu rostoucí tržby, které se v průběhu let držely téměř na stejné úrovni na rozdíl od rychle rostoucí hodnoty celkových aktiv v průběhu sledovaného období.

Porovnáním výsledných hodnot obratu aktiv s hodnotami konkurenčních firem je patrné, že společnost HW group s.r.o. měla po celé sledované období vyšší obrat aktiv než druhé dvě společnosti. Společnost SENSIT s.r.o. měla relativně stabilní vývoj tohoto ukazatele s průměrnou hodnotou 1,1806, což je více než je doporučovaná minimální

hodnota. Společnost COMET SYSTEM s.r.o. v období 2018–2022 měla obrat aktiv nižší než doporučenou hodnotu, tedy menší než jedna. To znamená, že společnost neefektivně využívala aktiva ke generování tržeb. Od roku 2021 již však společnost dosahovala doporučených minimálních hodnot pro efektivitu využívání aktiv. Společnost HW group s.r.o. měla po sledované období vyšší obrat aktiv, ale na rozdíl od druhých dvou firem se stabilnějším vývojem měla klesající trend, což může signalizovat špatnou efektivitu při využívání aktiv.

Obrat zásob společnosti HW group s.r.o. zaznamenal v průběhu sledovaného období výkyvy. Do roku 2021 docházelo spíše k meziročnímu nárůstu tohoto ukazatele (kromě mírného poklesu v roce 2019), kdy byla zaznamenána nejvyšší hodnota sledovaného období tedy 25,501. Tato hodnota byla zapříčiněna nuceným snižováním objemu zásob v podniku, především materiálu v důsledku jeho nedostatku na trhu. Avšak vysoké hodnoty tohoto ukazatele značí efektivní správu zásob a minimalizaci rizik spojenými se zastaralým zbožím. Následující rok došlo k poklesu na minimální hodnotu sledovaného období, a to 8,978, což znamená, že společnost byla schopna obnovit své zásoby téměř devětkrát během daného roku. **Doba obratu zásob** této společnosti byla v průběhu sledovaného období zhruba 28 dní, přičemž nejhorší hodnoty tento ukazatel dosahoval v roce 2022, a to 40,66 dní. Tento výkyv je spojený s proměnlivým objemem zásob elektronických součástek a tím spojenou výší tržeb.

Při porovnání obratu zásob s konkurenčními podniky je zřejmé, že společnost HW group s.r.o. dosahovala mnohem vyšších hodnot. Průměrná hodnota obratu zásob za sledované období společnosti SENSIT s.r.o. byla 4,271 a společnosti COMET SYSTEM s.r.o. 3,1652. Takže společnost HW group s.r.o. efektivněji spravovala své zásoby než konkurence. Rovněž v době obratu zásob měla tato společnost jistou výhodu, jelikož pro společnost SENSIT s.r.o. byla průměrná doba stanovena na 85,57 dní a pro společnost COMET SYSTÉM s.r.o. 117,36 dní. I přesto, že se v roce 2022 prodloužila doba obratu zásobu společnosti HW group s.r.o. na 40,655 dní, tak stále dosahovala lepších hodnot než druhé dva podniky.

Obrat pohledávek, jenž měří s jakou efektivitou podnik přeměňuje své pohledávky na peníze, společnosti HW group s.r.o. měl v průběhu sledovaného období od roku 2018 do roku 2022 spíše klesající tendence. V roce 2018 byla hodnota tohoto ukazatele 8,309, což

znamená, že společnost byla schopna přeměnit své pohledávky na peníze přibližně osmkrát během tohoto období. V následujících dvou letech docházelo k meziročnímu poklesu tohoto ukazatele. V roce 2021 došlo k nárůstu obratu pohledávek na hodnotu 7,454, jelikož společnost neevidovala žádné pohledávky po splatnosti delší než 30 dní. V roce 2022 došlo k poklesu tohoto ukazatele na nejnižší hodnotu sledovaného období, a to 5,757. Společnost v daném roce zaznamenala meziroční růst pohledávek o zhruba 1,5 mil. Kč a evidovala neuhrazené pohledávky po splatnosti delší než 30 dní ve výši 2 361 tis. Kč. **Doba obratu pohledávek** společnosti HW group s.r.o. po dobu sledovaného období měla rostoucí vývoj. Nejnižší hodnoty dosahovala v roce 2018 – 43,927 dní a nejvyšší v roce 2022 – 63,404 dní. Průměrná doba obratu pohledávek za sledované období byla přibližně 53 dní, což znamená, že 53 dní trvá, než podnik obdrží platbu od svých odběratelů.

Při porovnání s konkurenčními firmami je patrné, že kromě jednoho roku dosahovala společnost HW group s.r.o. nižšího obratu pohledávek než její konkurenti. Společnost SENSIT s.r.o. v roce 2018 měla nižší hodnoty obratu pohledávek než HW group s.r.o. o 1,324. Následující roky ji však překonala, jelikož její výše a obrat pohledávek meziročně převážně rostl. Obrat pohledávek firmy COMET SYSTEM s.r.o. po celé sledové období 2018–2022 mírně rostl, přičemž průměrná hodnota byla 11,644, což je 1,67x více než průměrná hodnota společnosti HW group s.r.o. Doba obratu pohledávek společnosti HW group s.r.o. byla po téměř všechny zkoumané roky delší než u konkurenčních firem. Společnost SENSIT s.r.o. v průběhu let dobu obratu mírně zkrátila na 41,828 dní, což je oproti nejvyšší hodnotě rozdíl o téměř 12,5 dní. Společnost COMET SYSTEM s.r.o. ve sledovaném období průměrně inkasovala platbu do zhruba 32 dní. V roce 2022 společnost HW group s.r.o. tak měla více než dvojnásobnou dobu obratu pohledávek na rozdíl od této firmy.

Doba obratu závazků společnosti HW group s.r.o. v období 2018–2022 měla klesající trend. Společnost v roce 2018 měla relativně vysokou hodnotu tohoto ukazatele, což znamená, že si nechávala více času na splácení svých závazků vůči dodavatelům. V daném roce značnou část výše krátkodobých závazků tvořily kromě závazků k úvěrovým institucím rovněž závazky ke společníkům, které následující roky byly takřka minimální, což rovněž vedlo ke snížení doby obratu. Nejvýraznější pokles nastal v roce 2020, kdy byla evidována nejnižší hodnota krátkodobých závazků a doba jejich obratu klesla na zhruba 62 dní. Poslední rok sledovaného období zaznamenal další pokles doby obratu závazků, a to

na 57,879 dní což je oproti roku 2018 pokles o zhruba 28 dní. Doba obratu závazků v roce 2022 klesla pod dobu obratu pohledávek, což může do budoucna signalizovat špatnou finanční stabilitu podniku, jelikož společnost nebude schopna využívat inkasované pohledávky na úhradu závazků. Ve sledovaném období byla společnost nucena v důsledku nedostatku výrobního materiálu a hledání alternativních elektronických součástek začlenit nový krok do výrobního procesu, kdy bylo potřeba ověřit kvalitu dodaných součástek od nových a nevyzkoušených dodavatelů, což zpomalovalo výrobní proces a následně prodlužovalo dodací lhůty společnosti. V průběhu let se společnost lépe adaptovala na nové nutné kroky při výrobě vlastních produktů a snižovala tak dobu svých závazků, včetně krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Přestože společnost snižovala hodnotu tohoto ukazatele, tak v jednotlivých letech vždy evidovala závazky po splatnosti, které ovšem byly řešené dohodami s dodavateli.

Při porovnání výsledných hodnot ukazatele všech tří společností v průběhu sledovaného období je patrný podobný vývoj v čase mezi hodnotami společnosti HW group s.r.o. a SENSIT s.r.o. Společnost SENSIT s.r.o. však dosahovala vyšší průměrné doby obratu závazků, a to přibližně 75 dní. Doba obratu závazků společnosti COMET SYSTEM s.r.o. v období 2018–2022 měla poměrně stabilní vývoj s průměrnou hodnotou 24,3 dní. Tato hodnota znamená, že společnost byla zhruba 3x rychlejší ve splácení svých závazků než druhé dvě firmy.

4.2.4 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní a bonitní modely slouží k celkovému vyhodnocení finanční situace podniku. Z každé skupiny metod účelově vybraných ukazatelů je zvolen jeden model, který je vhodný pro aplikování na vybranou společnost. Finanční situace společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 je zhodnocena prostřednictvím bankrotního modelu IN a bonitního modelu Kralickův Quicktest. Podkladová data pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou čerpána z příloh č. 1 a 2.

4.2.4.1 Model IN – Index důvěryhodnosti

Model IN je využíván pro zhodnocení finanční situace a předpokladu bankrotu společností obchodujících v českých podmínkách. V rámci variant modelu IN je zvolena

nejnovější modifikovaná komplexní varianta IN05, jejíž výpočet vychází ze vzorce č. 33. Vypočtené výsledné hodnoty pro společnost HW group s.r.o. za jednotlivé roky sledovaného období jsou v následující tabulce č. 9.

Tabulka 9 Model IN společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022

Ukazatel	Rok					Váha
	2018	2019	2020	2021	2022	
Aktiva/Cizí zdroje	1,205	1,528	2,117	2,435	2,705	0,13
EBIT/Nákladové úroky	27,691	56,044	173,421	459,882	32,633	0,04
EBIT/Aktiva	0,197	0,236	0,372	0,305	0,130	3,97
Výnosy/Aktiva	3,532	3,076	2,768	2,408	2,071	0,21
OA/Krátkodobý cizí kapitál	1,098	1,448	2,084	2,486	2,912	0,09
IN05	2,887	4,152	9,459	20,651	2,870	

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Výsledné hodnoty tohoto modelu vyšší než 1,6 lze interpretovat jako znamení dobrého finančního zdraví podniku. Společnost HW group s.r.o. ve všech letech období 2018–2022 výrazně přesahovala tuto kritickou hranici, což značí, že společnost tvořila hodnotu a byla bez rizika bankrotu.

