

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI
FILOZOFICKÁ FAKULTA

FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY KRUFIN s.r.o.

Diplomová práce

Autor: Bc. Vít Stefanovič

Vedoucí práce: Mgr. Vlastimil Bijota

Olomouc 2016

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma: „Finanční analýza firmy KRUFIN s.r.o.“ vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne.

Podpis

Touto cestou bych chtěl poděkovat Mgr. Vlastimilu Bijotovi, za odborné a aktivní vedení mé bakalářské práce a za pomoc poskytnutou v průběhu jejího vypracovávání.

Obsah

Úvod.....	3
1 Teoretická část	5
1.1 Definice, cíle a využití finanční analýzy.....	5
1.2 Zdroje dat finanční analýzy.....	6
1.3 Uživatelé finanční analýzy.....	7
1.4 Metody finanční analýzy.....	9
1.4.1 Elementární metody	11
1.4.2 Vyšší metody finanční analýzy	29
2 Finanční analýza KRUFIN s.r.o.	33
2.1 Informace o podniku	33
2.1.1 Stručná historie podniku	33
2.1.2 Zaměstnávání osob se zdravotním postižením.....	34
2.1.3 Účetní zásady a metody podniku	35
2.2 Analýza rozvahy a výkazů zisků a ztrát.....	35
2.2.1 Analýza rozvahy.....	35
2.2.2 Analýza výkazu zisku a ztráty.....	44
2.3 Analýza poměrových ukazatelů	54
2.3.1 Analýza ukazatelů rentability.....	54
2.3.2 Analýza ukazatelů aktivity	57
2.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti	60
2.3.4 Analýza ukazatelů produktivity	62
2.3.5 Analýza ukazatelů likvidity.....	64
2.4 Analýza soustavy ukazatelů - Du Pont pyramidální rozklad	67
2.5 Bonitní a bankrotní modely.....	71
2.5.1 Index bonity	71
2.5.2 Kralickuv quick test	72
2.5.3 IN05	74
3 Prostorové srovnání KRUFIN s.r.o. s ostatními subjekty trhu	76
3.1 Srovnání s odvětvím celkově na základě finanční analýzy MPO	76
3.1.1 Srovnání s odvětvím - rentabilita	77
3.1.2 Srovnání s odvětvím - aktivita	79
3.1.3 Srovnání s odvětvím - produktivita.....	80

3.1.4 Srovnání s odvětvím - ostatní ukazatele v rámci IN05	81
3.2 Srovnání podniku KRUFIN s.r.o. s konkurencí.....	82
4 Souhrnné hodnocení situace KRUFIN s.r.o.	87
4.1 Silné a slabé stránky podniku.....	89
4.1.1 Silné stránky podniku.....	89
4.1.2 Slabé stránky podniku	90
5 Doporučení pro KRUFIN s.r.o.	91
Závěr	92
Summary	94
Seznam pramenů a literatury.....	95
Literatura	95
Internetové zdroje.....	95
Ostatní zdroje	96
Seznam zkratk	97
Seznam grafů.....	99
Seznam tabulek	100
Seznam příloh.....	101
Přílohy	102
Příloha č. 1: Sortiment KRUFIN s.r.o.....	102
Příloha č. 2: Výrobky KRUFIN s.r.o.	104
Příloha č. 3: Rozvaha KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014	105
Příloha č. 4: Výkazy zisku a ztráty KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014	107
Příloha č. 5: Horizontální analýza rozvahy KRUFIN 2003 - 2014.....	108
Příloha č. 6: Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty KRUFIN 2003 - 2014	114
Příloha č. 7: Cashflow KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014.....	117

Úvod

Finanční analýza v současné době, zvláště u větších podniků, tvoří nepostradatelnou součást finančního řízení podniku. Je v zájmu každého podniku interní finanční analýzu pravidelně zpracovávat a identifikovat své silné stránky a také své slabé stránky, včetně prostředků k jejich nápravě. Jedním ze zdrojů financování podnikatelské činnosti je cizí kapitál a je i v zájmu věřitelů zajímat se o finanční zdraví podniku, do kterého mají investovat. Také pro ně představuje finanční analýza užitečný nástroj.

V současné době i Ministerstvo práce a obchodu provádí a zveřejňuje finanční analýzu některých odvětví jako celku, konkrétně pak mezi ně patří průmysl, dobývání a těžba, energetika, vody a odpady, stavebnictví, velkoobchod, maloobchod a další¹.

Cílem této diplomové práce je provést finanční analýzu podniku KRUFIN s.r.o., určit jeho pozici na trhu, zjistit jeho slabé a silné stránky a na základě těchto zjištění doporučit podniku vhodné kroky do budoucna.

KRUFIN s.r.o. zaměstnává pracovníky se změněnou pracovní schopností a nabízí obchodním partnerům možnost náhradního plnění. Dílčím cílem této diplomové práce je provést analýzu vlivu zaměstnávání osob se zdravotním postižením na finanční situaci podniku. Dalším dílčím cílem je analyzovat vliv finanční krize, která vypukla v roce 2007 na finanční situaci podniku.

Podnik KRUFIN s.r.o. několikrát za svou existenci rozšiřoval svůj předmět podnikání. Posledním dílčím cílem práce je zjistit vliv těchto změn na klíčové ukazatele finanční analýzy.

Práce bude vycházet především z praktických zdrojů, jako jsou finanční výkazy a jiné informace poskytnuté podnikem, opírat se však bude také o odbornou literaturu. Jako podklad pro teoretickou část práce a postupy výpočtu a analýzy stavu jednotlivých ukazatelů budou sloužit hlavně následující publikace:

- *Účetnictví pro manažery* od Jaroslava Sedláčka, vydaná v roce 2005. Tato kniha nabízí dobrý všeobecný přehled funkce finanční analýzy ve finančním řízení podniku a také poskytuje praktické příklady v rámci popisu a hodnocení jednotlivých ukazatelů,
- *Finanční analýza a řízení podniku* od Františka Kaloudy, vydaná v roce 2015. Tato kniha je, mimo své aktuálnosti, přínosem díky rozdílnému přístupu při rozdělování ukazatelů finanční analýzy a vypracování definic,

¹ MINISTERTVO PRŮMYSLU a OBCHODU *Analytické materiály a statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu* [online]. ©2015. [cit. 25. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category236>

- *Finanční analýzy a hodnocení výkonnosti firmy* od Dany Kubíčkové a Ireny Jindřichovské, vydaná v roce 2015. Tuto knihu jsem také zvolil kvůli aktuálnosti jejího obsahu a také z důvodu, že se některými postupy finanční analýzy zabývá více do hloubky (např. faktorová analýza) a nabízí také závěry ekonomické teorie ohledně některých ukazatelů finanční analýzy,
- *Studijní průvodce financemi podniku* od Petra Marka, vydaný v roce 2006. Tato kniha nabízí mnohem propracovanější a podrobněji popsane postupy pro výpočet a interpretaci jednotlivých ukazatelů finanční analýzy a prezentuje i postupy, které ostatní publikace nezmiňují, například pyramidální rozklad běžné likvidity.

Teoretická část práce tedy představí definici finanční analýzy, její cíle a využití. Dále představí její zdroje, uživatele a metody, jež používá.

Jako podklad pro praktickou část práce slouží veřejně dostupné účetní výkazy podniku KRUFIN s.r.o. Společnost vznikla v roce 2003 a z důvodu úplnosti jsem se rozhodl podrobit analýze celé období jejího působení se zaměřením na poslední čtyři roky (2011 - 2014). Protože nevýhodou ukazatelů finanční analýzy je to, že mají sami o sobě nízkou schopnost jevy vysvětlovat, budu se při vypracovávání finanční analýzy držet také doplňujících informací. Mezi ně patří například veřejně dostupné informace o vývoji podniku, které jsou na jeho internetových stránkách a také interní účetní a jiné informace poskytnuty externím účetním podniku. Dalším podkladem bude vyhláška Ministerstva financí (viz níže), jež prezentuje aktuální doporučené hodnoty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy.

Praktická část práce se bude zabývat samotnou finanční analýzou podniku KRUFIN s.r.o. Obsahuje představení podniku a finanční analýzu za všechny období jeho existence až do roku 2014. Dále následuje porovnání situace podniku v rámci celého odvětví, založené na informacích od ministerstva průmyslu a obchodu a srovnání podniku s dvěma jeho přímými konkurenty. Závěr praktické části tvoří identifikace slabých a silných stránek podniku a doporučení pro budoucí kroky podniku, která budou vycházet z výsledků celé praktické části.

1 Teoretická část

Cílem této části práce bude definovat finanční analýzu, její cíle a využití. Dále se bude zabývat zdroji dat finanční analýzy, jejími uživateli a metodami, které finanční analýza využívá.

1.1 Definice, cíle a využití finanční analýzy

Finanční analýza má mnoho různých definic, které v sobě také skrývají její využití. Jedna z nich označuje finanční analýzu za složku finančního řízení podniku, za metodický nástroj, pomocí kterého lze posoudit finanční zdraví firmy². Dále je finanční analýza označována jako „rozbor údajů o podniku, jejichž hlavním zdrojem je účetnictví³” a brána tedy jako nástroj, který z veřejně dostupných informací extrahuje informace další, jinak nedostupné⁴.

Petr Marek (2006) pak finanční analýzu přirovnává k práci lékaře, jehož úkolem je nejen provést základní vyšetření, stejně jako finanční analytik provádí výpočet a analýzu jednotlivých ukazatelů, ale také zjistit příčinu problému a navrhnout léčebný proces. Stejně pracuje finanční analytik, který provede analýzu finančního zdraví firmy a poté navrhne „léčebná” opatření, pokud narazí na problémové jevy⁵.

Jako hlavní cíl finanční analýzy se dá tedy určit **posouzení finančního zdraví podniku**. Další, podružné cíle pak závisí na tom, z jakého důvodu je vlastně finanční analýza prováděna, resp. k jakému účelu má sloužit. Finanční analýzu si může vyžádat management podniku jako podklad ke svému dalšímu rozhodování, potom bude jejím cílem rozbor finanční situace podniku a určení jeho slabých a silných stránek. Pokud je podnik ve špatné finanční situaci, finanční analýza poté slouží k identifikaci problému a k navržení řešení⁶. Dalším běžným účelem finanční analýzy je mít dostatek informací k poskytnutí nebo neposkytnutí služby analyzovanému podniku (např. bankovní či obchodní úvěr). V závislosti na jejím účelu se pak liší hloubka i použité metody finanční analýzy⁷.

Finanční analýza, již se zabývá tato diplomová práce má sloužit hlavně k zhodnocení hospodaření podniku za určené období, k identifikaci problémových ukazů a k navržení vhodných opatření.

² KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk s.r.o., 2015. ISBN 978-80-7380-526-5. s. 51.

³ KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Vydání první. V Praze: C. H. Beck, 2015, xxiii, 342 stran. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1. s. 3

⁴ KALOUDA, pozn. 1, s. 51

⁵ MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 624 s. ISBN 80-86119-37-8. s. 181.

⁶ KALOUDA, pozn. 1, s. 52

⁷ MAREK, pozn. 4, s. 180.

Finanční analýza se dále rozděluje na technickou a fundamentální.

Analýza fundamentální představuje mimořádné nároky na finančního analytika a jeho znalost nejen situace podniku, ale i oborových, makroekonomických i mimoekonomických jevů. Zpracovává hlavně kvalitativní údaje⁸. Těmito údaji jsou např. SWOT analýza, analýza trhu, konkurence, odvětví apod. a tato analýza je zaměřena na budoucí období⁹.

Analýza technická zpracovává hlavně kvantitativní údaje a vychází převážně z dat účetnictví. Tyto údaje poté analytik kvalitativně posoudí¹⁰. Finanční analytik takto nemusí mít k dispozici takové množství informací, jako pro fundamentální analýzu.

V mé diplomové práci se z tohoto důvodu budu držet technické finanční analýzy, pro kterou teoreticky stačí veřejně dostupné informace. Zároveň však vyhodnotím situaci podniku ve srovnání se situací v odvětví a se situací konkurence, čímž se v některých bodech analýza přiblíží k fundamentální.

1.2 Zdroje dat finanční analýzy

Základním zdrojem dat je pro finančního analytika vždy účetnictví a účetní výkazy. Ideální je však využívat i jiné informace. Zdroje dat se tedy dělí do tří skupin¹¹:

- **Účetnictví**
 - výkazy finančního účetnictví (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, vedení cashflow a příloha k účetním výkazům). Účetní závěrka je zveřejňována na základě zákona o účetnictví¹²,
 - výkazy vnitropodnikového účetnictví (kalkulace aj.), které nemá standardizovanou podobu,
 - výroční zpráva (obsahuje další údaje, které v účetních výkazech nejsou uvedeny). Účetní jednotky, které podléhají povinnosti auditu, musí dle zákona o účetnictví sestavit výroční zprávu,
- **Osobní data podnikového informačního systému**
 - statistické výkazy a operativní evidence
 - vnitřní směrnice podniku
 - mzdové a navazující předpisy, popř. jiné
- **Externí data**
 - odborný tisk
 - obchodní rejstřík

⁸ KALOUDA, pozn. 1, s. 55.

⁹ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 7

¹⁰ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 7

¹¹ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 17, následující rozdělení zdrojů dat je z totožného zdroje, s. 17.

¹² Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

Nejdůležitějším zdrojem dat, zvláště pak pro technickou finanční analýzu jsou však veřejně přístupné výkazy finančního účetnictví případně obohacené o potřebné vnitropodnikové informace.

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Množina uživatelů finanční analýzy je prakticky neomezená. Jak již bylo zmíněno, podle cílového uživatele se mění použité metody i hloubka finanční analýzy. Nejdůležitější uživatelé výsledků finanční analýzy jsou rozděleni následovně¹³:

- **Management podniku**

Pro management podniku by měla být finanční analýza co nejhlubší a zabývající se co nejvíce souvislostmi, protože jejich zájmem by mělo zjistit příčiny současné situace, v jaké se podnik nachází, popřípadě zjistit pravděpodobné důsledky plánovaných rozhodnutí¹⁴. Management tedy výsledky finanční analýzy využívá pro operativní i strategické řízení procesů v podniku.

- **Vlastníci podniku (popř. akcionáři)**

Vlastníky podniku zajímá především zhodnocení vloženého kapitálu, dále využívají výsledky finanční analýzy pro hodnocení efektivnosti činnosti managementu a pro rozhodování o rozdělení a užití zisku.

- **Banky**

Banky zajímá především, jestli je vhodné analyzovanému podniku poskytnout úvěr, popřípadě pro stanovení podmínek jeho poskytnutí (ty jsou založeny na riziku, s jakým je poskytnutí úvěru spjaté a na posouzení schopnosti podniku úvěr splácet).

Z logiky věci vyplývá, že banku bude zajímat pouze stav ukazatelů finanční analýza a nikoli příčina tohoto stavu.

- **Obchodní věřitelé**

Podobně jako banka využívají obchodní věřitelé výsledků finanční analýzy pro posouzení rizikovosti obchodování s analyzovaným podnikem. Na základě finanční analýzy mohou s podnikem obchodovat anebo to odmítnout, popřípadě jim analýza pomůže formulovat svou obchodní politiku k tomuto podniku.

¹³ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 11-12. Rozdělení uživatelů finanční analýzy je zpracováno na základě totožného zdroje, s 11-12, pokud není přímo v textu odkaz na zdroj jiný.

¹⁴ MAREK, pozn. 4, s. 180.

- **Věřitelé (držitelé úvěrových cenných papírů)**

Hodnotí schopnost analyzovaného podniku splácet emitovaný dluh.

- **Investoři (účastníci kapitálového trhu)**

Rozhodují se o investicích do daného podniku (a jiných) a optimalizují tak své portfolio cenných papírů.

- **Odběratelé**

I odběratelé mohou využít výsledků finanční analýzy jako pomoc při volbě dodavatelů.

- **Konkurence**

Konkurenční firmy, hlavně ze stejného odvětví, mohou využít finanční analýzu pro srovnání výsledků finanční analýzy daného podniku s výsledky analýzy podniku svého.

Paradoxem současného finančního řízení je, že konkurující podniky ví o své konkurenci více, než o vlastním podniku¹⁵. Jinak řečeno zkoumají raději cizí situaci, než svou vlastní.

