



Ekonomická  
fakulta  
Faculty  
of Economics

Jihočeská univerzita  
v Českých Budějovicích  
University of South Bohemia  
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

# Tvorba a aplikace systému hodnocení finanční situace podniku

Vypracoval/a: Zuzana Živná

Vedoucí práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

České Budějovice 2023

# JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2020/2021

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Zuzana ŽIVNÁ  
Osobní číslo: E19422  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku  
Téma práce: Tvorba a aplikace systému hodnocení finanční situace podniku  
Zadávací katedra: Katedra účetnictví a financí

### Zásady pro vypracování

Cíl práce:

1. Na základě údajů z účetních výkazů vytvořit systém finančně ekonomického hodnocení podniku vhodný k analýze konkrétní společnosti.
2. Prakticky uplatnit vytvořený systém a vyhodnotit získané údaje s ohledem na další rozvoj podniku i s ohledem k funkčnosti navrhované metodiky.

Rámcová osnova:

1. Používané metody finančně ekonomického hodnocení podniku.
2. Druhy statistických ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace.
3. Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku.
4. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu analyzovaného podniku.
5. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu vhodnosti navržené metodiky.

Rozsah pracovní zprávy: 40-50 stran

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R., Myers, S. (2001). *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press.
- Grünwald, R., Holečková, J. (2011). *Finanční analýza a plánování*. Praha: Ekopress.
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013). *Finanční management*. Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E. (2007). *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mařík, M. (2007). *Moderní metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2011). *Business Finance*. McGraw-Hill.
- Synek, J. (2007). *Manažerská ekonomika*. Praha: C. H. Beck.
- Valach, J. (2011). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.  
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: 10. února 2021  
Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2022

  
doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová  
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Studentská 13 (1)  
370 05 České Budějovice

  
doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.  
vedoucí katedry

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury. Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to – v nezkrácené podobě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou – elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. Zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne

.....

Zuzana Živná

# Obsah

1.	Úvod, cíl práce .....	3
2.	Literární rešerše.....	4
2.1.	Význam finanční analýzy .....	4
2.2.	Uživatelé finanční analýzy .....	5
2.3.	Zdroje finanční analýzy .....	7
2.4.	Metody.....	12
2.4.1.	Horizontální analýza.....	12
2.4.2.	Vertikální analýza.....	12
2.4.3.	Ukazatele rentability .....	13
2.4.4.	Ukazatele aktivity .....	15
2.4.5.	Ukazatele zadluženosti .....	17
2.4.6.	Ukazatele likvidity .....	19
2.4.7.	Souhrnné ukazatele .....	20
3.	Metodika.....	28
4.	Charakteristika podniku .....	34
4.1.	Základní informace o podniku.....	34
4.2.	Konkurence.....	35
4.3.	Právní prostředí u prodejců zdravotnických prostředků.....	36
5.	Výsledky a jejich interpretace .....	37
5.1.	Horizontální analýza.....	37
5.2.	Vertikální analýza.....	41
5.3.	Rentabilita.....	43
5.4.	Aktivita .....	49
5.5.	Zadluženost.....	52
5.6.	Likvidita.....	55

5.7. Bankrotní a bonitní modely .....	58
5.8. Doporučení a výhled.....	61
6. Závěr.....	62
7. Summary .....	63
8. Seznam použitých zdrojů .....	64
9. Seznam tabulek, grafů a schémat .....	67
10. Seznam příloh.....	69
11. Přílohy .....	70

# 1. Úvod, cíl práce

Tato práce se zabývá tématem finančního hodnocení podniku. Data získaná z finanční analýzy jsou důležitou součástí informací, které management podniku potřebuje ke správnému rozhodování. Finanční analýza zpracovává historická data čerpaná z finančních výkazů, na jejichž základě lze navrhnout a učinit opatření ke zlepšení do budoucna.

Cílem práce je vytvořit systém hodnocení pro konkrétní podnik a na jeho základě vyhodnotit finanční situaci podniku. Společnost, pro kterou je tento systém navrhován, je dovozce a prodejce zdravotnických prostředků (konkr. sluchadel) GN Hearing Czech Republic, spol. s r.o.

Bakalářská práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Literární rešerše obsahuje základní informace o finanční analýze a literární přehled metod, které jsou použity v navrhovaném systému finančního hodnocení. Těmito metodami jsou analýza absolutních ukazatelů, resp. horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele (rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity) a souhrnné ukazatele, jako jsou bankrotní a bonitní modely či pyramidový rozklad rentability DuPont.

Dále následuje metodika, která upřesňuje používání navrhovaných metod. V kapitole Charakteristika podniku jsou uvedeny nejen základní informace o analyzované společnosti, ale i o konkurenčních firmách, se kterými je podnik porovnáván, a především nastínění právních specifik v tomto odvětví. Další kapitola Výsledky a jejich interpretace obsahuje aplikaci navrhovaného finančního hodnocení a v závěru jsou uvedena možná opatření ke zlepšení výsledků finanční analýzy.

## 2. Literární rešerše

### 2.1. Význam finanční analýzy

Pro finanční rozhodování jsou potřebná data. Ty lze získat z účetnictví, resp. z účetních výkazů, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Problémem je, že pro finanční manažery bývají tyto údaje nedostatečné, protože jde o souhrn hodnot bez potřebných provázaností.

K hlubšímu porozumění a případnému odhalení nedostatků finanční situace podniku slouží finanční analýza. Tu lze definovat jako „*soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku*“ (Kislingerová, 2010, s. 46) Finanční analýza hodnoty pocházející především z účetních výkazů třídí, hledá mezi nimi kauzalitu, kvantifikuje tyto vztahy, zjišťuje tedy příčiny problémů i úspěchů. (Sedláček, 2011)

Finanční analýza slouží nejen k zjištění momentálního stavu, ale k posouzení celkového finančního zdraví. To znamená, že na jejím základě lze predikovat vývoj budoucí finanční situace. Dále se používá k posouzení, jak si podnik stojí v porovnání s konkurencí. (Kislingerová, 2010)



## 2.2. Uživatelé finanční analýzy

Kromě již zmíněného managementu finanční analýzu mohou samozřejmě využívat i jiné subjekty. V závislosti na tom, pro koho je zpracována a kým, se také mění cíle analýzy a různí se důraz na jednotlivé aspekty (ziskovost, likvidita, ...). Těmi nejčastějšími jsou:

- **Management**  
Manažeři potřebují mít nejkompaktnější informace o finanční situaci podniku, který řídí. Tato data využívají „pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování“. (Kislíngerová, 2010) Jako tzv. interní uživatel má manažer největší přístup k informacím. Části zpracované finanční analýzy management mnohdy poskytuje např. vlastníkům, věřitelům, státu apod.
- **Vlastníci (investoři i potenciální)**  
Investory především zajímá, zda se jejich investice zhodnocuje. K tomuto nejlépe slouží ukazatel tržní hodnoty vlastního kapitálu a ukazatele rentability. (Růčková, 2019) Vlastníci též o podniku rozhodují na valné hromadě a kontrolují manažery, k tomu též využívají informace z finanční analýzy. (Kislíngerová, 2010)
- **Věřitelé**  
Banky využívají finanční analýzu k posuzování o poskytnutí úvěru nebo ke kontrole finančního stavu stávajícího dlužníka. Jako zdroj dat jim slouží nejen informace od podniku samotného, ale též Centrální registr úvěrů nebo případně insolvenční rejstřík.  
  
Dalšími věřiteli, kteří by si měli zjišťovat informace o solventnosti a likviditě podniku, jsou dodavatelé (popř. odběratelé). (Kislíngerová, 2010)
- **Stát**  
Stejně jako jiný vlastník i stát používá k řízení a kontrole „svých“ podniků (podniky se státní majetkovou účastí) data z finanční analýzy. Dále si pak zjišťuje informace o podnicích, jež žádají či již pobírají finanční výpomoc (dotace, subvence, garance úvěru apod.) nebo soutěží o veřejné zakázky. (Kislíngerová, 2010)

- Zaměstnanci (odbory)

Zaměstnance především zajímá jistota zaměstnání a výše mezd. Finanční analýzu využívají především prostřednictvím odborů.

## 2.3. Zdroje finanční analýzy

Jak již bylo zmíněno hlavním zdrojem informací pro finanční analýzu jsou účetní výkazy. Primárně jsou to finanční účetní výkazy<sup>1</sup>, resp. účetní závěrka. Dále pak vnitropodnikové účetní výkazy, které obsahují podrobnější a přesnější informace a bývají častěji sestavovány. Jsou ovšem neveřejné. (Růčková, 2019) Úskalím účetních výkazů může být jejich omezená vypovídací schopnost způsobená tím, že výkazy jsou zpracovány především pro účetní a daňové účely, a proto přesně neodpovídají ekonomické realitě. (Knápková et al., 2017)

K dalším zdrojům, které analytik může použít, patří výroční zprávy. Zpracovávají je především větší podniky a zveřejňují jako svoji sebe prezentaci. Při srovnávání s oborovými hodnotami lze použít statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které zpracovává finanční analýzy průmyslu a stavebnictví dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). (Knápková et al., 2017)

Dle zákona o účetnictví každá účetní jednotka má povinnost sestavovat účetní závěrku, tu musí následně zveřejňovat ve sbírce listin. Rozvahu a výkaz zisku a ztráty mají pevně stanovený obsah a formát (viz Vyhláška č. 500/2002 Sb.). Výkaz o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu již závaznou formu nemají, nicméně se obvykle využívá přímá a nepřímá metoda. (Ryneš, 2020) To vše zjednodušuje analytikovi přístup k nejdůležitějším informacím a práci s nimi.

V roce 2016 byly zavedeny kategorie účetních jednotek, podle kterých se řídí povinný rozsah sestavované účetní závěrky. Jsou to:

*(1) Mikro účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň 2 z uvedených hraničních hodnot*

- a) aktiva celkem 9000000 Kč,*
- b) roční úhrn čistého obratu 18000000 Kč,*
- c) průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 10.*

*(2) Malou účetní jednotkou je ta, která není mikro účetní jednotkou a k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň 2 z uvedených hraničních hodnot*

- a) aktiva celkem 100000000 Kč,*
- b) roční úhrn čistého obratu 200000000 Kč,*
- c) průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 50.*

---

<sup>1</sup> Finanční účetní výkazy jsou určeny pro externí uživatele. Informují o majetku, zdrojů financování, výsledku hospodaření, peněžních tocích apod.

(3) Střední účetní jednotkou je ta, která není mikro účetní jednotkou ani malou účetní jednotkou a k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň 2 z uvedených hraničních hodnot

a) aktiva celkem 500000000 Kč,

b) roční úhrn čistého obrátu 1000000000 Kč,

c) průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 250.

(4) Velkou účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni překračuje alespoň 2 hraniční hodnoty uvedené v odstavci 3.

(5) Za velkou účetní jednotku se vždy považuje

a) subjekt veřejného zájmu,

b) vybraná účetní jednotka.

Citace ze zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 1b <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991->

[563#](#)

Typ účetní jednotky	Rozsah účetní závěrky	Povinnost výkazu o peněžních tocích a o změnách vlastního kapitálu	Způsob zveřejňování
mikro účetní jednotka	zkrácený rozsah	NE	Pouze rozvaha + příloha
malá účetní jednotka – bez povinnosti auditu	zkrácený rozsah	NE	Pouze rozvaha + příloha
malá účetní jednotka – povinně auditovaná	plný rozsah	NE	Výroční zpráva včetně kompletní ÚZ ověřená auditorem
střední účetní jednotka	plný rozsah	ANO	Výroční zpráva včetně kompletní ÚZ ověřená auditorem
velká účetní jednotka	plný rozsah	ANO	Výroční zpráva včetně kompletní ÚZ ověřená auditorem

Tabulka 1: Povinnosti účetních jednotek dle Ryneše (2020) – zkráceno

Existují tři typy účetních závěrek: řádná, mimořádná, mezitímní. Řádná účetní závěrka je sestavovaná vždy k poslednímu dni běžného účetního období. Někdy se lze setkat i s termínem roční. Mimořádná (konečná) účetní závěrka se sestavuje ve zvláštních případech, kdy je též zapotřebí konečné účetní závěrky. Jde o případy jako je likvidace nebo konkurz. Mezitímní účetní závěrka se sestavuje v průběhu účetního období a neuzavírají se účetní knihy. Využívá se např. v případě fúze, rozdělení a převodu jmění, změně právní formy dle zákona o přeměnách nebo v případě výplaty zálohy na podíl na zisku dle zákona o obchodních korporacích. (Ryneš, 2020)

## Rozvaha (balance)

„V rozvaze jsou uspořádány a označeny položky majetku a jiných aktiv, závazků a jiných pasiv.“ (Vyhláška č. 500/2002 Sb., § 3, odst. 2) Jedná se o tzv. stavové ukazatele.

Aktiva se v rozvaze člení dle funkce a času. Stálá aktiva neboli dlouhodobý majetek je majetek, který až na výjimky (např. nemovitosti) je v užívání v podniku déle než rok a plní roli investice. Ten se pak dále člení na nehmotný, hmotný a finanční. U nehmotného a hmotného majetku dochází tzv. opotřebování, fyzickému i morálnímu. Proto je tento majetek postupně odpisován (postupný náklad). Úhrn odpisů se nazývá oprávky, které se v rozvaze vyskytují ve sloupci korekce. (Kislingerová, 2010)

Oběžný majetek je majetek, který v průběhu přeměňuje svoji podobu. Z peněžních prostředků se nakupuje materiál, ten se dále přeměňuje na rozpracovanou výrobu, polotovary a hotové výrobky. V rozvaze je uspořádán podle likvidity od nejméně likvidního k nejlikvidnějšímu krátkodobému majetku. (Kislingerová, 2010) Jde o pořadí: zásoby, pohledávky (dlouhodobé, krátkodobé), krátkodobý finanční majetek, peněžní prostředky, časové rozlišení aktiv. Mezi časové rozlišení aktiv patří náklady příštích období, komplexní náklady příštích období a příjmy příštích období. (Příloha č. 1 k vyhlášce č. 500/2002 Sb.)

Pasiva, též zdroje financování nebo (celkový) kapitál, se naopak člení dle vlastnictví, na zdroje vlastní a cizí. Vlastní kapitál tvoří zdroje, které byly do podniku vloženy společníky nebo je podnik sám vytvořil. Jedná se o základní kapitál<sup>2</sup>, ážio a kapitálové fondy<sup>3</sup>, fondy ze zisku<sup>4</sup>, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného období. Cizí zdroje představují dluhy. V rozvaze se člení na rezervy a závazky. Rezervy jsou tvořeny na budoucí závazky a účtují se na vrub nákladů. Závazky se člení dle doby (na dlouhodobé a krátkodobé). V rozvaze v plném rozsahu lze zjistit i druh věřitele a typ závazku (např. závazky z obchodních vztahů, přijaté zálohy, závazky k zaměstnancům apod.) K pasivům také jako k aktivům patří časové rozlišení. Jde o výdaje příštích období a výnosy příštích období. (Knápková et al., 2017)

---

<sup>2</sup> souhrn vkladů zapsané v obchodním rejstříku

<sup>3</sup> Emisní ážio tvoří rozdíly mezi tržní a nominální hodnotou akcií. Kapitálové fondy tvoří vklady, které nezvyšují základní kapitál (členské podíly u družstev a státní příspěvky), oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací ad. Viz Vyhláška č. 500/2002 Sb., § 14a. (ČÚS č. 018)

<sup>4</sup> Mezi fondy ze zisku patří rezervní fond, který slouží ke krytí ztrát, a statutární a ostatní fondy.

## Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty známá též jako výsledovka, je přehled tokových veličin nákladů, výnosů a výsledku hospodaření za sledované účetní období. (Ryneš, 2020) Výnosy se definují jako „peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu“, náklady pak jako „peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít“. (Kislingerová, 2010, s. 66) Výsledek hospodaření se vypočítá jako rozdíl mezi výnosy a náklady. Kladný výsledek se nazývá ziskem, záporný ztrátou. (Knápková et al. 2017)

Výsledků hospodaření existuje celá řada. V českých výkazech se rozlišuje výsledek hospodaření za provozní a finanční činnost. (Před rokem 2015 ještě na mimořádnou činnost.) Dále pak se ve výsledovce uvádí výsledek hospodaření před zdaněním, po zdanění a výsledek hospodaření za účetní období. (Vyhláška č. 500/2022 Sb.) V mezinárodním prostředí se lze setkat i s dalšími typy zisků, ty se pak používají ve finanční analýze. Jsou to:

Výsledek hospodaření po zdanění, resp. čistý zisk (*Earnings after Taxes – EAT*)

+ daň z příjmů za běžnou činnost

---

= Zisk před zdaněním (*Earnings before Taxes – EBT*)

+ nákladové úroky

---

= Zisk před zdaněním a úroky (*Earnings before Interest and Taxes – EBIT*)

+ odpisy

---

= Zisk před zdaněním, úroky a odpisy (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges – EBITDA*)

Tabulka 2: Kategorie zisku dle Kislingerové (2010) – upraveno dle současných výkazů

V České republice jsou dvě varianty výkazu zisku a ztráty. Druhé členění sleduje, jaký druh nákladů byl vynaložen (např. spotřeby materiálu, služby, mzdové náklady). Účelové členění pak sleduje příčinu vzniku nákladů, tedy na co byly vynaloženy (náklady prodeje, odbytové náklady a správní náklady). Rozdíl je též v době, kdy se náklady promítají do výkazu zisku a ztráty. V druhovém členění je to v okamžiku, kdy byly vynaloženy; v účelovém členění v okamžiku vykazání výnosu, k jehož uskutečnění přispěly. Při použití účelového členění je ale nutnost uvést v příloze k účetním výkazům i druhové členění nákladů. (Knápková et al., 2017)

## Příloha k účetní závěrce

K účetní závěrce je vždy povinné zveřejňovat i přílohu. Ta doplňuje účetní závěrku o informace, které se nedají zjistit z rozvahy a výkazu zisků a ztráty. Obsahuje obecné údaje o podniku (název, předmět podnikání, průměrný přepočtený počet zaměstnanců v průběhu účetního období apod.), informace o účetních metodách, zásadách a způsobech oceňování a doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. (Ryneš, 2020)

## 2.4. Metody

### 2.4.1. Horizontální analýza

Horizontální analýza se používá ke zkoumání vývoje finanční situace podniku. Zjišťují se změny jednotlivých položek z rozvahy a výkazu zisku a ztráty v čase. Nejčastěji se porovnávají změny mezi dvěma sousedícími roky, a to jak v absolutní hodnotě, tak relativní (procentní). (Sedláček, 2011)

Při zjišťování příčin změn se čerpá především z výročních zpráv z příloh k účetní závěrce, kde by měli být všechny významné změny vysvětleny. (Grünwald & Holečková, 2009)

Tato metoda ovšem nebere v úvahu změny tržního prostředí, jako inflaci, změny v daňové soustavě, změny v poptávce, cen vstupů apod. (Sedláček, 2011)

### 2.4.2. Vertikální analýza

Další analýzou využívající absolutní hodnoty je vertikální analýza, která zkoumá strukturu účetních výkazů. Vyjádřena je jako procentní podíl jednotlivých komponent ze základny položené jako 100 %. Vertikální analýza rozvahy zkoumá strukturu aktiv a pasiv a její základnou jsou aktiva. Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty se nejčastěji jako základna používají tržby.

Vertikální analýza aktiv, též nazývaná analýza majetkové struktury, informuje o tom, do čeho firma investovala vložený kapitál. Neexistují doporučené hodnoty poměru stálých a oběžných aktiv, protože optimální struktura majetku závisí na spoustě faktorů, jako je předmět podnikání, charakter výroby apod. Stálá aktiva bývají výnosnější, naproti tomu oběžná aktiva jsou likvidnější.

Vertikální analýza pasiv, též analýza finanční struktury, podává informaci o tom, z jakých zdrojů byl majetek pořízen. Zde obecně platí, že krátkodobé cizí zdroje jsou levnější, ale rizikovější zdroj financování. Čím je doba splatnosti delší, tím je zdroj dražší. Nejdražší je vlastní kapitál. (Sedláček, 2011)



### 2.4.3. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, též označované jako výnosnosti vloženého kapitálu, měří schopnost dosahovat zisku. Obecně se počítá jako podíl zisku (výstupu) a vloženého kapitálu (vstupu).

Základním cílem všech podniků je dosahování „uspokojivé“ výnosnosti vloženého kapitálu. Oproti tomu stojí další z cílů podniku, a to minimalizace rizika, tedy finanční stabilita. Kdyby se podnik snažil pouze maximalizovat svůj zisk, vedlo by to k příliš vysokému zadlužení. Naopak podnik vyhýbající se nejvíce riziku nevyužívá dostatečně efektivně své kapitálové zdroje, a to negativně ovlivňuje výkonost. (Grünwald & Holečková, 2009)

#### Rentabilita aktiv (ROA – return on assets)

Rentabilita aktiv, též rentabilita celkového kapitálu poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání. Měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Tento ukazatel nebere v úvahu typ zdrojů, z kterých byla podnikatelská činnost financována.