V roce 2018 byla výsledná hodnota modelu 2,887, přičemž dílčí ukazatel „Výnosy/Aktiva“ dosahoval nejvyšší hodnoty za sledované období, což znamená, že podnik byl bonitní a efektivně využíval svá aktiva. V následujících dvou letech se výsledná hodnota modelu zvýšila na 9,459. Velký vliv na tom měl pokles závazků společnosti k úvěrovým institucím a tím i snížení nákladových úroků. V daných letech došlo k meziročním nárůstům hodnot všech dílčích ukazatelů kromě ukazatele „Výnosy/Aktiva“. Tento ukazatel však i přes klesající trend přesahoval minimální doporučenou hodnotu, která je 1, jelikož jakákoliv nižší hodnota by značila neefektivní hospodaření s aktivy a výrazný pokles tržeb. Ve sledovaných letech rovněž firma navyšovala hodnotu celkových aktiv, především pak peněžních prostředků, které držela na účtech pro okamžitý nákup materiálu ze zahraničí v důsledku jeho volatility na trhu. S ohledem na restriktce vztahující se k mezinárodnímu obchodu během koronavirové pandemie a narušení dodavatelských řetězců došlo rovněž v daných letech k meziročnímu poklesu tržeb společnosti, především za prodej výrobků a služeb. Pro rok 2021 byla výsledná hodnota modelu IN05 výrazně vyšší než v ostatních sledovaných letech. Vliv na tento prudký meziroční nárůst měla hodnota dílčího ukazatele

„EBIT/Nákladové úroky“, jenž v daném roce vyšla 16x vyšší než v roce 2018. Společnost HW group s.r.o. v roce 2021 totiž evidovala nákladové úroky pouze ve výši 17 000 Kč, neboť došlo ke splacení krátkodobého úvěru z roku 2020 a již zmíněný dlouhodobý úvěr byl uzavřen až na konci kalendářního roku. Také hodnota EBIT byla nejvyšší za sledované období. V daném roce společnost navýšila svůj čistý obrat především díky prudkému nárůstu tržeb oproti roku 2020, kdy byl naopak evidován jejich meziroční pokles. V roce 2022 byla vypočtená hodnota modelu IN05 nejnižší za sledované období. V daném roce dosáhl nejnižší hodnoty dílčí ukazatel s nejvyšší vahou „EBIT/Aktiva“, který představuje rentabilitu aktiv podniku. Nízká hodnota tohoto ukazatele byla zapříčiněna především prudkým poklesem zisku na úrovni EBIT v důsledku snížení tržeb a navýšením nákladů společnosti. Navýšenými náklady v daném roce byly například mzdové náklady, jelikož firma přijala dva nové zaměstnance a dále narůstající nákladové úroky vzniklé uzavřením nového dlouhodobého úvěru u banky na nákup osobních automobilů. V daném roce rovněž došlo k poklesu krátkodobého cizího kapitálu, což mělo vliv na nárůst hodnot dílčích ukazatelů „Oběžná aktiva/Krátkodobý cizí kapitál“ a „Aktiva/Cizí zdroje“. Na tyto dva ukazatele měl vliv také rostoucí podíl oběžných aktiv na hodnotě celkových aktiv v důsledku tvoření větších zásob než v předchozích letech sledovaného období. S rostoucím objemem aktiv podniku však nerostly výnosy, tudíž dílčí vypočtený ukazatel „Výnosy/Aktiva“ byl v roce 2022 nejnižší za sledované období. Navýšení cen produktů v důsledku vysoké míry inflace České republiky a uspokojení odběratelů v roce 2021 po krizi, která výrazně omezovala obchod v roce 2020, mělo za následek snížení poptávky po produktech HW group s.r.o. v roce 2022 a tudíž i snížení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, které tvořily většinu výnosů společnosti.

4.2.4.2 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest hodnotí bonitu podniku prostřednictvím zhodnocení jeho finanční stability a výnosnosti. Vzorce pro výpočet jednotlivých rovnic a kritéria následného bodového ohodnocení jsou v tabulce č. 3. Vypočtené výsledné hodnoty Kralickova Quicktestu pro společnost HW group s.r.o. za období 2018–2022 jsou v následující tabulce 10.

Tabulka 10 Kralickův Quicktest společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022

Rovnice a bodové ohodnocení	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
R1	0,1702	0,3456	0,5277	0,5892	0,6302
Bodové ohodnocení	2	4	4	4	4
R2	2,9426	9,3531	0,3792	-0,4581	-0,0312
Bodové ohodnocení	4	2	4	4	4
R3	0,1970	0,2356	0,3723	0,3048	0,1300
Bodové ohodnocení	4	4	4	4	3
R4	0,0615	0,0153	0,0860	0,1328	-0,0583
Bodové ohodnocení	2	1	3	4	0
Hodnocení finanční stability	3	3	4	4	4
Hodnocení výnosové situace	3	2,5	3,5	4	1,5
Hodnocení celkové situace	3	2,75	3,75	4	2,75

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Při celkovém zhodnocení ekonomické situace společnosti HW group s.r.o. prostřednictvím Kralickova Quicktestu bylo ve sledovaném období, kromě roků 2019 a 2022, dosahováno hodnoty 3 a více, což značí bonitní podnik s dobrým finančním hospodařením. V letech 2019 a 2022 bylo celkové zhodnocení situace v podniku v intervalu šedé zóny s relativně blízkými hodnotami k průměrnému bonitnímu podniku. Příčinou nižších výsledných hodnot v daných letech bylo velmi nízké provozní cash flow oproti ostatním sledovaným rokům, což mělo vliv na výsledné hodnoty rovnic R2 a R4. V roce 2019 společnost splatila krátkodobé závazky ke společníkům, čímž výrazně ovlivnila položku krátkodobých ostatních závazků. V roce 2022 byla snížena hodnota závazků z obchodních vztahů oproti předchozím rokům a výrazně navýšena položka zásob. Všechny tyto změny měly negativní dopad na výslednou výši provozního cash flow společnosti v daných letech.

V jednotlivých letech sledovaného období byla finanční stabilita společnosti na dobré úrovni, od roku 2020 dokonce dosahovala nejlepšího možného ohodnocení. V roce 2018 vycházelo bodové ohodnocení hodnoty rovnice R1 do šedé zóny, jelikož v daném roce byla velmi nízká hodnota vlastního kapitálu ve společnosti. V následujících letech došlo k jeho značnému zvýšení, především v položce nerozděleného zisku, jelikož se přestaly vyplácet peníze společníkům, a tak zůstal zisk ve společnosti. Tento koeficient samofinancování měl ve sledovaném období rostoucí trend, a společnost tedy snižovala svou závislost na externích zdrojích financování a zvyšovala tím svou finanční stabilitu. Výsledná

hodnota rovnice R2 představuje dobu splacení dluhu, která pro společnost HW group s.r.o. byla ve všech letech, kromě roku 2019, kratší než 3 roky. Výsledná hodnota v roce 2019 byla ovlivněna nízkým provozním cash flow, které bylo zapříčiněno výraznou změnou struktury krátkodobých závazků oproti předchozímu roku. V letech 2021 a 2022 vycházela výsledná hodnota této rovnice záporně, jelikož firma držela na účtech více peněžních prostředků, než měla evidováno cizích zdrojů, což znamená, že by firma byla schopna splatit veškeré své dluhy okamžitě. Společnost však uchovávala finanční prostředky na svých účtech s cílem zabezpečit provozní potřeby, umožnit okamžitý nákup materiálu a ze strategického důvodu, kterým byl budoucí nábor nových pracovníků v nadcházejících letech, na něž se nejprve musely vyčlenit peníze.

Hodnocení výnosové situace společnosti HW group s.r.o. bylo v průběhu sledovaného období proměnlivé. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2022, a to 1,5, přičemž se tato hodnota stále nachází v intervalu šedé zóny při hodnocení bonity podniku a jeho výnosnosti, a tudíž rovnou neznačí finanční potíže podniku. Rovnice R3, která představuje rentabilitu celkového kapitálu počítanou se ziskem na úrovni EBIT byla ve všech sledovaných letech na velmi dobré úrovni. Nejnižší výsledná hodnota byla v roce 2022, kdy pouze 13 % zisku společnosti bylo generováno z hodnoty celkových aktiv. Důvodem tohoto poklesu bylo výrazné snížení výsledku hospodaření před zdanění v daném roce oproti předchozím dvěma rokům v důsledku významného poklesu výnosů. Nejvíce kolísavá ve sledovaném období byla výsledná hodnota rovnice R4, která představuje podíl provozního cash flow a výkonů společnosti. Velmi dobré hodnoty bylo dosaženo v roce 2021, kdy hodnota tržeb z prodeje výrobků, služeb a zboží byla přibližně o 12 milionů vyšší než předchozí rok a výše provozního cash flow byla nejvyšší za sledované období. Nejnižší výsledná hodnota rovnice R4 byla v roce 2022, kdy tento podíl dosahoval záporných hodnot. Vliv na fluktuaci hodnot v tomto dílčím ukazateli měla především výše provozního cash flow. Například v roce 2022 dosahovala záporných hodnot, což znamená, že podnik byl provozně ztrátový. Největší vliv na tento pokles měl přírůstek zásob v daném roce, kdy firma nakupovala do zásob více materiálu (elektronických součástek) než potřebovala k odběru, jelikož na trhu byl jejich nedostatek a jednalo se o strategický tah s ohledem na budoucí poptávku. Rovněž v daném roce došlo k výraznému úbytku krátkodobých závazků a nárůstu pohledávek, jež snižovaly výslednou hodnotu provozního cash flow.

4.2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) je jedním z moderních přístupů pro měření výkonnosti podniku, který je založený na výši jeho ekonomického zisku. Žádoucí výsledná hodnota tohoto ukazatele je větší než nula, přičemž čím vyšší je, tím větší je nově přidaná hodnota pro vlastníky podniku. Výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty společnosti HW group s.r.o. za sledované období jsou vypočteny dle vzorce č. 40. Pro výpočet ukazatele EVA pomocí tohoto vzorce je zapotřebí transformovat vstupní data účetních závěrek na příslušné komponenty vzorce, čemuž jsou věnovány následující tři kapitoly.

4.2.5.1 NOA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je zapotřebí upravit účetní aktiva na čistá operativní aktiva (NOA), která mají vliv na produkci operativního zisku podniku. V rámci úpravy rozvahy je potřeba eliminovat neoperační aktiva, snížit výši aktiv o neúročený cizí kapitál a aktivovat položky, které v rozvaze chybí, ale souvisí s provozem společnosti.

Společnost HW group s.r.o. evidovala v letech 2020, 2021 a 2022 větší obnos peněžních prostředků, než bylo dle optimální úrovně okamžité likvidity provozně nutné. Proto je výše součtu krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků upravena tak, aby bylo dosaženo v daných letech maximální doporučené výše okamžité likvidity. Tato likvidita je vypočtena dle vzorce č. 11 a uvedenými autory je její doporučovaná maximální hodnota 0,5. Jednotlivé kroky úprav jsou uvedeny v tabulce č. 11.

Tabulka 11 KFM a peněžní prostředky společnosti HW group s.r.o. určené k vyloučení v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

(v tis. Kč)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
KFM + peněžní prostředky	2 953	3 485	6 763	14 293	10 016
Krátkodobé závazky	12 832	10 586	8 360	10 055	8 989
Okamžitá likvidita	0,23	0,33	0,81	1,42	1,11
Limit KFM + peněžních prostředků	6416	5293	4180	5027,5	4494,5
Přebytek určený k vyloučení	0	0	2 583	9 266	5 522

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Společnost ve sledovaných letech neevidovala dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice a ani jiná aktiva, jež by nebyla nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti firmy.

Výše celkových aktiv je dále upravena o neúročený cizí kapitál, jenž společnost HW group s.r.o. evidovala v období 2018–2022, jimiž jsou všechny krátkodobé závazky kromě úročených závazků k úvěrovým institucím. Celková výše neúročeného cizího kapitálu pro jednotlivé roky sledovaného období je uvedena v následující tabulce 12.

Tabulka 12 Neúročený cizí kapitál společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Přijaté zálohy	590	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	3 047	3 792	3 006	3 858	1 887
Závazky ostatní	3 009	967	1 655	1 351	1 038
Celkem	6 646	4 759	4 661	5 209	2 925

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Společnost HW group s.r.o. ve všech letech sledovaného období neevidovala majetek pořízení formou leasingu. Veškerý dlouhodobý hmotný majetek nakoupený ve sledovaném období byl pořízen prostřednictvím bankovních úvěrů, což znamená, že byl rovnou evidován jako dlouhodobý majetek v aktivech rozvahy společnosti.