- **Zaměstnanci**

Zaměstnance by měla přirozeně zajímat finanční situace (a hlavně pak stabilita) podniku, ve kterém pracují. Mohou tak hodnotit perspektivnost zaměstnání, možný růst mezd aj.

- **Státní orgány a regionální orgány**

Stát využívá výsledků finanční analýzy pro státní statistiku, analýzu národního hospodářství apod. Na základě těchto výsledků může být formulována státní, popřípadě regionální politika. Příkladem jsou statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu, které byly využity také v této diplomové práci.

- **Veřejnost**

Také veřejnost se může z různých důvodů zajímat o finanční situaci podniku, ať už ze zájmu profesionálního nebo laického.

¹⁵ KALOUDA, pozn. 1, s. 52.

1.4 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy lze rozdělit mnoha způsoby. V některých publikacích¹⁶ jsou rozdělené na elementární metody, které využívají jednoduché matematické operace a metody vyšší, které využívají postupů komplikovanějších. Neshodují se ale vždy, které metody jsou ještě elementární a které jsou už vyšší. Někteří autoři¹⁷ rovnou metody řadí dohromady podle toho, na který jev se soustředí (např. metody hodnotící rentabilitu podniku bez ohledu na to, jestli jsou elementární anebo komplikovanější).

Jako příklad členění lze uvést následující schéma¹⁸:

Metody finanční analýzy

- **Elementární metody finanční analýzy**
 - Analýza absolutních ukazatelů
 - analýza dat účetních výkazů,
 - horizontální (trendová) analýza,
 - vertikální (strukturální) analýza,
 - Analýza rozdílových ukazatelů
 - ukazatele fondů finančních prostředků,
 - ukazatele objemových úrovní zisku,
 - ukazatele na bázi přidané hodnoty,
 - Analýza poměrových ukazatelů
 - ukazatele rentability,
 - ukazatele likvidity,
 - ukazatele zadluženosti (kapitálové struktury),
 - ukazatele aktivity (obratovosti),
 - ukazatele nákladovosti a produktivity,
 - ukazatele kapitálového trhu,
 - Analýza soustav ukazatelů
 - soustavy formálně provázané (pyramidové soustavy),
 - soustavy bez formálních vazeb (lineární soustavy),
 - modely bankrotní,
 - modely bonitní,

¹⁶ např.: KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy.*; viz pozn. 2

¹⁷ např.: MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku.*, viz pozn. 4

¹⁸ zpracováno podle KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 66-67

- Metody mezipodnikového srovnání
 - metody jednorozměrné,
 - metody vícerozměrné,
- **Vyšší metody finanční analýzy**
 - Matematicko-statistické
 - regresní a korelační analýza,
 - empirické distribuční funkce,
 - analýza rozptylu
 - a další.
 - Nestatistické metody
 - expertní systémy,
 - metody založené na gnostické teorii neurčitých dat,
 - metody založené na teorii matných množin,
 - a další.

Například Kalouda (2015) však řadí bankrotní a bonitní modely mezi metody vyšší¹⁹ a všeobecně se v publikacích upozorňuje na fakt, že použití metod vyšších ještě neznamena větší přesnost či úspěšnost finanční analýzy. Pozor se musí dát hlavně na logické a racionální ekonomické úvahy analytika a na kvalitu vstupních dat²⁰.

V této diplomové práci budou v rámci jejich přesnějšího popisu metody finanční analýzy rozděleny podobně, nikoliv však totožně s výše uvedených schématem. Důvodem je, že při vypracovávání finanční analýzy jsem se řídil také vyhláškou Ministerstva financí²¹ ohledně jevů, jež je třeba zkoumat, postupu jejich výpočtu a doporučených hodnot. Dalším důvodem je praktické rozdělení metod podle toho, které jsem skutečně využil v této diplomové práci.

Dalším možným způsobem dělení metody finanční analýzy je dělení na:

- Analýzu trendovou (časový vývoj finanční situace daného podniku)
- Analýzu prostorovou (komparativní), tedy srovnání podniku s podniky obdobnými

¹⁹ KALOUDA, pozn. 1, s. 54.

²⁰ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 72.

²¹ Vyhláška o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, v rámci zákona č. 331/2014 Sb. kterým se mění zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních.

Vyhláška dostupná na: www.komora.cz/download.aspx?dontparse=true&FileID=13642

Zákon č. 331/2014 Sb. dostupný na: <http://www.codexisuno.cz/1hH#!20>

Hlavní náplní této diplomové práce bude analýza trendová, pro lepší představu o umístění podniku KRUFIN s.r.o. na trhu se však bude práce věnovat i analýze prostorové, konkrétně v třetí kapitole.

1.4.1 Elementární metody

Elementární metody jsou metody, které využívají jednoduchých matematických postupů.

1.4.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato metoda využívá přímo údajů z účetních výkazů - rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Zkoumá buď složení aktiv, pasiv, nákladů a výnosů podniku (vertikální analýza) anebo jejich vývoj v čase (horizontální analýza)²².

1.4.1.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza využívá metod popisné statistiky a slouží především k identifikaci vývojových tendencí v majetkové a finanční situaci podniku za delší období. Pro dostatečnou přesnost je doporučeno analyzovat vývoj za alespoň pět po sobě jdoucích období. Horizontální analýza se také říká analýza “po řádkách”, protože porovnává stejný absolutní ukazatel na jednom řádku rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty a zkoumá jeho vývoj ve více časových obdobích²³.

Horizontální analýza se soustředí na rozdílové ukazatele vývoje, kde se změna zkoumaného ukazatele (např. celková aktiva) vypočítá jako rozdíl absolutních hodnot za předcházející a běžné období, neboli²⁴:

Absolutní ukazatel změny (rozdíl) = Ukazatel_t - Ukazatel_{t-1}

kde t = běžné období

Protože rozdílové ukazatele neumožňují srovnání vývoje různých položek (“řádků”), vyjadřují se také procentně:

Výpočet relativní změny = $\frac{\text{Ukazatel}(t) - \text{Ukazatel}(t-1)}{\text{Ukazatel}(t-1)}$

Při hodnocení vývojových trendů je třeba brát v úvahu vnější podmínky (např. nová konkurence, inflace, změny daňové soustavy), které mohou být za změny odpovědné stejně, jako vedení podniku.

²² SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8. s. 171.

²³ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 83.

²⁴ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 84.

1.4.1.1.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent)

Vertikální analýza posuzuje strukturu aktiv, pasiv a také výkazu zisku a ztráty podniku. Struktura aktiv a pasiv ukazuje, jaké je složení majetku podniku a zdrojů, za které byl pořízen. Jednotlivé komponenty účetních výkazů se vyjadřují jako procentní podíl ze základu. Tím je v rozvaze většinou celková suma aktiv (pasiv), při podrobnější analýze jím pak může být ta část aktiv nebo pasiv, jejíž strukturu zkoumáme (například struktura cizích zdrojů). Ve výkazu zisku a ztráty je základem většinou hodnota celkových tržeb. Vertikální analýza má tu výhodu, že nezávisí na inflaci a jiných vnějších vlivech a umožňuje tak jednak trendové srovnávání za více let, ale také srovnávání různých firem²⁵.

1.4.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele napomáhají analyzovat a řídit likviditu firmy. Jsou označovány jako fondy finančních prostředků. *“Fond je chápán jako agregace určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond)”*²⁶.

V žádném případě však rozdílové ukazatele nenahrazují poměrové ukazatele likvidity (viz níže). Rozdílové ukazatele vyjadřují rozdíl, zatímco poměrové podíl a změna jedné skupiny nemusí znamenat změnu skupiny druhé, i když pracují se stejnými položkami rozvahy²⁷.

Přesto, právě kvůli příbuznosti těchto ukazatelů bude v praktické části práce ukazatel čistého pracovního kapitálu rozebrán společně s likviditou.

1.4.1.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (dále ČPK) lze definovat podle názvu tohoto ukazatele. *“Čistý znamená, že kapitál je očištěn z finančního hlediska od povinnosti brzkého splacení krátkodobého cizího kapitálu, tedy od té části oběžných aktiv, kterou nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků. Termín pracovní má vyjádřit disponibilitu s tímto majetkem (...) a manévrovací prostor pro činnost firmy”*²⁸.

Na ČPK lze nahlížet ze dvou pohledů. Z pohledu finančního manažera je to ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem a jde tak o relativně volný kapitál. Vlastník podniku jej naopak vidí jako část dlouhodobého

²⁵ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 173.

²⁶ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 175.

²⁷ MAREK, pozn. 4, s. 285.

²⁸ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 175.

kapitálu, která případně na financování běžné činnosti a sám o této výši rozhoduje²⁹. Toto dvojí nahlížení na ČPK vyjadřuje následující schéma:

Obrázek č. 1: Manažerský pohled na ČPK:

SA	VK
ČPK	CK _{dl}
OA	CK _{kr}

SA - stálá aktiva
VK - vlastní kapitál
CK_{dl} - cizí kapitál dlouhodobý
CK_{kr} - cizí kapitál krátkodobý
OA - oběžná aktiva

zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*, str. 175.

Obrázek č. 2: Vlastnický pohled na ČPK:

SA	VK
	CK _{dl}
OA	ČPK
	CK _{kr}

SA - stálá aktiva
VK - vlastní kapitál
CK_{dl} - cizí kapitál dlouhodobý
CK_{kr} - cizí kapitál krátkodobý
OA - oběžná aktiva

zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*, str. 175.

V praktické části diplomové práce bude ČPK počítán z manažerského pohledu podle vzorce³⁰ dle Ministerstva financí, kde je výpočet více upřesněn:

ČPK = (oběžná aktiva – neprodejné zásoby – dlouhodobé pohledávky – nedobytné pohledávky) – krátkodobé závazky – krátkodobé bankovní úvěry – krátkodobé finanční výpomoci

Čistý pracovní kapitál reprezentuje finanční polštář podniku pro případy nepříznivých událostí, co by vyžadovaly nenadálý výdej peněžních prostředků. Kladný ČPK tak ukazuje solventnost firmy³¹. Záporná hodnota znamená, že část dlouhodobých aktiv je financována krátkodobými zdroji, což může předpovídat budoucí problémy s likviditou. Příliš vysoká hodnota ČPK však svědčí o neefektivním využívání prostředků a jeho doporučená hodnota je sice kladná, ale blízko nule³².

²⁹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 175.

³⁰ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

³¹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 176.

³² KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 102.

Existují i další modifikace ukazatel ČPK, jako čistý peněžně pohledávkový fond, který je roven rozdílu ČPK a zásob a fond čistých pohotových prostředků, který se vypočte odečtením zásob a krátkodobých pohledávek od ČPK³³. Vzhledem k podrobnějšímu rozboru ukazatelů likvidity, který je více využíván, však v této diplomové práci bude z rozdílových ukazatelů vyhodnocen jen ČPK a to společně s poměrovými ukazateli likvidity.

1.4.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele zkoumají podíl dvou nebo více absolutních ukazatelů a charakterizují tak vztah mezi nimi³⁴.

1.4.1.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou nejčastějšími ukazateli, podle kterých je hodnocena úspěšnost podnikání. Vyjadřují totiž ziskovost podniku, tedy *“schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku”*³⁵.

Vypovídací schopnost veličiny zisku je však poměrně problematická a to z důvodu, že:

1. jde o údaj vyjadřující výkon v jediném období
2. jde o přírůstek kapitálu, který nemusí mít peněžní podobu
3. konečná výše zisku je ovlivněna účetními metodami
4. zisk zahrnuje výsledek činnosti z oblastí provozní, finanční a mimořádné a nemusí tak vypovídat spolehlivě o výkonnosti podniku v jeho hlavním oboru činnosti³⁶

Úkolem finančního analytika je brát možnost vyvstání těchto problémů v potaz, a pokud nastanou, přiměřeně je adresovat. Mé návrhy řešení jednotlivých problémů jsou:

- ad 1) provést analýzu trendu, resp. soustředit se na vývoj ukazatelů rentability v čase,
- ad 2) sestavit vývoj cashflow k jednotlivým zkoumaným obdobím, dále dávat pozor na jevy typu nedobytné pohledávky (je-li tato informace dostupná),
- ad 3) brát v potaz účetní metody podniku (např. metody odpisování)
- ad 4) důkladně analyzovat výkaz zisku a ztráty.

³³ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 104-105.

³⁴ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 177.

³⁵ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 120.

³⁶ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 121.

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv - ROA (return on assets)

Při použití ukazatele ROA je dosažený zisk poměřován s celkovou výší aktiv (a tedy i pasiv) bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (zdroje vlastní, cizí, krátké nebo dlouhé)³⁷. Zastupuje tak pohled managementu podniku.

Do čitatele se běžně dosazuje buď hodnota EBIT, která *“představuje výnos složený ze tří částí: z části, jež zůstane v podniku ve formě výsledku hospodaření, z části, odvedené státu v podobě daní a z části reprezentující podíl věřitelů ve formě úroků”*³⁸. Výpočet ROA potom vypadá takto:

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

Zisk v podobě EBIT neuvažuje vliv daňových podmínek a nákladové úroky, proto je vhodné ho dosadit do čitatele, pokud porovnáváme podniky, u kterých se tyto podmínky liší. Do čitatele však lze dosadit i čistý zisk po zdanění, zvýšené o nákladové úroky, které jsou naopak snižované o tzv. daňový štít. Toto fiktivní zdanění úroků pomůže vyjádřit skutečnou cenu cizího kapitálu, neboť nákladové úroky snižují dosažený zisk a znamenají tak nižší daň z příjmů. Cena cizího kapitálu je nižší právě o tuto částku ušetřenou na dani³⁹. Výpočet ROA po zdanění pak vypadá takto:

$$ROA = \frac{EAT + úroky * (1 - t)}{aktiva}$$

EAT = zisk po zdanění

t = sazba daně z příjmů právnických osob

Ukazatel ROA bývá často zaměňován s ukazatelem rentability investic (ROI - return on investment). Z tohoto důvodu a také z toho, že ROI je velmi nejednoznačně definován (od definice shodné s ROA po hodnocení investičních projektů) nebude ukazatel ROI v této diplomové práci analyzován.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu - ROE (return on equity)

Ukazatel ROE zastupuje zájem vlastníků podniku (společníci, akcionáři a další investoři), protože poměřuje dosažený zisk s vlastním kapitálem. Pro potencionálního i stávajícího investora je důležité, aby byl ukazatel ROE vyšší než úroky, které nabízí jiné formy investic při stejné nebo dokonce nižší formě rizika (termínovaný vklad, státní dluhopisy aj.). Investor nese riziko ztráty svého vkladu při špatném hospodaření firmy, proto je nárok na vyšší zhodnocení

³⁷ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 178.

³⁸ MAREK, pozn. 4, s. 190.

³⁹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 179.

oprávněný. Uvádí se, že pokud je hodnota ROE dlouhodobě rovna nebo nižší výnosnosti státních dluhopisů, existence podniku není ekonomicky odůvodnitelná⁴⁰.

Při výpočtu se zisk nejčastěji dosazuje v hodnotě po zdanění (EAT), která představuje konečný efekt, který kapitál nese svým vlastníkům. Lze však také uvažovat zisk před zdaněním (EBT)⁴¹. Výpočty potom vydají takto:

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

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

Ukazatel ROE má to omezení, že nezohledňuje podmínky dosažení zisku, především pak výši rizika. Ukazatel ROE může být zvýšen několika způsoby:

- zvýšení zisku, jež podnik vytvoří,
- poklesem úrokové míry cizího kapitálu,
- snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém objemu zdrojů⁴².

Snížen může být vývojem výše uvedených veličin v opačném směru. Zvyšování podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích, například kumulací nerozděleného zisku snižuje efektivitu hospodaření podniku⁴³.

Dále je třeba při interpretaci ROE brát v úvahu strukturu vlastního kapitálu. Vlastní kapitál se skládá ze základního kapitálu, z kapitálových fondů, fondů ze zisku, z výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného období. Oba výsledky hospodaření mohou být záporné a převyšovat zbylé položky vlastního kapitálu, následkem čehož se pak při výpočtu ROE poměřují dvě záporné hodnoty a výsledná hodnota je sice kladná, ale nesmí být interpretována jako pozitivní jev⁴⁴.