Vzhledem k tomu, že zisk je toková veličina a aktiva stavová veličina, by pro větší přesnost bylo vhodné použít místo stav aktiv ke konci účetního období, ale průměr stavu v účetním období. Toto je ale zanedbatelný problém. Mnohem podstatnější dilema nastává ve výběru zisku. U výpočtu rentability aktiv je přípustné použít téměř všechny typy zisku (EBIT, EAT, provozní, ...), záleží pak na jeho interpretaci. Použití zisku před zdaněním a úroky (tzv. EBIT) je především vhodné při srovnávání podniků s různým zdaněním, nebo v případě v časovém srovnání při daňových změnách. Při finančním řízení se pak používá více rentabilita počítaná ze zisku po zdanění (tzv. EAT), protože vyjadřuje „*schopnost managementu využít celková aktiva ve prospěch vlastníka*“. (Grünwald & Holečková, 2009; s. 84)

#### Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)

Ukazatel ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky. Tento výnos by měl být z dlouhodobého hlediska vyšší než výnos alternativní investice. Jako minimální hodnota bývá považována úroková míra cenných papírů garantovaných státem (např. státních pokladničních poukázek, státních obligací, apod.) Nejčastěji se počítá:

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

### Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE – return on capital employed)

Též výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu vyjadřuje zhodnocení dlouhodobých finančních prostředků, které byly do podniku vloženy, tj. vlastní kapitál, dlouhodobé závazky (nesoucí úrok). Čítec představuje celkové výnosy všech investorů. Jsou to tedy čistý zisk, který plyne akcionářům (resp. vlastníkům) a úroky z dluhů pro věřitele. (Sedláček)

Tento ukazatel se často používá pro mezipodnikové srovnání. Především se používá pro velké průmyslové korporace, kde je vyšší podíl dlouhodobého kapitálu. (Grünwald & Holečková, 2009)

$$ROCE = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{úroky}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

(Sedláček, 2011)

### Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)

Udává ziskovost tržeb neboli jak velký zisk připadá na 1 Kč tržeb. Faktory ovlivňující tento ukazatel jsou: s jak nízkými náklady je podnik schopen vyrábět výrobek či poskytovat službu, nebo za jak vysokou cenu je prodávat. (Grünwald & Holečková, 2009)

Dalším častým označením pro tento ukazatel je ziskové rozpětí, které vyjadřuje podíl ziskové marže na tržbách (marže = cena – náklady). (Růčková, 2019)

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

V čitateli lze počítat s různými typy zisku v závislosti k použití tohoto ukazatele. Zisk před zdaněním a úroky (EBIT) je vhodný pro srovnání mezi podniky. Použití čistého zisku (zisku po zdaněním) se naopak používá při zjišťování ziskové marže. (Kislingerová, 2010)

### Rentabilita nákladů (ROC – return on costs)

Rentabilita nákladů neboli nákladovost je doplňkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb. Lze ji spočítat jako podíl nákladů k tržbám nebo také jako 1–ROS. Vyjadřuje kolik Kč nákladů bylo potřeba na vytvoření 1 Kč tržeb. Důležitou součástí analýzy rentability nákladů je její rozklad na dílčí ukazatele nákladovosti podle druhů (spotřeba materiálu, energií, osobní náklady, odpisy, finanční náklady atd.)

Obecně platí, že „čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší jsou výsledky hospodaření podniku, protože 1 Kč tržeb vytvořil s nižšími náklady.“ (Grünwald & Holečková, 2009, s. 91)

#### 2.4.4. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivitu využití investovaných finančních prostředků, resp. jak rychle dokáže „otáčet“ vložený kapitál.

Při nízkém využití svých aktiv má podnik zbytečně vysoké náklady, naopak při jejich nedostatku podnik přichází o potenciální podnikatelské příležitosti. V obou případech má pak nižší zisk. (Sedláček, 2011)

Obecně se používají tři typy ukazatelů aktivity: obrat, vázanost a doba obratu. Obrat vyjadřuje počet obrátek za daný časový interval. Obrat se počítá jako podíl tržeb (výnosů, popř. nákladů) ku aktivu, popř. pasivu. Vázanost je inverzní/převrácený (ukazatel) k obratu a značí intenzitu využití daného aktiva. Odvozeným ukazatelem je pak doba obratu, která se spočítá jako vázanost krát 365, tedy vyjadřuje průměrný počet dnů, který dané aktivum, popř. pasiv „setrvává“ v podniku. (Sedláček, 2011)

##### Obrat celkových aktiv, vázanost

Podíl mezi tržbami a celkovými aktivy poskytuje informaci, jak efektivně využívá aktiva k dosahování tržeb. Obecně platí, že čím vyšší hodnota obratu, tím lépe. (Sedláček, 2011) V každém odvětví se ale optimální hodnota liší, a to kvůli rozdílné kapitálové náročnosti. (Grünwald & Holečková, 2009)

##### Obrat dlouhodobého majetku, vázanost

Tento ukazatel je obdobou předešlého. Posuzuje využití dlouhodobého majetku. (Knápková et al., 2010) Úskalím je hodnota dlouhodobého majetku, která se uvádí v zůstatkové hodnotě. Vlivem odpisů se časem ukazatel zlepšuje bez přičinění podniku a vliv má i způsob odepisování. Tento problém se více, či méně objevuje i u obratu celkových aktiv. (Sedláček, 2011)

## Obrat zásob, vázanost, doba obratu

Obratové ukazatele zásob představují intenzitu využívání zásob, resp. rychlost obratu/výměny zásob. Při běžném výpočtu (obrat zásob = roční tržby / zásoby) dochází ke dvěma problémům. Prvním je, že tržby jsou v tržní hodnotě, zato zásoby v pořizovacích cenách. K zamezení nadhodnocení obratu lze použít místo tržeb náklady na prodané zboží (účet 504). Druhý problém nastává v tom, že tržby, resp. náklady jsou tokovou veličinou, avšak zásoby jsou veličinou stavovou. To lze vyřešit použitím průměrných ročních zásob. Tyto ukazatele lze i počítat pro jednotlivé druhy zásob. Zde je také potřeba zvážit, která toková veličina má být použita. (Sedláček, 2011)

Jako u ostatních ukazatelů aktivity, lze říci, že čím vyšší obrat, a tedy i kratší doba obratu, tím lépe. Vhodné je i oborové srovnání, protože každé odvětví má specifický druh zásob (potraviny se brzy kazí, naopak dřevo potřebuje nějakou dobu na vysychání – pozn. ZŽ). Je důležité ale i pamatovat, že je vhodné a někdy i nutné držet určitou optimální zásobu. (Růčková, 2019)

## Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek představuje průměrný počet dnů, za které odběratelé zaplatí. Tato hodnota se porovnává s běžnou dobou splatnosti faktur. V případě, když je doba obratu delší než běžná doba splatnosti, značí, že obchodní partneři nedodržují termíny plateb. Tato situace může být pro podnik fatální, protože nejen že dlouhá doba poskytovaných obchodních úvěrů (=pohledávek) zvyšuje náklady, ale může i vést k druhotné platební neschopnosti. (Růčková, 2019)

## Doba obratu závazků

Doba obratu závazků je výjimkou v ukazatelích aktivity, a to v tom, že nejde o podíl mezi tržbami ku aktivu, ale k pasivu. Proto také, je zde ideální hodnota opačná, tedy čím vyšší doba obratu závazků, tím lépe. Porovnává se, jak se běžnou/smluvenou splatností závazků (značí platební morálku podniku), tak i s dobou obratu pohledávek, která by měla být vyšší. (Sedláček, 2011)

U tohoto ukazatele je otázkou, které závazky by měli být zahrnuty. Lze použít všechny krátkodobé závazky (závazky z obchodních vztahů a ostatní – vůči zaměstnancům, sociálnímu a zdravotnímu pojištění a vůči státu) nebo jen závazky z obchodních vztahů. Ty jsou vhodnější vztáhnout k výkonné spotřebě než k tržbám. (Knápková et al., 2017)

## 2.4.5. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují míru využití pro financování podniku cizími zdroji, resp. dluhy.

Vysoká zadluženost nemusí být vždy negativním jevem. I když zvyšuje finanční nestabilitu, přispívá k celkové rentabilitě. (Růčková, 2019) Obecně lze říci, že cizí kapitál bývá levnější než vlastní. Způsobeno je to několika faktory: úroky z dluhu snižují daňovou zátěž na rozdíl od výplaty podílů na zisku; investor požaduje vyšší výnos, protože podstupuje vyšší riziko (Pohledávky věřitelů jsou uspokojovány před vlastníky.) (Knápková et al., 2017)

Pozornost při analýze zadluženosti je potřeba věnovat také leasingovému financování. To není zachyceno v rozvaze, ale jde také o dluh. Proto by měli být leasingové závazky připočteny k cizím zdrojům. (Sedláček, 2011)

Tyto ukazatele se nejčastěji poměřují v čase. Doporučenou hodnotu nelze určit, protože struktura aktiv a pasiv bývá různá. Z tohoto důvodu, nelze dobře zadluženost srovnávat i mezi podniky. (Grünwald & Holečková, 2009)

K ukazatelům zadluženosti se také často přiřazují ukazatele solventnosti. Ta vyjadřuje schopnost podniku včas a v plné výši uhradit své stávající dluhy i s úroky, aniž by musel rozprodávat majetek. Splátky dluhů by měly být hrazeny ze zisku po zdanění a z odpisů. Solventnost se zjišťuje pomocí ukazatelů jako je ukazatel úrokového krytí, aj. (Grünwald & Holečková, 2009)

### Celková zadluženost (*debt ratio*)

Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika je základním ukazatelem zadluženosti. Jde o podíl celkového dluhu k celkovým aktivům. Počítá se jako:

$$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

(Sedláček, 2011)

„Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.“  
(Růčková, 2019)

Opakem celkové zadluženosti je finanční nezávislost (equity ratio) neboli kvóta vlastního kapitálu, která se počítá:

$$\frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{aktiva}}$$

Věřitelé preferují nižší zadluženost, respektive nižší riziko. Oproti tomu vlastníci preferují větší finanční páku<sup>5</sup>. Nelze určit doporučené hodnoty, lze ovšem srovnávat s průměrnými hodnotami v oboru a pozorovat vývoj v čase. (Sedláček, 2011)

#### Míra zadluženosti (debt to equity ratio)

Míra zadluženosti, též koeficient zadluženosti, je dalším ze základních ukazatelů finanční struktury, respektive zadluženosti. Poměří cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel se především používá při schvalování nových úvěrů. (Knápková et al., 2017)

Další ukazatele zadluženosti lze členit z hlediska splatnosti zdrojů. Toto členění je důležité, protože krátkodobé (cizí) zdroje jsou levnější ovšem rizikovější, naopak dlouhodobé zdroje (tedy dlouhodobé cizí zdroje a vlastní kapitál) jsou dražší, ale méně rizikové. (Knápková et al., 2017) Patří sem:

$$\textit{Dlouhodobé krytí aktiv} = \frac{\textit{vlastní kapitál} + \textit{dlouhodobé cizí zdroje}}{\textit{aktiva}}$$

$$\textit{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\textit{dlouhodobé cizí zdroje}}{\textit{aktiva}}$$

$$\textit{Běžná zadluženost} = \frac{\textit{krátkodobé cizí zdroje}}{\textit{aktiva}}$$

(Sedláček, 2011)

Dále lze počítat krytí stálých aktiv neboli dlouhodobého majetku: dlouhodobé krytí stálých aktiv a krytí stálých aktiv vlastním kapitálem.

#### Úrokové krytí (interest coverage)

Mezi ukazatele solventnosti je nejčastěji používán ukazatel úrokového krytí. Tento ukazatel udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Pokud se rovná 1, znamená to, že celý zisk

---

<sup>5</sup> Finanční páka = aktiva / vlastní kapitál. „Finanční páka je založena zejména na skutečnosti, že cizí kapitál je obvykle levnější než kapitál vlastní. Zvýšení zadluženosti má ... pozitivní vliv na rentabilitu kapitálu vloženého akcionáři.“ (Grünwald & Holečková, 2009, s. 92)

padne na splacení nákladových úroků. Doporučená hodnota bývá uváděna od 3 do 6. (Sedláček, 2011)

$$\frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

„Místo EBIT (zisk před zdaněním a úroky) lze také použít cash flow z provozní činnosti.“ (Knápková et al., 2017)

#### 2.4.6. Ukazatele likvidity

Obecně jde o „schopnost podniku uhradit včas své platební závazky“ (Růčková, 2019). Na rozdíl od solventnosti, likvidita vychází z vlastnosti majetku, jak rychle a bez ztráty hodnoty ho lze přeměnit na peněžní hotovost. (Růčková, 2019)

„Ukazatelé likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel).“ (Sedláček, 2011) Nedostatek likvidity (resp. hodnoty pod doporučenou hranicí) může značit neschopnost hradit své závazky, ale také podnik není schopen využít ziskových příležitostí. Naopak vysoká míra likvidnosti znamená, že část aktiv není efektivně využívána a tím se snižuje rentabilita. (Růčková, 2019)

##### Běžná likvidita (likvidita III. stupně, current ratio)

Značí, kolikrát pokrývá oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tento ukazatel je citlivý na strukturu zásob a strukturu pohledávek. (Sedláček, 2011) Neprodejně zásoby a nedobytné pohledávky by měly být odečteny. Je tu spojitost s dobou splatnosti pohledávek. Pokud má podnik delší dobu splatnosti závazků než pohledávek, nižší likvidita nemusí znamenat problémy. Doporučená hodnota se pohybuje od 1,5 do 2,5. Velmi riziková situace je v případě, že hodnota ukazatele je menší než 1, a dochází tedy, že k financování dlouhodobého majetku je použita i část krátkodobých závazků. (Knápková et al., 2017)

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

Tento ukazatel má spojitost s čistým pracovním kapitálem (net working capital). Jde o rozdílový ukazatel vycházející ze stejných dat. Počítá se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. (Růčková, 2019)

### Pohotová likvidita (likvidita II. stupně, acid test)

Z důvodu dlouhé přeměny zásob na peníze, se počítá pohotová likvidita, která tuto nevýhodu odstraňuje. V čitateli se počítá pouze s peněžními prostředky (hotovost, bankovní účty), peněžní ekvivalenty (volně obchodovatelné cenné papíry, šeky, apod.) a krátkodobé pohledávky. (Sedláček, 2011) Doporučená hodnota je v rozmezí 1–1,5. (Knápková et al., 2017)

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

### Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně, cash ratio)

Poměřuje nejlikvidnější majetek v podniku s krátkodobými závazky, někdy i se splatnými závazky do 1 měsíce. (Sedláček, 2011) Tento ukazatel by neměl klesnout pod 0,2. Pokud se tato hranice nedodrží, podnik nemusí mít hned finanční problémy, protože lze využít například kontokorentu. (Růčková, 2019)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

## 2.4.7. Souhrnné ukazatele

Protože jednotlivé poměrové ukazatele zobrazují vždy jen dílčí skutečnost, pro komplexní finančně-ekonomické zhodnocení podniku se používají souhrnné ukazatele. Tyto ukazatele hodnotí celkovou situaci jedním číslem (Růčková, 2019) nebo vysvětlují vzájemné souvislosti mezi jednotlivými ukazateli. (Knápková et al., 2017) Soustavy ukazatelů se dělí na dva typy: tzv. pyramidové soustavy a paralelní soustavy.

### Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, tzv. pyramidové soustavy

Tento systém popisuje vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli. Pracuje se s vrcholovým syntetickým ukazatelem, který se rozkládá na dílčí analytické ukazatele. Grafické znázornění tohoto ukazatele je ve tvaru pyramidy. Při rozkladu se používají dva postupy: *aditivní* (součet nebo rozdíl dvou a více ukazatelů) a *multiplikativní* (součin nebo podíl dvou a více ukazatelů). (Knápková et al., 2017) U těchto soustav lze dále zkoumat intenzitu vlivu analytických ukazatelů na vrcholový ukazatel, a to nejčastěji tzv. logaritmickou metodou. (Sedláček, 2011)



## Metody stanovení vlivu dílčích ukazatelů rozkladu na syntetický ukazatel

Při pyramidové analýze, která posuzuje časový vývoj, resp. změny v ukazatelích, je nutné posuzovat intenzitu vlivu analytických ukazatelů na změnu v syntetickém ukazateli. Vztahy mezi dílčími ukazateli bývají různého typu:

- aditivní (součtový, popř. rozdílový), kdy  $X = a + b + \dots$

Změna syntetického ukazatele  $X$  odpovídá součtu absolutních změn dílčích ukazatelů, tedy  $\Delta X = X_1 - X_0 = \Delta X_a + \Delta X_b + \dots = \Delta a + \Delta b + \dots$ . V případě procentního vyjádření změny dílčího ukazatele na syntetický jde o podíl:  $\Delta X_a = \Delta a / \Delta X$ .

- multiplikativní (součinnový, popř. podílový), kdy  $X = a \cdot b \cdot \dots$
- kombinovaný

Ke kvantifikaci vlivu dílčích ukazatelů na syntetický v případě multiplikativních vazeb dochází k jevu, kdy dílčí ukazatele nepůsobí jen každý zvlášť, ale působí i společně. Proto se používá řada metod k vyjádření tohoto vlivu, jako např.:

- postupná metoda (řetězová metoda)

Tato metoda je založena na postupné změně dílčích ukazatelů, resp. mění vždy pouze jeden činitel a ostatní zůstávají nezměněny. Výsledek je ovlivněn pořadím činitelů, kdy první činitel je podhodnocen a poslední nadhodnocen.

Pro funkci  $X = a \cdot b \cdot c$ , je vliv analytických ukazatelů:

$$\Delta X_a = \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0$$

$$\Delta X_b = a_1 \cdot \Delta b \cdot c_0$$

$$\Delta X_c = a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c$$

- logaritmická metoda

Nejčastěji používanou metodou pro zjištění vlivu multiplikačních vazeb je logaritmická metoda. Je přesná, ale nelze použít, pokud ukazatel dosahuje záporných nebo nulových hodnot.

Pro funkci  $X = a \cdot b \cdot c$  platí:

$$\text{kde } I \text{ jsou indexy ukazatelů } (IX = X_1 / X_0; I_a = a_1 / a_0; \dots)$$

$$\text{Resp. } \Delta X_a = \ln I_a / \ln IX \cdot \Delta X$$

- funkcionální metoda

Obě nevýhody předcházejících dvou metod, tedy závislost na pořadí a selhání metody při záporných nebo nulových hodnot ukazatelů, řeší funkcionální metoda. Změnu syntetického ukazatele k dílčím ukazatelům se přiřazuje dělením.

Pro  $X = a \cdot b$  platí:

$$\Delta X = a_0 \times b_0 \times \left[ \frac{(a_0 + \Delta a) \times (b_0 + \Delta b)}{a_0 \times b_0} - 1 \right]$$

$$\Delta X = X_0 \times \left[ \frac{\Delta a}{a_0} + \frac{\Delta b}{b_0} + \frac{\Delta a \Delta b}{a_0 b_0} \right]$$

Po rozdělení  $\frac{\Delta a \Delta b}{a_0 b_0}$  na polovinu jednotlivé vlivu jsou:

$$\Delta X_a = X_0 \times \frac{\Delta a}{a_0} * \left( 1 + \frac{\Delta b}{b_0} \right) \text{ a } \Delta X_b = X_0 \times \frac{\Delta b}{b_0} * \left( 1 + \frac{\Delta a}{a_0} \right)$$

(Sedláček, 2011; Synek et al., 2009)

### Du Pont analýza

Nejčastěji používanou pyramidovou soustavu je analýza Du Pont – rozklad ukazatele ROE (rentability vlastního kapitálu). Tuto analýzu vymyslel „v desátých létech“ zaměstnanec chemické společnosti Du Pont jako interní manažerský nástroj pro zjištění příčin změn ukazatele ROE. (Původně používána návratnost investic ROI) (Hargrave, 2022)

Rentabilita vlastního kapitálu se dle Du Pont analýzy rozkládá:

ROE = zisková marže \* obrat celkových aktiv \* finanční páka.

$$ROE = \frac{EAT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{celk. kapitál, resp. aktiva}{vlastní kapitál}$$

Finanční páka neboli multiplikátor vlastního kapitálu zde představuje vliv zadlužení na rentabilitu vlastního kapitálu. Při růstu cizího kapitálu (snižování podílu vlastního kapitálu) má tedy pozitivní vliv na rentabilitu.

Ve vícestupňovém Du Pontu lze nejprve ROE rozložit na ROA a finanční páku, protože ukazatel rentability celkových aktiv ROA se skládá ze ziskové marže (rentabilita tržeb) a obratu celkových aktiv. Ke zvyšování rentability ROE přispívá zvyšování ziskové marže i zrychlení obratu aktiv.

$$ROA = \frac{EAT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva}$$

(Sedláček, 2011)

Tento vzorec jde dále analyzovat, a to rozložením čistého zisku (EAT) na rozdíl tržeb a celkových nákladů, náklady pak na jednotlivé typy nákladů. Aktiva se dělí na dlouhodobá a oběžná, oběžná pak na zásoby, pohledávky, peněžní prostředky, apod.