Společnost HW group s.r.o. si ve sledovaném období pronajímala administrativní budovu na základě smlouvy o dlouhodobém pronájmu, kterou využívala v rámci hlavní činnosti a je očekáváno její využívání i v budoucích letech. Jak je zmíněno v kapitole 3.5.1.1 tuto skutečnost lze do výše aktiv promítnout prostřednictvím tržní hodnoty majetku sníženou o odpisy, přičemž tato zůstatková cena je vedena na straně pasiv rozvahy společnosti jako závazek. Zůstatková (tržní) cena pronajatých prostor na začátku roku 2018 byla dle názoru zainteresovaných osob přibližně 15 milionů Kč, přičemž stáří budovy bylo 18 let. Pro potřeby analýzy je uvažována životnost budovy 50 let s rovnoměrným odpisováním. Výše dodatečných ročních odpisů je stanovena jako podíl zůstatkové ceny a odhadovaného počtu let životnosti budovy, v tomto případě 32 let. Vypočtená výše aktivovaného dlouhodobého pronájmu administrativní budovy společnosti HW group s.r.o. za jednotlivé roky sledovaného období je uvedena v tabulce č. 13.

Tabulka 13 Aktivace dlouhodobého pronájmu u společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

(v tis. Kč)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Hodnota nemovitosti na začátku roku	15 000	14 531	14 063	13 594	13 125
Dodatečné odpisy aktivovaného nájmu	469	469	469	469	469
Aktivace nemovitosti (ke konci roku)	14 531	14 063	13 594	13 125	12 656

Zdroj: vlastní zpracování dle informací z podniku (2023)

Ve sledovaných letech společnost HW group s.r.o. neevidovala žádné náklady, které by představovaly pro firmu budoucí účinek a bylo by třeba je připočítat k celkové výši aktiv.

Potřebné změny hodnoty celkových aktiv společnosti HW group s.r.o. v jednotlivých letech pro výpočet NOA jsou znázorněny v tabulce 14 spolu s výslednou hodnotou čistých operačních aktiv pro jednotlivé roky.

Tabulka 14 Vymezení čistých operačních aktiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

(v tis. Kč)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Aktiva celkem	15464	16176	17699	25650	27367
+ aktivace pronájmu	14 531	14 063	13 594	13 125	12 656
– přebytek (KFM + peněžních prostředků)	0	0	2583	9265,5	5521,5
– neúročené cizí zdroje	6 646	4 759	4 661	5 209	2 925
NOA	23 349	25 480	24 049	24 301	31 577

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Výše čistých operačních aktiv společnosti HW group s.r.o. měla v období od roku 2018 do roku 2022 rostoucí trend. Nejnížší hodnota byla evidována v roce 2018, kdy společnost měla i nejnížší hodnotu celkových aktiv za sledované období, která byla zapříčiněna nízkou úrovní peněžních prostředků na bankovních účtech firmy oproti následujícím rokům. Rovněž v daném roce byla nejvyšší úroveň neúročených krátkodobých závazků společnosti. V daném roce totiž značnou část neúročených závazků tvořily oproti ostatním rokům závazky ke společníkům. Od roku 2020 do roku 2022 evidovala společnost HW group s.r.o. mnohem větší objem peněžních prostředků na účtech než bylo provozně nutné, takže výše celkových aktiv byla v daných letech snížena o značný objem přebytečných peněžních prostředků dle ukazatele okamžité likvidity. Nejvyšší hodnota NOA vyšla pro rok 2022, jelikož bylo dosaženo velmi vysoké úrovně celkových aktiv v důsledku

nákupu nového automobilu a velkému objemu zásob a zároveň byla evidována nejnižší výše závazků z obchodních vztahů za sledované období.

Pro potřeby dalších výpočtů je nutné zohlednit úpravy hodnot celkových aktiv i na straně pasiv rozvahy. Výše vlastního kapitálu je snížena o přebytečný krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky (hodnota dle tabulky 11), což je v rozvaze uvedeno v nové položce ekvivalenty vlastního kapitálu. Z cizího kapitálu jsou vyřazené neúročené závazky (hodnota dle tabulky 12) a je přidána hodnota aktivované nemovitosti (tabulka 13). Do krátkodobých závazků je promítnuta výše dodatečných odpisů a v dlouhodobých závazcích je uveden rozdíl výše aktivované nemovitosti a odpisů. Výše celkových pasiv je rovna hodnotě čistých operativních aktiv. Zjednodušená upravená finanční část rozvahy společnosti HW group s.r.o. za sledované období je v následující tabulce č. 15.

Tabulka 15 Upravená pasiva rozvahy společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	23349	25480	24049	24301	31577
Vlastní kapitál	2632	5590	6756	5849	11727
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	10	10	10	10	10
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	172	2423	3879	8629	14304
VH běžného účetního období (+/-)	2250	2957	5250	6275	2734
Ekvivalenty vlastního kapitálu	0	0	-2583	-9266	-5522
Cizí zdroje	20717	19890	17293	18452	19850
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky	20717	19890	17293	18452	19850
Dlouhodobé závazky	14063	13594	13125	13137	13318
Krátkodobé závazky	6655	6296	4168	5315	6533
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

4.2.5.2 NOPAT

Úpravou výkazu zisku a ztráty lze získat hodnotu čistého operativního zisku (NOPAT), někdy uváděného jako čistý provozní zisk po zdanění. Provedené úpravy musí korespondovat s úpravou aktiv při přepočtu na NOA. Základními úpravami jsou například

vyloučení placených úroků z finančních nákladů, mimořádných položek, vyloučení nákladů s budoucím užitekem, vyloučení leasingových splátek apod.

Hodnota NOPAT společnosti HW group s.r.o. je získána úpravou výsledku hospodaření před zdaněním. První úpravou je přičtení nákladových úroků z úvěrů, které firma evidovala v období 2018–2022, k výsledku hospodaření. Dále je zapotřebí do výše NOPAT promítnout aktivaci dlouhodobého pronájmu nemovitosti.

Dle postupu uvedeného v kapitole 3.5.1.2 je nutné nejprve vyloučit výši ročního nájemného ze služeb. Následně je provedena aktivace tří položek nákladů, ze kterých je domněle složena výše nájemného, a to odpisy, nákladové úroky a údržba a správa nemovitostí. Výše nájmu se ve sledovaném období meziročně zvyšovala, důvodem byla inflační doložka ve smlouvě a rovněž došlo v průběhu sledovaných let k prodloužení nájemní smlouvy, ale s vyšší výší nájemného. Hodnoty odpisů pro jednotlivé roky sledovaného období jsou evidovány v tabulce č. 13. K určení nákladových úroků je třeba stanovit úrokovou míru odhadnutou na základě sazeb z úvěrů s podobným rizikem, proto s ohledem na podstatu tohoto dlouhodobého majetku jsou jako referenční úrokové sazby zvoleny úrokové sazby desetiletých hypotečních úvěrů evidované Českou národní bankou. Při výpočtu se vychází z hodnoty nemovitosti na začátku roku. Odhad výše nákladových úroků za jednotlivé roky sledovaného období je uveden v tabulce 16. Náklady spojené s údržbou a správou nemovitosti jsou vypočteny jako rozdíl výše ročního nájemného a dodatečných odpisů spolu s nákladovými úroky. Shrnutí nutných údajů a všech úprav spojených s aktivací dlouhodobého pronájmu ve sledovaných letech je znázorněno v následující tabulce 17.

Tabulka 16 Odhad výše nákladových úroků společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022

	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Hodnota nemovitosti na začátku roku (v tis. Kč)	15000	14531	14063	13594	13125
Úroková sazba (v %)	2,94	2,42	2,33	3,04	3,27
Nákladové úroky (v tis. Kč)	441,00	351,66	327,66	413,25	429,19

Zdroj: vlastní zpracování dle informací z podniku (2023); ČNB ARAD (© 2023a)

Tabulka 17 Dopady aktivace dlouhodobého pronájmu do nákladů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

Dopad	(v tis. Kč)	Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
Vyloučení	Roční nájemné	1935	1979	2094	2178	2261
Aktivace	Dodatečné odpisy	469	469	469	469	469
	Nákladové úroky	441,00	351,66	327,66	413,25	429,19
	Náklady na správu a údržbu	1025	1158	1297	1296	1363

Zdroj: vlastní zpracování dle informací z podniku (2023)

Společnost HW group s.r.o. ve sledovaných letech neevidovala žádné mimořádné položky, které by bylo potřeba vyloučit z hodnoty výnosů či nákladů a ani neměla dlouhodobý či krátkodobý finanční majetek, který by měl operační charakter.

Uvedené úpravy výsledku hospodaření před zdaněním společnosti HW group s.r.o. za roky 2018–2022 pro výpočet NOPAT jsou popsány v tabulce 18.

Tabulka 18 Přehled úprav výsledku hospodaření před zdaněním společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

(v tis. Kč)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 936	3 743	6 552	7 801	3 448
+ nákladové úroky	110	68	38	17	109
+ roční nájemné	1 935	1 979	2 094	2 178	2 261
– dodatečné odpisy z aktivace pronájmu	469	469	469	469	469
– dodatečné náklady spojené s nemovitostí	1025	1158	1297	1296	1363
Upravený VH před zdaněním	3 487	4 163	6 918	8 231	3 986

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Tento upravený výsledek hospodaření je pro zjištění výše NOPAT ještě nutné upravit o výši daně. Tato výše daně je dána skutečnou daňovou sazbou, která je podílem původní evidované placené daně a účetním VH před zdaněním. Konečné úpravy a výsledná výše NOPAT po zdanění za sledované období je v následující tabulce č. 19.

Tabulka 19 Výpočet skutečné daně a NOPAT společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)

(v tis. Kč)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Účetní VH před zdaněním	2 936	3 743	6 552	7 801	3 448
Placená daň z příjmů	686	786	1 302	1 526	714
Vypočtená skutečná daňová sazba (v %)	23 %	21 %	20 %	20 %	21 %
Upravený VH před zdaněním	3 487	4 163	6 918	8 231	3 986
Upravená daň	815	874	1 375	1 610	825
NOPAT	2 672	3 289	5 543	6 621	3 161

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Čistý operativní zisk společnosti HW group s.r.o. měl v průběhu sledovaných let rostoucí trend, kromě roku 2022, kdy došlo k jeho prudkému poklesu o přibližně 52 % oproti předchozímu roku. Důvodem tohoto poklesu byl především velmi nízký evidovaný výsledek hospodaření před zdaněním oproti předchozím dvěma rokům. Téměř 98 % výnosů společnosti je tvořeno tržbami z prodeje vlastních výrobků, služeb a zboží, přičemž v roce 2022, jak již bylo komentováno v předchozích kapitolách, došlo k jejich prudkému meziročnímu poklesu.