Závěry ekonomické teorie ohledně ROA a ROE

Kubíčková a Jindřichovská (2015) uvádí několik závěrů ekonomické teorie ohledně ukazatelů rentability:

- $ROE > ROA$, tedy nezdaněná rentabilita vlastního kapitálu má být větší, než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu,
- Provozování podniku nemá ekonomické opodstatnění, pokud ROA dlouhodobě nepřevyšuje výši úroků z bankovních úvěrů v daném

⁴⁰ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 179.

⁴¹ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 122.

⁴² KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 123-124.

⁴³ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 124.

⁴⁴ MAREK, pozn. 4, s. 192.

ekonomickém prostředí. Jinými slovy pro podnik není výhodné využívat úvěr, pokud ROA nepřevyšuje jeho úrokovou sazbu⁴⁵.

- Využití cizího kapitálu nemá ekonomické opodstatnění, pokud je jeho cena (v podobě zdaněné úrokové míry) vyšší, než ROE.

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů - ROCE (return on capital employed)

Ukazatel ROCE vyjadřuje výkonnost dlouhodobých zdrojů vložených do podniku a vypočítává se v nezdaněné formě následovně⁴⁶:

$$ROCE = \frac{EBIT}{Dlouhodobé\ cizí\ zdroj + Vlastní\ kapitál}$$

Ukazatel rentability tržeb - ROS (return on sales)

Ukazatel ROS představuje, jaký je podíl zisku na tržbách, neboli schopnost podniku uchovávat tržby v podobě zisku. V čitateli se dosazuje zisk před zdaněním (EBT), pro srovnávání různých firem se dává přednost zisku před zdaněním a úroky (EBIT). Vypočet tedy vypadá takto⁴⁷:

$$ROS = \frac{EBT\ nebo\ EBIT}{tržby^{48}}$$

Ukazatel ziskové marže - PMOS (profit margin on salets)

Ukazatel PMOS je modifikací ukazatele ROS; v čitateli je použit čistý zisk po zdanění⁴⁹:

$$PMOS = \frac{EAT}{tržby}$$

⁴⁵ Z důvodu efektu finanční páky viz níže.

⁴⁶ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 127.

⁴⁷ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 179-180.

⁴⁸ Tržbami se pro tento výpočet (a všechny následující) myslí tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

⁴⁹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 180.

Ukazatel nákladovosti - 1-ROS

Tento ukazatel představuje, kolik procent z tržeb je použito pro úhradu celkových nákladů a vypočítá se pomocí ukazatele ROS⁵⁰:

$$1 - ROS = 1 - \frac{EBT \text{ nebo } EBIT}{tržby}$$

Ukazatele ROS, PMOS i 1-ROS mají podobnou vypovídací hodnotu. Je vhodné je prostorově srovnat s odvětvovým průměrem anebo konkurenčními podniky. Přílišná nákladovost tržeb může ohrožovat schopnost podniku vůbec generovat zisk.

1.4.1.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k zhodnocení, jak efektivně podnik nakládá se svými aktivy. Pokud jich má moc, vznikají mu zbytečné náklady (a tím nižší zisk). Naopak pokud jich má málo, přichází o potencionální tržby, protože se musí vzdávat příležitosti⁵¹.

Vázanost jednotlivých druhů aktiv je popisována pomocí dvou ukazatelů a to:

- **doba obratu**, tedy doba, po kterou je kapitál vázán v určité formě aktiv. Vyjadřuje se jako počet dní. Za dobu obratu se prostředky přemění z nepeněžní formy opět do peněžní, takže logicky čím menší doba obratu, tím lépe
- **počet obrátek (obrat)**, tedy kolikrát se za jeden rok zvolená položka aktiv obrátí v podobě tržeb. U počtu obrátek platí, že větší hodnota je pro podnik příznivější⁵².

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv ukazuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Ukazatel by měl mít minimální hodnotu 1 nebo odvětvový průměr⁵³. Zároveň je dobré sledovat hodnotu ukazatele v čase, která by se měla zvyšovat, protože tržby by měly růst rychleji, než aktiva⁵⁴.

⁵⁰ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 180.

⁵¹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 181.

⁵² KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn.2, s. 152.

⁵³ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

⁵⁴ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 181.

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

Obrat zásob

Tento ukazatel udává „kolikrát je v průběhu jednoho roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna“. Také tento ukazatel je vhodné srovnávat s odvětvovým průměrem. Pokud vychází vyšší, než je odvětvový průměr, firma nemá nelikvidní zásoby, které by zbytečně vázaly kapitál a představovaly zbytečné náklady na skladování. Vysoký obrat zásob zároveň zvyšuje vypovídací schopnost ukazatele běžné likvidity. Pokud je obrat zásob nízký, ale běžná likvidita vysoká, firma má pravděpodobně zásoby, které jsou zastaralé a jejichž reálná hodnota se liší od hodnoty uvedený v rozvaze (je nižší)⁵⁵.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}}$$

Doba obratu zásob

Udává ve dnech, jakou dobu jsou zásoby vázány v podnikání. Doporučená hodnota je maximálně odvětvový průměr⁵⁶.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

$$\text{průměrné denní tržby}^{57} = \frac{\text{roční tržby}}{360}$$

Doba obratu pohledávek

Udává počet dnů, jaký průměrně trvá, než inkasuje platby za již provedené tržby. Protože díky tomu svým způsobem vyjadřuje platební morálku odběratelů podniku, měl by být ukazatel jednak co nejnižší (maximálně odvětvový průměr) a také by jeho hodnota ve dnech neměla být dlouhodobě více, než jsou běžné platební podmínky podniku. Pokud by tomu tak bylo, znamená to, že odběratelé neplatí své závazky včas⁵⁸.

⁵⁵ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 182.

⁵⁶ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

⁵⁷ Používá se skutečně 360 dní, nikoli 365.

⁵⁸ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 183.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

Doba obratu závazků

Tento ukazatel pracuje s položkou pasiv, a sice *závazky z obchodních vztahů*. Podnik by se měl snažit o zvyšování doby tohoto ukazatele, protože tím prodlužuje dobu, po jakou může využívat obchodní úvěr. Samozřejmě by měl odkládat splacení závazků jen do té doby, než by mu hrozily sankce za nedodržení sjednané doby, které jednak znamenají další náklad a jednak mohou odradit dodavatele od dalšího obchodování s podnikem⁵⁹.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

Obratový cyklus peněz

Tento ukazatel vyjadřuje dobu, po kterou jsou peníze vázané v nepeněžní formě. Pomocí výše zmíněných ukazatelů vyjadřuje efektivnost řízení cashflow a ČPK. Čím menší je hodnota tohoto ukazatele, tím méně peněžních prostředků je třeba pro zajištění provozního chodu podniku a tím jsou i nižší náklady na provoz⁶⁰.

Obratový cyklus peněz = Doba obratu zásob + Doba obratu pohledávek - Doba obratu závazků

1.4.1.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vypovídají o rozsahu, v jakém podnik používá dluhy k financování své činnosti. Tato oblast je vysoce komplexní, neboť vyšší zadluženost sice zvyšuje věřitelské riziko, avšak také může zvyšovat rentabilitu podniku. Z toho důvodu existuje velké množství ukazatelů zadluženosti⁶¹.

Z logiky věci je pak patrné, že nejen podnik musí najít svou optimální míru zadluženosti, ale také finanční analytik musí její ukazatel brát komplexně. Nelze například doporučovat zároveň co nejvyšší hodnotu finanční páky a zároveň co nejnížší míru zadluženosti, protože jeden ukazatel je převrácenou hodnotou druhého.

Od ukazatelů zadluženosti se odvíjí ukazatele další, které budou také rozebrány v této podkapitole. Ministerstvo financí je dohromady nazývá ukazatele finanční stability.

⁵⁹ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 157.

⁶⁰ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 157.

⁶¹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 183.

Celková zadluženost

Věřitelům vyhovuje nízký ukazatel zadluženosti, protože představuje větší finanční polštář proti jejich ztrátám v případě likvidace podniku. Vlastníci podniku naopak usilují o větší finanční páku (viz níže). Pokud je však hodnota ukazatele nad oborovým průměrem, pro firmu může být obtížné, anebo čím dál tím dražší získávat další cizí zdroje⁶². Ministerstvo financí doporučuje maximální hodnotu tohoto ukazatele na úrovni 70 %.⁶³

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

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování (také kvóta vlastního kapitálu) je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Jejich součet = 1⁶⁴. Ministerstvo financí doporučuje hodnotu tohoto ukazatele minimálně 30 %.

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

Koeficient zadluženosti

Tento ukazatel má totožnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti. Z postupu jejich výpočtu je však zřejmé, že ukazatel celkové zadluženosti roste lineárně až do výše 100 %, zatímco koeficient zadluženosti roste exponenciálně až k ∞ ⁶⁵.

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Podle **pravidla vyrovnaní rizika** (poměr mezi vlastním a cizím kapitálem by měl být 1:1) by hodnota koeficientu zadluženosti měla být zhruba 1⁶⁶.

⁶² SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 183.

⁶³ Respektive hodnotu koeficientu samofinancování (viz níže) doporučuje minimálně 30 %, podle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

⁶⁴ BAŘINOVÁ, Dagmar a VOZŇÁKOVÁ, Iveta. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 99 s. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 80-247-1115-X, s. 57.

⁶⁵ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 184.

⁶⁶ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 137.

Dlouhodobá zadluženost

Tento ukazatel vyjadřuje, jaká část aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. Mezi dlouhodobé zdroje se počítají dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy⁶⁷⁶⁸.

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Běžná zadluženost

Srovnává krátkodobé cizí zdroje a celková aktiva, doplňuje tak ukazatel dlouhodobé zadluženosti. Mezi krátkodobé cizí zdroje patří krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a pasivní přechodné a dohadné položky⁶⁹.

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Ukazatel krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji

Tento ukazatel pomáhá zhodnotit dodržení **zlatého bilančního pravidla** (neboli aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobými zdroji a krátkodobá aktiva byla kryta krátkodobými zdroji). Zároveň slouží jako ukazatel stavu kapitalizace podniku. Pokud je vyšší než 1, dochází k překapitalizaci (vyšší stabilita podniku za cenu nižší efektivnosti podnikání), pokud je nižší než 1, dochází k podkapitalizaci⁷⁰.

Ministerstvo financí⁷¹ nicméně doporučuje minimální hodnotu tohoto ukazatele 1.

$$\text{dlouhodobé krytí stálých aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{stálá aktiva}}$$

Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji

Tento ukazatel hodnotí dodržení **pravidla opatrného financování** (stálá aktiva financovat vlastními zdroji a oběžná aktiva cizími zdroji). Doporučená hodnota povoluje nižší výši vlastního kapitálu, než je výše dlouhodobých aktiv a pohybuje se od 75 do 100 %.

$$\text{krytí stálých aktiv vlastními zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

⁶⁷ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 185.

⁶⁸ V rámci vlastní finanční analýzy jsem však tento číselník z praktických důvodů pozměnil, viz kapitola 2.

⁶⁹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 185.

⁷⁰ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 136-137.

⁷¹ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

Úvěrová zadluženost

Tento ukazatel poměruje čerpané úvěry a vlastní kapitál. Je sledován bankami, pokud podnik žádá o úvěr. Příliš vysoká hodnota tohoto ukazatele může předpovídat problémy při získávání nových úvěrů⁷².

$$\text{úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Doba splácení dluhů

Tento ukazatel v počtu let měří, za jak dlouho by byl podnik schopen splatit všechny své závazky. Jeho doporučená hodnota je podle Ministerstva financí maximálně 5 let⁷³.

$$\text{doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{EAT} + \text{odpisy}}$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel je velice důležitý pro zhodnocení využívání cizích zdrojů, neboť ukazuje, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Jeho pokles je vždy negativním jevem. Pokud je roven 1, všichni zisk běžného období je potřeba k zaplacení úroků, což signalizují blízkou krizi⁷⁴. Ministerstvo financí doporučuje minimální hodnotu ukazatele úrokového krytí 5, tedy aby zisk převyšoval placené úroky minimálně pětkrát⁷⁵.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

Finanční páka a její ziskový účinek

Využití cizích zdrojů pro financování činnosti podniku je odůvodněno efektem daňového štítu a finanční páky. Finanční páka poměruje aktiva a vlastní kapitál a je tedy vyšší, čím více má podnik cizích zdrojů a zvyšuje hodnotu ROE⁷⁶.

I ziskový účinek finanční páky se tedy zvyšuje s mírou použití cizích zdrojů ovšem jen dokud je ukazatel ROA (zde reprezentující výkonnost celkového

⁷² BAŘINOVÁ a VOZŇÁKOVÁ, pozn. 62, s. 58.

⁷³ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

⁷⁴ BAŘINOVÁ a VOZŇÁKOVÁ, pozn. 62, s. 58.

⁷⁵ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

⁷⁶ BAŘINOVÁ a VOZŇÁKOVÁ, pozn. 62, s. 58.

kapitálu) převyšuje náklady na cizí zdroje v podobě úroků, které se s mírou využití cizích zdrojů mají tendenci zvyšovat a snižují zisk. V případě, že ROA nepřevyší tyto náklady, je efekt finanční páky záporný⁷⁷.

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Protože je finanční páka převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování, její doporučená hodnota se odvíjí podle toho.

Pro přehled, zda li finanční páka působí na rentabilitu vlastního kapitálu ROE kladně nebo záporně slouží ukazatel ziskového účinku finanční páky. Pokud je jeho hodnota vyšší než jedna, finanční páka (tedy využití cizích zdrojů) zvyšuje hodnotu ROE. Pokud je jeho hodnota nižší než jedna, využití cizích zdrojů hodnotu ROE sniží. Doporučená hodnota efektu finanční páky je tedy přirozeně minimálně 1⁷⁸.

$$\text{ziskový efekt finanční páky} = \text{úroková redukce zisku} * \text{finanční páka}$$

neboli

$$\text{ziskový efekt finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

1.4.1.3.4 Ukazatele produktivity

Produktivita práce vyjadřuje, jak pracovníci podniku přispívají ke zvýšení (či snížení) výkonnosti podniku. Pointou je, aby produktivita práce rostla minimálně stejně (a ideálně více), než související osobní náklady. Jinak roste nákladovost z výnosů a klesá rentabilita podniku⁷⁹. Tyto ukazatele se tedy sledují hlavně v rámci jejich vývoje v čase (trendová analýza).

Ministerstvo financí⁸⁰ sleduje a hodnotí dva ukazatele a to:

Nákladovost přidané hodnoty

$$\text{nákladovost přidané hodnoty} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

⁷⁷ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 144.

⁷⁸ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 144.

⁷⁹ MAREK, pozn. 4, s. 247-248

⁸⁰ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

U tohoto ukazatele se doporučuje hodnota maximálně ve výši odvětvového průměru anebo její klesající trend.

Produktivita práce z přidané hodnoty

$$\text{produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{průměrný přepočtený počet zaměstnanců}}$$

Hodnota tohoto ukazatele by naopak měla vykazovat trend rostoucí a nebýt nižší, než je odvětvový průměr.

1.4.1.3.5 Ukazatele likvidity

Likviditu lze chápat jako schopnost firmy hradit své závazky. Pojem likvidita se nesmí zaměnit s pojmem **solventnost**, neboli schopnost uhradit ve stanovené podobě, místně a termínu všechny své splatné závazky. Oba pojmy souvisí s **likvidností aktiv**, neboli schopností aktiv přeměnit se na peněžní formu, která se snižuje, čím je tato přeměna časově a finančně náročnější⁸¹.

Hodnotí se tři stupně likvidity:

- běžná likvidita (také likvidita 3. stupně)
- pohotová likvidita (také likvidita 2. stupně)
- peněžní a okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)

Běžná likvidita

Běžná likvidita poměří oběžná aktiva⁸² a krátkodobé závazky⁸³. Nevýhodou tohoto ukazatel je, že závisí na budoucí cashflow a že nezohledňuje strukturu oběžných aktiv z hlediska reálné likvidnosti jednotlivých položek, v praxi tak vysoká hodnota běžné likvidity nezaručuje solventnost podniku⁸⁴.