### Účelové výběry ukazatelů, tzv. paralelní soustavy

Při posuzování celkové finanční situace je snaha mít jeden ukazatel, který zhodnotí, zda je podnik řízen dobře či špatně. Tato snaha vyústila ve vznik souhrnných ukazatelů často nazývaných paralelní soustavy. (Knápková et al., 2017) Jedná se o soustavu poměrových ukazatelů sestavenou na bázi matematicko-statických metod. (Sedláček, 2011) Tyto souhrnné ukazatele se člení na dvě skupiny podle jejich účelu:

- **Bankrotní modely**, které informují o tom, zda v budoucnu hrozí podniku bankrot. Ten nastává v případě platební neschopnosti nebo předlužení. Konstruují se pomocí diskriminační analýzy. Akcentují především potřeby věřitelů.
- **Bonitní modely** hodnotí finanční zdraví podniku a též bonitu dlužníka. Zjišťují, do jaké míry bude podnik schopen v budoucnosti uspokojovat nároky investorů a všech věřitelů. Akcentují i pohled vlastníka. (Grünwald & Holečková, 2009; Sedláček, 2011)

### Altmanovo Z-skóre

Jeden z nejstarších a zároveň nejpoužívanějších bankrotních modelů je Z-skóre publikované profesorem Altmanem v roce 1968. Vytvořen byl na základě diskriminační analýzy s použitím dat 33 zbankrotovaných a 33 nezbankrotovaných firem s akciemi veřejně obchodovanými na burze. (Altman, 2013) Rovnice vypadá následovně:

$$Z = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1,0 * E$$

kde A = čistý pracovní kapitál<sup>6</sup> / aktiva

B = nerozdělený zisk<sup>7</sup> / aktiva

---

<sup>6</sup> ČPK = oběžná aktiva – krátkodobé závazky

$C = \text{zisk před zdaněním a úroky} / \text{aktiva}$

$D = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota celkových dluhů}$

$E = \text{tržby} / \text{aktiva}$

Podniky s celkovým skórem menším než 1,81 jsou náchylné k bankrotu. Naopak u podniků s Z-skórem větším, než je 2,99 značí uspokojivou finanční situaci a pro podnik velmi malé riziko, že v nejbližších letech skončí v bankrotu. Při hodnotách od 1,81 do 2,99 se podnik pohybuje tzv. šedé zóně, což znamená, že nelze určit, zda je podnik úspěšný nebo má problémy. (Sedláček, 2011)

V následujících letech bylo Z-skóre upravováno. Nejprve v roce 1983 došlo k vytvoření modelu pro podniky, které nejsou veřejně obchodovány. Již tedy nebylo potřeba zjišťovat tržní hodnotu vlastního kapitálu, ale stačila jen jeho účetní hodnota.

$$Z' = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D_{Z \text{ účetní hodnoty VK}} + 0,998 * E$$

Kromě změn vah, se i posunuly hranice: Pokud  $Z' > 2,9$ , předpokládá se uspokojivá finanční situace, v rozmezí od 1,2 do 2,9 (včetně) se podnik nachází v „šedé zóně“ a v případě  $Z' \leq 1,2$  je podnik ohrožen bankrotem. (Sedláček, 2011)

Poslední verze, kterou upravil prof. Altman, pochází z roku 1999. Tentokrát bylo Z-skóre upraveno pro podniky nacházející se i mimo americký trh a též pro nevýrobní podniky. (Altman, 2013)

$$Z'' = 6,56 * A + 3,26 * B + 6,72 * C + 1,05 * D_{Z \text{ účetní hodnoty VK}}$$

$Z'' > 2,6$  značí uspokojivou finanční situaci (dle doslovného překladu bezpečná zóna);  $1,1 < Z'' < 2,6$  „šedá zóna“;  $Z'' < 1,1$  značí ohrožení („nouzová zóna“). (Altman z-score+ mobile app | bond rating equivalent | PD | credit rating web app, n.d.)

## **Index IN**

V době, kdy ještě nebyla na světě poslední verze Altmanova Z-skóre, manželé Inka a Ivan Neumaierovi vytvořili vlastní bankrotní model zaměřený na český trh. Tento model

---

<sup>7</sup> nerozdělený zisk = VH běžného období + VH minulých let + fondy ze zisku

vznikl na základě 24 matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušeností z 1000 českých firem. (Růčková, 2019)

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

kde A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / aktiva

D = výnosy / aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Váhy jsou v tomto modelu rozlišeny dle odvětví (k nalezení jsou v publikaci NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada 2002). Pro celou ekonomiku jde o váhy V1 = 0,22; V2 = 0,11; V3 = 8,33; V4 = 0,52; V5 = 0,1; V6 = 16,8.

Vyhodnocení výsledků je:  $IN > 2$  značí podnik, který nemá problémy splácet své závazky;  $1 < IN \leq 2$  představuje tzv. „šedou zónu“;  $IN \leq 1$  znamená, že je podnik ohrožen bankrotem. (Neumaierová & Neumaier, 2002)

I v případě indexu IN byly sestaveny další verze, které ale již nerozlišují mezi obory. V roce 1999 vznikl tentokrát bonitní model, který zjišťuje nejen zda je podnik schopen splácet své závazky, ale i vytvářet hodnotu pro vlastníky. Používá se k odhadu ekonomické přidané hodnoty (EVA).

$$IN99 = -0,017 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E$$

Škála výsledků je v tomto případě širší:

$IN > 2,07$	Tvoří hodnotu, neboli má kladný ekonomický zisk
$1,42 < IN \leq 2,07$	Spíše tvoří hodnotu
$1,089 < IN \leq 1,42$	Nerozhodnutá situace (šedá zóna)
$0,684 < IN \leq 1,089$	Spíše netvoří hodnotu
$IN \leq 0,684$	Tvoří zápornou hodnotu

(Sedláček, 2011)

Dalším modelem je IN01 a následně aktualizovaný IN05, které kombinují přístupy předchozích dvou. Jedná se tedy o tzv. bonitně-bankrotní modely.

$$IN01 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,92 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

S následným vyhodnocením:  $IN > 1,77$  podnik tvoří ekonomickou hodnotu;  $0,75 < IN \leq 1,77$  šedá zóna;  $IN \leq 0,75$  podnik je ohrožen bankrotem

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

Vyhodnocení:  $IN > 1,6$  podnik tvoří ekonomickou hodnotu;  $0,9 < IN \leq 1,6$  šedá zóna;  $IN \leq 0,9$  podnik je ohrožen bankrotem

U indexů IN nastává problém v případě nízkých nebo nulových nákladových úroků, kdy může docházet k extrémně vysokým hodnotám. V takovém případě Neumairovi doporučují omezit hodnotu ukazatele B hodnotou 9. (Vochozka, 2020)

### **Kralickův rychlý test (v originálu Kralicek Quick Test)**

Tento bonitní model vznikl roku 1990 jako nástroj pro „rychlé a správné vyhodnocení platební neschopnosti“. Skládá se ze čtyř rovnic, z nichž 2 hodnotí finanční stability a 2 výnosnost): (Polo, & Caca, 2014)

$$R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}};$$

$$R2 = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{nezdaněný Cash Flow}};$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}};$$

$$R4 = \frac{\text{nezdaněný Cash Flow}}{\text{Provozní výnosy}}$$

Nezdaněný Cash Flow = zisk po zdanění + daň z příjmů + odpisy

R1 – ukazatel zadluženosti: finanční nezávislost

R2 – ukazatel solventnosti: doba splácení dluhu z peněžních toků

R3 – ukazatel rentability: ROA

R4 – ukazatel likvidity: cash provozní výkonnost

(Grünwald & Holečková, 2009; Polo, & Caca, 2014)

	Výborný (4 body)	Velmi dobrý (3 body)	Dobrá (2 body)	Špatný (1 bod)	V ohrožení (0 bodů)
R1	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	Negativní
R2	<3 roky	<5 let	<12 let	<30 let	>30 let
R3	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	Negativní
R4	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní

Celkové vyhodnocení lze získat aritmetickým průměrem bodů.<sup>8</sup> Grünwald & Holečková (2009) uvádí, že podniky dosahující v průměru 3 a více bodů lze vyhodnotit jako velmi dobré a naopak podniky, které dosáhly 1 a méně bodů označuje jako špatné.

---

<sup>8</sup> Polo&Casa (2014) uvádí i dílčí průměry, kde průměr R1 a R2 vyhodnocují finanční stabilitu podniku a R3 a R4 ziskovost.

### 3. Metodika

Cílem práce je vytvořit systém finančního hodnocení pro GN Hearing Czech Republic, spol. s r.o. a na jeho základě vyhodnotit finanční situaci podniku. Návrh systému vychází z klasické finanční analýzy, která je upravena dle specifík podniku.

Analýza je zpracována na základě rozvah a výkazů zisku a ztráty z období 2015–2020, které mi byly poskytnuty od vedení společnosti, do roku 2019 jsou dostupné ve Veřejném rejstříku na webových stránkách <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>.

V horizontální a vertikální analýze výkazu zisku a ztráty je použita struktura před rokem 2016, z důvodu možnosti sledování obchodní marže a přidané hodnoty. Tím dochází k tomu, že je Aktivace řazena mezi výnosy. Jde ovšem o marginální položky. U ostatních analýz se výnosy již počítají „po novu“, tedy odpovídají čistému obratu za účetní období. Přesnou strukturu rozvahy a výkazu zisku a ztráty i s používanými zkratkami lze najít v Příloze 2.

Poměrové ukazatele jsou srovnávány s konkurenčními podniky, které odpovídají zaměřením (dovoz a prodej sluchadel), shodují se prostorově (trh České republiky) a přibližně i velikostně. Některé se odlišují vlastnickou strukturou. Těmito společnostmi jsou WIDEX LINE spol. s r.o., Sivantos s.r.o., REJA spol. s r.o. a Audionika s.r.o. Bližší popis těchto společností lze najít v kapitole [4.2.](#)

Důvodem ke srovnávání je neexistence ideálních hodnot pro některé ukazatele a dále tak lze reflektovat trendy v odvětví. To je vidět např. v rentabilitě, když došlo ke změně v cenové regulaci.

Data konkurenčních firem byla získávána z účetních závěrek zveřejněných ve Veřejném rejstříku. Jelikož hospodářský rok společností WIDEX LINE a Sivantos není shodný s kalendářním, který používá analyzovaný podnik, byla tato data přepočítána dle vzorce:

$$\frac{n_{r-1;r} * x_{r-1;r} + n_{r;r+1} * x_{r;r+1}}{12};$$

*kde n = počet měsíců náležící do roku r; x = hodnota z výkazu*



Odvětví, ve kterém společnost podniká, je cenově regulováno. Konkrétně v kapitole [4.3.](#) Především jde o stanovení maximální obchodní příirážky, který významně omezuje možnosti zvyšování marže pro tuzemský trh. Proto je pro tyto podniky prakticky nereálné zvyšování rentability dosahovat prostřednictvím zvyšování cen.

Navrhovaný systém finančního hodnocení vychází z klasické finanční analýzy. Vzorce jsou řazeny též podle klasického členění finanční analýzy. Tedy nejprve je prováděna analýza absolutních hodnot: horizontální a vertikální analýza. Následují poměrové ukazatele rentability (zde je i zahrnut pyramidový rozklad ukazatele ROE DuPont), aktivity, zadluženosti a likvidity. Závěrem jsou použity bankrotní a bonitní modely, které shrnují celkovou situaci podniku.

Zároveň bylo provedeno několik úprav:

- DuPont je proveden jen do ukazatele ROS, protože dále se již ukazuje, že nejvýznamnějším vlivem budou náklady. Vzhledem k tomu, že je podnik nucen se řídit cenovou regulací (omezení obchodní příirážky), snižování nákladů (především nepřímých) je prakticky jedinou možností, jak zvyšovat rentabilitu na českém trhu. Proto DuPont pokračuje jen vlivu nákladovosti na ROE.
- Protože ze začátku sledovaného období měl podnik obchodní deficit, byl tento ukazatel zařazen do systému finančního hodnocení podniku.
- Z důvodu vysokého podílu krátkodobého cizího kapitálu (jedná se o nevýrobní/prodejný podnik) byl ukazatel celkové zadluženosti rozdělen na běžnou a dlouhodobou zadluženost.
- Z důvodu vysokých závazků k spřízněným osobám, které mohou mít dobu splatnosti delší než běžných 30 dnů, jsou zde uvedeny možnosti přepočtu ukazatele okamžité likvidity, aby nedocházelo k velkému zkreslení.

Zde je uveden popis jednotlivých metod. Na tomto místě jsou představeny použité ukazatele a jejich příslušné úpravy, jejich význam pro systém finančního hodnocení i případné osobní komentáře. Vzorce pro výpočet ukazatelů odpovídají literárnímu řešení, pokud není v této části uvedeno jinak.

## **Horizontální a vertikální analýza**

Horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty je nejpodrobnější analýza těchto výkazů. Její význam může ocenit především management podniku. Na rozdíl od DuPont schématu nabízí snadnější a podrobnější sledování jednotlivých změn v konkrétních položkách, které v případě DuPontu by byly již málo přehledné. Např. sledování položek zásob, pohledávky a závazky vůči spřízněným osobám apod., ve kterých dochází v průběhu sledovaného období k významným změnám.

Tato metoda ovšem nedává žádné komplexnější informace o finanční situaci podniku a o provázanosti mezi položkami. Je též potřeba, aby uživatel byl dobře seznámen s jednotlivými položkami účetních výkazů. Proto tuto část lze v případě, kdy nebudou potřeba velmi podrobné informace a nenastanou nezvyklé změny, vynechat.

Použitý výpočet:

Horizontální analýza:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_x - \text{ukazatel}_{x-1}$$

$$\text{relativní změna (v \%)} = (\text{ukazatel}_x - \text{ukazatel}_{x-1}) / \text{ukazatel}_{x-1} \cdot 100$$

$$\text{Vertikální analýza rozvahy (v \%)} = \text{ukazatel} / \text{aktiva} \cdot 100$$

$$\text{Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty} = \text{ukazatel} / \text{tržby celkem} \cdot 100$$

## **Poměrové ukazatele**

Poměrové ukazatele jsou stěžejní částí finanční analýzy. V této části je vždy v první řadě věnována pozornost přímo analyzovanému podniku, následně je srovnán s konkurenčními podniky. Proto jsou v práci navrženy čtyři společnosti, se kterými lze společnost GN Hearing v České republice srovnávat. Bohužel na trhu není více relevantních podniků.

## **Rentabilita**

V rámci ukazatelů rentability jsou použity základní ukazatele jako je ROA (rentabilita aktiv – počítána ze zisku před zdaněním), ROE (rentabilita vlastního kapitálu) a ROS (rentabilita tržeb – provozní i čistý). Na rozdíl od těchto ukazatelů DuPont všechny ukazatele počítá z čistého zisku. Tak je možné sledovat rentabilitu i bez vlivu daní, které v letech nejsou stejné především z důvodu ztrát. Ty je v následujících letech možné uplatnit ke snížení základu daně, resp. dochází ke zkreslení výkonosti mezi lety. ROA a ROS provozní jsou i srovnávány s konkurencí. Vynechána je např. rentabilita dlouhodobého kapitálu, protože analyzovaný podnik nemá žádné dluhy, z kterých by platil úroky.

Pro zjištění vazeb mezi těmito ukazateli je použit rozklad ROE – DuPont. Vlivy na vrcholový ukazatel ROE jsou počítány funkcionální metodou, protože podnik v průběhu období měl ztrátu, resp. zápornou hodnotu, a proto nelze použít logaritmickou metodu. DuPont je proveden jen do ukazatele ROS, protože dále se již ukazuje, že nejvýznamnějším vlivem budou náklady. Vzhledem k tomu, že je podnik nucen se řídit cenovou regulací (omezení obchodní přírážky), snižování nákladů (především nepřímých) je prakticky jedinou možností, jak zvyšovat rentabilitu na českém trhu.

Proto vyčíslení vlivu na ROE pokračuje jen v oblasti nákladů. Tyto vlivy jsou vypočteny již jen pomocí trojčlenky s veličinami  $\Delta ROE|ROS$  a změnou nákladovosti  $x$ . To je umožněno z důvodu, že jde mezi dílčími náklady o adiktivní vazbu. Vliv tržeb, resp. výnosů je v tomto případě opomenut. Ovšem náklady s tržbami silně korelují, již z výše zmíněných důvodů.

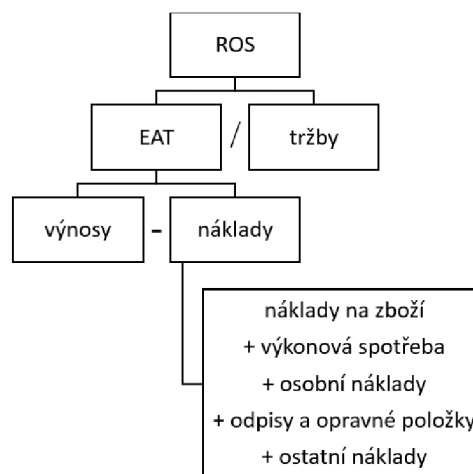


Schéma 1: Rozklad ROS dle DuPontu (vlastní zpracování)

Další částí v kapitole rentabilita jsou ukazatele nákladovosti, které jsou počítány dle vzorce:  $\text{náklad } X / \text{výnosy}$ , resp. čistý obrat za účetní období. Jednotlivými částmi počítanými v nákladovosti jsou: celková nákladovost, nákladovost nákladů na zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy a opravné položky, ostatní. Výkonová spotřeba zde představuje (dle VZZ do roku 2015) pouze Spotřebu materiálu a energií a Služby.

### Aktivita

Počítanými ukazateli jsou obrat celkových aktiv, stálých aktiv a zásob. Všechny ukazatele aktivity jsou počítány z tržeb. Obrat stálých aktiv vzhledem k zanedbatelnému podílu dlouhodobého majetku k celkovým aktivům (cca od 4 do 9 %) je tento ukazatel málo významný. Proto také není srovnán s konkurencí.

V druhé části se věnuji dobám obratu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. K porovnání mezi těmito ukazateli je použit obchodní deficit (rozdíl mezi dobou obratu krátkodobých pohledávek a dobou obratu krátkodobých závazků). Důvodem zařazení tohoto ukazatele jsou jeho špatné výsledky ze začátku sledovaného období. Vzhledem k odvětví je potřeba počítat s delší dobou obratu pohledávek, ale pořad je nutné mít na paměti,

že by neměla překročit dobu obratu závazků (resp. neměl by vzniknout obchodní deficit). V případě velkého podílu závazků k spřízněným osobám nemusí být situace dramatická, záleží na sjednané době splatnosti.

### **Zadluženost**

V případě zadluženosti je sledována kapitálovou strukturu podniku pomocí ukazatelů jako je celková zadluženost, rozdělená na běžnou a dlouhodobou, a finanční samostatnost. K rozdělení došlo z důvodu vysokého podílu krátkodobých cizích zdrojů. Dalšími ukazateli jsou krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem, který zahrnuje i rezervy (dlouhodobé cizí závazky podnik nemá). V případě, že tyto rezervy jsou určeny na investice/obnovu dlouhodobého majetku, je tento ukazatel vhodnější.

Pokud nedojde k zásadním změnám v kapitálové ani majetkové struktuře (zvýšení dlouhodobého majetku) není potřeba sledovat ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem nebo vlastními zdroji. Důvodem je, že podnik má nízký podíl dlouhodobého majetku a dlouhodobý kapitál i vlastní zdroje ho několikanásobně převyšují, čímž je ohrožení podniku velmi nepravděpodobné.

### **Likvidita**

Použity jsou klasické ukazatele: běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita i jejich obecně doporučené hodnoty. Z důvodu vysokých závazků k spřízněným osobám, které mohou mít dobu splatnosti delší než běžných 30 dnů, jsou zde uvedeny možnosti přepočtu ukazatele, aby nedocházelo k velkému zkreslení. První možností je počítání okamžité likvidity bez závazků k spřízněným osobám druhou a doporučenou variantou je přepočet pro vyšší počet dnů, v práci uveden na příkladu 90 dnů. Vzorec pak je:

$$\frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky} - \text{závazky k Ovd a Ov j} + \frac{30}{90} * \text{závazky Ovd a Ov j}},$$

obecně

$$\frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky} - \frac{x-30}{x} * \text{závazky Ovd a Ov j}}; \text{ kde } x = \text{doba splatnosti závazků k spřízněným osobám}$$

### **Bankrotní a bonitní modely**

Poslední skupinou metod použitých v navrhovaném systému finančního hodnocení jsou bankrotní a bonitní modely. Těch existuje celá řada. Pro podnik byly tyto modely vybírány mezi těmi nejčastějšími. Ovšem mnohé z nich nelze na tento podnik aplikovat. Častým

důvodem je, že mnohé modely obsahují ukazatel úrokového krytí, které při nulových úrocích postrádají význam, ani se nedají počítat (dělení nulou). Příkladem je Grünwaldův index bonity. Dalším faktorem nevhodnosti použití některých modelů je konstrukce na výrobní podniky, některé nevýrobní podniky přímo vylučuje, např. Tamariho model. Některé modely byly zase konstruovány pro podniky kótované na burzách.

Modely použitými v této práci jsou:

Altman Z“-skóre: Pro tento podnik byl využit poslední z Altmanových Z-skóre. Vhodný je především z důvodu, že se jedná o nevýrobní podnik působící na českém, resp. neamerickém („rozvíjejícím“) se trhu.

IN indexy: Váhy jsou použity pro celou ekonomiku ČR, z důvodu specifčnosti odvětví, které IN index nerozlišuje. Také je nutné upozornit, že podnik neplatí žádné nákladové úroky, a proto je zde i v následujících IN indexech zastropován ukazatel úrokového krytí (EBIT / nákladové úroky) na hodnotě 9. Podnik nemá závazky po lhůtě splatnosti mimo spřízněné osoby. Vůči spřízněným osobám nejsou v příloze účetní závěrky uvedeny.

Důvodem, proč má v bonitním modelu IN99 ukazatel aktiva / cizí zdroje záporný vliv je, že se zde díváme na podnik z vlastnického pohledu. Proto tento ukazatel nevyjadřuje finanční stabilitu podniku, ale finanční páku, kterou chce investor co největší.

Kralicek Quick Test: Tento model vyhodnocuje/obodovává každý ukazatel zvlášť, čímž lze snadněji zjistit, v které oblasti se vyskytují problémy. Poznámka: provozní výnosy = tržby celkem + ostatní provozní výnosy.

V praxi není pak nutné užívat všechny modely. Doporučuji ale používat minimálně dva, alespoň jeden bankrotní a alespoň jeden bonitní. Osobně bych nenechala IN95, který obsahuje pro podnik neúčinný ukazatel úrokového krytí a je tak na podnik příliš mírný. Dále bych používala jen jeden bonitně-bankrotní model (spíše IN05, protože výsledky modelu IN01 vychází naopak ze všech nejpřísněji, možná až příliš). V případě bonitních modelů bych raději preferovala Kralický quick-test, který hodnotí jednotlivé části zvlášť.

## 4. Charakteristika podniku

### 4.1. Základní informace o podniku

GN Hearing Czech Republic spol. s r.o., do roku 2017 SLUCHADLOVÁ AKUSTIKA spol. s r.o., je dovozce a distributor sluchadel, výrobce individuálních ušních tvarovek, dále pak provádí jejich servis. Na českém trhu působí již od roku 1993.

Společnost je 100% vlastněna německou společností GN Hearing GmbH patřící do nadnárodní skupiny GN Hearing pocházející z Dánska, která působí přibližně ve 100 zemích světa.