4.2.5.3 WACC

Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) jsou náklady celkových investovaných vlastních a cizích zdrojů podniku. Výši WACC lze vypočítat dle vzorce č. 44, přičemž je nutné nejprve zjistit náklady podniku na cizí a vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Společnost HW group s.r.o. v období 2018–2022 evidovala několik bankovních úvěrů, jež nesou úrokový náklad, a to především na nákup dlouhodobého majetku. Ve všech sledovaných letech měla společnost krátkodobé závazky k úvěrovým institucím, a to především formou kontokorentu na běžném účtu společnosti. V roce 2021 a 2022 měla firma dva dlouhodobé bankovní úvěry vztahující se k úvěrové smlouvě na nákup osobních automobilů. Analyzovaná společnost poskytla informace ohledně přibližných průměrných úrokových sazeb bankovních úvěrů v jednotlivých letech. Rovněž je zapotřebí zohlednit úrokovou míru cizích zdrojů, které byly aktivovány v rámci výpočtu NOA. Úroková míra u aktivované nemovitosti byla odhadnuta jako úroková sazba desetiletých hypotéčních

úvěřů, jejichž výše je uvedena v tabulce č. 16. Z těchto úrokových sazeb byl pro jednotlivé roky vytvořen vážený průměr. Tuto průměrnou úrokovou míru je třeba snížit o daňový štít, který kalkuluje se sazbou daně z příjmů právnických osob, která po celé sledované období byla 19 %. Vypočtené náklady na cizí kapitál společnosti HW group s.r.o. za sledované období jsou následující (tabulka 20):

Tabulka 20 Náklady na cizí kapitál společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v %)

(v %)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na cizí kapitál před využitím daňového štítu	3,15	2,84	2,50	3,08	4,03
Náklady na cizí kapitál (ra)	2,55	2,30	2,03	2,49	3,26

Zdroj: vlastní zpracování dle informací z podniku (2023)

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál společnosti HW group s.r.o. za roky 2018–2022 jsou stanoveny prostřednictvím modelu CAPM za použití vzorce (45). Pro výpočet modelu je potřeba nejprve stanovit jeho jednotlivé složky, jimiž jsou bezriziková výnosová míra, koeficient beta a riziková prémie trhu.

Za výši bezrizikové výnosové míry v jednotlivých letech je brána roční úroková míra státních desetiletých dluhopisů, kterou uveřejňuje Česká národní banka. Průměrné roční úrokové sazby pro jednotlivé roky sledovaného období čerpané ze systému časových řad ARAD od ČNB jsou uvedeny v tabulce 21.

Tabulka 21 Výnosnost desetiletých státních dluhopisů v letech 2018–2022 (v %)

(v %)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Výnosnost desetiletých státních dluhopisů	2,01	1,51	1,26	2,62	4,71

Zdroj: vlastní zpracování dle ČNB ARAD (© 2023b)

Koeficient β je vypočtený metodou analogie dle vzorce č. 46. Výše nezadluženého beta koeficientu potřebného pro výpočet je čerpána z webových stránek profesora A. Damodarana, kde jsou uveřejňována data pro jednotlivá odvětví modifikovaná pro evropské podmínky. S ohledem na nabídku odvětví a podnikatelský předmět společnosti HW group s.r.o. je výše nezadluženého koeficientu stanovena jako průměr nezadluženého koeficientu beta pro odvětví elektroniky, maloobchodu a počítačového softwaru (systém

a aplikace). Jelikož společnost využívá cizí zdroje je potřeba následně upravit průměrný nezadlužený koeficient beta na zadlužený koeficient beta dle vzorce č. 46 za pomoci poměru cizího a vlastního kapitálu podniku a sazby daně. Postup výpočtu a výsledná hodnota koeficientu beta pro analyzovanou společnost za sledované období je v následující tabulce 22. Poměr cizího a vlastního kapitálu analyzované společnosti je čerpán z dat v tabulce č. 15.

Tabulka 22 Výpočet koeficientu β pro společnost HW group s.r.o. v letech 2018–2022

Ukazatel		Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
Nezadlužená β odvětví	Electronics (General)	1,09	1,15	0,91	0,97	1,09
	Retail (General)	0,29	0,36	0,32	0,37	0,36
	Software (System & Application)	1,01	1,05	0,82	0,93	1,05
Průměrný nezadlužený koeficient beta (β_n)		0,80	0,85	0,68	0,76	0,84
Poměr CK/VK		7,87	3,56	2,56	3,15	1,69
Sazba daně z příjmů (v %)		19	19	19	19	19
Koeficient β_z		5,89	3,30	2,10	2,70	1,98

Zdroj: vlastní zpracování (2023); Damodaran (2023)

Riziková prémie trhu je stanovena na základě historických dat rizikových premií vyspělého kapitálového trhu USA. Tato hodnota je upravena na národní podmínky prostřednictvím zohlednění rizika dané země. V případě společnosti HW group s.r.o. se jedná o úpravu hodnoty o riziko České republiky. Riziko selhání země je stanoveno na základě ratingu země stanoveného prestižní agenturou Moody's. Ve sledovaném období Česká republika zlepšila své hodnocení, v roce 2019 stoupl rating země na úroveň Aa3 z úrovně A1, což zvýšilo úvěrovou a investiční spolehlivost země (Damodaran, 2023). Veškerá data pro zjištění rizikové prémie trhu ve sledovaném období jsou čerpána z webových stránek A. Damodarana.

Náklady na vlastní kapitál vypočtené dle modelu CAPM pro analyzovanou společnost za období od roku 2018 do roku 2022 včetně zjištěných podkladových údajů jsou v následující tabulce č. 23.

Tabulka 23 Náklady na cizí kapitál společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022

Ukazatel	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Bezriziková úroková míra	0,0201	0,0151	0,0126	0,0262	0,0471
Koeficient β_z	5,8929	3,3029	2,0971	2,6968	1,9825
Riziková prémie trhu	0,0694	0,0580	0,0531	0,0484	0,0697
Náklady na vlastní kapitál (r_e) (v %)	42,89	20,65	12,39	15,67	18,54

Zdroj: vlastní zpracování (2023), Damodaran (2023)

Náklady na vlastní kapitál společnosti HW group s.r.o. byly po většinu sledovaného období v průměru přibližně 17 %. Jedinou výjimku představoval rok 2018, kdy výše nákladů na vlastní kapitál dosáhla rekordní hodnoty sledovaného období, a to 42,89 %. Na tuto hodnotu měla vliv především výše koeficientu β , která rovněž v daném roce dosahovala maximální hodnoty sledovaného období. Dle tabulky č. 22 je patrné, že vysoká hodnota tohoto koeficientu byla zapříčiněna především vysokým poměrem cizích a vlastních zdrojů podniku v roce 2018. Jak již bylo v předchozích analýzách zmíněno, tak v daném roce společnost evidovala značné závazky ke společníkům a úvěrovým institucím. A až od roku 2019 přestala společnost rozdělovat zisk mezi společníky, čímž se začal výrazně navyšovat vlastní kapitál společnosti, který v roce 2018 dosahoval nejnižší hodnoty sledovaného období.

Výpočet WACC

Na základě získaných údajů o nákladech na cizí a vlastní kapitál je možné vypočítat průměrné vážené náklady na kapitál, kterými společnost HW group s.r.o. v průběhu sledovaného období disponovala. Shrnutí vstupních údajů vzorce (44) a výsledné vypočtené hodnoty WACC jsou uvedeny v následující tabulce 24. Pro doplnění vzorce WACC je potřeba vypočtené náklady na cizí a vlastní kapitál doplnit o poměr cizího (D) a vlastního (E) kapitálu na hodnotě celkového investovaného kapitálu ($C = D + E$). Hodnoty pro výpočet těchto poměrů vychází z upravených hodnot pasiv rozvahy analyzované společnosti, která je uvedena v tabulce č. 15.

Tabulka 24 Výpočet WACC společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v %)

Položka (v %)	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
zdaněné náklady na cizí kapitál (r_d)	2,55	2,30	2,03	2,49	3,26
náklady na vlastní kapitál (r_e)	42,89	20,65	12,39	15,67	18,54
poměr D/C	88,73	78,06	71,91	75,93	62,86
poměr E/C	11,27	21,94	28,09	24,07	37,14
WACC	7,10	6,33	4,94	5,66	8,93

Zdroj: vlastní zpracování (2023)

Průměrné vážené náklady na kapitál společnosti HW group s.r.o. ve sledovaném období byly proměnlivé. Vyšší výsledná hodnota v roce 2018, která je rovna 7,1 %, značí vyšší náklady na kapitál společnosti, než byl průměr všech sledovaných let. Důvodem byl především vyšší obnos cizích zdrojů, který v daném roce společnost evidovala. Na pokles hodnoty WACC v letech 2020 a 2021 měla vliv především změna ekonomických podmínek, konkrétně nižší úrokové sazby na finančním trhu České republiky. V roce 2022 byla hodnota WACC nejvyšší za sledované období, a to 8,93 %, což je nárůst o 3,27 p. b. oproti předchozímu roku. Důvodem byl prudký nárůst úrokových sazeb, jenž ovlivňovaly náklady na cizí a vlastní kapitál.

4.2.5.4 Výpočet EVA

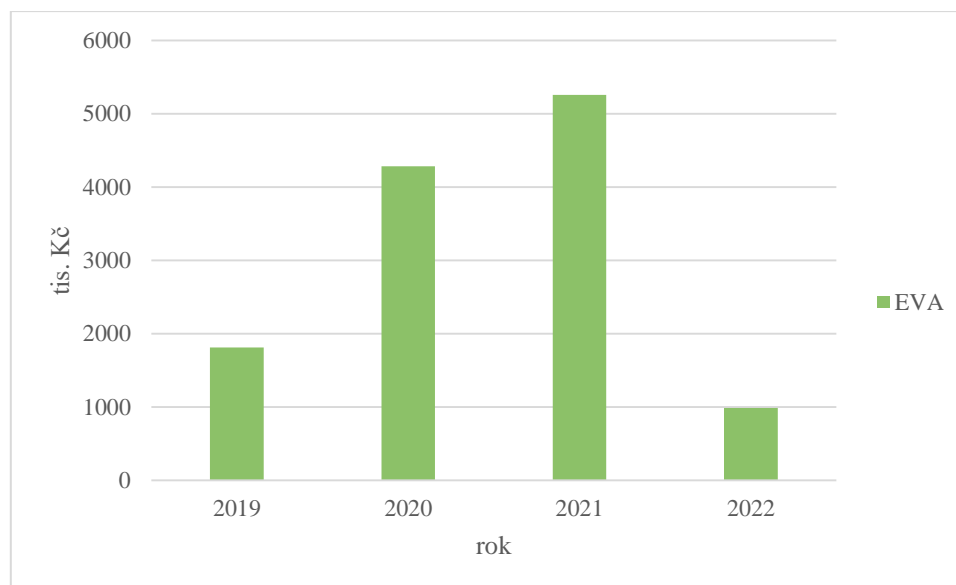
Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty dle vzorce č. 40 je třeba využít vypočtených hodnot NOA, NOPAT a WACC z předchozích tří kapitol. EVA pro společnost HW group s.r.o. za sledované období je vypočtena pouze pro roky 2019–2022 jelikož je v rámci vzorce pracováno s hodnotou čistých operačních aktiv na začátku roku, proto je využívána vždy hodnota předchozího roku. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele včetně jednotlivých složek vzorce jsou v tabulce 25 a na grafu 8 je naznačen vývoj ukazatele EVA v průběhu sledovaného období.