Tento problém se strukturou oběžných aktiv odstraňuje jednak použitím ostatních stupňů likvidity a jednak pyramidální rozklad běžné likvidity (viz níže).

Přístup k řízení běžné likvidity se odvíjí od hlediska, jež zaujímáme. Z hlediska podniku je příliš vysoká běžná likvidita nežádoucí, neboť znamená neefektivní vázání zdrojů v oběžných aktivech, jejichž výnosnost je nižší, než výnosnost aktiv

⁸¹ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 131.

⁸² Z položky rozvahy *Oběžná aktiva* je třeba vyloučit položku *Dlouhodobé pohledávky*

⁸³ K položce rozvahy *Krátkodobé závazky* je nutno připočíst položky *Krátkodobé bankovní úvěry* a *Krátkodobé finanční výpomoci*.

⁸⁴ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 132-133.

stálých, popřípadě nadměrné využívání dlouhodobých zdrojů, které jsou naopak dražší, než ty krátkodobé⁸⁵.

Naopak věřitelé přirozeně upřednostní vyšší hodnotu běžné likvidity, která podobně, jako vysoká hodnota ČPK reprezentuje finanční polštář podniku⁸⁶.

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

Ministerstvo financí doporučuje minimální hodnotu běžné likvidity 1,5 nebo odvětvový průměr⁸⁷. Zohledňuje tak fakt, že hodnota běžné likvidity vysoce závisí na oboru činnosti firmy. Dále závisí na hospodářském cyklu a na finanční strategii managementu⁸⁸.

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity vylučuje z oběžného majetku zásoby, které jsou obecně vnímány jako jeho nejméně likvidní část (nemusí tomu však tak vždy být, je vhodné srovnat dobu obratu zásob a pohledávek). Je vhodné také vyloučit nedobytné a pohledávky a pohledávky po lhůtě splatnosti, které by již neměly být⁸⁹ zařazovány mezi likvidní majetek⁹⁰.

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

Ministerstvo financí doporučuje 1 jako minimální hodnotu ukazatele⁹¹. Jeho výše však, stejně jako u běžné likvidity závisí na odvětví činnosti podniku a strategii managementu. Je však užitečné porovnávat ukazatele běžné a pohotové likvidity. Jejich vysoký rozdíl značí vysokou váhu zásob v oběžném majetku podniku. Ta může nebo nemusí být žádoucí v závislosti na odvětví podnikání. Například pro obchodní podniky je vysoký rozdíl normální, protože se předpokládá vysoká likvidnost (tedy obratovost) jejich zásob⁹².

⁸⁵ MAREK, pozn. 4, s. 273.

⁸⁶ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 133.

⁸⁷ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

⁸⁸ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 133.

⁸⁹ Skutečnost zda jsou či nejsou likvidní, je samozřejmě dostupná pouze internímu analytikovi.

⁹⁰ BAŘINOVÁ a VOZŇÁKOVÁ, pozn. 62, s. 55.

⁹¹ Dle Vyhlášky o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní, viz pozn. 20.

⁹² SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 187.

Peněžní a Okamžitá likvidita

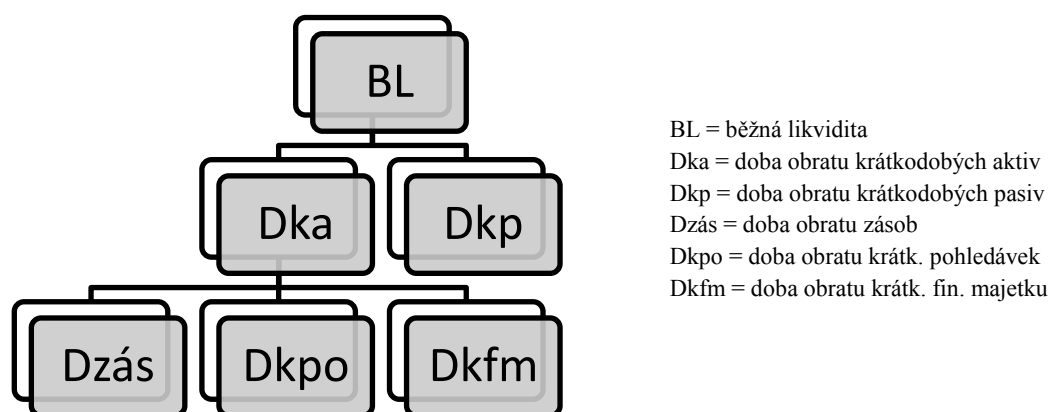
$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

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

Ukazatele peněžní likvidity a okamžité likvidity jsou shodné v tom, že z oběžných aktiv vyřazují nejen zásoby ale i pohledávky. Peněžní likvidita pak vyřazuje i krátkodobé cenné papíry. V odborné literatuře⁹³ se doporučuje hodnota okamžité likvidity jako 0,2. Ve skutečnosti může být přijatelnou hodnotou i 0, pokud podnik využívá kontokorentní úvěr a může tak jít kdykoli do debetu. Potom nemá žádný důvod držet peněžní prostředky, které přináší minimální zhodnocení a připravit se tak o možné investice⁹⁴.

Pyramidální rozklad běžné likvidity

Pyramidální rozklad běžné likvidity odstraňuje nežádoucí rozdíly mezi fiktivní (účetní) a reálnou hodnotou běžné likvidity. Fiktivní hodnota může být oproti reálné navýšena o nadbytečný materiál, neprodejné výrobky a nedobytné (či polhůtné) pohledávky. Druhým způsobem může být přímo vyřazení těchto položek z čitatele výpočtu běžné likvidity, ovšem to může pouze interní analytik. Pyramidální rozklad však může využít i analytik externí⁹⁵. Pyramidální rozklad běžné likvidity je znázorněn takto:



zdroj: MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 275.

V pyramidálním rozkladu se ukazatel běžné likvidity rozloží na podíl doby obratu krátkodobých aktiv ve dnech a doby obratu krátkodobých pasiv ve dnech. Dále se ukazatel doby obratu krátkodobých aktiv ve dnech rozloží na součet doby obratu

⁹³ A stejnou hodnotu doporučuje i Ministerstvo financí.

⁹⁴ MAREK, pozn. 4, s. 284.

⁹⁵ MAREK, pozn. 4, s. 274.

zásob ve dnech, doby obratu krátkodobých pohledávek ve dnech a doby obratu krátkodobého finančního majetku ve dnech. Dva z těchto základních příčinných ukazatelů je potřeba očistit o majetek nelikvidní, který byl do likvidního majetku zahrnut⁹⁶. Pokud je doba obratu zásob nebo krátkodobých pohledávek výrazně vyšší, než je odvětvový průměr, tento rozdíl představuje špatné (méně likvidní) zásoby nebo krátkodobé pohledávky a způsobuje rozdíl mezi fiktivní a reálnou likviditou. Ve výpočtu běžné likvidity v rámci pyramidálního rozkladu pak nedosazujeme skutečné hodnoty obratu zásob či krátkodobých pohledávek v podniku, ale hodnoty žádoucí pro dané odvětví. Takto je číselník běžné likvidity očištěn a dojde k poklesu jeho fiktivní hodnoty na hodnotu reálnou. V případě, že je odvětvový průměr doby obratu zásob nebo krátkodobých pohledávek vyšší, než u zkoumaného podniku, pak je samozřejmě reálná hodnota běžné likvidity vyšší, než fiktivní.⁹⁷

Podobně lze, v případě krátkodobých pohledávek, očistit i ukazatel pohotovosti likvidity.

1.4.1.4 Soustavy ukazatelů

Soustavy ukazatelů umožňují celkovou finanční situaci, neboť zobrazují provázanost a souvislosti mezi jednotlivými ukazateli a odstraňují tak jejich nevýhodu, tedy že charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku. Soustavy mohou být lineární (popsané níže jako bonitní a bankrotní modely) anebo pyramidové, kde se ukazatel na vrcholu pyramidy rozkládá do dalších dílčích ukazatelů. Nejrozšířenější je pyramidový rozklad ROE, se kterým přišla poprvé společnost Du Pont de Demeurs a je proto nazýván Du Pont diagram⁹⁸.

Du Pont diagram⁹⁹

Na vrcholu pyramidy je ukazatel ROE, který je pomocí jednoduchých zlomkových operací rozdělen na součin jiných ukazatelů a to následovně:

$$ROE = ROA * \text{finanční páka} \quad \text{neboli} \quad ROE = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

ROA se nadále rozkládá na součin rentability tržeb a obratovosti celkového kapitálu. Při rozšířeném rozkladu se ještě přidávají ukazatele daňové a úrokové redukce zisku¹⁰⁰ a celá první úroveň pak vypadá následovně:

⁹⁶ Majetkem nelikvidním se zde myslí takový, jehož doba využitelnosti přesahuje jeden rok.

Krátkodobý finanční majetek není třeba očišťovat, protože je ze své podstaty vždy považován za likvidní.

⁹⁷ MAREK, pozn. 4, s. 275-276.

⁹⁸ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 195-196.

⁹⁹ zpracováno dle KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn.2, s.184-194.

$$ROE = \text{daňová redukce zisku} * \text{úroková redukce zisku} * ROS * \text{obratovost aktiv} * \text{finanční páka}$$

neboli:

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{aktiva}{vlastní kapitál}$$

Tento rozšířený rozklad ukazuje již výše zmíněnou skutečnost, že ziskový účinek finanční páky (úroková redukce * finanční páka) nezávisí pouze na výši finanční páky samotné ale také na tom, jak zvýšení podílu cizích zdrojů a následné zvýšení úroků sníží ukazatel úrokové redukce. Růst finanční páky tak musí být vyšší, než růst úrokových nákladů.

Ve druhé úrovni se ukazatele rozkládají následovně:

ROS je vyjádřen jako rozdíl 1 a nákladovosti tržeb, neboli $ROS = 1 - \frac{\text{náklady}}{\text{tržby}}$

Obrat aktiv je vyjádřen jako převrácená hodnota součtu dob obratu stálých a

oběžných aktiv, neboli

$$\text{obrat aktiv} = \frac{1}{\frac{OA}{tržby} + \frac{\text{stálá aktiva}}{tržby}}$$

Finanční páka je rozdělena na součet 1 a ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu,

neboli

$$\text{finanční páka} = 1 + \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ve třetí úrovni rozkladu se zpravidla již rozděluje jen ukazatel nákladovosti tržeb na součty jeho dílčích položek (nákladovost materiálu, mezd apod.) a ukazatel doby obratu oběžných aktiv na součet jeho dílčích položek (doba obratu zásob, krátkodobých pohledávek...). Pyramidový rozklad tak odhaluje, které ukazatele na sebe vzájemně působí. Pomocí faktorové analýzy lze dále vypočítat, který příčinný ukazatel má na ukazatel vrcholový největší vliv a lze také zjistit přesnou intenzitu tohoto vlivu příčinných ukazatelů na ukazatel vrcholový, nejčastěji pomocí logaritmických metod.

1.4.2 Vyšší metody finanční analýzy

Mezi vyšší metody finanční analýzy patří diagnostické modely (bonitní a bankrotní), které posuzují několik ukazatelů zároveň, často pomocí diskriminační analýzy, kdy je každému ukazateli přiřazena jiná váha. Pomocí různých postupů je pak na základě součtu vážených ukazatelů hodnoceno finanční zdraví firmy. Tyto modely jsou zpravidla sestaveny na základě rozsáhlého výzkumu¹⁰¹.

¹⁰⁰ Ukazatele daňové a úrokové redukce zisku mají logicky zpravidla hodnotu nižší než jedna a snižují tak rentabilitu vlastního kapitálu ROE.

¹⁰¹ SEDLÁČEK, pozn. 21, s. 197 - 203.

1.4.2.1 Bonitní modely

Bonitní modely jsou orientovány hlavně investory a vlastníky společnosti a hodnotí finanční zdraví a výkonnost firmy¹⁰².

Index Bonity¹⁰³

Index bonity je vícerozměrný¹⁰⁴ model založen na multivariační diskriminační analýze. Vyjadřuje jej následující rovnice:

$$IB = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6$$

x_1 = cashflow¹⁰⁵ / cizí zdroje

x_2 = aktiva / cizí zdroje

x_3 = EBT / aktiva

x_4 = EBT / tržby

x_5 = zásoby / tržby

x_6 = tržby / aktiva

Podnik je následně hodnocen podle intervalu, ve kterém se jeho index bonity nachází, podle následující tabulky:

Tabulka č. 1 - Vyhodnocení Indexu bonity

-3 až -2	-2 až -1	-1 až 0	0 až 1	1 až 2	2 až 3	> 3
Extrémně špatné	Velmi špatné	Špatné	Určité problémy	Dobré	Velmi dobré	Extrémně dobré

Kralickuv Quick test¹⁰⁶

Kralickuv rychlý test vybírá ukazatele ze čtyř nejvýznamnějších oblastí finančního zdraví firmy. Každému ukazateli je přiřazena stejná váha a je vyhodnocen samostatně na základě bodového hodnocení, kde 4 body jsou maximum, 0 bodů je minimum a přiřazené body odrážejí hodnotu ukazatele. Body přidělené jednotlivým ukazatelům jsou potom zprůměrovány a výsledná hodnota je interpretována. Hodnocené ukazatele jsou:

¹⁰² KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 202.

¹⁰³ Podle: KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 243-244.

¹⁰⁴ Vícerozměrné modely pracují s váženými hodnotami více ukazatelů.

¹⁰⁵ Cashflow je pro potřebu diagnostických modelů počítán ve své přibližné hodnotě a to $CF = EAT + \text{odpisy} \pm \text{změna stavu rezerv a opravných položek}$

¹⁰⁶ Podle: KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 253-255.

- R1** - Koefficient samofinancování ($= VK / \text{aktiva}$),
R2 - Ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cashflow v letech
($= \text{cizí zdroje} - \text{peněžní prostředky} / \text{cashflow}$),
R3 - Ukazatel rentability tržeb z cashflow ($= \text{cashflow} / \text{tržby}$),
R4 - Ukazatel rentability aktiv ($= EBIT / \text{aktiva}$)

a jsou hodnoceny bodovým ohodnocením následovně:

Tabulka č. 2 - Vyhodnocení ukazatelů Kralickova Quick testu

Počet bodů:	4	3	2	1	0
R1	> 0,3	0,2 až 0,3	0,1 až 0,2	0 až 0,1	0
R2	< 3	3 až 5	5 až 12	12 až 30	> 30
R3	> 0,1	0,08 až 0,1	0,05 až 0,08	0 až 0,05	< 0
R4	> 0,15	0,12 až 0,15	0,08 až 0,12	0 až 0,08	< 0

Aritmetický průměr bodového ohodnocení všech čtyř ukazatelů je potom hodnocen následovně:

KQT > 3, potom je firma bonitní a v dobré finanční situaci

KQT = 1 až 3, potom nelze o finanční situaci nic jednoznačně vypovědět

KQT < 1, potom má firma značné finanční problémy

1.4.2.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou orientovány hlavně na věřitele, pro které je důležité, aby byl podnik schopen dostát svým závazkům. Hodnotí, zda je podnik v blízké době pod hrozbou bankrotu¹⁰⁷. V této diplomové práci budu pracovat s Indexem důvěryhodnosti manželů Neumaierových, který je vytvořen přímo pro posouzení finančního rizika českých podniků¹⁰⁸. Nejnovějším modelem je IN05 z roku 2005.

¹⁰⁷ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 202.

¹⁰⁸ U ostatních modelů je totiž v odborných publikacích upozorňováno na jejich problematičnost při aplikaci na české prostředí.

Index IN05 manželů Neumaierových¹⁰⁹

Index IN05 slouží nejen k predikci finančních problémů podniku, ale také posuzuje, zdali podnik vytváří hodnotu pro své vlastníky. Také zde se pracuje s diskriminační analýzou a výpočet je následující:

$$IN05 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,97 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5$$

x_1 = aktiva / cizí zdroje	- modifikovaný ukazatel samofinancování
x_2 = EBIT / nákladové úroky ¹¹⁰	- úrokové krytí
x_3 = EBIT / aktiva	- ROA
x_4 = tržby / aktiva	- obratovost aktiv
x_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky	- běžná likvidita

Hodnota IN05 je poté hodnocena následovně:

IN05 < 0,9	- 97% pravděpodobnost bankrotu a 76% pravděpodobnost, že podnik netvoří hodnotu
IN05 = 0,9 až 1,6	- 50% pravděpodobnost bankrotu, ale se 70% pravděpodobností budou tvořit hodnotu
IN05 > 1,6	- podnik na 92% nezkrachuje a s 95% pravděpodobností bude tvořit hodnotu

¹⁰⁹ Podle: KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn. 2, s. 233-235.