V roce 2002 firma založila dceřinou společnost na Slovensku Interton Slovakia s. r. o..

Společnost na českém trhu prodává sluchadla značek Interton a ReSound, od roku 2017 také značku Beltone. Zboží dováží od mateřské společnosti v ceně obvyklé, není mezi nimi uzavřená smlouva, které by zvýhodňovala jednu stranu.

(Veřejný rejstřík a Sbirka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky, n.d.;

GN Store Nord A/S, 2021)

## 4.2. Konkurence

Prodejci sluchadel se statusem zdravotnický prostředek:

### WIDEX LINE spol. s r.o.

Hlavní činností této společnosti je prodej zdravotnických prostředků, jako jediná se zabývá i velkoobchodním prodejem. Mateřskou společností je dánská WIDEX A/S a patří do nadnárodní skupiny WIDEX působící na všech kontinentech. V mnoha parametrech, jako je počet zaměstnanců (v porovnání s GN Hearing cca dvojnásobek), aktiva (tří až osminásobek), tržby (dvou a půl až čtyřnásobek), je společnost největší v porovnání s ostatními podniky v této práci. (Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2023; WS Audiology, n.d.)

### Sivantos s.r.o.

Patří do dánsko-singapurské nadnárodní skupiny. V roce 2018 došlo k fúzi skupin Widex a Sivantos, na to se skupina přejmenovala na WS Audiology. Velikostně odpovídá GN Hearing. (Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky, n.d.)

### REJA spol. s r.o.

Prodejce sluchadel značky Phonak v České republice. (REJA spol. s r. o., n.d.) Vlastněná je společností LEBITON s.r.o., která je vlastněná z 27 % švýcarskou globální společností Sonova AG. Velikostí také odpovídá GN Hearing, mají pouze cca o třetinu méně zaměstnanců. (Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky, n.d.)

### Audionika s.r.o.

Tato ostravská firma jako jediná z uvedených společností není vlastněná ze zahraničí, ale přímo vlastněná fyzickou osobou. Převažující činností je maloobchod se zdravotnickými výrobky. Přestože v účetní závěrce uvádějí, že veškeré tržby jsou z prodeje výrobků a služeb a v zásobách evidují pouze materiál, jejich činností bude především nákup a prodej sluchadel ze zahraničí. Dokládají to i Seznamy cen a úhrad ZP hrazených na poukaz, kde je uváděna i země původu a u zdravotnických prostředků prodávaných společností Audionika, s.r.o. jde převážně o Spojené státy americké a minoritně Rakousko. (Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky, n.d.; Seznam zdravotnických prostředků hrazených na poukaz, n.d.)

### 4.3. Právní prostředí u prodejců zdravotnických prostředků

Vzhledem k tomu, že analyzovaný podnik GN Hearing Czech Republic, s.r.o., tak i firmy s ním srovnávané jsou prodejci zdravotnických prostředků (sluchadel), je zde nutné uvést, jaká legislativní opatření na ně dopadají. Především jde o regulaci cen a úhrad.

Dle zákona č. 526/1990 Sb., o cenách stát může regulovat ceny zboží v případech, kdy dochází k tržním selhání. V případě zdravotnických prostředků jde zejména o veřejný zájem na regulaci ceny, protože jsou zcela nebo zčásti dotovány z veřejného rozpočtu (resp. veřejného zdravotního pojištění). Cenovým orgánem, který tuto regulaci zveřejňuje je Ministerstvo zdravotnictví, které vydává Cenový předpis o regulaci cen zdravotnických prostředků.

Ve sledovaném období v této práci platily dva Cenové předpisy. 3/2012/FAR Cenový předpis, který byl v 2019 nahrazen Cenovým předpisem 1/2019/CAU. Tento předpis usměrňuje ceny zboží tak, že stanovuje:

- cenu původce/výrobce, která je usměrňována závazným postupem při kalkulaci a sjednáním ceny zboží.

Do roku 2019 cena výrobce nesměla překročit výši nejnižší velkoobchodní ceny, za kterou je zboží poprvé uváděno na trh EU.

Od roku 2019 došlo rozdělení regulace ceny na sériovou a individuální výrobu. U individuálních zdravotnických prostředků cena smí zahrnovat pouze ekonomicky oprávněné náklady (de facto přímé náklady) a přiměřený zisk.

- Maximální meziroční zvýšení ceny (5 %, od roku 2019 3 %)
- Maximální obchodní přírážku, která je stanovena na 25 %. V případě účasti více distributorů, nesmí součet jimi uplatněných přírážek překročit výši stanovené maximální obchodní přírážky.

Dalším faktorem, který vstupuje do trhu se zdravotnickými prostředky jsou úhrady od zdravotních pojišťoven. Konečný spotřebitel se zde nerozhoduje podle konečné ceny, ale podle výše doplatku. Tím vzniká mezi výrobcí konkurence. (Hášová, 2020) Výše úhrady je pevně stanovena v kategorizačním stromě uvedeném v zákoně č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění v příloze Oddíl C. Výše ceny i úhrady u konkrétního zdravotního prostředku je měsíčně zveřejňována v Seznamu zdravotnických prostředků hrazených na poukaz, které vydává Státní ústav pro kontrolu léčiv (SÚKL).



## 5. Výsledky a jejich interpretace

### 5.1. Horizontální analýza

	2015	2016	změna 2015-16	2017	změna 2016-17	2018	změna 2017-18	2019	změna 2018-19	2020	změna 2019-20
<b>AKTIVA</b>	16182	18074	1892 11,7%	14627	-3447 -19,1%	23108	8481 58,0%	47333	24225 104,8%	36922	-10411 -22,0%
<b>DM</b>	1658	1031	-627 -37,8%	1107	76 7,4%	1179	72 6,5%	2138	959 81,3%	1747	-391 -18,3%
DHM	1524	897	-627 -41,1%	973	76 8,5%	1045	72 7,4%	2004	959 91,8%	1613	-391 -19,5%
DFM	134	134	0 0,0%	134	0 0,0%	134	0 0,0%	134	0 0,0%	134	0 0,0%
<b>OA</b>	14474	15808	1334 9,2%	13479	-2329 -14,7%	21886	8407 62,4%	45144	23258 106,3%	35107	-10037 -22,2%
Zásoby z toho	954	699	-255 -26,7%	838	139 19,9%	2074	1236 147,5%	17642	15568 750,6%	14994	-2648 -15,0%
Materiál	560	345	-215 -38,4%	462	117 33,9%	292	-170 -36,8%	112	-180 -61,6%	89	-23 -20,5%
Zboží	394	354	-40 -10,2%	376	22 6,2%	1782	1406 373,9%	17530	15748 883,7%	14905	-2625 -15,0%
Pohledávky z toho	12558	12921	363 2,9%	12335	-586 -4,5%	18266	5931 48,1%	25884	7618 41,7%	18066	-7818 -30,2%
z obch. vztahů	12384	12211	-173 -1,4%	6653	-5558 -45,5%	12745	6092 91,6%	13275	530 4,2%	15420	2145 16,2%
Ovd a Ovj	174	676	502 288,5%	5666	4990 738,2%	5521	-145 -2,6%	12579	7058 127,8%	2627	-9952 -79,1%
Peněžní prostředky	962	2188	1226 127,4%	306	-1882 -86,0%	1546	1240 405,2%	1618	72 4,7%	2047	429 26,5%
<b>Časové rozlišení</b>	50	1235	1185 2370,0%	41	-1194 -96,7%	43	2 4,9%	51	8 18,6%	68	17 33,3%
<b>PASIVA</b>	16182	18074	1892 11,7%	14627	-3447 -19,1%	23108	8481 58,0%	47333	24225 104,8%	36922	-10411 -22,0%
<b>Vlastní kapitál</b>	8497	9016	519 6,1%	8580	-436 -4,8%	8603	23 0,3%	8663	60 0,7%	11530	2867 33,1%
Základní kapitál	102	102	0 0,0%	102	0 0,0%	102	0 0,0%	102	0 0,0%	102	0 0,0%
Fondy ze zisku	10	10	0 0,0%	10	0 0,0%	10	0 0,0%	10	0 0,0%	10	0 0,0%
VH minulé	7174	8384	1210 16,9%	8904	520 6,2%	8468	-436 -4,9%	8491	23 0,3%	8550	59 0,7%
VH běžný	1211	520	-691 -57,1%	-436	-956 -183,8%	23	459 -105,3%	60	37 160,9%	2868	2808 4680,0%
<b>Cizí zdroje</b>	7685	9058	1373 17,9%	6047	-3011 -33,2%	14505	8458 139,9%	38670	24165 166,6%	25392	-13278 -34,3%
Rezervy	0	844	844 -	1017	173 20,5%	3014	1997 196,4%	4386	1372 45,5%	4048	-338 -7,7%
Závazky z toho	7685	8214	529 6,9%	5030	-3184 -38,8%	11491	6461 128,4%	34284	22793 198,4%	21344	-12940 -37,7%
z obch. vztahů	7232	7112	-120 -1,7%	764	-6348 -89,3%	1097	333 43,6%	4081	2984 272,0%	2483	-1598 -39,2%
Ovd a Ovj	0	0	0 0,0%	3821	3821 -	8782	4961 129,8%	29337	20555 234,1%	16543	-12794 -43,6%

Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy (vlastní zpracování)

Dlouhodobý nehmotný majetek není v tabulce uveden. Účetní hodnota v netto softwaru, který byl ve firmě v letech 2015-18 veden, byla 0. Od 2019 v podniku žádný DNM v účetnictví veden není. Dlouhodobý hmotný majetek je průběžně obnovován.

Zásoby materiálu kontinuálně klesají v průměru o 14 %. Oproti tomu zásoby zboží od roku 2018 stoupají, a to až o 884 %. Jen v roce 2020 dochází k poklesu zásob zboží z důvodu jeho prodeje a tvorbě opravných položek. Pohledávky z obchodních vztahů mírně rostou, ovšem pohledávky k ovládaným a ovládajícím osobám do roku 2019 rostly řádově o sta procent. V 2020 došlo ke splacení části těchto pohledávek a část byla odepsána, konkrétně v hodnotě 3 605 tis. Kč. Peněžní prostředky se kromě roku 2017 pohybují v rozmezí 1 až 2 miliónů.

Za těchto analyzovaných let nedošlo k žádným změnám v základním kapitálu, ani ve fondech ze zisku. Výsledek hospodaření běžného roku do roku 2019 kontinuálně klesá a je vždy převáděn na výsledek hospodaření minulých let, jinými slovy nejsou vypláceny podíly na zisku. V roce 2020 je zisk nadstandardní, důvodem jsou vysoké tržby z prodeje zboží a čerpání rezerv, a to i přes odpis pohledávek k ovládané či ovládající osobě.

V cizích zdrojích se odehrálo následující. V roce 2016 firma začala tvořit rezervy, v roce 2020 je začala čerpat. Situace v závazcích je obdobná se situací pohledávek. Závazky z obchodních vztahů rostou do roku 2019. V roce 2020 dochází k poklesu, ovšem stále jde o částku vyšší než v roce 2018.

	2015	2016	změna 2015-16	2017	změna 2016-17	2018	změna 2017-18	2019	změna 2018-19	2020	změna 2019-20
Tržby za zboží	36473	37333	860 2,4%	38674	1341 3,6%	45072	6398 16,5%	56815	11743 26,1%	82833	26018 45,8%
Náklady na zboží	26510	26807	297 1,1%	27155	348 1,3%	31421	4266 15,7%	38679	7258 23,1%	50147	11468 29,6%
<b>Obchodní marže</b>	<b>9963</b>	<b>10526</b>	<b>563</b> 5,7%	<b>11519</b>	<b>993</b> 9,4%	<b>13651</b>	<b>2132</b> 18,5%	<b>18136</b>	<b>4485</b> 32,9%	<b>32686</b>	<b>14550</b> 80,2%
Výkony	13987	15916	1929 13,8%	16735	819 5,1%	16895	160 1,0%	19509	2614 15,5%	11338	-8171 -41,9%
Výkonová spotřeba	9058	12177	3119 34,4%	13126	949 7,8%	13057	-69 -0,5%	19209	6152 47,1%	20551	1342 7,0%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>14892</b>	<b>14265</b>	<b>-627</b> -4,2%	<b>15128</b>	<b>863</b> 6,0%	<b>17489</b>	<b>2361</b> 15,6%	<b>18436</b>	<b>947</b> 5,4%	<b>23473</b>	<b>5037</b> 27,3%
Osobní náklady	12932	12186	-746 -5,8%	14608	2422 19,9%	14614	6 0,0%	15675	1061 7,3%	15356	-319 -2,0%
Odpisy a OP	1022	547	-475 -46,5%	623	76 13,9%	516	-107 -17,2%	846	330 64,0%	4648	3802 449,4%
Ost. prov. výnosy	542	575	33 6,1%	516	-59 -10,3%	711	195 37,8%	840	129 18,1%	618	-222 -26,4%
Ost. prov. náklady	152	1119	967 636,2%	381	-738 -66,0%	2177	1796 471,4%	1706	-471 -21,6%	-157	-1863 -109,2%
z toho Rezervy	0	844	844 -	173	-671 -79,5%	1997	1824 1054,3%	1372	-625 -31,3%	-338	-1710 -124,6%
<b>Provozní VH</b>	<b>1328</b>	<b>988</b>	<b>-340</b> -25,6%	<b>32</b>	<b>-956</b> -96,8%	<b>893</b>	<b>861</b> 2690,6%	<b>1049</b>	<b>156</b> 17,5%	<b>4244</b>	<b>3195</b> 304,6%
Ostatní fin. výnosy	237	36	-201 -84,8%	366	330 916,7%	224	-142 -38,8%	183	-41 -18,3%	1582	1399 764,5%
Ostatní fin. náklady	354	186	-168 -47,5%	666	480 258,1%	386	-280 -42,0%	567	181 46,9%	1385	818 144,3%
<b>Finanční VH</b>	<b>-117</b>	<b>-150</b>	<b>-33</b> 28,2%	<b>-300</b>	<b>-150</b> 100,0%	<b>-162</b>	<b>138</b> -46,0%	<b>-384</b>	<b>-222</b> 137,0%	<b>197</b>	<b>581</b> -151,3%
<b>VH PŘED ZDANĚNÍ</b>	<b>1211</b>	<b>838</b>	<b>-373</b> -30,8%	<b>-268</b>	<b>-1106</b> -132,0%	<b>731</b>	<b>999</b> -372,8%	<b>665</b>	<b>-66</b> -9,0%	<b>4441</b>	<b>3776</b> 567,8%
Daň z příjmů	0	318	318 -	168	-150 -47,2%	708	540 321,4%	605	-103 -14,5%	1573	968 160,0%
<b>VH PO ZDANĚNÍ</b>	<b>1211</b>	<b>520</b>	<b>-691</b> -57,1%	<b>-436</b>	<b>-956</b> -183,8%	<b>23</b>	<b>459</b> -105,3%	<b>60</b>	<b>37</b> 160,9%	<b>2868</b>	<b>2808</b> 4680,0%

Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty<sup>9</sup> (vlastní zpracování)

Obchodní marže roste rychleji než tržby za zboží. Růst tržeb za zboží i obchodní marže se zrychluje. K výraznému zvýšení na konci sledovaného období došlo z důvodu legislativních změn (Cenový předpis 2019).

Oproti tomu výkony (tj. servis a výroba individuálních ušních tvarovek) rostou podstatně pomaleji. Dokonce z roku 2019 do roku 2020 klesly o 42 %. To bylo patrně

<sup>9</sup> V případě, že položka v předešlém roce je záporná, dochází k tomu, že růst má záporné znaménko a pokles naopak kladné. Zde k tomu dochází pouze u položek Finanční VH, VH před zdaněním a VH po zdanění.

způsobeno příchodem pandemie Covid-19. Výkonová spotřeba roste spíše skokově, především rostou náklady na služby.

Osobní náklady spíše stagnují, jen v roce 2017 skokově vzrostly o 20 %. To je způsobeno přijmutím dalšího zaměstnance. Původně ve firmě bylo 15 zaměstnanců. Předcházející mírný pokles je způsoben snížením počtu vedoucích pracovníků ze tří na dva. V roce 2020 došlo opět ke snížení počtu zaměstnanců na 15.

Odpisy zůstávají za celé období na podobné hladině, pohybují se od 473 do 628 tis. Kč. Zato opravné položky k zásobám jsou vytvořeny v roce 2015 a 2020 v půl milionové hodnotě, v roce 2019 přes 370 tis. Kč. Opravná položka k pohledávkám je vytvořena pouze v roce 2020 v hodnotě 3 605 tis. Kč, která je vytvořena k pohledávkám k ovládané či ovládající osobě.

Ostatní provozní výnosy pochází převážně z prodejů materiálu nebo prodeje dlouhodobého majetku. Nejvýraznějším „hybatelem“ ostatních provozních nákladů jsou rezervy.

Kdyby se graficky znázornily výsledky hospodaření běžných let, vytvořily by křivku s konvexním tvarem. Do roku 2017 výsledky hospodaření klesají, dokonce v tomto roce firma měla ztrátu. V roce 2018 již firma není ve ztrátě a v roce 2020 se dostává na zisk ve výši 2 868 tis. Kč.

## 5.2. Vertikální analýza

	2015		2016		2017		2018		2019		2020	
<b>AKTIVA</b>	<b>16182</b>	<b>100,0%</b>	<b>18074</b>	<b>100,0%</b>	<b>14627</b>	<b>100,0%</b>	<b>23108</b>	<b>100,0%</b>	<b>47333</b>	<b>100,0%</b>	<b>36922</b>	<b>100,0%</b>
<b>DM</b>	<b>1658</b>	<b>10,2%</b>	<b>1031</b>	<b>5,7%</b>	<b>1107</b>	<b>7,6%</b>	<b>1179</b>	<b>5,1%</b>	<b>2138</b>	<b>4,5%</b>	<b>1747</b>	<b>4,7%</b>
DHM	1524	9,4%	897	5,0%	973	6,7%	1045	4,5%	2004	4,2%	1613	4,4%
DFM	134	0,8%	134	0,7%	134	0,9%	134	0,6%	134	0,3%	134	0,4%
<b>OA</b>	<b>14474</b>	<b>89,4%</b>	<b>15808</b>	<b>87,5%</b>	<b>13479</b>	<b>92,2%</b>	<b>21886</b>	<b>94,7%</b>	<b>45144</b>	<b>95,4%</b>	<b>35107</b>	<b>95,1%</b>
Zásoby	954	5,9%	699	3,9%	838	5,7%	2074	9,0%	17642	37,3%	14994	40,6%
<i>Materiál</i>	560	3,5%	345	1,9%	462	3,2%	292	1,3%	112	0,2%	89	0,2%
<i>Zboží</i>	394	2,4%	354	2,0%	376	2,6%	1782	7,7%	17530	37,0%	14905	40,4%
Pohledávky	12558	77,6%	12921	71,5%	12335	84,3%	18266	79,0%	25884	54,7%	18066	48,9%
<i>z obch. vztahů</i>	12384	76,5%	12211	67,6%	6653	45,5%	12745	55,2%	13275	28,0%	15420	41,8%
<i>Ovd a Ovj</i>	174	1,1%	676	3,7%	5666	38,7%	5521	23,9%	12579	26,6%	2627	7,1%
Peněžní prostředky	962	5,9%	2188	12,1%	306	2,1%	1546	6,7%	1618	3,4%	2047	5,5%
Časové rozlišení	50	0,3%	1235	6,8%	41	0,3%	43	0,2%	51	0,1%	68	0,2%
<b>PASIVA</b>	<b>16182</b>	<b>100,0%</b>	<b>18074</b>	<b>100,0%</b>	<b>14627</b>	<b>100,0%</b>	<b>23108</b>	<b>100,0%</b>	<b>47333</b>	<b>100,0%</b>	<b>36922</b>	<b>100,0%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>8497</b>	<b>52,5%</b>	<b>9016</b>	<b>49,9%</b>	<b>8580</b>	<b>58,7%</b>	<b>8603</b>	<b>37,2%</b>	<b>8663</b>	<b>18,3%</b>	<b>11530</b>	<b>31,2%</b>
Základní kapitál	102	0,6%	102	0,6%	102	0,7%	102	0,4%	102	0,2%	102	0,3%
Fondy ze zisku	10	0,1%	10	0,1%	10	0,1%	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%
VH minulé	7174	44,3%	8384	46,4%	8904	60,9%	8468	36,6%	8491	17,9%	8550	23,2%
VH běžný	1211	7,5%	520	2,9%	-436	-3,0%	23	0,1%	60	0,1%	2868	7,8%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>7685</b>	<b>47,5%</b>	<b>9058</b>	<b>50,1%</b>	<b>6047</b>	<b>41,3%</b>	<b>14505</b>	<b>62,8%</b>	<b>38670</b>	<b>81,7%</b>	<b>25392</b>	<b>68,8%</b>
Rezervy	0	0,0%	844	4,7%	1017	7,0%	3014	13,0%	4386	9,3%	4048	11,0%
Závazky	7685	47,5%	8214	45,4%	5030	34,4%	11491	49,7%	34284	72,4%	21344	57,8%
<i>z obch. vztahů</i>	7232	44,7%	7112	39,3%	764	5,2%	1097	4,7%	4081	8,6%	2483	6,7%
<i>Ovd a Ovj</i>					3821	26,1%	8782	38,0%	29337	62,0%	16543	44,8%

Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy (vlastní zpracování)

Podíl dlouhodobého majetku na počátku sledovaného období byl 10 % z celkového majetku a na konci tohoto období už je pod 5 %. Způsobeno je to především zvyšováním zásob zboží. Z tohoto důvodu klesá i podíl pohledávek. V roce 2017 se mění podíl pohledávek z obchodních vztahů a pohledávek k ovládané či ovládající osobě. Obdobná situace je v závazcích.