Tabulka 25 Výpočet EVA společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022

Ukazatel	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
NOPAT (v tis. Kč)	2 672	3 289	5 543	6 621	3 161
NOA (v tis. Kč)	23 349	25 480	24 049	24 301	31 577
WACC (v %)	7,10 %	6,33 %	4,94 %	5,66 %	8,93 %
EVA (v tis. Kč)	-	1811,493	4284,884	5259,058	989,7696

Zdroj: vlastní zpracování (2023)

Graf 8 Ukazatel EVA společnosti HW group s.r.o. v letech 2019–2022 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování (2023)

Ve všech letech období 2019–2022 byla ekonomická přidaná hodnota společnosti HW group s.r.o. větší než nula, což znamená, že společnost tvořila hodnotu pro vlastníky a věřitele. Od roku 2019 do roku 2021 měla tato hodnota rostoucí tendenci. Největší meziroční nárůst byl zaznamenán v roce 2020, kdy hodnota ukazatele narostla na více než dvojnásobnou výši předchozího roku. Vliv na tento prudký nárůst měla především nízká hodnota průměrných vážených nákladů kapitálu, respektive nízké úrokové sazby, které ji ovlivňovaly. Národní pokles úrokových sazeb v České republice v letech 2020 a 2021 byl zapříčiněn především státní podporou ekonomiky po pandemii Covid-19, jakožto nástroj pro zvýšení poptávky po kapitálu. Tento trend byl podpořen globálním snižováním úrokových sazeb a ekonomickým tlakem. Rovněž ve sledovaném období firma zvyšovala svou výkonnost zavedením větší automatizace výroby, kdy výrobu vybavila novými programovacími prostředky, jež vylepšily výrobní proces. K navyšování efektivity výroby

také napomohla jednoduchá modernizace stávajících výrobků, což podpořilo jejich prodej a zároveň umožnilo zužování portfolia, které bylo do té doby příliš široké na požadavky trhu. Zúžení portfolia umožnilo společnosti rozvíjet stávající výrobky a pracovat na vývoji nových produktů, jež lépe odpovídaly požadavkům zákazníků, čímž došlo k navýšení poptávky po produktech firmy.

Vlivem zhoršených ekonomických podmínek a obecně krize v České republice, která následovala po koronavirové pandemii a byla podpořena válečným konfliktem na Ukrajině, došlo k prudkému poklesu ukazatele EVA v roce 2022. Společnost HW group s.r.o. v daném roce měla nejvyšší hodnotu WACC, což ovlivnilo finanční zdraví podniku. Meziroční pokles byl ovlivněn vysokou mírou inflace v České republice a s tím spojené zvyšování provozních nákladů, zvyšováním úrokových sazeb a obecně nižšími tržby po maximálních hodnotách předchozího roku sledovaného období. Pokles tržeb významně ovlivnil výši NOPAT v daném roce, jelikož došlo oproti předchozímu roku k poklesu o zhruba 3,5 milionů Kč. Rovněž v důsledku držení většího objemu zásob a snižování peněžních prostředků na účtech byla v daném roce evidována nejvyšší hodnota čistých operativních aktiv, ale tato skutečnost není promítnuta do ukazatele EVA pro rok 2022, jelikož je při výpočtu využívána hodnota předchozího roku.

5 Zhodnocení a doporučení

V této kapitole jsou shrnuty poznatky zjištěné na základě analýzy výkonnosti společnosti HW group s.r.o. za období let 2018 až 2022. Pro hodnocení výkonnosti vybrané společnosti byly využity vybrané klasické a moderní metody měření.

Výkonnost podniku byla nejprve zhodnocena pomocí ukazatelů finanční analýzy, konkrétně prostřednictvím analýzy absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů a vybraného bankrotního a bonitního modelu. Výkonnost podniku byla kromě ukazatelů finanční analýzy rovněž zhodnocena prostřednictvím moderního ukazatele měření výkonnosti podniku – ekonomické přidané hodnoty. Data pro výpočet vybraných analýz společnosti HW group s.r.o. byla čerpána z účetních výkazů a interních dokumentů společnosti a doplněna o potřebné údaje z autorizovaných webových stránek České národní banky a profesora A. Damodarana.

V rámci analýzy absolutních ukazatelů byla provedena vertikální a horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty společnosti v jednotlivých letech sledovaného období. Z vertikální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že celková aktiva společnosti jsou přes více než 90 % tvořena oběžným majetkem, především peněžními prostředky, krátkodobými pohledávkami a zásobami. Podíl peněžních prostředků měl v průběhu sledovaných let rostoucí trend, jelikož společnost držela peněžní prostředky na účtech z důvodu okamžité likvidity pro potřeby rychlého nákupu materiálu a strádala peníze na budoucí nábor nových zaměstnanců. S ohledem na styl a předmět podnikání společnosti jsou významnou složkou oběžných aktiv zásoby, které v průběhu sledovaného období reflektovaly situaci na trhu. Vzhledem k celosvětovému narušení dodavatelských řetězců a nedostatku elektronických součástek došlo v letech 2020 a 2021 k výraznému poklesu jejich podílu na celkových aktivech, jelikož nebylo z čeho vyrábět a bylo prodáváno ze skladu. Okolo roku 2022 přešla firma na „krizovou“ strategii, kdy aktivně akumulovala součástky ve větším objemu, než bylo pro výrobu potřeba z důvodu jejich možného budoucího nedostatku. Tento přístup vedl k výraznému zvýšení skladových zásob materiálu společnosti. Z vertikální analýzy pasiv je patrné že v průběhu sledovaného období snížila společnost podíl cizích zdrojů financování na celkové hodnotě pasiv, které v roce 2018 tvořily 82,98 % kapitálu společnosti, a naopak navyšovala podíl vlastních zdrojů prostřednictvím zvyšování výsledku hospodaření minulých let. Dle vertikální analýzy výnosů tvořily tržby z prodeje výrobků a služeb přibližně 90% výnosy firmy, přičemž maximální hodnoty sledovaného období bylo

dosaženo v roce 2022, a to 92,4 %. Značný podíl výnosů společnosti měly tržby za prodej zboží, které však v průběhu sledovaného období měly klesající trend, jelikož firma začala upouštět od přeprave zboží a spíše upřednostňovala prodej vlastních výrobků. Ve sledovaném období začala společnost nabízet i více služeb spojených s využíváním jejich výrobků, což rovněž vedlo k nárůstu jejich tržeb. Náklady společnosti byly tvořeny v průměru 73,65 % výkonovou potřebou, především spotřebou materiálu a energie a službami. V průběhu sledovaných let rovněž došlo k nárůstu podílu osobních nákladů na celkové hodnotě nákladů společnosti, především vzrostly mzdové náklady z důvodů přijetí nových pracovníků a meziročního navyšování průměrné mzdy v České republice. Z výsledků horizontální analýzy rozvahy je patrné, že ve sledovaném období došlo k výraznému nárůstu celkových aktiv a pasiv společnosti HW group s.r.o. V roce 2022 byla celková hodnota zhruba o 12 milionů Kč vyšší než v roce 2018. Největší absolutní nárůst celkových aktiv společnosti byl zaznamenán v období let 2021/2020, kdy společnost výrazně navýšila množství peněžních prostředků na účtech a zakoupila nové osobní automobily, jež navyšovaly hodnotu dlouhodobého majetku firmy. V daném období byl rovněž evidován významný nárůst výsledku hospodaření minulých let, a to ve výši relativní změny 123 %. V letech 2021 a 2022 společnost evidovala dlouhodobý bankovní úvěr na nákup osobních automobilů, což vedlo k výrazné relativní změně dlouhodobých závazků v období 2022/2021. Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty byla evidována kladná meziroční změna v tržbách z prodeje výrobků a služeb pouze v období 2021/2020, kdy výše absolutní změny byla přibližně 11,7 milionů Kč. Tento nárůst byl způsoben uvolněním restrikcí vztahujících se k pandemickým opatřením a obnovením narušených dodavatelských řetězců, což umožnilo naprosté obnovení oživení obchodních vztahů se zahraničím. Rovněž v důsledku nuceného navyšování nákladů, způsobených zdržováním cen energií a inflací v České republice, společnost zvyšovala ceny svých výrobků, což zapříčinilo navýšení hodnoty tržeb. Výsledek hospodaření běžného období v roce 2022 zaznamenal prudký pokles oproti předchozímu roku v důsledku výrazného poklesu tržeb za prodej výrobků, služeb a zboží společnosti a nárůstu osobních nákladů. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku výrazně ovlivnily relativní změnu ostatních provozních výnosů v období 2019/2018 a 2021/2020, ale v absolutní výši byla hodnota této položky zanedbatelná oproti změně v položkách tržeb, výkonové spotřeby a osobních nákladech.

Při analýze poměrových ukazatelů byly výsledky společnosti HW group s.r.o. ve sledovaném období komparovány s výsledky konkurenčních malých podniků,

a to společností SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. V rámci této analýzy byla hodnocena rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita podniku. Z výsledků analýzy rentability celkového vloženého kapitálu (ROA), vlastního kapitálu (ROE) a tržeb (ROS) je patrné, že v průběhu sledovaných let ztrácela společnost schopnost efektivně pracovat s vlastními prostředky. Přesto byly výsledky ROA a ROE po celé sledované období nadprůměrné oproti konkurenčním podnikům. V roce 2022 dosahovaly tyto ukazatele minimálních hodnot, jelikož v daném roce byl evidován jeden z nejnižších výsledků hospodaření běžného období spolu s nejvyšší hodnotou vlastního kapitálu a celkových aktiv. Při komparaci výsledků ukazatele rentability tržeb vycházela společnost HW group s.r.o. nejhůře ze zkoumaných společností. Přesto ve všech letech sledovaného období dokázala generovat značný zisk z tržeb, avšak společnost COMET SYSTEM s.r.o. dokázala generovat zisk zhruba 2,5x větší. Schopnost společnosti HW group s.r.o. generovat zisk z tržeb byla ve sledovaném období značně ovlivněna faktory vnějšího prostředí. Rovněž je potřeba zohlednit velikost jednotlivých podniků, jelikož přestože se jedná o malé podniky, tak společnosti SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. ve sledovaných letech dosahovaly 1,5x většího průměrného obrátu a měly zhruba o 30 zaměstnanců více.

Okamžitá likvidita společnosti dosahovala ve sledovaných letech doporučených hodnot a dokonce je výrazně překračovala. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2021, kdy společnost držela maximální evidovaný obnos peněžních prostředků na účtech za sledované období, k čemuž měla své důvody s ohledem na budoucí záměry firmy. Oproti konkurenčním podnikům měla okamžitá likvidita v průběhu let rostoucí trend, ale příliš vysoká okamžitá likvidita má za následek snížení rentability aktiv, což značí neefektivní hospodaření s vlastními prostředky a poklesem ziskovosti. Kromě roku 2018 dosahovala společnost doporučených a vyšších hodnot pro pohotovou likviditu v jednotlivých letech analyzovaného období. V daném roce totiž společnost evidovala vysoké závazky ke společníkům, což snižovalo schopnost pokrytí závazků likvidními aktivy. Při porovnání s konkurencí měly ukazatele pohotové likvidity společnosti HW group s.r.o. v průměru za sledované období vyšší hodnoty než u společnosti SENSIT s.r.o. a poloviční hodnoty než společnost COMET SYSTEM s.r.o. Úroveň běžné likvidity společnosti HW group s.r.o. v průběhu období 2018–2022 rostla a od roku 2020 dosahovala doporučených hodnot, z čehož vyplývá, že společnost zlepšovala svou schopnost pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Avšak průměrná hodnota běžné likvidity společnosti za sledované období byla nižší než průměrné hodnoty konkurenčních podniků.