¹¹⁰ Na základě praktických zkušeností s podniky, u kterých se hodnota cizích zdrojů a / nebo nákladových úroků blíží nule je doporučováno pro ukazatel x_1 stanovit maximální hodnotu 2,78 a pro ukazatel x_2 stanovit maximální hodnotu 9.

2 Finanční analýza KRUFIN s.r.o.

2.1 Informace o podniku

Podnik KRUFIN s.r.o. vznikl 8. 1. 2003. Původním předmětem podnikání byl velkoobchod, v průběhu let však byl několikrát rozšiřován a nyní jej tvoří:

- velkoobchod,
- specializovaný maloobchod,
- zprostředkování obchodu,
- balicí činnosti,
- provádění staveb, jejich změn a rozšiřování,
- hostinská činnost.

Jednatelé společnosti jsou Julius Krupa (70% obchodní podíl) a Alena Krupová (30% obchodní podíl). Základní kapitál tvoří 200 tis. Kč.

2.1.1 Stručná historie podniku

KRUFIN s.r.o. vznikl v roce 2003 *“s cílem poskytnout práci lidem se zdravotním znevýhodněním a nabídnout jiným firmám tzv. náhradní plnění¹¹¹.”* Původním zaměřením byl velkoobchod drogerií a v roce 2005 se jako zaměření přidala výroba mycích a čisticích prostředků, které vstoupily na trh pod chráněnou značkou Largo. Rostl jak objem výroby, tak počet zaměstnanců a zákazníků a podniku již nestačily stávající pronajaté prostory. V roce 2006 proto zahájil výstavbu nové haly za podpory MPSV¹¹² ve formě dotace¹¹³. V roce 2007 byla tato provozovna dostavěna a KRUFIN s.r.o. získal statut chráněných dílen. Ve stejném roce také podnik navázal spolupráci s německými firmami a získal dlouhodobou zakázku na komplementaci kosmetických obalů. Podnik tak dále pokračoval ve svém rozšiřování a zvyšování počtu zaměstnanců a v roce 2009 dostavěl další výrobní halu na sousedním pozemku, který mu byl odprodán od města Sokolov za výhodnou cenu. V roce 2012 byla již dostavěna třetí budova, ve které byla otevřena kuchyň jídelna pro zaměstnance i veřejnost, podnik tak rozšířil svůj předmět podnikání o hostinskou činnost. KRUFIN s.r.o. a pan Krupa osobně byli již několikrát oceněni za svoji práci pro zdravotně postižené spoluobčany, například v roce 2009 byl pan Krupa zvolen osobností roku Karlovarského kraje¹¹⁴. V roce 2014 zahájil KRUFIN s.r.o. výrobu mýdla pod vlastní značkou

¹¹¹ KRUFIN s.r.o. *O společnosti*. [online]. ©2015. [cit. 25. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.krufin.cz/index.php/o-spolecnosti>

¹¹² Ministerstvo práce a sociálních věcí

¹¹³ Výstavba haly stála 10 mil. Kč, z toho 4 mil. Kč byly uhrazeny formou dotace na vytváření míst pro handicapované od úřadu práce ze státního programu podpory zaměstnanosti.

¹¹⁴ KRUFIN s.r.o. *O společnosti*. [online]. ©2015. [cit. 25. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.krufin.cz/index.php/o-spolecnosti>

Largo, pro kterou v dubnu 2015 získal osvědčení k užívání ochranné známky Český výrobek¹¹⁵.

2.1.2 Zaměstnávání osob se zdravotním postižením

Podle Zákona o zaměstnanosti¹¹⁶ jsou zaměstnavatelé, kteří zaměstnávají 25 a více lidí v pracovní poměru povinni buď

- zaměstnávat osoby se zdravotním postižením ve výši povinného podílu těchto osob na celkovém počtu zaměstnanců zaměstnavatele (tento podíl je ve výši 4 %), nebo
- odebírat výrobky nebo služby od zaměstnavatelů zaměstnávajících více než 50 % zaměstnanců se zdravotním postižením, nebo zadáváním zakázek těmto zaměstnavatelům¹¹⁷, nebo
- odvádět do státního rozpočtu ve výši 2,5 násobku průměrné mzdy za každou osobu se zdravotním postižením, co by měl zaměstnávat podle povinného podílu,
- možná je také vzájemná kombinace výše uvedených postupů.

Většinu zaměstnanců KRUFIN s.r.o. tvoří lidé se změněnou pracovní schopností. Umožňuje to charakter výroby, kdy většina činností není fyzicky náročná. KRUFIN s.r.o. tak může nabízet náhradní plnění¹¹⁸ jiným firmám.

Zákon o zaměstnanosti řeší také pojem “chráněné pracovní místo¹¹⁹”, na jehož zřízení i udržení se dá čerpat dotace¹²⁰ na mzdy, platy a další náklady. Zákon o daních z příjmů¹²¹ dále řeší slevu na dani o částku 18 000 Kč za každého zaměstnance se zdravotním postižením. Jak bude vidět níže, pro KRUFIN s.r.o. tato sleva ve většině let znamenala nulový odvod daně z příjmů.

¹¹⁵ KRUFIN s.r.o. *Aktuality*. [online]. ©2015. [cit. 25. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.krufin.cz/index.php/aktuality?limitstart=0>

¹¹⁶ Zákon č.435/2004 Sb., o zaměstnanosti. Dostupné z:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/zamestnanost/cast3.aspx>

¹¹⁷ Popřípadě také osobám, které jsou zdravotně postižené a jsou zároveň OSVČ.

¹¹⁸ Tato možnost byla podle novely zákona č.435/2004 Sb. platné od 1. 1. 2012 výrazně omezena, KRUFIN tomu však přizpůsobil svou nabídku pro odběratele a přidal možnost si náhradní plnění “zarezerovat”. Této možnosti však v souladu se zákonem o veřejných zakázkách nemohou využít státní firmy.

viz: <http://www.krufin.cz/index.php/aktuality/25-novinky-v-nahradnim-plneni>

¹¹⁹ S účinností od 1. 1. 2012 nahrazuje chráněné dílny. Příspěvky tak nejsou pro podnik jako celek, ale rozpočítávají se na jednotlivá pracovní místa.

¹²⁰ V měsíční výši 75 % skutečně vynaložených prostředků na mzdy nebo platy na zaměstnance v pracovním poměru, který je osobou se zdravotním postižením, včetně pojistného na sociální zabezpečení a pojistného na veřejné zdravotní pojištění, které zaměstnavatel za sebe odvedl ze základu pojistného tohoto zaměstnance, nejvýše však ve výši 8 000 Kč.

¹²¹ Zákon č.586/1992 Sb., o daních z příjmů. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>

2.1.3 Účetní zásady a metody podniku

KRUFIN s.r.o. se dle svých výročních zpráv stabilně řídí účetními zásadami a metodami, z nichž ty nejdůležitější jsou:

- organizační struktura je jednoduchá, jednatel řídí firmu po obchodní i personální stránce,
- zásoby jsou oceněny v cenách pořízení,
- účetní odpisy jsou shodné s odpisy daňovými.

2.2 Analýza rozvahy a výkazů zisků a ztrát

Tato podkapitola se bude soustředit na absolutní a rozdílové ukazatele vycházející z údajů rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

2.2.1 Analýza rozvahy

Aktiva

Tabulka č. 3 - Přehled vývoje aktiv

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	970	1656	5598	14500	17579	19118	20467	21263	34388	47467	44572	59378
Dlouhodobý majetek	36	460	908	8370	8151	9925	10467	11088	23162	24842	26206	25118
Oběžná aktiva	909	1188	4677	5520	7324	6218	7584	9268	10191	21920	17725	25978
Časové rozlišení	25	8	13	610	2104	2975	2416	907	1035	705	641	8282

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Tabulka č. 4 - Horizontální analýza let 2010 - 2012

	2010	rozdíl	rozdíl v %	2011	rozdíl	rozdíl v %	2012	rozdíl	rozdíl v %
Aktiva celkem	21263	796	4%	34388	13125	62%	47467	13079	38%
Dlouhodobý majetek	11088	621	6%	23162	12074	109%	24842	1680	7%
Oběžná aktiva	9268	1684	22%	10191	923	10%	21920	11729	115%
Zásoby	1967	-222	-10%	2273	306	16%	3276	1003	44%
Krátkodobé pohledávky	5601	448	9%	7738	2137	38%	13331	5593	72%
Krátkodobý finanční majetek	1700	1458	602%	180	-1520	-89%	5313	5133	2852%
Časové rozlišení	907	-1509	-62%	1035	128	14%	705	-330	-32%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Tabulka č. 5 - Horizontální analýza aktiv let 2013 - 2014

	2013	rozdíl	rozdíl v %	2014	rozdíl	rozdíl v %
Aktiva celkem	44572	-2895	-6%	59378	14806	33%
Dlouhodobý majetek	26206	1364	5%	25118	-1088	-4%
Oběžná aktiva	17725	-4195	-19%	25978	8253	47%
Zásoby	4790	1514	46%	6160	1370	29%
Krátkodobé pohledávky	11912	-1419	-11%	15793	3881	33%
Krátkodobý finanční majetek	1019	-4294	-81%	4021	3002	295%
Časové rozlišení	641	-64	-9%	8282	7641	1192%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Tabulka č. 6 - Vertikální analýza aktiv

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	4%	28%	16%	58%	46%	52%	51%	52%	67%	52%	59%	42%
Oběžná aktiva	94%	72%	84%	38%	42%	33%	37%	44%	30%	46%	40%	44%
Časové rozlišení	3%	0%	0%	4%	12%	16%	12%	4%	3%	1%	1%	14%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

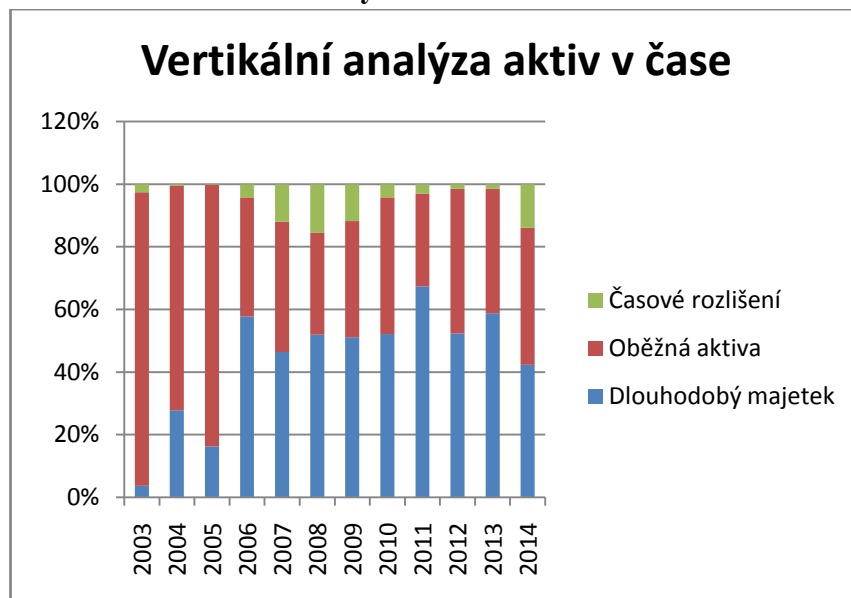
Graf č. 1 - Vývoj celkových aktiv v čase



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Výše aktiv stabilně rostla a to značným tempem, které odráží dlouhodobé investice podniku. Jediný pokles byl v roce 2013 v důsledku poklesu oběžných aktiv, konkrétně pak krátkodobého finančního majetku, který naopak nezvykle narostl v roce 2012. Zřejmě šlo o ojedinělý stav a ne o záměr umrtvovat zdroje v krátkodobém finančním majetku¹²², který obchodnímu podniku vynáší jen minimální zisk. Dlouhodobý majetek vykazuje třikrát značný růst, který odpovídá výstavbám nových budov. Hlubší analýze budou stálá aktiva podrobena níže.

Graf č. 2 - Vertikální analýza aktiv v čase



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Vertikální analýza pak ukazuje, že v letech 2003 až 2005 odpovídala struktura aktiv KRUFIN s.r.o. klasické struktuře obchodního podniku a oběžná aktiva tvořila většinu aktiv celkových. Změnu tohoto stavu pak představuje jednak zavedení výrobní činnosti v roce 2005 a jednak investice do dlouhodobého majetku v rámci rozšiřování podniku. Poměr oběžných a stálých aktiv se může měnit také v rámci zajišťování likvidity.

¹²² Konkrétně jde o peníze na běžném účtu.

Stálá aktiva

Tabulka č. 7 - Struktura stálých aktiv

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	36	460	908	8370	8151	9925	10467	11088	23162	24842	26206	25118
Dlouhodobý hmotný majetek	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pozemky	0%	0%	0%	2,68%	2,81%	2,31%	2,19%	5,98%	2,86%	2,67%	11,07%	11,55%
Stavby	0%	0%	0%	0%	88,57%	70,31%	92,40%	87,10%	40,36%	83,13%	68,22%	75,92%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	100%	100%	84,25%	3,37%	8,62%	6,18%	5,42%	4,08%	9,46%	12,80%	15,35%	12,53%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	8,04%	93,12%	0%	21,21%	0%	2,84%	47,31%	1,40%	5,36%	0%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	7,71%	0,84%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Dlouhodobý hmotný majetek tvoří 100 % celkového dlouhodobého majetku. KRUFIN s.r.o. sice každý rok vykazuje 35 tis. Kč v dlouhodobém nehmotném majetku v položce *software*, ty jsou však každý rok také odepsány v celé výši. Dnes (listopad 2015) je již tento software plně účetně odepsán. Většinou část dlouhodobého hmotného majetku pak představují stavby, se třemi výjimkami v letech 2006, 2008 a 2011. Tyto tři roky je vykazována vysoká část dlouhodobého majetku v *nedokončeném dlouhodobém majetku*, což odráží stavbu tří nových provozoven, které byly dokončeny v roce 2007, 2009 a 2012 a převedeny do položky *stavby*. Ze struktury stálých aktiv je zřejmé, že stavba první haly v roce 2006 znamenala podstatnou změnu ve struktuře aktiv podniku a její výstavba zvýšila absolutní výši stálých aktiv podniku více než devítinásobně.

Oběžná aktiva

Tabulka č. 8 - Struktura oběžných aktiv

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Oběžná aktiva	909	1188	4677	5520	7324	6218	7584	9268	10191	21920	17725	25978
Zásoby	154	346	2351	1648	2298	2206	2189	1967	2273	3276	4790	6160
Krátkodobé pohledávky	473	672	1375	3843	4622	3625	5153	5601	7738	13331	11912	15793
Krátkodobý finanční majetek	282	170	951	29	404	387	242	1700	180	5313	1019	4021

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Tabulka č. 9 - Struktura oběžných aktiv - vertikální analýza

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Oběžná aktiva	909	1188	4677	5520	7324	6218	7584	9268	10191	21920	17725	25978
Zásoby	17%	29%	50%	30%	31%	35%	29%	21%	22%	15%	27%	24%
Krátkodobé pohledávky	52%	57%	29%	70%	63%	58%	68%	60%	76%	61%	67%	61%
Krátkodobý finanční majetek	31%	14%	20%	1%	6%	6%	3%	18%	2%	24%	6%	15%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Jak již bylo řečeno, do roku 2005 tvořila oběžná aktiva většinou část aktiv podniku. Jejich stabilní růst v podstatě odráží růst celkových aktiv podniku, v roce 2012 se však jejich velikost zdvojnásobuje v důsledku nárůstu jak krátkodobých pohledávek na skoro dvojnásobek, tak krátkodobého finančního majetku.