Struktura pasiv se v čase zásadně mění. Zvyšuje se podíl cizích zdrojů, způsobeno je to zvyšujícími se závazky, především k spřízněným osobám, ale také i zvyšujícími se rezervami.

<b>Tržby celkem</b>	<b>50460</b>		<b>53249</b>		<b>55409</b>		<b>61967</b>		<b>76324</b>		<b>94171</b>	
Tržby za zboží	36473	72,3%	37333	70,1%	38674	69,8%	45072	72,7%	56815	74,4%	82833	88,0%
Náklady na zboží	26510	52,5%	26807	50,3%	27155	49,0%	31421	50,7%	38679	50,7%	50147	53,3%
<b>Obchodní marže</b>	<b>9963</b>	<b>19,7%</b>	<b>10526</b>	<b>19,8%</b>	<b>11519</b>	<b>20,8%</b>	<b>13651</b>	<b>22,0%</b>	<b>18136</b>	<b>23,8%</b>	<b>32686</b>	<b>34,7%</b>
Výkony	13987	27,7%	15916	29,9%	16735	30,2%	16895	27,3%	19509	25,6%	11338	12,0%
Výkonová spotřeba	9058	18,0%	12177	22,9%	13126	23,7%	13057	21,1%	19209	25,2%	20551	21,8%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>14892</b>	<b>29,5%</b>	<b>14265</b>	<b>26,8%</b>	<b>15128</b>	<b>27,3%</b>	<b>17489</b>	<b>28,2%</b>	<b>18436</b>	<b>24,2%</b>	<b>23473</b>	<b>24,9%</b>
Osobní náklady	12932	25,6%	12186	22,9%	14608	26,4%	14614	23,6%	15675	20,5%	15356	16,3%
Odpisy a OP	1022	2,0%	547	1,0%	623	1,1%	516	0,8%	846	1,1%	4648	4,9%
Ost. prov. výnosy	542	1,1%	575	1,1%	516	0,9%	711	1,1%	840	1,1%	618	0,7%
Ost. prov. náklady	152	0,3%	1119	2,1%	381	0,7%	2177	3,5%	1706	2,2%	-157	-0,2%
z toho Rezervy		0,0%	844	1,6%	173	0,3%	1997	3,2%	1372	1,8%	-338	-0,4%
<b>Provozní VH</b>	<b>1328</b>	<b>2,6%</b>	<b>988</b>	<b>1,9%</b>	<b>32</b>	<b>0,1%</b>	<b>893</b>	<b>1,4%</b>	<b>1049</b>	<b>1,4%</b>	<b>4244</b>	<b>4,5%</b>
Ostatní fin. výnosy	237	0,5%	36	0,1%	366	0,7%	224	0,4%	183	0,2%	1582	1,7%
Ostatní fin. náklady	354	0,7%	186	0,3%	666	1,2%	386	0,6%	567	0,7%	1385	1,5%
<b>Finanční VH</b>	<b>-117</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-150</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-300</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-162</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-384</b>	<b>-0,5%</b>	<b>197</b>	<b>0,2%</b>
<b>VH PŘED ZDANĚNÍM</b>	<b>1211</b>	<b>2,4%</b>	<b>838</b>	<b>1,6%</b>	<b>-268</b>	<b>-0,5%</b>	<b>731</b>	<b>1,2%</b>	<b>665</b>	<b>0,9%</b>	<b>4441</b>	<b>4,7%</b>
Daň z příjmů	0	0,0%	318	0,6%	168	0,3%	708	1,1%	605	0,8%	1573	1,7%
<b>VH PO ZDANĚNÍ</b>	<b>1211</b>	<b>2,4%</b>	<b>520</b>	<b>1,0%</b>	<b>-436</b>	<b>-0,8%</b>	<b>23</b>	<b>0,0%</b>	<b>60</b>	<b>0,1%</b>	<b>2868</b>	<b>3,0%</b>

Tabulka 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (vlastní zpracování)

Podíl tržeb za prodej zboží k tržbám z prodeje služeb je přibližně stejný (cca 70:30). V roce 2020 se tento poměr ještě více vychýlil vůči tržbám za prodej zboží.

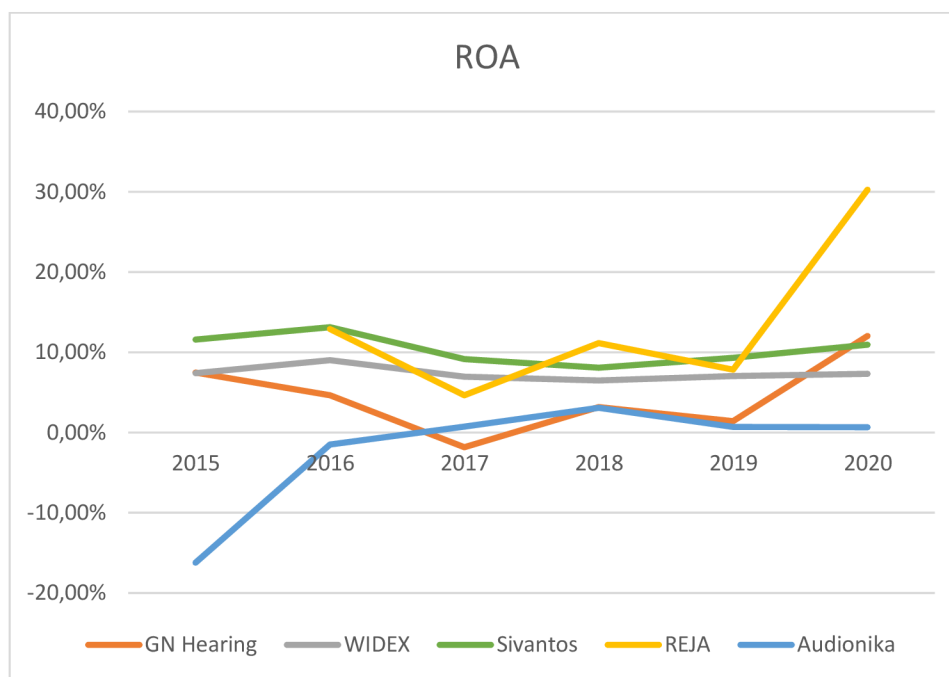
Náklady na zboží se podílejí na celkových tržbách z přibližně poloviny, podíl výkonové spotřeby (spotřeba materiálu a energií a náklady na služby) se pohybuje kolem pětiny a osobní náklady jsou asi pětinové až čtvrtinové. Výjimkou je rok 2020, kdy podíl osobních nákladů je pouze 16 %.

### 5.3. Rentabilita

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	7,48 %	4,64 %	-1,83 %	3,16 %	1,40 %	12,03 %
ROE	14,25 %	5,77 %	-5,08 %	0,27 %	0,69 %	24,87 %
ROS provozní	2,40 %	1,58 %	-0,48 %	1,18 %	0,87 %	4,72 %
ROS čistý	2,40 %	0,98 %	-0,79 %	0,04 %	0,08 %	3,05 %

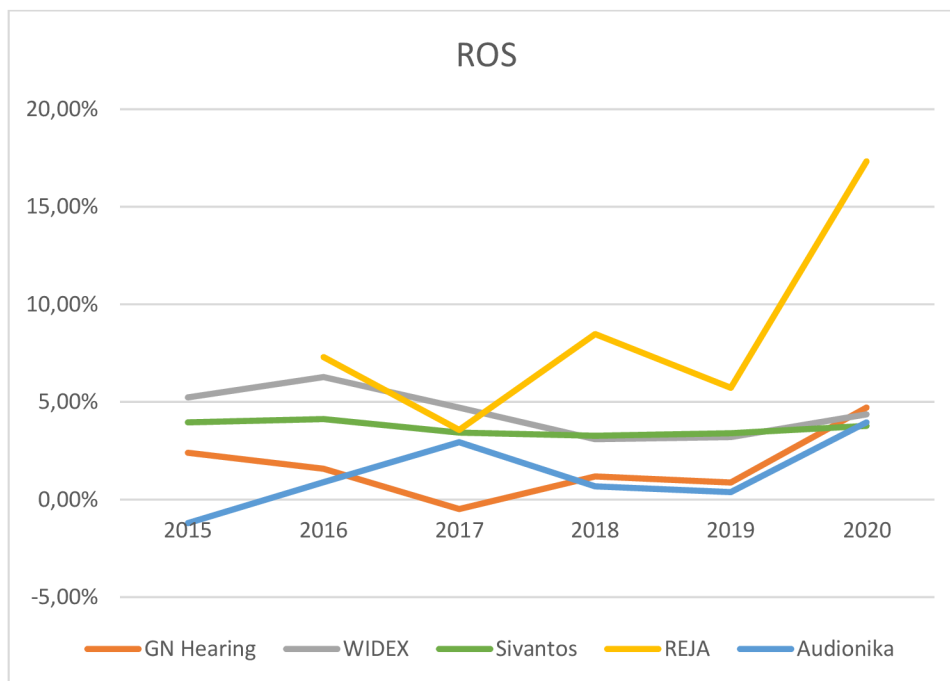
Tabulka 7: Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

Ukazatele rentability mají podobnou klesající a stoupající tendenci jako hospodářský výsledek. To lze již usuzovat podle horizontální analýzy Výkazu zisku a ztráty, kde výsledek hospodaření má velké meziroční procentuální změny. Naopak aktiva a tržby v období rostou již o něco pomalejším tempem a vlastní kapitál je téměř konstantní (kromě roku 2020). Přesné vyčíslení vlivu na tyto ukazatele lze najít v rozkladu ukazatele ROE zvaném DuPont, viz níže.



Graf 1: Srovnání rentability aktiv (vlastní zpracování)

Ve srovnání s referenčními podniky GN Hearing patří mezi méně ziskové. Výjimkou je zde rok 2020, kde jde především o vliv růstu ROS (viz níže).



Graf 2: Srovnání rentability tržeb (provozní) (vlastní zpracování)

V roce 2020 lze zaznamenat téměř u všech firem zlepšení rentability tržeb, a to i přes fakt, že v tomto roce vypukla pandemie Covid-19. Důvodem tohoto zvýšení je změna v Cenovém předpisu, která umožnila zvýšení cen původce (dovozce/výrobce). Příčiny nižší rentability lze najít v kapitole [Nákladovost](#).



## Du Pont

$ROE = \frac{EAT}{VK}$		
2015	14,25%	$\Delta ROE$
2016	5,77%	- 8,48%
2017	- 5,08%	-10,85%
2018	0,27%	5,35%
2019	0,69%	0,43%
2020	24,87%	24,18%

$ROA = \frac{EAT}{A}$		
2015	7,48%	$\Delta ROE   ROA$
2016	2,88%	-9,00%
2017	-2,98%	-10,86%
2018	0,10%	6,76%
2019	0,13%	0,11%
2020	7,77%	33,11%

$Finanční páka = \frac{A}{VK}$		
	1,90	$\Delta ROE   FP$
	2,00	0,52%
	1,70	0,02%
	2,69	-1,41%
	5,46	0,31%
	3,20	-8,93%

$ROS = \frac{EAT}{tržby}$		
2015	2,40%	$\Delta ROE   ROS$
2016	0,98%	-8,44%
2017	-0,79%	-11,01%
2018	0,04%	5,85%
2019	0,08%	0,36%
2020	3,05%	26,75%

$Obrat aktiv = \frac{tržby}{A}$		
	3,11	$\Delta ROE   oA$
	2,94	-0,57%
	3,78	0,15%
	2,68	0,91%
	1,61	-0,25%
	2,55	6,35%

Schéma 2: DuPont (vlastní zpracování)

Zde vidíme pyramidový rozklad ukazatele ROE (rentabilita vlastního kapitálu), tzv. DuPont. V levém sloupci u každého ukazatele je jeho hodnota, v pravém vyčíslen vliv ukazatele na růst či pokles ROE.

Z této analýzy je zjevné, že největší vliv na změny v rentabilitě vlastního kapitálu má zisk (EAT). Finanční páka, resp. zadlužení se v průběhu sledovaného období zvyšuje, především pomáhá v roce 2019, kdy zisk byl nízký. Naopak v následujícím roce 2020, kdy byl zisk nadprůměrně vysoký, finanční páka klesla a ROE brzdí. Finanční páka má v letech pozitivní efekt na ROE. Převážně platí, že v letech, kdy ROA klesá, má finanční páka

na změnu kladný (i když mírný) efekt, a naopak v době kdy ROA vykazuje vysoké hodnoty, finanční páka má záporné hodnoty, a tím mírní výkyvy v ROE.

ROA (rentabilita aktiv) má výrazný vliv na změny ROE. Co se týče vlivů na ukazatel ROA, je zde též patrné, že významnější vliv má rentabilita tržeb (ROS) než obrat aktiv. Obrat aktiv nezaznamenává výrazné změny a vrcholový ukazatel ROE je jím ovlivňován do 1 % (Opět výjimka v roce 2020, kdy došlo jak významnému zvýšení tržeb, tak ojedinělému snížení aktiv).

Nejvýznamnějším příčinou změn se jeví zisk (EAT). Protože na zboží a výrobky podniku se vztahuje cenová regulace, jediným v zásadě možným nástrojem k ovlivňování zisku jsou náklady. Ty mají na vrcholový ukazatel ROE následující vliv (bez vlivu změn tržeb či výnosů):

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
náklady na zboží	20,54 %	8,30 %	-6,11 %	0,07 %	-14,48 %
výkonová spotřeba	-51,51 %	-3,85 %	9,15 %	4,89 %	25,05 %
osobní náklady	27,30 %	-18,02 %	9,71 %	-3,56 %	30,92 %
odpisy a opravné položky	10,23 %	-0,49 %	1,02 %	0,33 %	-26,62 %
ostatní	-15,00 %	3,05 %	-7,91 %	-1,36 %	11,88 %

Tabulka 8: Vliv dílčích nákladovostí na ROE (vlastní zpracování)

Do roku 2017 byl pozitivní vliv na ROE ze strany nákladů na zboží, od roku 2018 je to naopak ostatní výkonová spotřeba. To je patrně způsobeno rostoucím podílem prodeje zboží na úkor výrobků a služeb. V součtu těchto dvou položek je kromě změny 2015/16 vliv na ROE pozitivní. Vliv osobních nákladů je velmi proměnlivý (k navyšování dochází jednou za dva roky). Tím, že jde jejich vliv do záporu ukazuje, že zisk dohání mzdy než naopak. Je patrné, že podnik využívá opravných položek k optimalizaci, kdy ve změně 2015/16 při poklesu rentability mají pozitivní vliv a v 2019/20 při vysokém zisku (resp. zvýšení rentability) jsou vytvořeny opravné položky především na pohledávky.

## Nákladovost

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>celková nákladovost</b>	<b>97,64 %</b>	<b>98,44 %</b>	<b>100,48 %</b>	<b>98,84 %</b>	<b>99,14 %</b>	<b>95,39 %</b>
náklady na zboží	51,74 %	49,77 %	48,24 %	49,95 %	50,01 %	52,04 %
výkonová spotřeba (bez nákladů na zboží)	17,68 %	22,61 %	23,32 %	20,76 %	24,83 %	21,32 %
osobní náklady	25,24 %	22,63 %	25,95 %	23,23 %	20,27 %	15,93 %
odpisy a opravné položky	1,99 %	1,02 %	1,11 %	0,82 %	1,09 %	4,82 %
ostatní	0,99 %	2,42 %	1,86 %	4,07 %	2,94 %	1,27 %

Tabulka 9: Celková a dílčí nákladovosti (vlastní zpracování)

Nákladovost je poměrně vysoká, více jak 95 %.

Prodej zboží je hlavní činností podniku, proto se jejich nákladovost pohybuje okolo 50 %. I když v 2019 došlo k legislativním změnám, které zvedly ceny sluchadel, je patrné, že sice celkově k snížení nákladovosti, potažmo zvýšení ziskovosti pomohla, ale samotná nákladovost zboží se zvýšila z důvodu snížení tržeb z prodeje výrobků a služeb o 8 mil. Kč.

Výkonová spotřeba, tvořená náklady na materiál a energie, a především na služby, nejvíce kolísá. Jejich nákladovost se pohybuje zhruba od šestiny do čtvrtiny k celkovým výnosům.

Osobní náklady za poslední tři roky klesly o 10 %, a tím znatelně ovlivnily celkovou nákladovost.

Odpisy a opravné položky tvoří zanedbatelnou část, jen v roce 2020 byla vytvořena poměrně velká opravná položka na pohledávku k ovládané nebo ovládající osobě v hodnotě 3,6 mil. Kč. V rámci ostatních nákladů je jen výkyv v roce 2019, kdy byla vytvořena vyšší rezerva než obvykle v hodnotě cca 2 mil. Kč.

<b>WIDEX</b>						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>celková nákladovost</b>	<b>94,9%</b>	<b>93,7%</b>	<b>95,3%</b>	<b>96,9%</b>	<b>96,8%</b>	<b>95,7%</b>
náklady na zboží	69,5%	69,4%	69,4%	68,3%	67,5%	66,7%
výkonová spotřeba (bez nákladů na zboží)	8,2%	9,0%	10,3%	11,4%	11,4%	10,3%
osobní náklady	14,8%	14,1%	13,9%	14,8%	14,8%	13,8%
odpisy a OP	1,2%	0,9%	0,7%	0,9%	1,0%	1,1%
ostatní	1,2%	0,3%	1,0%	1,5%	2,2%	3,8%

<b>Sivantos</b>						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>celková nákladovost</b>	<b>96,1%</b>	<b>95,9%</b>	<b>96,6%</b>	<b>96,8%</b>	<b>96,6%</b>	<b>96,2%</b>
náklady na zboží	59,3%	58,9%	59,6%	60,1%	62,2%	65,0%
výkonová spotřeba (bez nákladů na zboží)	15,6%	16,3%	16,7%	16,5%	15,0%	13,0%
osobní náklady	20,6%	20,1%	21,2%	20,8%	19,0%	16,6%
odpisy a OP	0,5%	0,4%	0,2%	0,1%	-0,1%	-0,2%
ostatní	0,2%	0,3%	-1,1%	-0,7%	0,6%	1,9%

<b>REJA</b>						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>celková nákladovost</b>		<b>92,9%</b>	<b>96,5%</b>	<b>91,7%</b>	<b>94,3%</b>	<b>83,0%</b>
výkonová spotřeba		76,0%	70,3%	69,6%	73,9%	65,8%
osobní náklady		15,1%	21,2%	19,6%	18,8%	13,9%
odpisy a OP		0,6%	1,2%	1,1%	0,9%	0,6%
ostatní		1,2%	3,7%	1,4%	0,7%	2,6%

<b>Audionika</b>						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>celková nákladovost</b>	<b>113,8%</b>	<b>101,2%</b>	<b>99,2%</b>	<b>97,1%</b>	<b>99,3%</b>	<b>99,6%</b>
výkonová spotřeba	88,2%	86,8%	83,1%	81,8%	78,7%	81,0%
osobní náklady	9,2%	11,0%	11,0%	9,0%	15,6%	13,6%
odpisy a OP	1,1%	1,8%	2,5%	2,2%	2,0%	1,6%
ostatní	15,2%	1,6%	2,6%	4,1%	3,1%	3,4%

Tabulka 10: Nákladovost srovnávaných podniků (vlastní zpracování)

Vzhledem k tomu, že rentabilita tržeb GN Hearing je jedna z nejnižších, zákonitě je i celková nákladovost jedna z nejvyšších. Při analýze, které náklady se na tom podílejí zjišťujeme toto:

Celková výkonová spotřeba je nižší než u ostatních. Audionika v průměru o 11 % vyšší, WIDEX o 6,5 %, Sivantos o 4 %. Jen společnost REJA o 1 % nižší.

Hlavní příčinou vysoké nákladovosti GN Hearing jsou osobní náklady, které jsou v porovnání s ostatními podniky nejvyšší, v průměru o 10 %. V průběhu období můžeme pozorovat snižování a v roce 2020 již téměř klesla na úroveň ostatních.

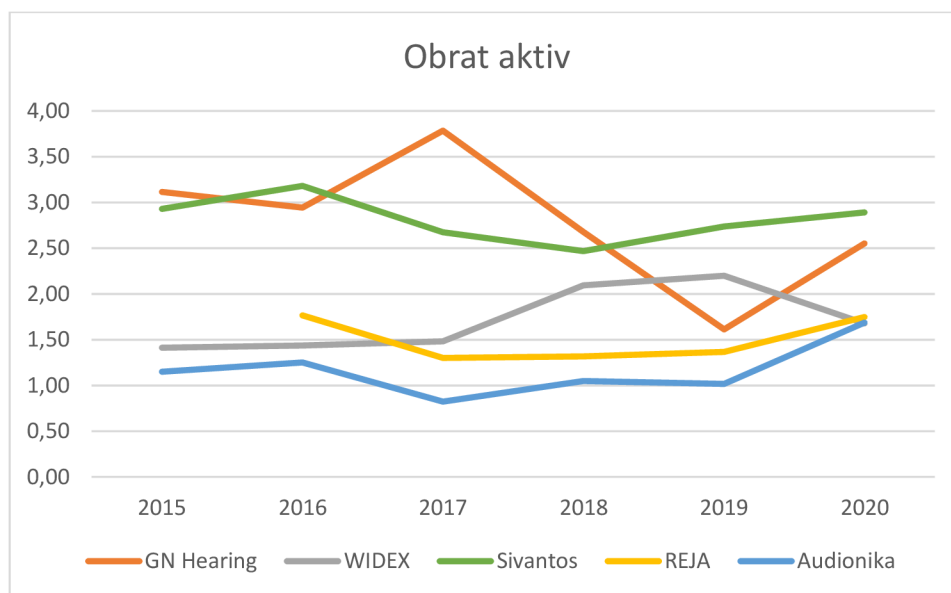
## 5.4. Aktivita

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
obrat celkových aktiv	3,1	2,9	3,8	2,7	1,6	2,6
obrat stálých aktiv	30,4	51,6	50,0	52,5	35,7	53,9
obrat zásob	52,8	76,1	66,1	29,8	4,3	6,3

Tabulka 11: Obrátové ukazatele (vlastní zpracování)

Obrát celkových aktiv v tomto období spíše klesá, i když nedá se vysledovat jasná tendence. V roce 2019 dochází k jeho propadu, který především způsobem snížením obratu zásob. Obrát stálých aktiv je relativně stabilní, ovšem k zanedbatelnému podílu dlouhodobého majetku k celkovým aktivům (cca od 4 do 9 %) je tento ukazatel málo významný.