V rámci analýzy zadluženosti podniku byla zhodnocena celková zadluženost, míra zadluženosti, koeficient samofinancování a ukazatel úrokového krytí. Z výsledků těchto ukazatelů je patrné, že společnost v průběhu sledovaných let zlepšovala svou finanční stabilitu a poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Při komparaci s hodnotami konkurenčních podniků je patrné, že s ohledem na velikost firma využívala více cizí zdroje financování než druhé dvě společnosti. Například maximální hodnota sledovaného období celkové zadluženosti společnosti COMET SYSTEM s.r.o. byla v roce 2018, a to 0,1, kdy naproti tomu dosahovala svých maximálních hodnot i společnost HW group s.r.o. s celkovou zadlužeností 0,83. Tedy zhruba 83 % majetku společnosti bylo kryto cizími zdroji, což představuje špatnou finanční stabilitu podniku a riziko pro investory.

Mezi hodnocené ukazatele aktivity byly zařazeny obraty aktiv, zásob a pohledávek a doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Společnost HW group s.r.o. ve sledovaném období dosahovala průměrné až nadprůměrné úrovně obratu v porovnání s konkurenčními podniky, což naznačuje schopnost společnosti dosahovat dobrých hospodářských výkonů. Ve všech letech sledovaného období měla společnost HW group s.r.o. nejkratší dobu obratu zásob, jelikož oproti konkurenci udržovala relativně malé množství zásob. Avšak ve srovnání se společnostmi SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. měla vybraná firma delší průměrné doby obratu pohledávek a závazků. Vliv na tuto skutečnost měl především vysoký podíl cizích zdrojů na celkovém financování společnosti a rovněž relativně nízké tržby s ohledem na výši pohledávek, jež dosahovaly podobných hodnoty jako u větších konkurenčních podniků.

Na základě analýzy bankrotních a bonitních modelů byla společnost HW group s.r.o. v jednotlivých letech sledovaného období zhodnocena jako bonitní bez hrozby bankrotu. Výsledné hodnoty bankrotního modelu IN, konkrétně varianty IN05, vyšly ve všech sledovaných letech nad kritickou hranicí, což značí dobré finanční zdraví podniku. Celková ekonomická situace podniku byla zhodnocena prostřednictvím Kralickova Quicktestu. Podnik ve sledovaných letech dosahoval krajních hodnot šedé zóny až po hodnoty značící vysokou bonitu společnosti. Pokles bonity podniku v letech 2019 a 2022 byl způsoben nízkou výnosovou situací, což bylo reflektováno v markantním snížení provozního cash flow v těchto letech. Tento pokles vznikl především v důsledku prudkých změn v oblasti krátkodobých závazků a pohledávek. V roce 2022 bylo též pozorováno výrazné navýšení objemu skladovaných zásob.

Na závěr byla výkonnost podniku zhodnocena pomocí moderní metody jejího měření – ekonomické přidané hodnoty. Společnost HW group s.r.o. dosahovala ve všech sledovaných letech kladných výsledků tohoto ukazatele, což znamená, že společnost měla efektivní hodnotové řízení a tvořila hodnotu pro majitele. Prudký meziroční pokles byl evidován v roce 2022, kdy mimo jiné v důsledku zhoršení ekonomických podmínek v České republice a ve světě, evidovala společnost nízký výsledek hospodaření, který ovlivnil výši NOPAT a vysokou hodnotu celkových aktiv, což mělo za následek maximální hodnotu NOA ve sledovaném období. Kladné hodnoty ukazatele EVA ve sledovaných letech však značí vhodné finanční řízení podniku a jistou míru výkonnosti.

Z provedených analýz lze shrnout několik faktorů vnějšího prostředí, které měly ve sledovaném období značný vliv na podnikatelskou sféru. Klíčovými faktory, jež přímo ovlivňovaly výkon společnosti HW group s.r.o. byly především kritický nedostatek elektronických součástí, zvýšení poptávky po produktech podporující implementaci internetu věcí, narušené dodavatelské řetězce vlivem koronavirové pandemie, válečný konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou a vysoká míra inflace v České republice, která měla vliv na měnový kurz koruny.

Na základě získaných poznatků je navrženo několik opatření a doporučení pro zlepšení stávající situace v podniku, které odpovídají cíli podniku, jímž je maximalizace zisku.

Největší nedostatky firmy byly shledány při analýze poměrových ukazatelů. Oproti konkurenci měla společnost HW group s.r.o. relativně nízkou rentabilitu tržeb. Pro její zvýšení v budoucnosti by se firma měla zaměřit na zvýšení výnosů s ohledem na konstantní nárůst provozních nákladů společnosti. Navýšení tržeb by mohlo být provedeno například prostřednictvím efektivnějšího marketingu a propagace, cenové optimalizace s ohledem na nejprodávanější produkty, proniknutím na nové geografické trhy a inovací stávajícího portfolia. Avšak s ohledem na konkurenční prostředí na trhu a výši ročního obrátu firmy by bylo vhodné zaměřit se spíše na efektivní finanční hospodaření uvnitř firmy. Například pro snížení nákladů za účelem navýšení zisku by bylo žádoucí analyzovat stávající výdaje a diskutovat zda by některé náklady nebylo možné snížit, například pronájem levnější administrativní budovy. Jako další možnost se nabízí snížení mzdových nákladů propuštěním některých zaměstnanců v závislosti na podrobné analýze interních procesů a pracovních zdrojů.

Další doporučení je vztaženo ke zlepšení podnikové likvidity. Společnost po většinu období evidovala vyšší úroveň okamžité, pohotové i běžné likvidity než je doporučená hranice. Problém je spatřován ve velkém objemu oběžných aktiv. S ohledem na charakter předmětu podnikání, krizi na trhu s elektronickými součástkami a nasyceností trhu není příliš možné snížit zásoby společnosti. Společnost by však mohla více analyzovat predikce nákupů a přizpůsobit tomu adekvátně stav skladových zásob. Popřípadě zvážit možnost vyřazení ze skladových zásob výrobky, které by bylo vhodné vyřadit z portfolia podniku, popřípadě již vyřazené byly a jsou uchovávány pouze pro dlouhodobě loajální zákazníky. Velká část oběžných aktiv ve sledovaném období byla tvořena peněžními prostředky na účtech. I přesto, že se jedná o vysoce likvidní prostředky, tak příliš vysoká likvidita podniku snižuje jeho ziskovost. S ohledem na hojné využívání krátkodobých bankovních úvěrů by bylo vhodné zvážit větší omezení financování podnikatelské činnosti cizími zdroji a více čerpat z vlastních zdrojů.

Také by bylo účinné optimalizovat kapitálovou strukturu. Na svou velikost má vybraná společnost relativně vysoký podíl cizích zdrojů financování na celkovém financování podnikové činnosti. Avšak z analýzy celkové zadluženosti vyplývá, že společnost v průběhu sledovaných let svou zadluženost úspěšně snižovala a bylo by rozumné, aby v tomto trendu pokračovala i v budoucích letech. Nicméně s ohledem na časté využívání krátkodobých bankovních úvěrů, konkrétně kontokorentů běžného účtu společnosti, by bylo opodstatněné minimálně zvážit jiný druh krátkodobého bankovního úvěru s nižší úrokovou sazbou či věnovat pozornost dlouhodobému finančnímu plánování, aby se předešlo k nutnosti využití krátkodobých úvěrů.

V rámci zlepšení aktivity podniku by bylo účelné snížit dobu obratu pohledávek a závazků. Ve většině let sledovaného období evidovala společnost neuhrazené pohledávky po splatnosti delší než 30 dní. Pro zlepšení této skutečnosti by bylo potřeba přehodnotit platební politiku a nastavit přísnější podmínky a termíny zákazníkům, popřípadě zlepšit s nimi komunikaci, aby nedocházelo k nedorozuměním. Rovněž pravidelné monitorování dlužníků by mohlo předejít případným neuhrazeným platbám ke konci roku. Také je možné zvážit pojištění pohledávek u nedůvěryhodných zákazníků a případně nastavení přísnější platebních podmínek. V průběhu sledovaného období docházelo k meziročnímu poklesu doby obratu závazků a tento trend by bylo vhodné udržet. Firma rovněž ve všech sledovaných letech evidovala neuhrazené krátkodobé závazky po splatnosti, které bylo nutné individuálně řešit s dodavateli. S ohledem na dostatek peněžních prostředků na účtech by se

nabízelo minimalizovat riziko vzniku tohoto problému, který narušuje plynulý tok peněz a finanční stabilitu podniku. Jednou z možností je kromě zavedení lepší správy financí a pravidelné analýzy cash flow podniku například automatizované platební procesy pravidelným dodavatelům, či řešení individuálních platebních podmínek u jednotlivých dodavatelů.

I přes nutnost návrhů opatření pro zlepšení finanční stability podniku je finanční situace a výkonnost podniku uspokojivá.

6 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo analyzovat a zhodnotit výkonnost společnosti HW group s.r.o. za období let 2018–2022 a na základě zjištěných poznatků navrhnout doporučení pro zlepšení stávajícího stavu podniku.

Teoretická část práce byla vytvořena za pomoci literární rešerše relevantní odborné literatury. Nejprve byla definována výkonnost podniku včetně popisu přístupů k jejímu měření. Následně byly popsány faktory vnějšího a vnitřního prostředí podniku, jenž mohou mít vliv na jeho výkonnost. Zbytek teoretické části práce byl věnován kategorizaci a popisu metod pro měření výkonnosti podniku, především ukazatele klasické, moderní a komplexní.

Na začátku praktické části práce byl představen samotný podnik. Následující kapitola byla věnována samotné aplikaci vybraných metod pro měření výkonnosti podniku. Byla provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti za sledované období. Poté byla vykonána analýza poměrových ukazatelů, konkrétně rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity, přičemž výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů byly komparovány s hodnotami konkurenčních podniků. Dále byla zkoumána ekonomická situace podniku prostřednictvím vybraného bankrotního a bonitního modelu. V závěru praktické části práce byla vypočtena ekonomická přidaná hodnota jakožto zástupce moderních metod pro měření výkonnosti podniku.

Na základě získaných poznatků byla zhodnocena výkonnost a finanční situace vybraného podniku. Ve vztahu ke zjištěným skutečnostem byla rovněž v páté kapitole této diplomové práce navržena určitá opatření a doporučení pro zlepšení stávajícího stavu podniku a posílení jeho finanční stability.

I přes významně negativní dopady vnějších faktorů prostředí na podnikání v průběhu sledovaných let tvořila společnost po sledované pětileté období hodnotu (ekonomický zisk) a lze ji proto označit za relativně výkonnou. Navzdory ztíženým podmínkám podnikání v důsledku koronavirové pandemie a jejím dopadům, narušeným dodavatelským řetězcům, krizi na trhu s elektronickými součástkami, mírné ekonomické krizi v České republice a počátku války na Ukrajině dokázala společnost HW group s.r.o. generovat zisk, zlepšit si finanční stabilitu a posílit svou pozici na trhu. Mírné nedostatky finančního hospodaření byly shledány na základě výsledků analýzy poměrových ukazatelů vůči konkurenčním podnikům, nicméně je nutné značně zohlednit skutečnost, že i přesto, že se dle definice Evropské komise jedná o malé podniky, tak jsou konkurenční podniky zhruba dvakrát větší než analyzovaná

společnost. Navržená doporučení by mohla pomoci k budoucímu rozvoji firmy, zlepšení jejího finančního hospodaření a napomoci k dosažení výnosové úrovně konkurenčních podniků.