Zásoby

Graf č. 3 - Podíl zásob na oběžných aktivech

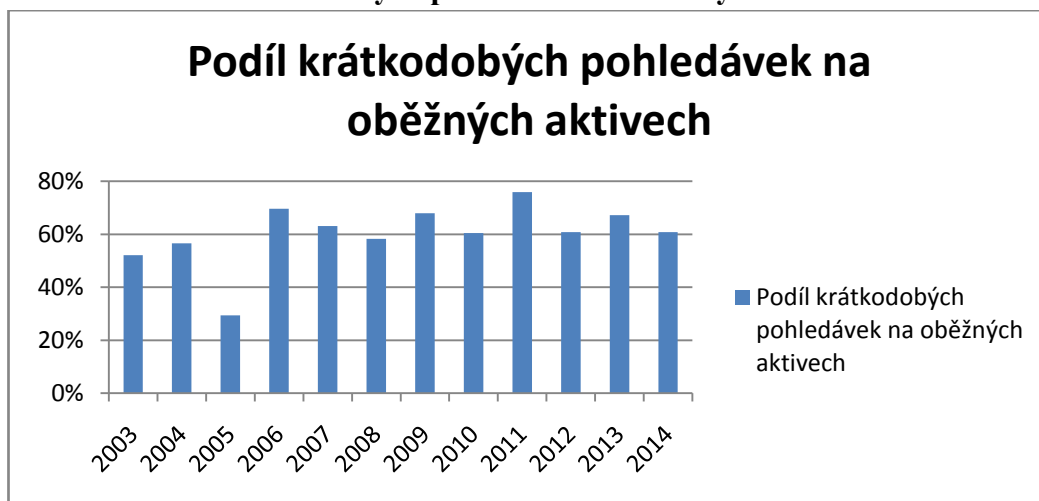
zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Stav zásob je z dlouhodobého hlediska rostoucí, nejvýraznější nárůst byl v roce 2005 na skoro sedminásobek hodnoty v roce 2004, to dle mého názoru souvisí se zahájením výrobní činnosti. Podíl zásob na oběžných aktivech z dlouhodobého hlediska klesá, v roce 2014 dosahuje 24 % z oběžných aktiv a představuje 6,16 milionů korun. Nejvyšší hodnota 50 % z oběžných aktiv byla opět v roce 2005. Zásoby jsou obecně brány jako nejméně likvidní část oběžného majetku¹²³ a jejich nadbytečný stav představuje zbytečné provozní náklady. Snižování jejich podílu na oběžných aktivech proto hodnotím pozitivně.

¹²³ Likvidita ovšem úzce souvisí s obratovostí zásob. Analýza ukazatelů aktivity je vypracována níže.

Pohledávky

Graf č. 4 - Podíl krátkodobých pohledávek na oběžných aktivech



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Krátkodobé pohledávky a v nich pohledávky z obchodního vztahu tvoří dlouhodobě většinou část oběžných aktiv. V roce 2014 dosahuje výše pohledávek skoro 16 milionů Kč, z toho 13 milionů představují pohledávky z obchodních vztahů. Zdroje vázané v krátkodobých pohledávkách, které v nich vázané být nemusí, by mohly být lépe využity jinak, proto je potřeba přihlédnout k době obratu pohledávek, popřípadě ke stavu pohledávek po době splatnosti. Podrobněji se touto problematikou budu zabývat v rámci analýzy aktivity a likvidity.

Součástí pohledávek tvoří v roce 2013 a 2014 položka dlouhodobé pohledávky ve výši 4 tis. Kč, vzhledem k její zanedbatelné výši se jí tato práce podrobněji nezabývá.

Krátkodobý finanční majetek

Graf č. 5 - Podíl krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Většinu krátkodobého finančního majetku tvoří účty v bankách, menšinu pak peníze. KRUFIN s.r.o. nemá žádné krátkodobé cenné papíry a podíly. Podíl krátkodobého finančního majetku, měřen k 31. 12., se pak skokově mění; jeho vyšší stav má v daných letech příznivý vliv na okamžitou likviditu. Peněžní toky je však v praxi samozřejmě třeba sledovat na měsíční či denní bázi, nikoli roční.

Pasiva

Tabulka č. 10 - Přehled vývoje pasiv

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	970	1656	5598	14500	17579	19118	20467	21263	34388	47467	44572	59378
Vlastní kapitál	569	729	1561	2462	3162	4905	8709	11479	15468	16175	13722	14618
Cizí zdroje	401	927	4037	12038	14417	14213	11758	9784	18920	31292	30850	44760

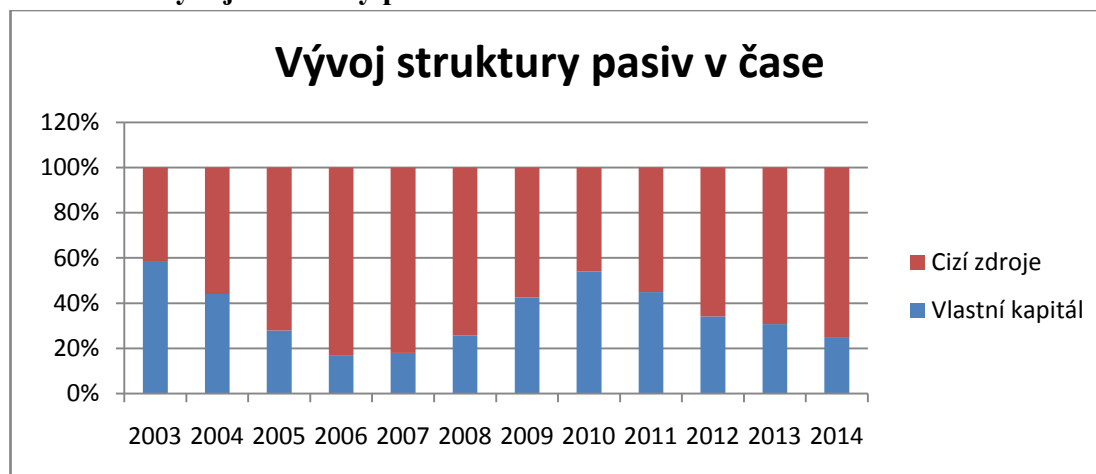
zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Tabulka č. 11 - Přehled vývoje pasiv - vertikální analýza

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	970	1656	5598	14500	17579	19118	20467	21263	34388	47467	44572	59378
Vlastní kapitál	59%	44%	28%	17%	18%	26%	43%	54%	45%	34%	31%	25%
Cizí zdroje	41%	56%	72%	83%	82%	74%	57%	46%	55%	66%	69%	75%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Graf č. 6 - Vývoj struktury pasiv v čase



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Poměr vlastního kapitálu je proměnlivý, za posledních pět let je však patrný nárůst využití cizích zdrojů až do výše 75 % z celkových pasiv v roce 2014. Pro hodnocení tohoto jevu je zapotřebí analýza zadluženosti, která je vypracována níže, stejně tak jako podrobnější struktura cizích zdrojů.

Vlastní kapitál

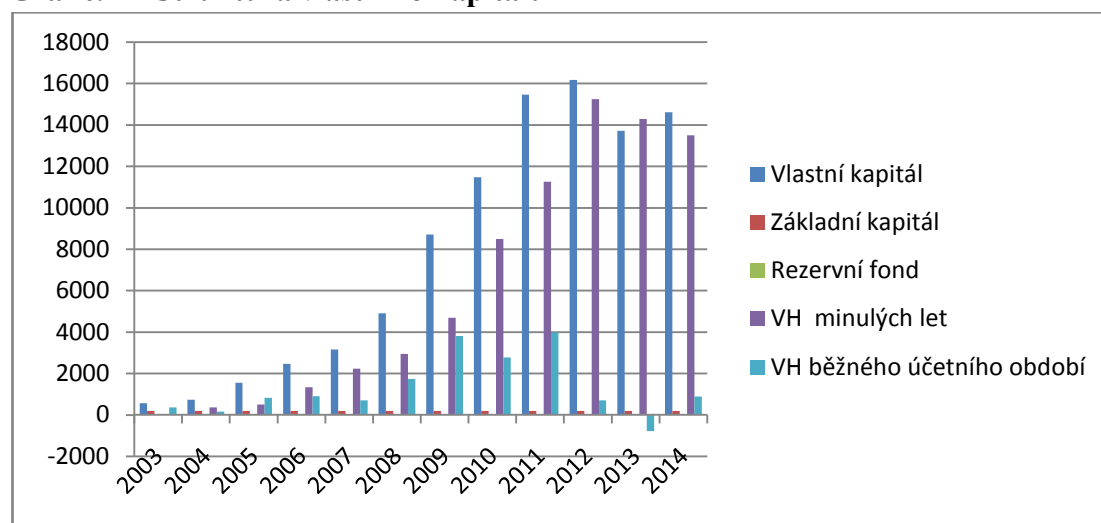
Tabulka č. 12 - Struktura vlastního kapitálu

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	569	729	1561	2462	3162	4905	8709	11479	15468	16175	13722	14618
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Rezervní fond	0	0	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
VH minulých let	0	369	509	1341	2242	2942	4685	8489	11260	15248	14287	13502
VH běžného účetního období	369	160	832	901	700	1743	3804	2770	3988	707	-785	896

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Absolutní výše vlastního kapitálu stabilně roste až do roku 2012. V roce 2013 bylo poprvé dosaženo ztráty jako výsledku hospodaření a její uhrazení z nerozděleného zisku minulých let způsobilo pokles vlastního kapitálu. Základní kapitál je stabilně 200 tis. Kč a vzhledem k dlouhodobé tvorbě zisku nebylo třeba jeho navyšování v rámci umořování ztrát. Zákonný rezervní fond byl vytvořen v roce 2003 ve výši 10 % základního kapitálu a i přes zavedení zákona o obchodních korporacích¹²⁴ nebyl doposud účetně zrušen, a pokud by byl, spadl by do nerozděleného zisku minulých let.

Graf č. 7 - Struktura vlastního kapitálu



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Z grafu je zřejmé, že výsledek hospodaření minulých let je v podniku kumulován ve formě nerozděleného zisku a popřípadě využíván k investičním záměrům firmy. Kumulace nerozděleného zisku může snižovat hodnotu ukazatele ROE, protože navyšuje vlastní kapitál¹²⁵. Toto tvrzení bude blíže zkoumáno při analýze rentability níže. Výsledek hospodaření bude blíže analyzován v rámci analýzy VZZ.

¹²⁴ Zákon č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Dostupný na:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchodni-korporace/>

¹²⁵ KUBÍČKOVÁ a JINDŘICHOVSKÁ, pozn.2, s.123.

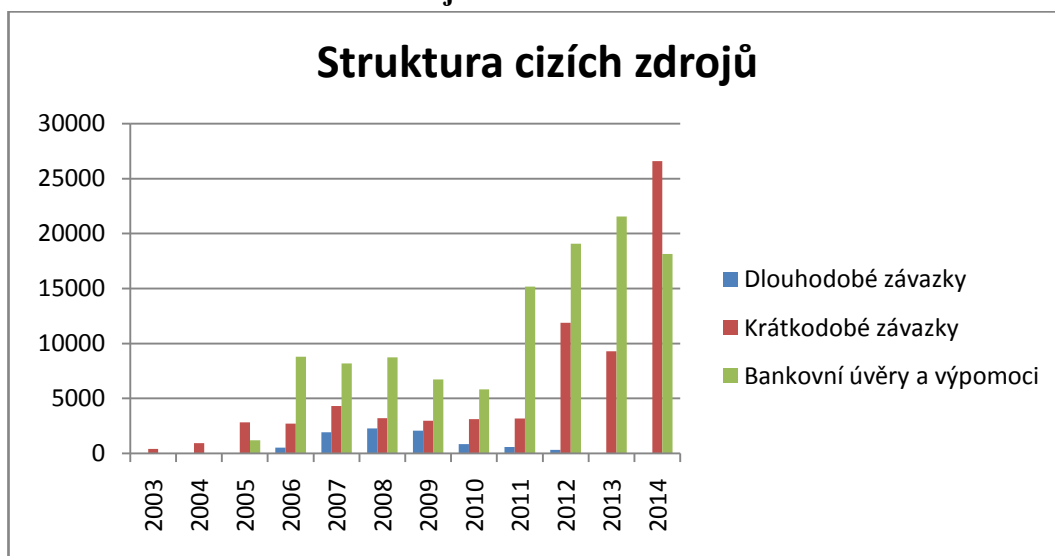
Cizí zdroje

Tabulka č. 12 - Struktura cizích zdrojů

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cizí zdroje celkem	401	927	4037	12038	14417	14213	11758	9784	18920	31292	30850	44760
Dlouhodobé závazky	0	0	0	530	1927	2275	2077	844	568	321	0	0
Krátkodobé závazky	401	927	2837	2719	4314	3206	2966	3120	3165	11893	9302	26601
Závazky z obchodních vztahů	237	773	2030	1455	3569	2450	1571	1573	1865	9334	6485	16581
Podíl závazků z obchodních vztahů na krátkodobých závazkách	59%	83%	72%	54%	83%	76%	53%	50%	59%	78%	70%	62%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	1200	8789	8176	8732	6715	5820	15187	19078	21548	18159
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	5643	2703	2371	1723	5820	11360	17182	14033	13775
Bankovní úvěry krátkodobé	0	0	1200	3146	5473	6361	4992	0	3827	1896	7515	4384
Podíl dlouhodobých bankovních úvěrů na celkových bankovních úvěrech	0%	0%	0%	64%	33%	27%	26%	100%	75%	90%	65%	76%
Podíl krátkodobých bankovních úvěrů na celkových bankovních úvěrech	0%	0%	100%	36%	67%	73%	74%	0%	25%	10%	35%	24%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Graf č. 8 - Struktura cizích zdrojů



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

KRUFIN s.r.o. netvoří žádné rezervy. Od roku 2005 začíná podnik přijímat bankovní úvěry a výpomoci. Od roku 2006 až do roku 2013 tvoří bankovní úvěry a výpomoci většinou část cizích zdroj, přičemž od roku 2010 tvoří většinu této položky bankovní úvěry dlouhodobé. Doporučil bych orientovat se více na krátkodobé bankovní úvěry, které jsou výhodnější ohledně jejich nákladovosti v podobě nákladových úroků.

Krátkodobé závazky tvoří větší část závazků¹²⁶ a většina z nich je tvořena závazky z obchodních vztahů. Dodavatelské úvěry pro KRUFIN s.r.o. jsou bezúročné, závazky k dodavatelům tak netvoří další náklad. Z tohoto důvodu hodnotím pozitivně nárůst krátkodobých závazků a tím i závazků z obchodních vztahů oproti bankovním úvěrům, které náklad představují.

2.2.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, jenž zobrazuje tokové veličiny, patří spolu s rozvahou k základním účetním dokumentům. Zobrazuje náklady a výnosy hospodaření a jejich rozdílem je pak hospodářský výsledek (HV). Dílčí části hospodářského výsledku jsou provozní hospodářský výsledek, který je u nefinančního podniku nejdůležitější položkou, protože vyjadřuje výsledek hospodaření hlavní činnosti podniku. Další části jsou finanční hospodářský výsledek, který u výrobních či obchodních společností, které neinvestují do cenných papírů a využívají bankovního úvěru, bývá zpravidla záporný a mimořádný hospodářský výsledek, který je ovlivněn nepředvídatelnými okolnostmi, které nesouvisí s provozní ani finanční stránkou hospodaření.