Nestandardně vysoké hodnoty do roku 2018 dosahuje obrát zásob. Vzhledem k tomu, že v roce 2019 došlo k dramatickému zvýšení zásob zboží oproti předchozím rokům, ale v tržbách k tolik výrazné změně nedošlo, může se jednat jen o fakt, že stav zásob je ve výkazech k 31.12. nebo došlo ke změně zásobovací politiky (v tomto období se zvyšují i závazky k ovládané či ovládající osobě). Zde je potřeba mít na mysli, že jde o společnost, která patří do nadnárodní skupiny, ze které je i zásobovaná svým zbožím.



Graf 3: Obrát celkových aktiv (vlastní zpracování)

Při srovnání obrátů celkových aktiv s ostatními podniky je GN Hearing premiantem. Výjimkou je zde opět rok 2019. U ostatních je viditelné, že obrát aktiv mají stabilnější než analyzovaná společnost, která v tomto období měnila svůj přístup k zásobám.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GN Hearing	52,8	76,1	66,1	29,8	4,3	6,3
WIDEX	4,4	4,7	4,7	7,0	7,1	4,5
Sivantos	4,9	5,6	4,6	4,1	4,4	4,2
REJA		5,0	3,3	3,0	3,2	6,4
Audionika	2,8	2,8	5,7	6,5	3,7	5,2

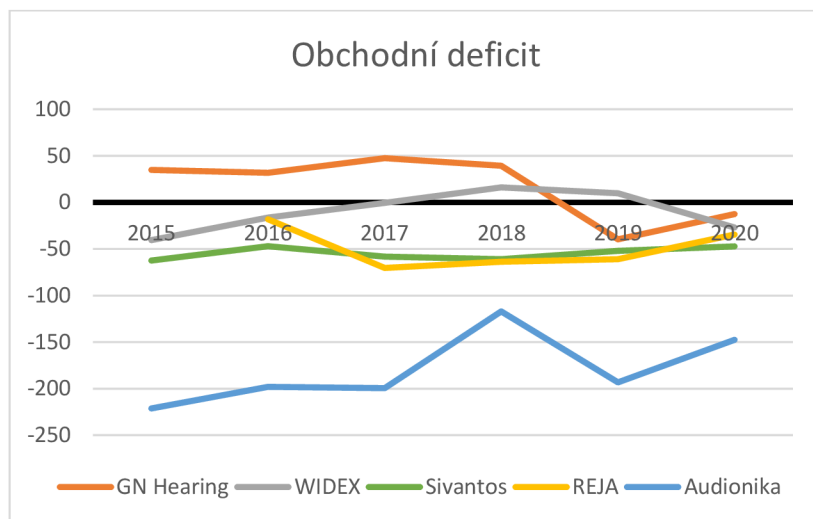
Tabulka 12: Srovnání obratu zásob (vlastní zpracování)

Z této tabulky je jasné, že v období 2015–2018 GN Hearing měla neobvykle vysoký obrat zásob. Z tohoto důvodu by graf byl nepřehledný. Za standardní lze uvést hodnoty přibližně od 3 do 7.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
krátkodobé pohledávky	89,7	87,4	80,2	106	122	69,1
krátkodobé závazky	54,9	55,6	32,7	66,8	162	81,6
obchodní deficit	34,8	31,9	47,5	39,4	-40	-13

Tabulka 13: Doba obratu pohledávek, závazků a obchodní deficit (vlastní zpracování)

Doba obratu pohledávek se pohybuje okolo 3 až 4 měsíců, u závazků jde o mnohem větší rozpětí od 1 měsíce téměř po půl roku. K tak dlouhým dobám částečně dochází pohledávkami a závazky k spřízněným osobám, u kterých lze předpokládat delší dobu splatnosti. V prvních třech/čtyřech letech doby obratu nejsou sice až tolik vysoké, problém je, že doba obratu pohledávek je vyšší než závazků, resp. podnik má obchodní deficit. V roce 2019 jsou doby obratu nejvyšší, dobré je, že už dochází k zápornému obchodnímu deficitu. V posledním roce dochází opět ke snížení těchto dob, a to především z důvodu vzniku opravné položky k pohledávce k ovládané či ovládající osobě v hodnotě 3 605 tis. Kč. Hlavní je, že se i do budoucna daří udržet záporný obchodní deficit, nebo alespoň nízký.



Graf 4: Srovnání obchodních deficitů (vlastní zpracování)

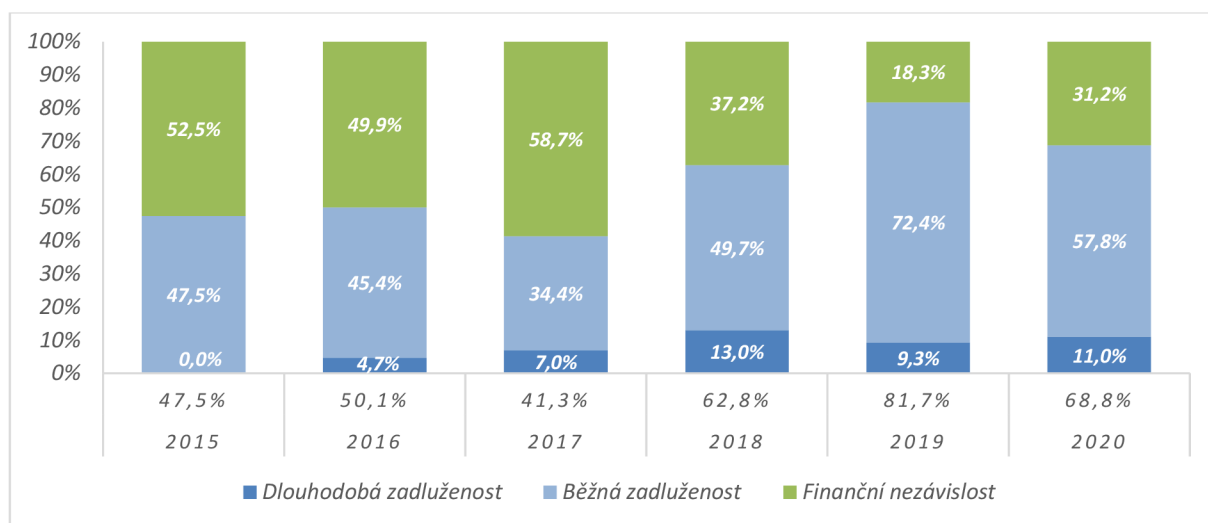
doba obratu pohledávek	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GN Hearing	89,7	87,4	80,2	106,2	122,1	69,1
WIDEX	56,4	61,7	61,5	41,5	38,0	46,5
Sivantos	34,3	36,7	41,8	46,9	40,1	30,7
REJA		81,5	91,1	93,2	83,2	55,5
Audionika	106,1	114,8	271,0	254,6	189,4	86,5
doba obratu závazků	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GN Hearing	54,9	55,6	32,7	66,8	161,8	81,6
WIDEX	96,9	77,9	62,1	25,4	28,0	73,4
Sivantos	96,7	83,7	100,1	107,9	92,1	77,9
REJA		99,6	161,5	156,9	144,1	90,1
Audionika	327,4	313,0	470,5	371,7	382,7	234,2

Tabulka 14: Srovnání dob obratu pohledávek a závazků (vlastní zpracování)

V této tabulce vidíme, že dlouhá doba obratu pohledávek, potažmo závazků je v tomto odvětví obvyklá. U pohledávek to bývá dáno tím, že zboží (zdravotnické prostředky) neplatí koncový uživatel sám, ale je mu alespoň z části proplácen ze zdravotního pojištění. I když zdravotní pojišťovny na vyřízení žádosti o úhradu mají 30 dnů, v podání bývají časté chyby, a tím se celý proces prodlužuje a k úhradě může dojít o mnoho později. (VZP ČR, n.d.) Ačkoliv podniky nemusí prodávat své zboží přímo, ale např. přes lékaře jako GN Hearing, i tak je pravděpodobné, že podniky spíše na své odběratele netlačí, aby se nedostali do platební tísně. Jinými slovy dlouhé doby splatnosti se přelívají na dodavatele. To je i vidět z tabulky dob obratu pohledávek a závazků, kde čím vyšší je doba obratu pohledávek, bývá i vyšší doba obratu závazků. Protože všichni se snaží nemít obchodní deficit.

V porovnání s ostatními podniky GN Hearing měl do roku 2018 téměř jako jediný obchodní deficit. S celkovou dobou obratu pohledávek a závazků je vidět, že nijak zvlášť nevybočuje.

## 5.5. Zadluženost



Graf 5: Kapitálová struktura (Dole nad roky je uvedena celková zadluženost.) (vlastní zpracování)

Zadluženost se zvyšuje, z původního poměru cca 50:50 se podnik dostává na 60 až 80% zadluženosti. Při porovnání s rentabilitou (ukazatele ROE a ROA) se, byť ne přesně ve stejných letech, projevuje zvyšující se finanční páka. I zde platí, že při vyšším zadlužení je vyšší rentabilita.

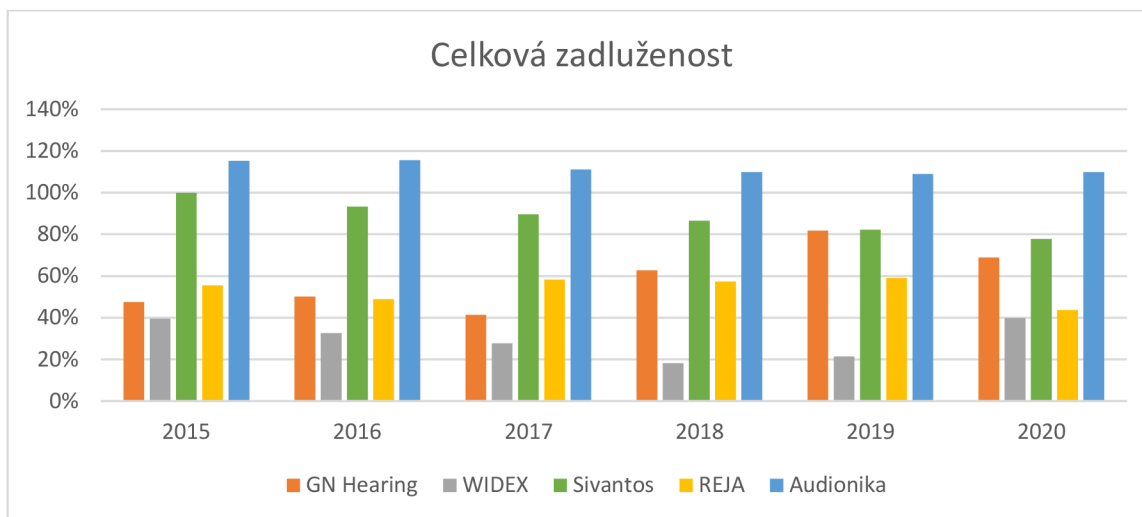
Od roku 2018 největší část kapitálu zaujímají krátkodobé cizí zdroje. To je způsobeno vysokými závazky v rámci skupiny. Tento podíl není neobvyklý u nevýrobních podniků.

Krytí dlouhodobého majetku	2015	2016	2017	2018	2019	2020
dlouhodobým kapitálem	5,12	9,56	8,67	9,85	6,10	8,92
vlastním kapitálem	5,12	8,74	7,75	7,30	4,05	6,60

Tabulka 15: Krytí dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

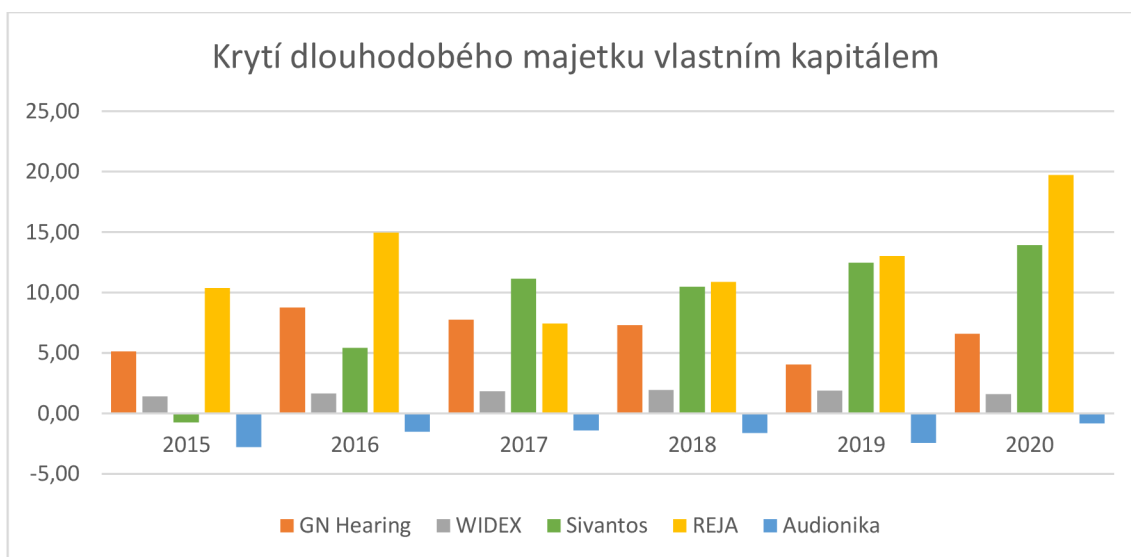
Stálý majetek je kryt několikanásobně nejen dlouhodobým kapitálem, ale dokonce i vlastním kapitálem. Obecně to ukazuje konzervativní strategii financování, která vede k vysoké finanční stabilitě, ovšem je výrazně dražší.





Graf 6: Srovnání celkové zadluženosti (vlastní zpracování)

Na rozdíl od ostatních podniků se zadluženost GN Hearing v průběhu sledovaného období mění, resp. zvyšuje. V celém období ale nedosahuje ani jednoho extrému, jako například společnost Audionika, která je zadlužena o více jak 100 %, tedy její vlastní kapitál je záporný. Naopak zadluženost společnosti WIDEX nepřesahuje 40 %, a tím se může připravovat o část rentability.

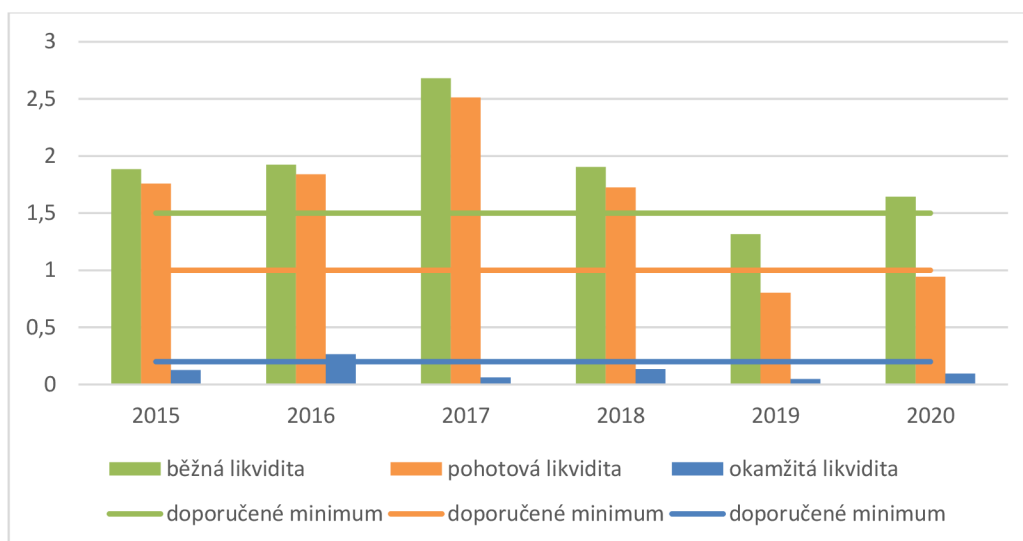


Graf 7: Srovnání krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (vlastní zpracování)

U krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem se analyzovaný podnik pohybuje okolo středu. Zde je možné vysledovat, že čím menší podíl DM majetku podnik má, tím větších extrémů krytí dlouhodobého majetku dosahuje. Z tohoto důvodu je tento ukazatel u takovýchto podniků spíše orientační a stačí jen sledovat, zda nedosahuje extrémních hodnot. Například společnost WIDEX vlastní i budovu s pozemkem a její podíl dlouhodobého

majetku k celkový aktivům je okolo 40 % a samotné krytí DM vlastním kapitálem se pohybuje od 1,4 do 2,0. Protože jde o hodnotu nad 1, značí to také, že je podnik překapitalizován. Naopak ale společnost Sivantos vlastní dlouhodobého majetku jen okolo 1 %, a její krytí se proto pohybuje od -0,7 do 13,9. V případě společnosti Audionika hodnoty krytí DM vykazují nesmyslnou zápornou hodnotu, protože její vlastní kapitál je též záporný.

## 5.6. Likvidita



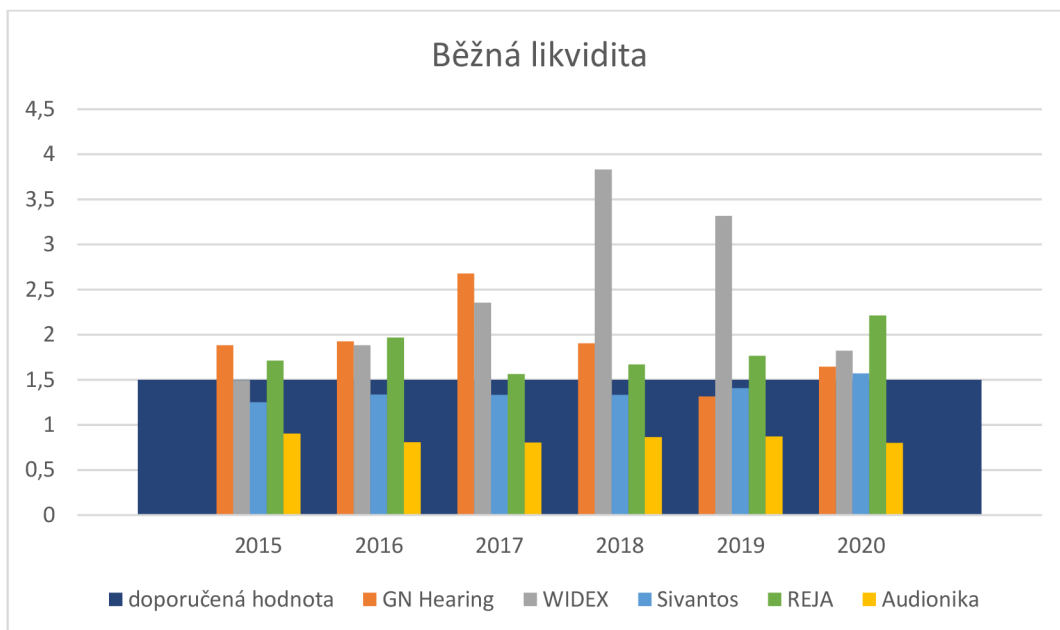
Graf 8: Likvidita (vlastní zpracování)

Dle grafu je vidět, že podnik s likviditou problémy nemá. Doporučené hodnoty nicméně lze brát pouze orientačně. Především proto, že jsou uváděny pro standardní dobu splatnosti 30 dnů. Z důvodu existenci významného podílu závazků k spřízněným osobám, u kterých lze předpokládat vyšší dobu splatnosti, se výsledky především za rok 2019 jeví hůře, než ve skutečnosti tomu může být. U běžné a pohotové likvidity jsou i v čitateli pohledávky k spřízněným osobám, u kterých též vyvstává otázka jejich likvidnosti.

Pro zpřesnění představy o likviditě podniku, jsou zde v tabulce uvedeny hodnoty pro okamžitou likviditu v případě, že by se závazky k spřízněným osobám rovnaly nule a v případě, že standardní doba splatnosti závazků ke spřízněným osobám je 90 dnů.