7 Seznam použitých zdrojů

Tištěné zdroje

BARNEY, Jay B. a William S. HESTERLY, 2018. *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases*. 6th edition. Pearson. 544 s. ISBN 978-0-13-474114-7.

BREALEY, Richard, Stewart MYERS a Franklin ALLEN, 2019. *Principles of Corporate Finance*. 13th Edition. New York: McGraw-Hill Education. 992 s. ISBN 978-1-260-01390-0.

CADLE, James a kolektiv, 2021. *Business Analysis Techniques: 123 essential tools for success*. 3rd ed. BCS, The Chartered Institute for IT. 386 s. ISBN 978-1-78017-5690.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv, 2021. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. Čtvrté vydání. Osnice: Ekopress. 262 s. ISBN 978-80-87865-71-2.

FOTR, Jiří a kolektiv, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing. 416 s. ISBN 978-80-271-2499-2.

FOTR, Jiří a kolektiv, 2017. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu*. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing. 320 s. ISBN 978-80-271-0434-5.

HANZELKOVÁ, Alena a kolektiv, 2017. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 3. přepracované vydání. C.H. Beck pro praxi. V Praze: C.H. Beck. 256 s. ISBN 9788074006371.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS, 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana a kolektiv, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

MADSEN, Dag Øivind a Tonny STENHEIM, 2015. The Balanced Scorecard: A Review of Five Research Areas. *American Journal of Management*. 2015, 15(2), 24-31.

MALLYA, Thaddeus, 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada. Expert (Grada). 252 s. ISBN 978-80-247-1911-5.

MARTINOVIČOVÁ, Dana a kolektiv, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2., aktualizované vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing. 224 s. ISBN 978-80-271-2034-5.

MAŘÍK, Miloš a kolektiv, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. 552 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, Miloš a kolektiv, 2023. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 3. upravené vydání. Praha: Ekopress. 574 s. ISBN 978-80-87865-89-7.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada. Finance (Grada). 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada. Prosperita firmy. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde. 333 s. ISBN 9788072018727.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). 172 s. ISBN 978-80-271-3124-2.

ŠAFROVÁ DRÁŠILOVÁ, Alena, 2019. *Základy úspěšného podnikání: průvodce začínajícího podnikatele*. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-271-2182-3.

ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil, 2005. *Měření výkonnosti firem*. Eupress. Praha: Vysoká škola finanční a správní. 89 s. ISBN 80-86754-33-2.

VODÁKOVÁ, Jana a kolektiv, 2016. *Výkonnost a její měření ve veřejném sektoru*. Praha: Wolters Kluwer. 200 s. ISBN 978-80-7552-013-5.

VOCHOZKA, Marek a kolektiv, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). 480 s. ISBN 978-80-271-1701-7.

VOCHOZKA, Marek a kolektiv, 2021. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing. 312 s. ISBN 978-80-271-3267-6.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada. Prosperita firmy. 256 s. ISBN 9788024729244.

Elektronické zdroje

5G v Česku, 2023. *5G Platforma pro chytrý svět*. Online. Dostupné z: <https://www.5gvcesku.cz/cs/5g-a-cr.html>. [citováno 2023-12-01].

Centrum excellence, © 2023. *Model EFQM*. Online. Praha. Dostupné z: <https://www.centrumexcellence.cz/cloud-solutions>. [citováno 2023-08-17].

COMET SYSTEM, S.R.O., © 2023. Kalibrační list od výrobce, kalibrace COMET. *COMET SYSTEM*. Online. Dostupné z: <https://www.cometsystem.cz/podpora/kalibracni-list-od-vyrobce-kalibrace-comet>. [citováno 2023-12-01].

ČNB, © 2023. Kurzy devizového trhu – měsíční průměry. Česká národní banka. *Online*. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/prumerne_mena.html?mena=EUR. [citováno 2023-11-30].

ČNB ARAD, © 2023a. Úvěry hypoteční: Čtvrtletní, Nový obchod, Úrokové sazby, Nad 10 let. Česká národní banka – ARAD – systém časových řad. *Online*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/arad/#/cs/display_link/single_SUHQ1313317. [citováno 2023-12-21].

ČNB ARAD, © 2023b. Výnosy státních dluhopisů: Měsíční průměr, Výnos desetiletého státního dluhopisu (maastrichtské kritérium). Česká národní banka – ARAD – systém časových řad. *Online*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/arad/#/cs/display_link/single_SVSDM12. [citováno 2023-12-22].

DAMODARAN, Aswath, 2023. Data: Archives – Useful Data Sets. *Damodaran Online*. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html. [citováno 2023-12-22].

Evropská komise, Generální ředitelství pro vnitřní trh, průmysl, podnikání a malé a střední podniky, 2019. *Uživatelská příručka k definici malých a středních podniků*. Online. Publications Office. Dostupné z: <https://doi.org/10.2873/117802>. [citováno 2024-01-16].

EVROPSKÁ RADA, 2023. *Nárůst cen energií od roku 2021*. Evropská rada a Rada Evropské unie. *Online*. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/infographics/energy-prices-2021/>. [citováno 2024-02-26].

HW GROUP S.R.O., © 2023 O HW group. *HW group*. Online. Dostupné z: <https://www.hw-group.com/cs/contact/about-hw-group>. [citováno 2023-12-01].

IPC2U S.R.O., 2023. Globální nedostatek na trhu elektronických součástek. Kdo je vinen a co dělat? IPC2U S.R.O. *Ipc2U.cz*. Online. Dostupné z: <https://ipc2u.cz/blogs/news/globalni-nedostatek-na-trhu-elektronickych-soucastek-kdo-je-vinen-a-co-delat>. [citováno 2023-12-01].

ITQM: Institute for Total Quality Management, 2023. *EFQM Diagnostic Tool: RADAR*. Online. Zurich. Dostupné z: <https://www.itqm.ch/en/efqm-diagnostic-tool-radar>. [citováno 2023-08-17].

KENTON, Will, 2023. Triple Bottom Line. *Investopedia*. Online. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/t/triple-bottom-line.asp>. [citováno 2023-12-01].

KOPECKA, Nattarinee, 2015. The Balanced Scorecard Implementation, Integrated Approach and the Quality of Its Measurement. *Procedia Economics and Finance*. Online.

2015, 25, 59-69. ISSN 22125671. Dostupné z: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00713-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00713-3). [citováno 2023-11-24].

MILLER, Kelsey, 2020. The Triple Bottom Line: What It Is & Why It's Important. *Harvard Business School Online*. Online. Dostupné z: <https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-the-triple-bottom-line>. [citováno. 2023-12-01].

PAPOUCH.COM, © 2023. O společnosti Papouch. *Papouch Store s.r.o.* Online. Dostupné z: <https://papouch.com/o-spolecnosti-papouch/>. [citováno 2023-12-01].

POHŮDKA, Petr, 2023. Míra inflace 2023: Aktuální data pro Česko, EU a svět. *CZECH NEWS CENTER A.S. E15.cz*. Online. Dostupné z: <https://www.e15.cz/inflace-v-cr-a-ve-svete-ceny-graf>. [citováno 2023-12-01].

Sbírka listin COMET SYSTEM, s.r.o., 2023. *Justice.cz*. Online. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=206901>. [citováno 2023-12-11].

Sbírka listin SENSIT s.r.o. 2023., *Justice.cz*. Online. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=219477>. [citováno 2023-12-07].

SENSIT S.R.O., © 2022. Oficiální webová stránka společnosti Sensit. *SENSIT*. Online. Dostupné z: <https://www.sensit.cz/>. [citováno 2023-12-01].

STEDMAN, Craig a Alexander S. GILLIS., 2023 What is Triple Bottom Line (TBL) and Why is It Important? *TechTarget: WhatIs*. Online. Dostupné z: <https://www.techtarget.com/whatis/definition/triple-bottom-line-3BL>. [citováno 2023-12-01].

8 Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk

8.1 Seznam obrázků

Obrázek 1	Podnikatelské okolí společnosti	18
Obrázek 2	Schéma převodu účetní rozvahy na NOA prostřednictvím hlavních okruhů úprav účetních dat	47
Obrázek 3	Podstata ukazatele CFROI	55
Obrázek 4	Model EFQM	58
Obrázek 5	Struktura nového modelu EFQM.....	59
Obrázek 6	Organizační schéma společnosti HW group s.r.o. (prosinec 2022)	62

8.2 Seznam tabulek

Tabulka 1	Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	15
Tabulka 2	Tamariho bodová stupnice pro aplikaci modelu	42
Tabulka 3	Bodování výsledků Kralickova Quicktestu.....	43
Tabulka 4	Dopady úprav do VH a výpočet NOPAT	49
Tabulka 5	Ukazatele rentability společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022 (v %).....	73
Tabulka 6	Ukazatele likvidity společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022.....	77
Tabulka 7	Ukazatele zadluženosti společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022.....	80
Tabulka 8	Ukazatele aktivity společností HW group s.r.o., SENSIT s.r.o. a COMET SYSTEM s.r.o. v letech 2018–2022.....	85
Tabulka 9	Model IN společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022.....	89
Tabulka 10	Kralickův Quicktest společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022	91
Tabulka 11	KFM a peněžní prostředky společnosti HW group s.r.o. určené k vyloučení v letech 2018–2022 (v tis. Kč)	93
Tabulka 12	Neúročený cizí kapitál společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	94
Tabulka 13	Aktivace dlouhodobého pronájmu u společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	95

Tabulka 14	Vymezení čistých operačních aktiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)	95
Tabulka 15	Upravená pasiva rozvahy společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)	96
Tabulka 16	Odhad výše nákladových úroků společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022	97
Tabulka 17	Dopady aktivace dlouhodobého pronájmu do nákladů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	98
Tabulka 18	Přehled úprav výsledku hospodaření před zdaněním společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	98
Tabulka 19	Výpočet skutečné daně a NOPAT společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....	99
Tabulka 20	Náklady na cizí kapitál společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v %)	100
Tabulka 21	Výnosnost desetiletých státních dluhopisů v letech 2018–2022 (v %)	100
Tabulka 22	Výpočet koeficientu β pro společnost HW group s.r.o. v letech 2018–2022	101
Tabulka 23	Náklady na cizí kapitál společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 ..	102
Tabulka 24	Výpočet WACC společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v %) ..	103
Tabulka 25	Výpočet EVA společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022	104

8.3 Seznam grafů

Graf 1	Vertikální analýza aktiv společnosti HW Group s.r.o. v letech 2018–2022	63
Graf 2	Vertikální analýza pasiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022.....	64
Graf 3	Vertikální analýza výnosů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022	65
Graf 4	Vertikální analýza nákladů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022	66
Graf 5	Analýza vývoje aktiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	67
Graf 6	Analýza vývoje pasiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč).....	69
Graf 7	Analýza vývoje vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. v letech 2018–2022 (v tis. Kč)	70