Při analýze výkazů zisku a ztrát budu postupovat od shora dolů od rozboru obchodní marže, přidané hodnoty, provozních nákladů a dílčích výsledků hospodaření¹²⁷ až k výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Tabulka č. 13 - Výkaz zisku a ztráty (hlavní položky)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	4046	9989	21624	23482	26148	28447	31239	30030	27829	56930	67484	83321
Náklady vynaložené na prodané zboží	3274	8661	17493	18044	19731	20911	21760	22179	20772	45800	57756	68718
Obchodní marže	772	1328	4131	5438	6417	7536	9479	7851	7057	11130	9728	14603
Výkony	28	274	266	1119	1407	3088	4296	5971	6233	10125	18176	18955
Výkonová spotřeba	155	999	2350	3688	4405	5091	6691	5150	4296	9546	13018	15854
Přidaná hodnota	645	603	2047	2869	3419	5533	7084	8672	8994	11709	14886	17704
Podíl nákladů na prodané zboží na tržbách	81%	87%	81%	77%	75%	74%	70%	74%	75%	80%	86%	82%
Podíl obchodní marže na tržbách	19%	13%	19%	23%	25%	26%	30%	26%	25%	20%	14%	18%
Podíl přidané hodnoty na tržbách	16%	6%	9%	12%	13%	19%	23%	29%	32%	21%	22%	21%
Provozní výsledek hospodaření	465	210	1073	1157	1272	2570	4496	3472	4851	1638	-276	2280
Finanční výsledek hospodaření	-11	-50	-98	-190	-572	-827	-692	-702	-863	-931	-509	-1384
Daň z příjmu za běžnou činnost	85	0	143	66	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	369	160	832	901	700	1743	3804	2770	3988	707	-785	896

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

¹²⁶ Dlouhodobé závazky jsou v rozvaze pod položkou *jiné* a jejich povahu tedy nelze blíže specifikovat.

¹²⁷ Mimo mimořádného výsledku hospodaření, který KRUFIN s.r.o. nevykazuje ani v jednom období.

Obchodní marže

Z přehledové tabulky je vidět, že i přes rozšiřování zaměření podniku o výrobní činnost zůstaly tržby za prodej zboží hlavním zdrojem zisku.

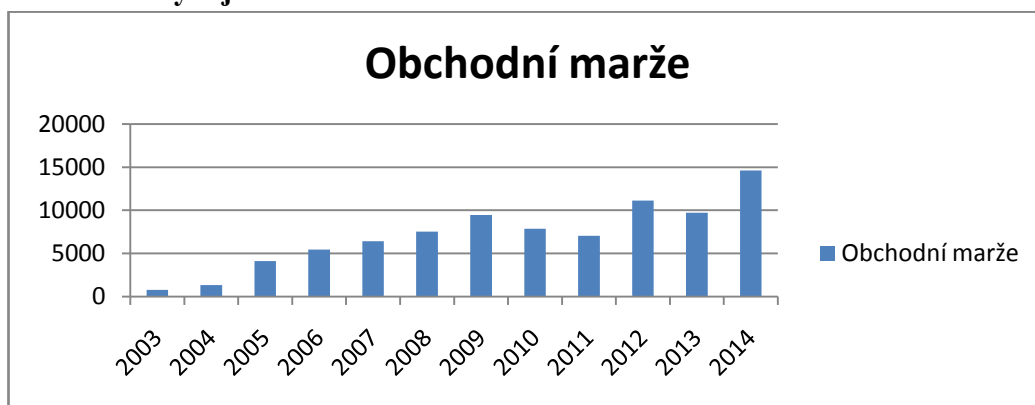
Graf č. 8 - Vývoj tržeb na prodej zboží



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Vývoj tržeb za prodej zboží je z dlouhodobého hlediska rostoucí. Mezi roky 2003 až 2005 rostly velmi rychle, každý rok o více než 100 %, mezi roky 2005 až 2009 pak vykazují pomalý stabilní růst. Mírný pokles zaznamenává vývoj tržeb mezi roky 2009 až 2011, v roce 2012 naopak dynamický růst na více než dvojnásobek, poté o 19 % v roce 2013 a o 23 % v roce 2014. Vývoj nákladů vynaložených na prodané zboží pak v podstatě kopíruje růst tržeb.

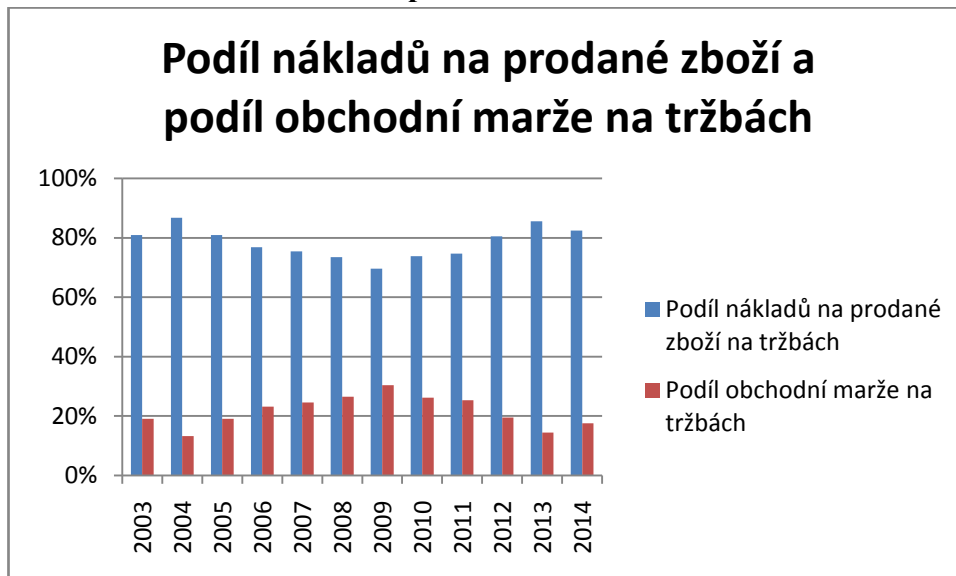
Graf č. 9 - Vývoj obchodní marže



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Obchodní marže představuje rozdíl mezi tržbami za prodej zboží a náklady vynaložených za prodané zboží. Pokud obchodní marže meziročně klesá, zatímco tržby stoupají, znamená to, že podniku se zvyšují náklady na prodané zboží větším tempem, než tržby. KRUFIN s.r.o. vykazuje pokles obchodní marže oproti růstu tržeb v roce 2013, zatím jediném ztrátovém roce v historii podniku. V roce 2014 je obchodní marže 14,6 milionů Kč.

Graf č. 10 - Podíl nákladů na prodané zboží a obchodní marže na tržbách



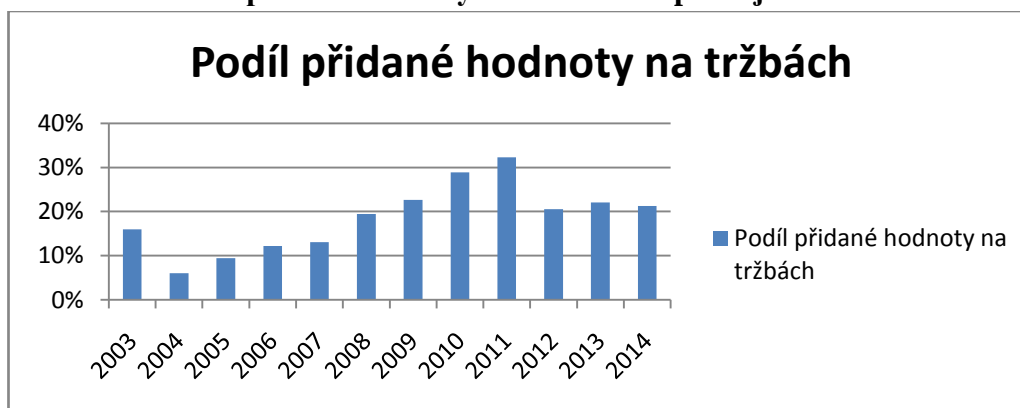
zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Podíl nákladů na prodané zboží a obchodní marže na tržbách dávají dohromady 100 %, tedy velikost tržeb za prodané zboží. Podíl obchodní marže na tržbách by měl u obchodního podniku růst, protože představuje, jak efektivně řídí svou hlavní činnost z hlediska její přímé nákladovosti. KRUFIN s.r.o. vykazuje zatím nejvyšší podíl obchodní marže na tržbách v roce 2009, kdy činí 30 %. Od tohoto roku klesá až na 14 % v roce 2013 s opětovným růstem na 18 % v roce 2014.

Přidaná hodnota

Přidaná hodnota je součet obchodní marže a výkonů mínus výkonová spotřeba. Zatímco u čistě obchodního podniku její hodnota bývá nižší, než hodnota obchodní marže, KRUFIN s.r.o. vykazuje přesně opačný vývoj a to od roku 2010, kdy výkony přesahují výkonovou spotřebu. Nejvyšší podíl na tržbách vykazuje přidaná hodnota v roce 2011 a to 32%. V tomto roce také vykazuje podnik zatím nejvyšší zisk. V roce 2014 je přidaná hodnota 17,7 milionů Kč, tedy 21 % tržeb.

Graf č. 11 - Podíl přidané hodnoty na tržbách za prodej zboží



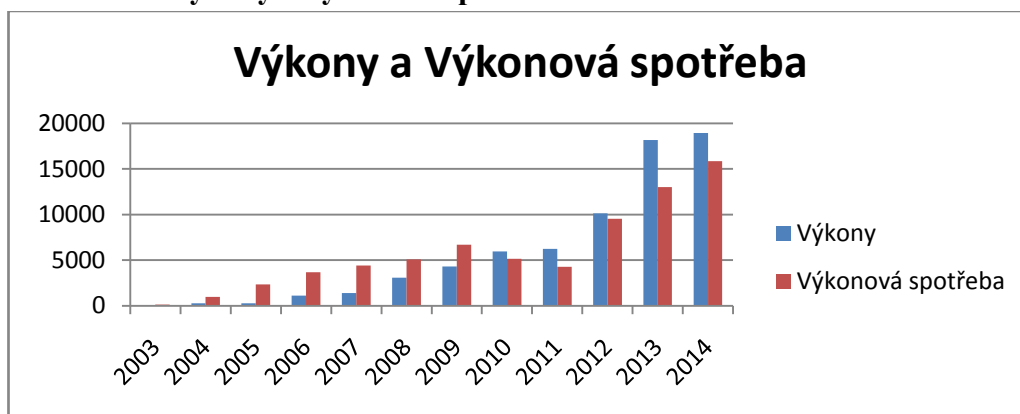
zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Tabulka č. 14 - Struktura výkonů a výkonové spotřeby

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výkony	28	274	266	1119	1407	3088	4296	5971	6233	10125	18176	18955
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	28	184	147	987	1368	3004	4283	5986	6239	10120	16231	17860
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	90	119	132	39	84	13	-15	-6	5	1945	1095
Výkonová spotřeba	155	999	2350	3688	4405	5091	6691	5150	4296	9546	13018	15854
Spotřeba materiálu a energie	9	532	765	1905	2439	2216	2964	2232	2372	6323	10105	11625
Služby	146	467	1585	1783	1966	2875	3727	2918	1924	3223	2913	4229
Podíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb na výkonech	100%	67%	55%	88%	97%	97%	100%	100%	100%	100%	89%	94%
Podíl změny stavu zásob vlastní činnosti na výkonech	0%	33%	45%	12%	3%	3%	0%	0%	0%	0%	11%	6%
Podíl spotřeby materiálu a energie na výkonové spotřebě	6%	53%	33%	52%	55%	44%	44%	43%	55%	66%	78%	73%
Podíl služeb na výkonové spotřebě	94%	47%	67%	48%	45%	56%	56%	57%	45%	34%	22%	27%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Hlavní část výkonů tvoří tržby za prodej vlastních výrobků služeb. Jejich stabilní růst zobrazuje rozšiřující se výrobní činnost podniku. Výkonová spotřeba je tvořena spotřebou materiálu a energií a službami. Podíl těchto dvou složek je proměnlivý, přičemž v posledních čtyřech letech převládá spotřeba materiálu a energií.

Graf č. 12 - Výkony a výkonová spotřeba

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Výkony přesahují v roce 2010 výkonovou spotřebu z důvodu, že zatímco výkony stabilně rostou, výkonová spotřeba vykazovala mezi roky 2009 až 2011 pokles. Od roku 2012 obě položky opět vykazují růst. Je nutno poznamenat, že i přes růst přidané hodnoty v roce 2010 oproti roku 2009 klesl vykázaný zisk, stejný vývoj, tedy růst přidané hodnoty a přitom pokles zisku lze pozorovat mezi roky 2011 a 2013. Více informací poskytne analýza provozních nákladů.

Provozní náklady a ostatní provozní výnosy

Tabulka č. 15 - Struktura provozních nákladů a ostatních provozních výnosů

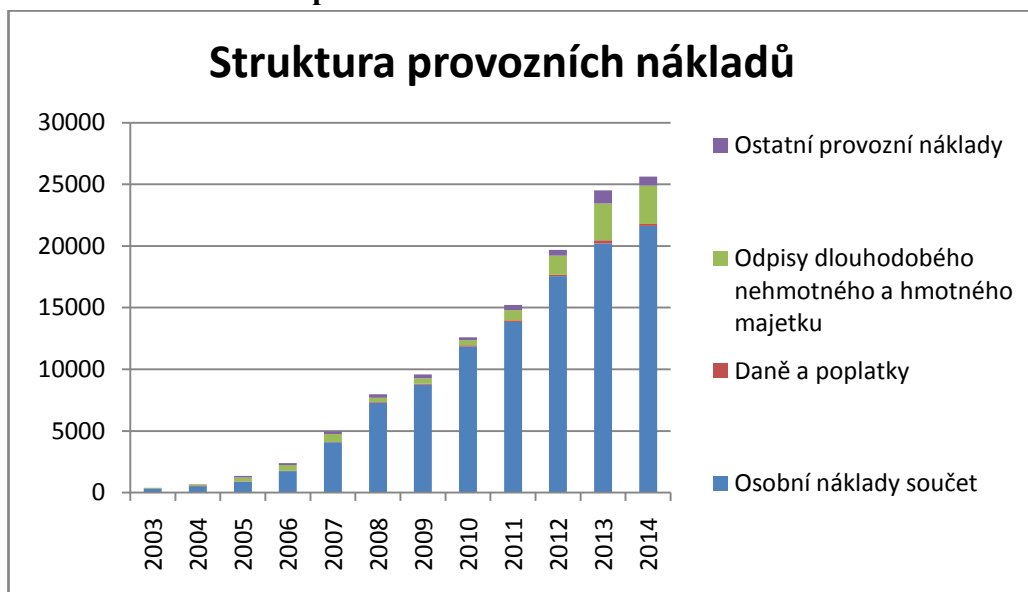
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Přidaná hodnota	645	603	2047	2869	3419	5533	7084	8672	8994	11709	14886	17704
Mzdové náklady	254	409	684	1354	3164	5641	7099	9231	10709	13474	15438	16568
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	77	110	196	392	906	1658	1652	2609	3141	4093	4769	5070
Osobní náklady součet	331	519	880	1746	4070	7299	8751	11840	13850	17567	20207	21638
Daně a poplatky	0	12	24	15	31	54	76	96	126	101	259	149
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	49	112	326	483	654	331	448	435	824	1551	2979	3120
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	87	0	126	0	0	0	360	200	455	6184
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	160	0	0	0	0	0	0	5939
Ostatní provozní výnosy	200	274	299	690	2859	5008	6987	7409	10712	9418	8905	9980
Ostatní provozní náklady	0	24	130	158	217	287	300	238	415	470	1077	742
Provozní výsledek hospodaření	465	210	1073	1157	1272	2570	4496	3472	4851	1638	-276	2280
Provozní náklady celkem	380	667	1360	2402	4972	7971	9575	12609	15215	19689	24522	25649
Podíl osobních nákladů na provozních nákladech v %	87%	78%	65%	73%	82%	92%	91%	94%	91%	89%	82%	84%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Od přidané hodnoty se odečítají osobní náklady a odpisy, ostatní provozní náklady, daně a poplatky a přičtou se ostatní provozní výnosy a případný rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a jeho zůstatkovou cenou. Výsledkem je provozní výsledek hospodaření. Přidaná hodnota tak v postatě slouží k úhradě nákladů, které by jí neměly převýšit, jinak je podnik v provozní ztrátě, pokud ovšem *ostatní provozní výnosy* netvoří významnou položku, jak je tomu právě v případě KRUFIN s.r.o.

Protože vývoj přidané hodnoty od roku 2010 výrazně neodpovídá vývoji provozního výsledku hospodaření, je zřejmé, že role provozních nákladů a ostatních provozních výnosů musí být blíže analyzována.