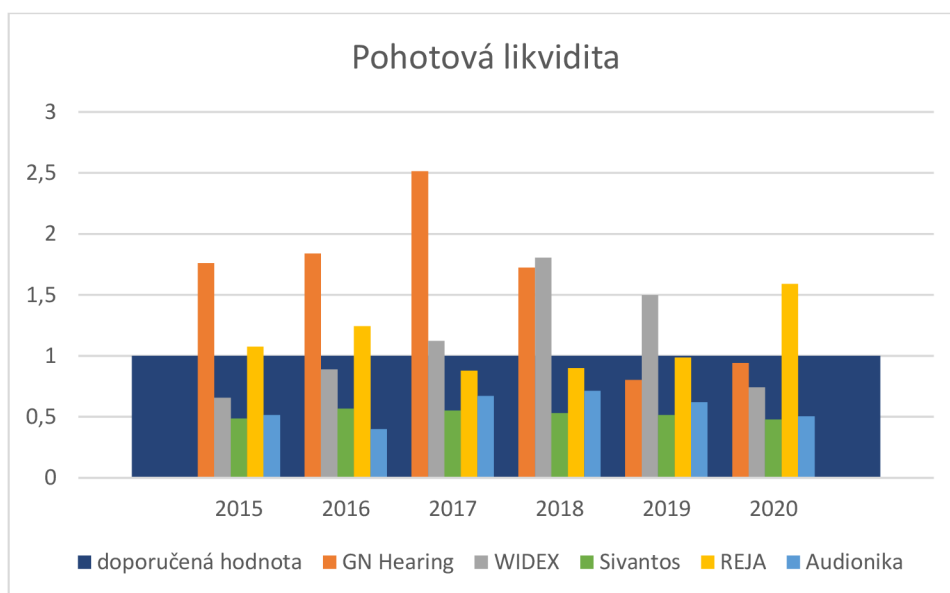
Okamžitá likvidita	Výpočet	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Beze změn	Peněžní prostředky / krát. závazky	0,13	0,27	0,06	0,13	0,05	0,10
Bez závazků k spřízněným osobám	Peněžní prostředky / (krát. závazky – záv. Ovd a Ovj)	0,13	0,27	0,25	0,57	0,33	0,43
Závazky k spřízněným osobám 90denní	Peněžní prostředky / [(krát. Závazky – záv. Ovd a Ovj) + 30/90*záv. Ovd a Ovj]	0,13	0,27	0,12	0,27	0,11	0,20

Tabulka 16: Okamžitá likvidita – přepočty (vlastní zpracování)



Graf 9: Srovnání běžné likvidity (vlastní zpracování)

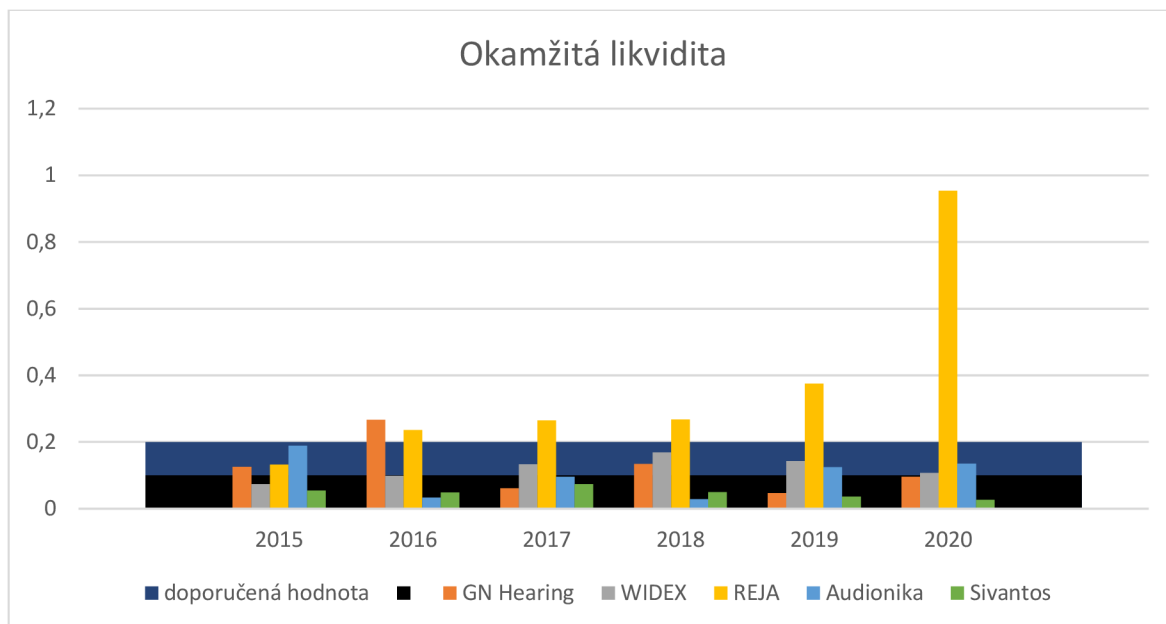
U běžné likvidity se uvádí, že by se měla pohybovat cca mezi 1,5 do 2,5. V oboru se doporučené hodnoty spíše dodržují. U běžné likvidity toto doporučení splňuje právě GN Hearing a společnost REJA, popř. Sivantos. Společnost WIDEX v letech 2018 a 2019 má zbytečně vysokou likviditu, naopak společnost Audionika je trvale málo likvidní.



Graf 10: Srovnání pohotové likvidity (vlastní zpracování)

U pohotové likvidity se doporučené hodnoty 1–1,5 spíše nedodržují a podniky se vystavují vyššímu riziku platební neschopnosti. Sledovaná společnost GN Hearing vykazuje do roku 2018 jednu z nejvyšších hodnot, a to i přes fakt, že má jako jediná obchodní deficit

(viz kapitola [Aktivita](#)). Tato situace sice přispívá ke stabilitě, ale může trochu podkopávat efektivitu.



Graf 11: Srovnání okamžité likvidity (vlastní zpracování)

V případě okamžité likvidity situace téměř ve všech společnostech není dobrá. U mnohých nedosahuje tato likvidita ani polovinu doporučené hodnoty. Je to i ve v některých letech případ GN Hearing. Nutno je brát ale také v potaz, že doba obratu závazků bývá o mnoho vyšší než je 30 dní, pro které je ukazatel konstruován. Otázkou ovšem zůstává, jestli je to ze strany dodavatelů dobrovolné, případně celým trhem nucené, anebo se jedná z pozice dodavatelů o firmy neplatičů.

## 5.7. Bankrotní a bonitní modely

### Altmanovo Z<sup>''</sup> skóre

Z <sup>''</sup> skóre	2015	2016	2017	2018	2019	2020
6,56 * ČPK / aktiva	2,75	2,76	3,79	2,95	1,51	2,45
3,26 * nerozdělený zisk / aktiva	1,69	1,61	1,89	1,20	0,59	1,01
6,72 * EBIT / aktiva	0,50	0,31	-0,12	0,21	0,09	0,81
1,05 * vlastní kapitál / cizí zdroje	1,16	1,05	1,49	0,62	0,24	0,48
	6,11	5,72	7,05	4,99	2,42	4,74

Tabulka 17: Z<sup>''</sup> skóre (vlastní zpracování)

Model ukazuje, že se jedná o podnik s nízkou pravděpodobností bankrotu. Pouze v roce 2019 se Z-skóre dostalo do tzv. šedé zóny, kdy došlo k zhoršení všech dílčích ukazatelů tohoto modelu. Důvodem je výrazné zvýšení aktiv (na dvojnásobek), které bylo způsobeno především zvýšením zásob zboží. Možné důvody byly již nastíněny v kapitole [4.7. Aktivita](#). V posledním uvedeném ukazateli též vzrostl jmenovatel. Jde o růst krátkodobých cizích závazků především k spřízněným osobám. Lze předpokládat, že jde o faktury za již zmíněné zboží.

Tento rok lze posuzovat jako jednorázový výkyv, jelikož již v následujícím roce se situace vrací „k normálu“.

### IN indexy

IN95	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,22 * aktiva / cizí zdroje	0,46	0,44	0,53	0,35	0,27	0,32
0,11 * EBIT / nákladové úroky	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
8,33 * EBIT / aktiva	0,62	0,39	-0,15	0,26	0,12	1,00
0,52 * celkové výnosy / aktiva	1,64	1,55	2,00	1,41	0,85	1,36
0,1 * oběžná aktiva / krátkodobé závazky	0,19	0,19	0,27	0,19	0,13	0,16
-16,8 * závazky po lhůtě splatnosti / výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	3,91	3,56	3,64	3,21	2,36	3,83

Tabulka 18: IN95 (vlastní zpracování)

Podle modelu IN95 se GN Hearing jeví jako bez problémový podnik. Opět je patrné, že za největšími změnami stojí ukazatele rentability (ROA = EBIT / aktiva) a aktivity (obrat aktiv = výnosy / aktiva). Výhodou podniku v tomto modelu bude především to, že splácí své závazky včas a nemá žádné (úročené) úvěry.

IN99	2015	2016	2017	2018	2019	2020
-0,017 * aktiva / cizí zdroje	-0,04	-0,03	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02
4,573 * EBIT / celková aktiva	0,34	0,21	-0,08	0,14	0,06	0,55
0,481 * celkové výnosy / celková aktiva	1,52	1,43	1,85	1,31	0,79	1,26
0,015 * OA / krátkodobé závazky	0,03	0,03	0,04	0,03	0,02	0,02
	1,86	1,64	1,76	1,45	0,85	1,81

Tabulka 19: IN99 (vlastní zpracování)

Škála vyhodnocení z pohledu tvorby ekonomického zisku:

>2,07	>1,42	>1,089	>0,684	<0,684
Tvoří hodnotu	Spíše tvoří hodnotu	Nerozhodnutá situace	Spíše netvoří hodnotu	Záporná hodnota

V porovnání s bankrotními modely je patrné, že podnik nemá problémy splácet své závazky, ale nevytváří dostatečný ekonomický zisk. Projevuje se tedy nízká rentabilita podniku, která má samozřejmě v bonitě podniku zásadní vliv. Toto potvrzuje i srovnání s konkurenčními podniky v jednotlivých ukazatelích.

IN01	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,13 * aktiva / cizí zdroje	0,27	0,26	0,31	0,21	0,16	0,19
0,04 * EBIT / nákladové úroky	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
3,92 * EBIT / aktiva	0,29	0,18	-0,07	0,12	0,06	0,47
0,21 * celkové výnosy / aktiva	0,66	0,63	0,81	0,57	0,34	0,55
0,09 * OA / krátkodobé závazky	0,17	0,17	0,24	0,17	0,12	0,15
	1,76	1,60	1,65	1,43	1,04	1,72

Tabulka 20: IN01 (vlastní zpracování)

IN05	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,13 * aktiva / cizí zdroje	0,27	0,26	0,31	0,21	0,16	0,19
0,04 * EBIT / nákladové úroky	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
3,97 * EBIT / aktiva	0,30	0,18	-0,07	0,13	0,06	0,48
0,21 * celkové výnosy / aktiva	0,66	0,63	0,81	0,57	0,34	0,55
0,09 * OA / krátkodobé závazky	0,17	0,17	0,24	0,17	0,12	0,15
	1,76	1,60	1,65	1,44	1,04	1,72

Tabulka 21: IN05 (vlastní zpracování)

Bonitně-bankrotní modely IN01 a IN05 se též nevymykají předchozím modelům. Index IN01 vychází v celém sledovaném období v šedé zóně, ale v spíše v horní části této škály (šedá zóna je od 0,75 do 1,77). IN05 není již tak přísný. Zvyšuje váhu ukazatele ROA, ovšem to celkový index de facto nemění. Zlepšení se projevilo pouze posunem škály vyhodnocení (šedá zóna 0,9–1,6).

## Kralickův quick-test

Kralickův quick-test		2015	2016	2017	2018	2019	2020
R1	VK / aktiva	52,5%	49,9%	58,7%	37,2%	18,3%	31,2%
R2	(cizí zdroje - KFM) / nezdaněný CF	3,96	4,69	20,58	10,48	32,56	4,71
R3	EBIT / aktiva	7,5%	4,6%	-1,8%	3,2%	1,4%	12,0%
R4	nezdaněný CF / provozní výnosy	3,3%	2,7%	0,5%	2,0%	1,5%	5,2%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
R1	4	4	4	4	2	4
R2	3	3	1	2	0	3
R3	1	1	0	1	1	3
R4	1	1	1	1	1	2
	2,25	2,25	1,5	2	1	3

Tabulka 22: Kralickův quick-test (vlastní zpracování)

Tento model vyhodnocuje/obodovává každý ukazatel zvlášť, čímž lze snadněji zjistit, v které oblasti se vyskytují problémy. To je zde patrné. První dva ukazatele patří k ukazatelům stability. R1, ukazatel zadluženosti, má kromě roku 2019 nejvyšší dobové ohodnocení. Ukazatel R2, ukazatel solventnosti, na začátku a v posledním roce sledovaného období dosahuje známky „velmi dobré“. Uprostřed období od „dobré“ až „v ohrožení“. Obecně lze stabilitu zhodnotit jako velmi dobrou (výjimka opět rok 2019).

R3 (ROA) a R4 (cash provozní výkonnost) představují ukazatele výnosnosti. Zde je patrné, že situace je špatná. V posledním roce ale dochází ke zlepšení, a to se projevuje i v celkovém hodnocení tohoto roku.

Všechny použité modely se v zásadě shodují. Proto lze zkonstatovat, že podnik má velmi nízkou pravděpodobnost bankrotu, ale nízkou bonitu.



## 5.8. Doporučení a výhled

Ve finanční analýze bylo zjištěno, že podnik je spíš zdravý a především stabilní. Problém nastává v nízké rentabilitě, která je způsobena vysokými náklady na zaměstnance. Podnik zjevně preferuje rozdělení zisku mezi zaměstnance. Pro mateřskou společnost to ale stále může být výhodné. GN Hearing Czech Republic, spol. s r.o. nakupuje od mateřské společnosti za obvyklé ceny a tím zajišťuje její odbyt.

Ke zvýšení rentability není na českém trhu možné dojít zvyšováním cen, resp. obchodní marže. Může ale podpořit své prodeje do zahraničí. Tím by se snížil i vliv legislativních změn v ČR. To je ale asi spíše na vedení celé nadnárodní skupiny než na českém managementu.

Další slabinou může být i obchodní deficit a obecně dlouhé doby obratu pohledávek a závazků. Ovšem tím, že podstatnou část tvoří závazky i pohledávky k spřízněným osobám, není možné toto externě dobře posoudit.

Výhled podniku lze špatně odhadovat. Ukázalo se, že pandemie Covidu-19 měla na podnik minimální vliv. Významný vliv naopak měla změna Cenového předpisu, který zvedl obchodní marže. Další změny v regulaci cen byly ještě v letech 2022 a 2023. Negativní vliv bude mít v těchto letech vysoká inflace. Do budoucna je možné očekávat i reformu ve zdravotnictví.

## 6. Závěr

Cílem této práce bylo navrhnout a aplikovat finanční hodnocení pro konkrétní podnik. Tento podnik, GN Hearing Czech Republic, spol. s r.o., se věnuje specifickému oboru podnikání – prodeji sluchadel, resp. zdravotnického prostředku. Patří do nadnárodní skupiny a své zboží dováží od mateřské společnosti v Německu. Při práci byly použity běžně používané metody finanční analýzy dle literární rešerše, ovšem uzpůsobeny specifičnosti podniku.

Použité metody jsou horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele a bankrotní a bonitní modely. Poměrové ukazatele jsou porovnávány s konkurenčními podniky. U poměrových ukazatelů byly vynechány ukazatele podmíněné úvěrovým financováním, např. úrokové krytí. U ukazatele likvidity byl navržen přepočít, pro případ sjednané delší doby splatnosti. V rámci rozkladu DuPont je dán důraz na náklady, které jsou v tomto odvětví s cenovou regulací jediným zásadnějším prostředkem k zvyšování rentability (tedy zvyšování cen nepřipadá v úvahu). Bankrotní a bonitní modely byly vybrány ty, které jsou vhodné i pro nevýrobní podniky a nejsou podmíněny existencí nákladových úroků.

Komplikací finanční analýzy jsou vysoké pohledávky a závazky k spřízněným osobám a významné zvýšení zásob zboží v roce 2019, které výsledky finančního hodnocení zkreslují. Z externích zdrojů nelze zjistit zjevná příčina, a proto je i interpretace těchto výsledků snížena.

Domnívám se, že mnou navržený systém reaguje na všechna specifika sledovaného podniku a lze ho pokládat za funkční pro požadavky managementu podniku. V metodické části jsou i nastíněny možnosti, jak lze reagovat na určité změny či uzpůsobit dle interních dat.

## 7. Summary

This thesis aims to create a financial evaluation for GN Hearing Czech Republic, a company that specializes in the sale of medical devices, particularly hearing aids. The company is part of a multinational group and imports its goods from its parent company in Germany. The evaluation system is based on the period from 2015 to 2020, and ordinary financial analysis methods, as discussed in the theoretical part, are used but adapted to the company's specificity.

The methods used include horizontal and vertical analysis, ratios and bankruptcy and credibility models. The ratios are also compared with competitors. Modifications of the methods of financial analysis consisted of the impossibility of price increases due to price regulation, the fact that it is a non-productive enterprise and the absence of interest costs.

Based on the proposed evaluation, the company's financial health is rather good. The business is stable, although less profitable.

## 8. Seznam použitých zdrojů

Altman, E. I. (2013). *Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA® models*. In Handbook of research methods and applications in empirical finance (pp. 428-456). Edward Elgar Publishing. <https://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

Altman z-score+ mobile app | bond rating equivalent | PD | credit rating web app. (n.d.). Altman Z-Score+ Mobile App | Bond Rating Equivalent | PD | Credit Rating Web App. <http://altmanzscoreplus.com/faq>

GN Store Nord A/S. (2021). Annual report 2020. [https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/g/gn-store-nord\\_2020.pdf](https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/g/gn-store-nord_2020.pdf)

Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Ekopress.

Hargrave, Marshall. (2022, Feb. 28). Dupont Analysis: The Dupont Formula Plus How To Calculate and Use It. *Investopedia*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp>

Hášová, K. (2020) *Cenová a úhradová regulace v sektoru zdravotnických prostředků* (Diplomová práce, Vysoká škola ekonomická v Praze) (p. 32-37) <https://vskp.vse.cz/79966>

Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance* (3rd ed.). C.H. Beck.

Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D., & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady* (3rd ed.). Grada Publishing. <https://www.bookport.cz/e-kniha/financni-analyza-1180371/>

Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Grada.

Polo, A., & Caca, E. (2014). KRALICEK QUICK TEST--AN ANALYSIS TOOL FOR ECONOMIC UNITS DETERMINATION IN LIABILITY DIFFICULTY. *European Scientific Journal*, 10(19). <https://core.ac.uk/download/pdf/328024405.pdf>

REJA spol. s r. o. (n.d.). Phonak České republice. Získáno 1. března 2023 z: <https://www.phonak.cz/domů/phonak-v-české-republice/>

Růčková, P. (2019). *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi* (6th ed.). Grada Publishing. <https://www.bookport.cz/e-kniha/financni-analyza-6-aktualizovane-vydani-1180380/>

Ryneš, P. (2020). *Podvojně účetnictví a účetní závěrka: Průvodce podvojným účetnictvím k 1. 1. 2020*. ANAG.

Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2nd ed.). Computer Press.

Seznam zdravotnických prostředků hrazených na poukaz. (n.d.). Státní ústav pro kontrolu léčiv. Získáno 1. března 2023 z: <https://www.sukl.cz/sukl/seznam-zdravotnickych-prostredku-hrazenych-na-poukaz>

Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. C.H. Beck.

Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. (n.d.). Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Získáno 1. března 2023 z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Vochozka, M. (2020). *Metody komplexního hodnocení podniku* (2nd ed.). Grada Publishing. <https://www.bookport.cz/e-kniha/metody-komplexniho-hodnoceni-podniku-1180335/>

VZP ČR. (n.d.). *Úskalí vyřizování žádostí o úhradu zdravotní péče – VZP ČR*. Získáno 1. března 2023 z: <https://www.vzp.cz/poskytovatele/informace-pro-praxi/poradna/uskali-vyrizovani-zadosti-o-uhradu-zdravotni-pece>

WS Audiology. (n.d.). Annual report 2020/21. [https://www.wsa.com/-/media/html-references/files/financial-reports/wsa\\_annual\\_report\\_fy2021\\_web\\_final6.pdf](https://www.wsa.com/-/media/html-references/files/financial-reports/wsa_annual_report_fy2021_web_final6.pdf)

Legislativní normy:

Cenový předpis 3/2012/FAR, o regulaci cen zdravotnických prostředků (2012) [https://www.mzcr.cz/wp-content/uploads/wepub/2274/14923/Cenovy\\_predpis\\_3-2012-FAR.pdf](https://www.mzcr.cz/wp-content/uploads/wepub/2274/14923/Cenovy_predpis_3-2012-FAR.pdf)

Cenový předpis č. 1/2019/CAU, o regulaci cen zdravotnických prostředků (2019) [https://www.mzcr.cz/wp-content/uploads/wepub/17644/38248/Cenovy\\_predpis\\_1-2019-CAU.pdf](https://www.mzcr.cz/wp-content/uploads/wepub/17644/38248/Cenovy_predpis_1-2019-CAU.pdf)

Vyhláška č. 500/2002 Sb. kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli

účetními v soustavě podvojného účetnictví. In: Ryněš, P. (2020). *Podvojně účetnictví a účetní závěrka: Průvodce podvojným účetnictvím k 1. 1. 2020*. ANAG.