8.4 Seznam pouzitych zkratek

BSC	Balanced Scorecard
CAPM	Capital Asset Pricing Model (model oceňování kapitálových aktiv)
CFROI	Cash Flow Return on Investment (cash flow výnosnosti investice)
CK	cizí kapitál
ČNB	Česká národní banka
EAT	Earnings After Taxes (zisk po zdanění)
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EFQM	European Foundation for Quality Management
EVA	Economic Value Added (ekonomická přidaná hodnota)
IoT	Internet of Things (internet věcí)
KFM	krátkodobý finanční majetek
MVA	Market Value Added (tržní přidaná hodnota)
NOA	Net Operating Assets (čistá operativní aktiva)
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes (čistý zisk z provozní činnosti po zdanění)
OA	oběžná aktiva
p. b.	procentní bod
ROA	Return on Assets (rentabilita celkového vloženého kapitálu)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	Return on Sales (rentabilita tržeb)
TBL	Triple Bottom Line
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	Weighted Average Costs of Capital (průměrné vážené náklady na kapitál)

Přílohy

Příloha 1	Zjednodušená rozvaha společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022 (v tis Kč).....	124
Příloha 2	Výkaz zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....	125
Příloha 3	Vertikální analýza aktiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022.....	126
Příloha 4	Vertikální analýza pasiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022	126
Příloha 5	Vertikální analýza výnosů a nákladů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022.....	127
Příloha 6	Horizontální analýza rozvahy společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022.....	127
Příloha 7	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022.....	128

Příloha 1 Zjednodušená rozvaha společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022 (v tis Kč)

Položka (v tis. Kč)		Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
	AKTIVA CELKEM	15464	16176	17699	25650	27367
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	1376	790	276	649	1154
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	116	71	26	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1376	674	205	623	1154
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	14088	15332	17423	25001	26177
C. I.	Zásoby	4561	4320	3247	2422	6314
C. II.	Pohledávky	6574	7527	7413	8286	9847
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	6574	7527	7413	8286	9847
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky	2953	3485	6763	14293	10016
D.	Časové rozlišení aktiv	0	54	0	0	36
	PASIVA CELKEM	15464	16176	17699	25650	27367
A.	Vlastní kapitál	2632	5590	9339	15114	17248
A. I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	10	10	10	10	10
A. III.	Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	172	2423	3879	8629	14304
A. V.	VH běžného účetního období (+/-)	2250	2957	5250	6275	2734
B. + C.	Cizí zdroje	12832	10586	8360	10536	10119
B.	Rezervy	0	0	0	0	0
C.	Závazky	12832	10586	8360	10536	10119
C.I.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	481	1130
C.II.	Krátkodobé závazky	12832	10586	8360	10055	8989
D.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022 (v tis. Kč)

Položka (v tis. Kč)		Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	50031	46064	45221	56941	53212
II.	Tržby za prodej zboží	4594	3698	3768	4822	3475
A.	Výkonová spotřeba	40654	34572	31853	42099	39447
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
C.	Aktivace	0	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	8812	10004	10031	11829	12266
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	1063	760	514	279	0
III.	Ostatní provozní výnosy	4	88	42	591	123
F.	Ostatní provozní náklady	78	89	329	186	397
*	Provozní výsledek hospodaření	4022	4425	6304	7961	4220
IV.	Výnosy z DFM - podíly	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním DFM	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	110	68	38	17	109
VII.	Ostatní finanční výnosy	434	110	314	1155	777
K.	Ostatní finanční náklady	1410	724	28	1298	1440
*	Finanční výsledek hospodaření	-1086	-682	248	-160	-772
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	2936	3743	6552	7801	3448
L.	Daň z příjmů	686	786	1302	1526	714
**	Výsledek hospodaření po zdanění	2250	2957	5250	6275	2734
M.	Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	2250	2957	5250	6275	2734
*	Čistý obrat za účetní období	55063	49960	49345	63509	57587

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Příloha 3 Vertikální analýza aktiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022

Položka		Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Stálá aktiva	8,90%	4,88%	1,56%	2,53%	4,22%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,72%	0,40%	0,10%	0,00%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	8,90%	4,17%	1,16%	2,43%	4,22%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva	91,10%	94,78%	98,44%	97,47%	95,65%
C. I.	Zásoby	29,49%	26,71%	18,35%	9,44%	23,07%
C. II.	Pohledávky	42,51%	46,53%	41,88%	32,30%	35,98%
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	42,51%	46,53%	41,88%	32,30%	35,98%
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.IV.	Peněžní prostředky	19,10%	21,54%	38,21%	55,72%	36,60%
D.	Časové rozlišení aktiv	0,00%	0,33%	0,00%	0,00%	0,13%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Příloha 4 Vertikální analýza pasiv společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022

Položka		Rok				
		2018	2019	2020	2021	2022
	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	17,02%	34,56%	52,77%	58,92%	63,02%
A. I.	Základní kapitál	1,29%	1,24%	1,13%	0,78%	0,73%
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	0,06%	0,06%	0,06%	0,04%	0,04%
A. III.	Fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	1,11%	14,98%	21,92%	33,64%	52,27%
A. V.	VH běžného účetního období (+/-)	14,55%	18,28%	29,66%	24,46%	9,99%
B. + C.	Cizí zdroje	82,98%	65,44%	47,23%	41,08%	36,98%
B.	Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Závazky	82,98%	65,44%	47,23%	41,08%	36,98%
C.I.	Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	1,88%	4,13%
C.II.	Krátkodobé závazky	82,98%	65,44%	47,23%	39,20%	32,85%
D.	Časové rozlišení pasiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Příloha 5 Vertikální analýza výnosů a nákladů společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022

Položka	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	90,86%	92,20%	91,64%	89,66%	92,40%
Tržby za prodej zboží	8,34%	7,40%	7,64%	7,59%	6,03%
Ostatní provozní výnosy	0,01%	0,18%	0,09%	0,93%	0,21%
Ostatní finanční výnosy	0,79%	0,22%	0,64%	1,82%	1,35%
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	76,98%	73,55%	72,24%	73,56%	71,91%
Osobní náklady	16,69%	21,28%	22,75%	20,67%	22,36%
Úprava hodnot v provozní oblasti	2,01%	1,62%	1,17%	0,49%	0,88%
Ostatní provozní náklady	0,15%	0,19%	0,75%	0,32%	0,72%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,21%	0,14%	0,09%	0,03%	0,20%
Ostatní finanční náklady	2,67%	1,54%	0,06%	2,27%	2,63%
Daň z příjmů	1,30%	1,67%	2,95%	2,67%	1,30%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Příloha 6 Horizontální analýza rozvahy společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022

Položka	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna v %			
	Období				Období			
	2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2019/18	2020/19	2021/20	2022/21
AKTIVA CELKEM	712	1 523	7 951	1 717	4,60%	9,42%	44,92%	6,69%
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. Stálá aktiva	-586	-514	373	505	-42,59%	-65,06%	135,14%	77,81%
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	116	-45	-45	-26	0,00%	-38,79%	-63,38%	-100,00%
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	-702	205	418	531	-51,02%	30,42%	203,90%	85,23%
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. Oběžná aktiva	1 244	2 091	7 578	1 176	8,83%	13,64%	43,49%	4,70%
C. I. Zásoby	-241	-1 073	-825	3 892	-5,28%	-24,84%	-25,41%	160,69%
C. II. Pohledávky	953	-114	873	1 561	14,50%	-1,51%	11,78%	18,84%
C. II.1. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. II.2. Krátkodobé pohledávky	953	-114	873	1 561	14,50%	-1,51%	11,78%	18,84%
C. III. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. IV. Peněžní prostředky	532	3 278	7 530	-4 277	18,02%	94,06%	111,34%	-29,92%
D. Časové rozlišení aktiv	54	-54	0	36	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
PASIVA CELKEM	712	1 523	7 951	1 717	4,60%	9,42%	44,92%	6,69%
A. Vlastní kapitál	2 958	3 749	5 775	2 134	112,39%	67,07%	61,84%	14,12%
A. I. Základní kapitál	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. II. Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. III. Fondy ze zisku	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	2 251	1 456	4 750	5 675	1308,72%	60,09%	122,45%	65,77%
A. V. VH běžného účetního období (+/-)	707	2 293	1 025	-3 541	31,42%	77,54%	19,52%	-56,43%
B. + C. Cizí zdroje	-2 246	-2 226	2 176	-417	-17,50%	-21,03%	26,03%	-3,96%
B. Rezervy	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. Závazky	-2 246	-2 226	2 176	-417	-17,50%	-21,03%	26,03%	-3,96%
C. I. Dlouhodobé závazky	0	0	481	649	0,00%	0,00%	0,00%	134,93%
C. II. Krátkodobé závazky	-2 246	-2 226	1 695	-1 066	-17,50%	-21,03%	20,28%	-10,60%
D. Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)

Příloha 7 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti HW group s.r.o. v letech 2018-2022

Položka	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna v %			
	Období				Období			
	2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2019/18	2020/19	2021/20	2022/21
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	-3 967	-843	11 720	-3 729	-7,93%	-1,83%	25,92%	-6,55%
II. Tržby za prodej zboží	-896	70	1 054	-1 347	-19,50%	1,89%	27,97%	-27,93%
A. Výkonová spotřeba	-6 082	-2 719	10 246	-2 652	-14,96%	-7,86%	32,17%	-6,30%
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. Aktivace	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
D. Osobní náklady	1 192	27	1 798	437	13,53%	0,27%	17,92%	3,69%
E. Úprava hodnot v provozní oblasti	-303	-246	-235	201	-28,50%	-32,37%	-45,72%	72,04%
III. Ostatní provozní výnosy	84	-46	549	-468	2100,00%	-52,27%	1307,14%	-79,19%
F. Ostatní provozní náklady	11	240	-143	211	14,10%	269,66%	-43,47%	113,44%
* Provozní výsledek hospodaření	403	1 879	1 657	-3 741	10,02%	42,46%	26,28%	-46,99%
IV. Výnosy z DFM - podíly	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
G. Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V. Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
H. Náklady související s ostatním DFM	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
J. Nákladové úroky a podobné náklady	-42	-30	-21	92	-38,18%	-44,12%	-55,26%	541,18%
VII. Ostatní finanční výnosy	-324	204	841	-378	-74,65%	185,45%	267,83%	-32,73%
K. Ostatní finanční náklady	-686	-696	1 270	142	-48,65%	-96,13%	4535,71%	10,94%
* Finanční výsledek hospodaření	404	930	-408	-612	-37,20%	-136,36%	-164,52%	382,50%
** Výsledek hospodaření před zdaněním	807	2 809	1 249	-4 353	27,49%	75,05%	19,06%	-55,80%
L. Daň z příjmů	100	516	224	-812	14,58%	65,65%	17,20%	-53,21%
** Výsledek hospodaření po zdanění	707	2 293	1 025	-3 541	31,42%	77,54%	19,52%	-56,43%
M. Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*** Výsledek hospodaření za účetní období	707	2 293	1 025	-3 541	31,42%	77,54%	19,52%	-56,43%
* Čistý obrat za účetní období	-5 103	-615	14 164	-5 922	-9,27%	-1,23%	28,70%	-9,32%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku (2023)