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví (2022) <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563#>

Zákon č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů (2023) <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1997-48/zneni-20230101>

Zákon č. 526/1990 Sb., o cenách (2023) <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1990-526/zneni-20170701>

## 9. Seznam tabulek, grafů a schémat

### Seznam tabulek

Tabulka 1: Povinnosti účetních jednotek dle Ryněše (2020) – zkráceno.....	8
Tabulka 2: Kategorie zisku dle Kislingerové (2010) – upraveno dle současných výkazů .....	10
Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy .....	37
Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	39
Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy .....	41
Tabulka 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	42
Tabulka 7: Ukazatele rentability .....	43
Tabulka 8: Vliv dílčích nákladovostí na ROE.....	46
Tabulka 9: Celková a dílčí nákladovosti .....	47
Tabulka 10: Nákladovost srovnávaných podniků .....	48
Tabulka 11: Obrátové ukazatele .....	49
Tabulka 12: Srovnání obrátu zásob .....	50
Tabulka 13: Doba obrátu pohledávek, závazků a obchodní deficit.....	50
Tabulka 14: Srovnání dob obrátu pohledávek a závazků .....	51
Tabulka 15: Krytí dlouhodobého majetku.....	52
Tabulka 16: Okamžitá likvidita – přepočty .....	55
Tabulka 17: Z‘‘skóre .....	58
Tabulka 18: IN95.....	58
Tabulka 19: IN99 .....	59
Tabulka 20: IN01 .....	59
Tabulka 21: IN05.....	59
Tabulka 22: Kralickův quick-test .....	60

### Seznam grafů

Graf 1: Srovnání rentability aktiv.....	43
Graf 2: Srovnání rentability tržeb (provozní).....	44
Graf 3: Obrát celkových aktiv .....	49
Graf 4: Srovnání obchodních deficitů .....	51
Graf 5: Kapitálová struktura (Dole nad roky je uvedena celková zadluženost.).....	52

Graf 6: Srovnání celkové zadluženosti .....	53
Graf 7: Srovnání krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem .....	53
Graf 8: Likvidita .....	55
Graf 9: Srovnání běžné likvidity .....	56
Graf 10: Srovnání pohotové likvidity .....	56
Graf 11: Srovnání okamžité likvidity .....	57

### **Seznam schémat**

Schéma 1: Rozklad ROS dle DuPontu .....	31
Schéma 2: DuPont .....	45



## 10. Seznam příloh

<b>Příloha 1: Struktura rozvahy a výkazu zisku a ztráty, používané zkratky .....</b>	<b>70</b>
<b>Příloha 2: Výkazy konkurenčních společností.....</b>	<b>73</b>

## 11. Přílohy

### Příloha 1: Struktura rozvahy a výkazu zisku a ztráty, používané zkratky

Sledované položky z rozvahy, použité zkratky, uváděna netto:

řádek	název	Zkratka
	AKTIVA	
B.	Dlouhodobý majetek (ve výkazech do roku 2017), Stálá aktiva (ve výkazech od roku 2018)	DM
B.II. (B.II.2.)	Dlouhodobý hmotný majetek (resp. Hmotné movité věci a jejich soubory)	DHM
B.III. (B.III.1.)	Dlouhodobý finanční majetek (Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba)	DFM
C.	Oběžná aktiva	OA
C.I.	Zásoby	
C.I.1.	Materiál	
C.I.3.2.	Zboží	
C.II. (C.II.2.)	Pohledávky (Krátkodobé pohledávky)	
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	Obch. vztahů
C.II.2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	Ovd a Ovj
C.IV.	Peněžní prostředky	
D.I.	Časové rozlišení	
	PASIVA	
A.	Vlastní kapitál	
A.I.	Základní kapitál	
A.III.	Fondy ze zisku	

A.IV. (A.IV.1)	Výsledek hospodaření minulých let (Nerozdělený zisk)	VH minulé
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	VH běžný
B.+C.	Cizí zdroje	
B. (B.1. a B.4.)	Rezervy (Rezerva na důchody a podobné závazky, Ostatní rezervy)	
C. (C.II.)	Závazky (Krátkodobé závazky)	
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	Obch. vztahů
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	Ovd a Ovj

Upravený výkaz zisku a ztráty:

Název	Celý název / popis (sečtené řádky)	řádek
Tržby celkem	Tržby za zboží + Tržby z prodeje výrobků a služeb	
Tržby za zboží	Tržby za prodej zboží	II.
Náklady na zboží	Náklady vynaložené na prodané zboží	A.1.
Obchodní marže	= Tržby za zboží – Náklady na zboží	
Výkony	Tržby z prodeje výrobků a služeb + Aktivace	I. C.
Výkonová spotřeba	Výkonová spotřeba bez Nákladů vynaložené na prodané zboží	A. bez A.1.
Přidaná hodnota	= Obchodní marže + Výkony – Výkonová spotřeba	
Osobní náklady		D.
Odpisy a OP	Úpravy hodnot v provozní oblasti (OP = opravné položky)	E.

Ost. prov. výnosy	Ostatní provozní výnosy	III.
Ost. prov. náklady	Ostatní provozní náklady	F.
Rezervy	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	F.4.
Provozní VH	Provozní výsledek hospodaření	* (30.)
Ostatní fin. výnosy	Ostatní finanční výnosy + Výnosové úroky a podobné výnosy	VII. VI.
Ostatní fin. náklady	Ostatní finanční náklady	K.
Finanční VH	Finanční výsledek hospodaření	* (48.)
VH PŘED ZDANĚNÍM	Výsledek hospodaření před zdaněním (tzv. EBT, z důvodu nulových nákladových úroků též EBIT)	** (49.)
Daň z příjmů	Daň z příjmů za běžnou činnost	L.
VH PO ZDANĚNÍ	Výsledek hospodaření za účetní období (tzv. EAT)	*** (55.)

**Příloha 2: Výkazy konkurenčních společností**

<b>WIDEX LINE spol. s r.o.</b>		1.5.2014- 30.4.2015	1.5.2015- 30.4.2016	1.5.2016- 30.4.2017	1.5.2017- 30.4.2018	1.5.2018- 30.9.2019	1.10.2019- 30.9.2020	1.10.2020- 30.9.2021
	<b>AKTIVA</b>	<b>134 830</b>	<b>124 411</b>	<b>131 260</b>	<b>129 944</b>	<b>121 332</b>	<b>135 624</b>	<b>133 631</b>
B.	Dlouhodobý majetek	56 083	54 646	52 751	51 373	52 869	51 058	50 606
B.II.1	Pozemky a stavby	54 798	53 271	51 731	50 189	48 200	46 654	45 207
C.	Oběžná aktiva	78 668	69 637	78 353	78 409	66 224	84 487	82 980
C.I	Zásoby	45 483	38 457	40 438	41 274	35 133	49 731	50 315
C.I.5.	Zboží	45 483	38 457	40 438	41 274	35 133	49 731	50 315
C.II.2. (dříve C.III.)	Krátkodobé pohledávky	28 739	28 055	33 572	32 638	28 700	29 740	27 767
C.IV. (dříve IV.1. a 2.)	Peněžní prostředky (dříve Peníze a Účty v bankách)	4 446	3 125	4 343	4 497	2 391	4 989	4 898
	<b>PASIVA</b>	<b>134 830</b>	<b>124 411</b>	<b>131 260</b>	<b>129 944</b>	<b>121 332</b>	<b>135 624</b>	<b>133 631</b>
A.	Vlastní kapitál	71 980	80 115	90 256	96 148	104 339	79 378	87 118
B.+C. (dříve B.)	Cizí zdroje	62 850	44 296	41 004	33 740	16 993	56 246	46 513
C.II. (dříve B.III. a B.IV.)	Krátkodobé závazky (dříve Krát. záv. a Krát. bank. úvěry)	61 618	42 329	39 050	30 432	12 314	48 473	39 177

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	33 118	29 236	23 155	21 191	36 156	26 627	26 472
II.	Tržby za prodej zboží	145 057	152 464	163 706	174 759	256 105	194 831	215 126
	<b>Tržby (celkem)</b>	<b>178 175</b>	<b>181 700</b>	<b>186 861</b>	<b>195 950</b>	<b>292 261</b>	<b>221 458</b>	<b>241 598</b>
I.-XII.	Výnosy (Čistý obrat za účetní období)	183 982	183 093	187 236	197 938	293 126	227 219	246 723
A. (dříve A. + B.)	Výkonová spotřeba	138 798	144 453	146 390	159 125	233 194	172 807	196 271
A.1. (dříve A.)	Náklady vynaložené na prodané zboží	123 449	129 524	128 736	138 027	198 954	149 727	170 099
D. (dříve C.)	Osobní náklady	27 699	26 745	25 928	27 667	44 188	31 434	34 074
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	2 188	2 217	1 387	1 330	2 710	2 431	2 985
J. (dříve N.)	Nákladové úroky a podobné náklady	-	11	36	21	5	-	-
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	8 515	9 891	12 451	7 365	8 380	9 949	9 670
	<b>EBIT (VH před zdaněním + Nákladové úroky)</b>	<b>8 515</b>	<b>9902</b>	<b>12 487</b>	<b>7 386</b>	<b>8 385</b>	<b>9 949</b>	<b>9 670</b>
**	Výsledek hospodaření po zdanění	7 942	8 135	10 141	5 891	8 191	8 041	7 739

přepočet: vážený průměr

$$\frac{n_{r-1;r} * x_{r-1;r} + n_{r;r+1} * x_{r;r+1}}{12};$$

kde n = počet měsíců náležící do roku r; x = hodnota z výkazu

<b>WIDEX LINE spol. s r.o.</b>		2015	2016	2017	2018	2019	2020
	<b>AKTIVA</b>	<b>127 884</b>	<b>128 977</b>	<b>130 383</b>	<b>124 203</b>	<b>124 905</b>	<b>135 126</b>
B.	Dlouhodobý majetek	55 125	53 383	51 832	52 370	52 416	50 945
B.II.1	Pozemky a stavby	53 780	52 244	50 703	48 863	47 814	46 292
C.	Oběžná aktiva	72 647	75 448	78 390	70 286	70 790	84 110
C.I	Zásoby	40 799	39 778	40 995	37 180	38 783	49 877
C.I.5.	Zboží	40 799	39 778	40 995	37 180	38 783	49 877
C.II.2. (dříve C.III.)	Krátkodobé pohledávky	28 283	31 733	32 949	30 013	28 960	29 247
C.IV. (dříve IV.1. a 2.)	Peněžní prostředky (dříve Peníze a Účty v bankách)	3 565	3 937	4 446	3 093	3 041	4 966
	<b>PASIVA</b>	<b>127 884</b>	<b>128 977</b>	<b>130 383</b>	<b>124 203</b>	<b>124 905</b>	<b>135 126</b>
A.	Vlastní kapitál	77 403	86 876	94 184	101 609	98 099	81 313
B.+C. (dříve B.)	Cizí zdroje	50 481	42 101	36 161	22 575	26 806	53 813
C.II. (dříve B.III. a B.IV.)	Krátkodobé závazky (dříve Krát. záv. a Krát. bank. úvěry)	48 759	40 143	33 305	18 353	21 354	46 149
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	30 530	25 182	21 846	31 168	33 774	26 588
II.	Tržby za prodej zboží	149 995	159 959	171 075	228 990	240 787	199 905
	<b>Tržby (celkem)</b>	<b>180 525</b>	<b>185 141</b>	<b>192 920</b>	<b>260 157</b>	<b>274 560</b>	<b>226 493</b>
I.-XII.	Výnosy (Čistý obrat za účetní období)	183 389	185 855	194 371	261 397	276 649	232 095
A. (dříve A. + B.)	Výkonová spotřeba	142 568	145 744	154 880	208 504	218 097	178 673
A.1. (dříve A.)	Náklady vynaložené na prodané zboží	127 499	128 999	134 930	178 645	186 647	154 820
D. (dříve C.)	Osobní náklady	27 063	26 200	27 087	38 681	41 000	32 094
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	2 207	1 664	1 349	2 250	2 640	2 570
J. (dříve N.)	Nákladové úroky a podobné náklady	7	28	26	10	4	-
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	9 432	11 598	9 060	8 042	8 772	9 879
	<b>EBIT (VH před zdaněním + Nákladové úroky)</b>	<b>9 440</b>	<b>11 625</b>	<b>9 086</b>	<b>8 052</b>	<b>8 776</b>	<b>9 879</b>
**	Výsledek hospodaření po zdanění	8 071	9 472	7 308	7 424	8 154	7 966

<b>Sivantos s.r.o.</b>		1.10.2014- 30.9.2015	1.10.2015- 30.9.2016	1.10.2016- 30.9.2017	1.10.2017- 30.9.2018	1.10.2018- 30.9.2019	1.10.2019- 30.9.2020	1.10.2020- 30.9.2021
	<b>AKTIVA</b>	<b>17 391</b>	<b>16 944</b>	<b>19 026</b>	<b>20 941</b>	<b>20 887</b>	<b>23 176</b>	<b>26 984</b>
B.	Dlouhodobý majetek	314	200	146	251	307	300	644
B.II.1	Pozemky a stavby	-	-	-	-	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	17 617	16 744	18 880	20 690	20 580	22 876	26 325
C.I	Zásoby	11 008	9 619	11 002	12 392	12 642	15 784	18 819
C.I.5.	Zboží	11 008	9 619	11 002	12 392	12 642	15 784	18 819
C.II.2. (dříve C.III.)	Krátkodobé pohledávky	4 706	5 509	5 838	6 728	6 726	5 949	6 242
C.IV. (dříve IV.1. a 2.)	Peněžní prostředky (dříve Peníze a Účty v bankách)	858	460	1 141	826	589	431	319
	<b>PASIVA</b>	<b>17 931</b>	<b>16 944</b>	<b>19 026</b>	<b>20 941</b>	<b>20 887</b>	<b>23 176</b>	<b>26 984</b>
A.	Vlastní kapitál	- 543	780	1 710	2 553	3 458	4 828	6 989
B.+C. (dříve B.)	Cizí zdroje	18 217	15 970	17 185	18 320	17 424	18 348	19 995
C.II. (dříve B.III. a B.IV.)	Krátkodobé závazky (dříve Krát. záv. a Krát. bank. úvěry)	14 378	12 519	14 128	15 624	15 046	14 964	15 529

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	14 689	17 555	15 311	15 116	15 478	13 629	12 146
II.	Tržby za prodej zboží	35 529	38 904	37 501	35 037	40 614	52 925	67 273
	<b>Tržby (celkem)</b>	<b>50 218</b>	<b>56 459</b>	<b>52 812</b>	<b>50 153</b>	<b>56 092</b>	<b>66 554</b>	<b>79 419</b>
I.-XII.	Výnosy (Čistý obrat za účetní období)	50 551	56 816	53 250	50 530	56 447	67 019	79 826
A. (dříve A. + B.)	Výkonová spotřeba	37 855	42 499	40 603	38 624	43 402	52 199	62 454
A.1. (dříve A.)	Náklady vynaložené na prodané zboží	30 082	33 326	31 716	30 111	34 702	42 929	53 709
D. (dříve C.)	Osobní náklady	10 549	11 212	11 311	10 645	11 255	11 165	13 085
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	227	260	116	75	- 56	- 178	- 106
J. (dříve N.)	Nákladové úroky a podobné náklady	505	519	449	435	489	678	386
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 412	1 925	1 385	1 214	1 323	1 867	2 533
	<b>EBIT (VH před zdaněním + Nákladové úroky)</b>	<b>1 917</b>	<b>2 444</b>	<b>1 834</b>	<b>1 649</b>	<b>1 812</b>	<b>2 545</b>	<b>2 919</b>
**	Výsledek hospodaření po zdanění	877	1 323	930	842	905	1 370	2 161

pozn. Závěrka za období 1.10.2018 až 30.9.2019 není zveřejněna, převzato z následující.

Přepočet: <b>Sivantos s.r.o.</b>		2015	2016	2017	2018	2019	2020
	<b>AKTIVA</b>	<b>17 279</b>	<b>17 465</b>	<b>19 505</b>	<b>20 928</b>	<b>21 459</b>	<b>24 128</b>
B.	Dlouhodobý majetek	286	187	172	265	305	386
B.II.1	Pozemky a stavby	-	-	-	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	17 399	17 278	19 333	20 663	21 154	23 738
C.I	Zásoby	10 661	9 965	11 350	12 455	13 428	16 543
C.I.5.	Zboží	10 661	9 965	11 350	12 455	13 428	16 543
C.II.2. (dříve C.III.)	Krátkodobé pohledávky	4 907	5 591	6 061	6 728	6 532	6 022
C.IV. (dříve IV.1. a 2.)	Peněžní prostředky (dříve Peníze a Účty v bankách)	759	630	1 062	767	550	403
	<b>PASIVA</b>	<b>17 684</b>	<b>17 465</b>	<b>19 505</b>	<b>20 928</b>	<b>21 459</b>	<b>24 128</b>
A.	Vlastní kapitál	- 212	1 013	1 921	2 779	3 801	5 368
B.+C. (dříve B.)	Cizí zdroje	17 655	16 274	17 469	18 096	17 655	18 760
C.II. (dříve B.III. a B.IV.)	Krátkodobé závazky (dříve Krát. záv. a Krát. bank. úvěry)	13 913	12 921	14 502	15 480	15 026	15 105

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	15 406	16 994	15 262	15 207	15 016	13 258
II.	Tržby za prodej zboží	36 373	38 553	36 885	36 431	43 692	56 512
	<b>Tržby (celkem)</b>	<b>51 778</b>	<b>55 547</b>	<b>52 147</b>	<b>51 638</b>	<b>58 708</b>	<b>69 770</b>
I.-XII.	Výnosy (Čistý obrat za účetní období)	52 117	55 925	52 570	52 009	59 090	70 221
A. (dříve A. + B.)	Výkonová spotřeba	39 016	42 025	40 108	39 819	45 601	54 763
A.1. (dříve A.)	Náklady vynaložené na prodané zboží	30 893	32 924	31 315	31 259	36 759	45 624
D. (dříve C.)	Osobní náklady	10 715	11 237	11 145	10 798	11 233	11 645
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	235	224	106	42	- 87	- 160
J. (dříve N.)	Nákladové úroky a podobné náklady	509	502	446	449	536	605
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 540	1 790	1 342	1 241	1 459	2 034
	<b>EBIT (VH před zdaněním + Nákladové úroky)</b>	<b>2 049</b>	<b>2 292</b>	<b>1 788</b>	<b>1 690</b>	<b>1 995</b>	<b>2 639</b>
**	Výsledek hospodaření po zdanění	989	1 225	908	858	1 021	1 568



<b>REJA spol. s r.o.</b>		2015	2016	2017	2018	2019	2020
	<b>AKTIVA</b>	<b>18 574</b>	<b>20 188</b>	<b>26 705</b>	<b>33 028</b>	<b>40 629</b>	<b>52 110</b>
B.	Dlouhodobý majetek	797	691	1 496	1 296	1 279	1 491
C.	Oběžná aktiva	17 633	19 409	24 374	31 623	39 217	50 430
C.I	Zásoby	6 578	7 148	10 679	14 569	17 335	14 248
C.II.2. (dříve C.III.)	Krátkodobé pohledávky	9 334	8 070	8 784	11 242	12 814	14 033
C.IV. (dříve IV.1. a 2.)	Peněžní prostředky (dříve Peníze a Účty v bankách)	1 360	2 323	4 121	5 068	8 324	21 721
	<b>PASIVA</b>	<b>18 574</b>	<b>20 188</b>	<b>26 705</b>	<b>33 028</b>	<b>40 629</b>	<b>52 110</b>
A.	Vlastní kapitál	8 266	10 325	11 134	14 094	16 662	29 411
B.+C. (dříve B.)	Cizí zdroje	10 308	9 863	15 571	18 934	23 967	22 769
C.II. (dříve B.III. a B.IV.)	Krátkodobé závazky (dříve Krát. záv. a Krát. bank. úvěry)	10 308	9 863	15 571	18 934	22 185	22 769

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb		4 023	1 833	911	1 608	1 561
II.	Tržby za prodej zboží		31 611	32 881	42 527	53 831	89 400
	<b>Tržby (celkem)</b>		<b>35 634</b>	<b>34 714</b>	<b>43 438</b>	<b>55 439</b>	<b>90 961</b>
I.-XII.	Výnosy (Čistý obrat za účetní období)		36 767	35 606	44 116	55 974	92 913
A.	Výkonová spotřeba		27 931	25 048	30 703	41 385	61 178
D.	Osobní náklady		5 553	7 562	8 638	10 501	12 906
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti		219	424	480	513	601
J.	Nákladové úroky a podobné náklady		-	-	-	1	5
**	Výsledek hospodaření před zdaněním		2 605	1 239	3 683	3 179	15 761
	<b>EBIT (VH před zdaněním + Nákladové úroky)</b>		<b>2 605</b>	<b>1 239</b>	<b>3 683</b>	<b>3 180</b>	<b>15 766</b>
**	Výsledek hospodaření po zdanění		2 059	810	2 960	2 568	12 749

<b>Audionika s.r.o.</b>		2015	2016	2017	2018	2019	2020
	<b>AKTIVA</b>	<b>15 273</b>	<b>14 276</b>	<b>21 001</b>	<b>27 220</b>	<b>32 250</b>	<b>27 961</b>
B.	Dlouhodobý majetek	845	1 763	2 448	1 793	1 196	3 346
B.II.1	Pozemky a stavby	-	-	-	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	14 419	12 509	18 193	25 399	30 448	24 551
C.I	Zásoby	6 228	6 306	3 031	4 405	8 844	9 067
C.I.1.	Materiál	6 209	6 306	3 031	4 405	8 844	9 067
C.I.5.	Zboží	-	-	-	-	-	-
C.II.2. (dříve C.III.)	Krátkodobé pohledávky	5 175	5 691	12 999	20 147	17 263	11 327
C.IV. (dříve IV.1. a 2.)	Peněžní prostředky (dříve Peníze a Účty v bankách)	3 016	512	2 163	847	4 341	4 157
	<b>PASIVA</b>	<b>15 273</b>	<b>14 276</b>	<b>21 001</b>	<b>27 220</b>	<b>32 250</b>	<b>27 961</b>
A.	Vlastní kapitál	- 2 339	- 2 646	- 3 461	- 2 877	- 2 899	- 2 785
B.+C. (dříve B.)	Cizí zdroje	17 592	16 498	23 332	29 886	35 109	30 732
C.II. (dříve B.III. a B.IV.)	Krátkodobé závazky (dříve Krát. záv. a Krát. bank. úvěry)	15 964	15 513	22 570	29 411	34 884	30 684

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	17 553	17 844	17 269	28 487	32 812	47 145
II.	Tržby za prodej zboží	-	-	-	-	-	-
	<b>Tržby (celkem)</b>	<b>17 553</b>	<b>17 844</b>	<b>17 269</b>	<b>28 487</b>	<b>32 812</b>	<b>47 145</b>
I.-XII.	Výnosy (Čistý obrat za účetní období)	17 957	18 198	18 467	29 315	33 578	47 669
A. (dříve A. + B.)	Výkonová spotřeba	15 835	15 802	15 344	23 972	26 412	38 613
A.1. (dříve A.)	Náklady vynaložené na prodané zboží	-	-	-	-	-	-
D. (dříve C.)	Osobní náklady	1 659	1 994	2 031	2 642	5 230	6 496
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	202	320	462	656	684	754
J. (dříve N.)	Nákladové úroky a podobné náklady	111	58	50	36	22	14
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	- 2 588	- 273	101	802	212	166
	<b>EBIT (VH před zdaněním + Nákladové úroky)</b>	<b>- 2 477</b>	<b>- 215</b>	<b>151</b>	<b>838</b>	<b>234</b>	<b>180</b>
**	Výsledek hospodaření po zdanění	- 2 581	- 306	8	583	- 22	114