Graf č. 13 - Struktura provozních nákladů



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

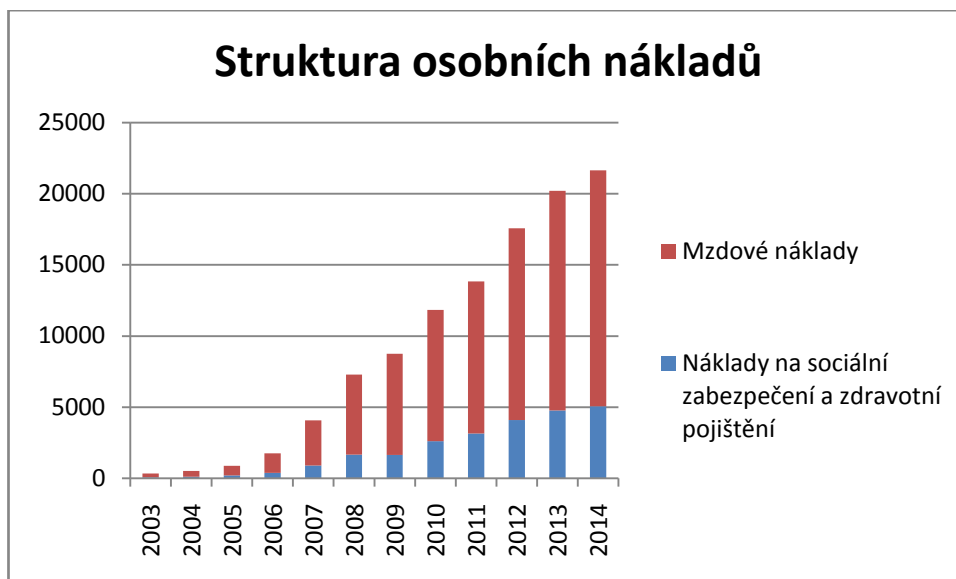
Vertikální analýza ukazuje, že osobní náklady tvoří většinovou součást provozních nákladů (v průměru za celé sledované období 84 %), budou proto podrobeny samostatné analýze. Je však zřejmé, že stejně jako provozní náklady celkem, osobní náklady vykazují trvalý růst, který ale koresponduje s přírůstkem pracovníků a osobní náklady by tak měly být pokryty zvýšenou produktivitou práce (viz níže). Jediný rok, kdy je provozní výsledek hospodaření záporný, je 2013. V tomto roce narůstají odpisové náklady o 92 % oproti roku 2012 a ostatní provozní náklady pak o 129 %.

Ostatní provozní náklady vrostly v absolutních číslech o 607 tis. Kč, a protože jsou podle výroční zprávy tvořeny převážně odpisem pohledávek, představuje jejich nárůst pro podnik hrozbu a je nutné zvýšit tlak na odběratele, kteří nehradí své závazky. Nárůst odpisů o 1421 tis. Kč je v absolutních číslech významnější a sráží provozní výsledek do záporných hodnot. Odpis ovšem není výdaj, pouze náklad a vykázanou ztrátu tak lze považovat za “pouze” účetní záležitost.

Ostatní provozní výnosy tvoří velmi významnou položku výkazu zisku a ztrát a jsou tvořeny převážně dotacemi Úřadu práce a Ministerstva práce a sociálních věcí. Tyto dotace se převážně týkají zřízení a udržení chráněných pracovních míst, ostatní provozní výnosy tak efektivně snižují osobní náklady podniku a působí příznivě na výsledek hospodaření.

Osobní náklady

Graf č. 14 - Struktura osobních nákladů



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Mzdové náklady tvoří většinu osobních nákladů. Stejně jako osobní náklady vykazují trvalý růst, protože však podnik stabilně zvyšuje počet zaměstnanců, je objektivnější posuzovat vývoj mzdových nákladů na jednoho zaměstnance.

Graf č. 15 - Mzdové náklady na jednoho zaměstnance



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Mzdové náklady na jednoho zaměstnance vykazují od roku 2009 stabilní avšak nepříliš výrazný růst, který v podstatě odráží přirozené zvyšování se mezd. S osobními náklady souvisí poměrové ukazatele produktivity práce, jejichž analýza je níže.

Provozní výsledek hospodaření

Graf č. 16 - Provozní výsledek hospodaření

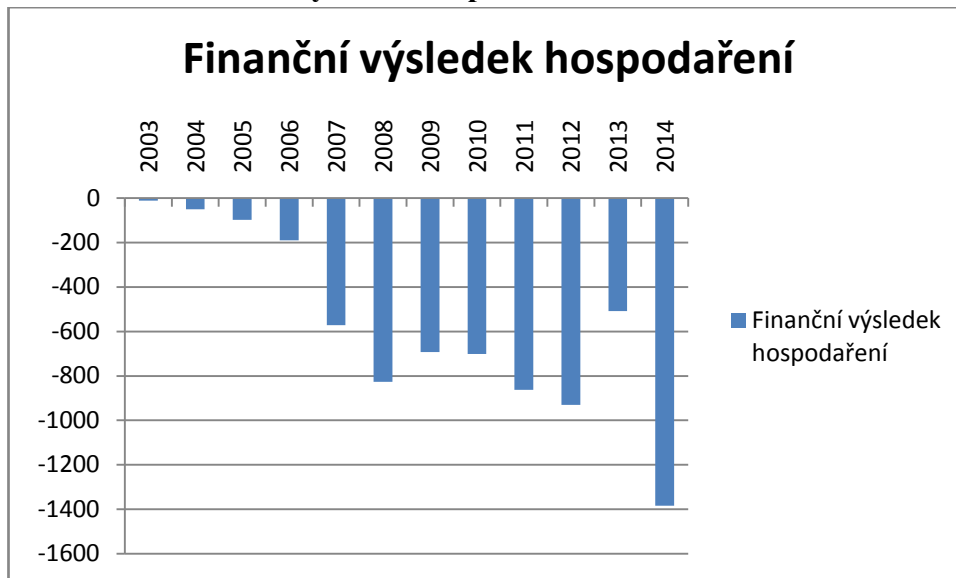


zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

V případě KRUFIN s.r.o. je provozní výsledek hospodaření ovlivněn hlavně výší přidané hodnoty, mezi nejvýznamnější položky, které jí dále upravují, patří výše osobních nákladů, odpisů, ostatních provozních výnosů a ostatních provozních nákladů. Tyto položky jsou již rozebrány výše. Nejvyšší provozní výsledek hospodaření podnik vykázal mezi roky 2009 až 2011. V roce 2010 vzrostly osobní náklady o 35 % a ostatní provozní výnosy pouze o 6 %, proto je provozní výsledek hospodaření nižší než ve zbývajících dvou letech, navzdory meziročnímu růstu přidané hodnoty. Podnik vykazuje záporný provozní výsledek hospodaření pouze v roce 2013 a to -276 tis. Kč. V roce 2014 je již opět kladný v hodnotě 2,28 milionů Kč.

Finanční výsledek hospodaření

Graf č. 17 - Finanční výsledek hospodaření



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Finanční výsledek hospodaření je v případě KRUFIN s.r.o. určován převážně velikostí nákladových úroků a při výpočtu výsledku hospodaření za běžnou činnost se tak odečítá od provozního výsledku hospodaření. Vysokou finanční ztrátu roku 2014 přisuzují vysokému objemu cizích zdrojů (75 % celkových pasiv) a velkému objemu dlouhodobých bankovních úvěrů (76 % ze všech úvěrů), které jsou nákladnější než úvěry krátkodobé.

Daň z příjmu za běžnou činnost

Sazba daně z příjmu právnických osob se od hodnoty 31 % v roce 2003 postupně snižovala až na hodnotu 19 % od roku 2010 a dále. KRUFIN s.r.o. však zaměstnává vysoké množství pracovníků, které jsou osoby se zdravotním postižením a uplatňuje tak slevy na dani, které ve všech letech (s výjimkou let 2003, 2005 a 2006) plně pokryly daňovou povinnost a v případě KRUFIN s.r.o. se tak hodnota EBT, tedy nezdaněného zisku rovnala hodnotě EAT, tedy zisku po zdanění. Jak ukazuje následující tabulka, pokud by podnik daň z příjmů platil, zisk ve své podobě po zdanění by byl významně snížen:

Tabulka č. 16 - Vliv slev na dani na velikost zisku po zdanění (EAT)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sazba daně z příjmů právnických osob	31%	28%	26%	24%	24%	21%	20%	19%	19%	19%	19%	19%
Vyměřená daň z příjmů bez vlivu slev	141	45	254	232	168	366	761	526	758	134	0	170
Skutečně zaplacená daň (po započtení slev)	85	0	143	66	0	0	0	0	0	0	0	0

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost

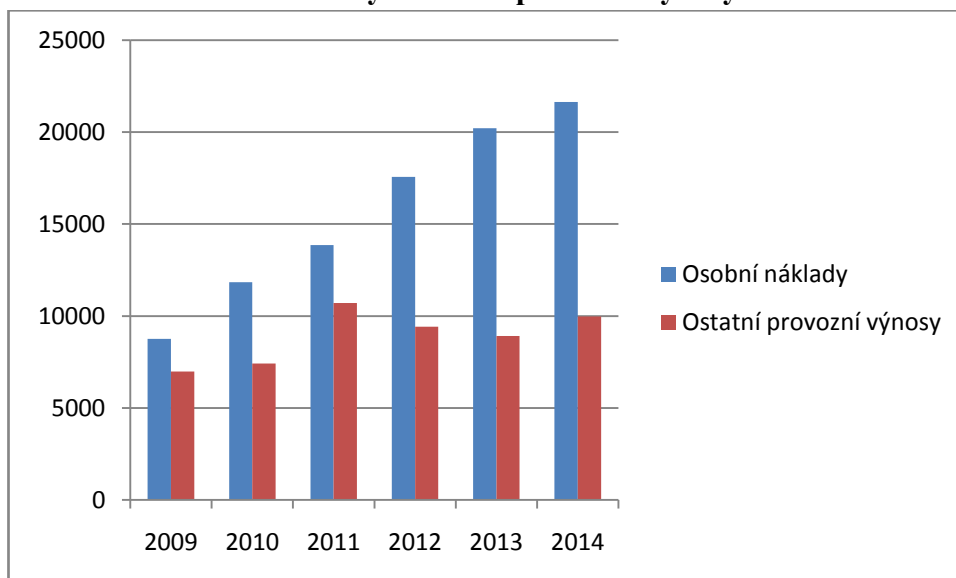
Graf č. 18 - Výsledek hospodaření za běžnou činnost



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

KRUFIN s.r.o. nevykazuje mimořádné výsledky hospodaření a výsledek hospodaření za běžnou činnost je tak roven výsledku hospodaření za účetní období. Výrazně nejlepší výsledek hospodaření podnik vykazuje mezi roky 2009 a 2011, kdy v roce 2011 činí 3988 tis. Kč. V roce 2012 následuje prudký pokles na 707 tis. Kč a v roce 2013 až na jediný ztrátový výsledek hospodaření v historii podniku ve výši -785 tis. Kč. V roce 2014 je opět vykazován zisk ve výši 896 tis. Kč. Výrazný pokles zisku po roce 2011 způsobuje hlavně růst osobních nákladů, který nebyl ve stejné míře korespondován růstem ostatních provozních výnosů.

Graf č. 19 - Osobní náklady a ostatní provozní výnosy 2009 - 2014



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Graf jasně ukazuje, že v letech, kdy podnik vykazoval nejvyšší zisk (2009 a 2011) je rozdíl mezi osobními náklady a ostatními provozními výnosy nejmenší. V roce 2012 se tento rozdíl zvýšil a tak klesl zisk navzdory růstu přidané hodnoty. V roce 2013 přidaná hodnota také vzrostla, ale rozdíl mezi osobními náklady a ostatními provozními výnosy se ještě více prohloubil a podnik skončil ve ztrátě (vlivem také odpisů a ostatních provozních nákladů, viz výše). Tato skutečnost poukazuje na vysokou závislost výsledku hospodaření KRUFIN s.r.o. na dotacích, která je však pro chráněnou dílnu plně pochopitelná.

V roce 2013 a 2014 je sice rozdíl mezi osobními náklady a ostatními provozními výnosy skoro stejný, podnik však opět vykazuje zisk. Je to z důvodu růstu přidané hodnoty o 2818 tis. Kč, která pokryla jak zvýšení osobních nákladů o 1431 tis. Kč, tak i zvýšení finanční ztráty o 875 tis. Kč. Tento fakt hodnotím vysoce pozitivně, neboť znamená, alespoň pro rok 2014, určité oslabení výše zmíněné závislosti.

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

2.3.1 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk v různých formách s různými položkami rozvahy nebo výsledovky. Přehled hodnocených ukazatelů rentability je následující, zároveň bylo v teoretické části uvedeno několik závěrů ekonomické teorie ohledně rentability podniku, které budou v této podkapitole komentovány.

Tabulka č. 17 - Vybrané ukazatele rentability (v %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE z EAT	64,9%	21,9%	53,3%	36,6%	22,1%	35,5%	43,7%	24,1%	25,8%	4,4%	-5,7%	6,1%
ROA z EBIT	46,8%	10,3%	18,6%	7,4%	6,8%	12,6%	21,4%	15,0%	13,3%	2,9%	-0,4%	3,5%
ROA z EAT+úrok * (1-t)	38,0%	10,1%	15,7%	6,8%	6,1%	11,9%	20,8%	14,6%	13,0%	2,7%	-0,6%	3,1%
ROCE z EBIT	79,8%	23,3%	66,6%	35,8%	23,4%	33,6%	40,5%	25,8%	28,5%	8,5%	-1,2%	14,2%
ROS z EBT	11,1%	1,6%	4,5%	4,0%	2,5%	5,5%	10,7%	7,7%	11,7%	1,1%	-0,9%	0,9%
1 - ROS z EBT (nákladovost tržeb)	88,9%	98,4%	95,5%	96,0%	97,5%	94,5%	89,3%	92,3%	88,3%	98,9%	100,9%	99,1%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Poznámky k výběru ukazatelů:

- z důvodu nulové výše daňové povinnosti ve většině období je v případě ROE počítána pouze hodnota z EAT
- ROA je počítána jak z EBIT tak z EAT navýšeného o úroky snížené o daňový štít, protože vliv úroků hodnotu ROA snižuje,
- velikost ukazatele PMOS se z důvodu nulové výše daňové povinnosti ve většině období rovná velikosti ukazatele ROS.

ROE

Ukazatel ROE byl nejvyšší v roce založení podniku z důvodu nízké hodnoty vlastního kapitálu, která však až do roku 2012 stabilně rostla a ukazatel ROE z EAT je tak ovlivněn tím, nakolik tempo růstu zisku stačilo růstu VK. Proto je druhá nejvyšší hodnota vykázána v roce 2005, kdy se VK zdvojnásobuje, ale EAT zvyšuje více než pětinásobně. Pokud blíže prozkoumáme ziskově nejúspěšnější roky 2009 až 2011, je znatelný pokles ROE mezi roky 2009 a 2010 a i když je rok 2011 v rámci zisku po zdanění EAT nejúspěšnějším rokem v historii podniku, ROE roste jen minimálně z důvodu prudkého růstu VK o 78 % mezi roky 2009 a 2011.

Skokový pokles na hodnotu 4,4 % je znatelný v roce 2012, kdy dochází k prudkému poklesu hodnoty EAT při růstu VK. V roce 2013 je hodnota ROE záporná z důvodu ztrátového výsledku hospodaření. V roce 2014 je hodnota opět kladná, ve výši 6,1 %. Tato hodnota je vyšší, než hodnota v roce 2012 z důvodu vyššího výsledku hospodaření a nižšího stavu vlastního kapitálu, který byl zapříčiněn úhradou ztrátového výsledku hospodaření roku 2013 nerozděleným ziskem z minulých let.

ROA

Vývoj ukazatele ROA v podstatě kopíruje vývoj ukazatele ROE. Prudké zvýšení aktiv v roce 2006 (z důvodu stavby nové haly) znamená snížení ukazatele, mezi roky 2008 a 2010 rostly aktiva minimálně a vývoj ukazatele tak byl určován velikostí EBIT, popř. EAT. Nárůst aktiv o 38 % a prudký pokles zisku v roce 2012 sráží hodnotu ukazatele ROA na 2,9 % (popř. 2,7 % pokud počítáme ROA z EAT). V roce 2013 je ukazatel z důvodů ztráty záporný a v roce 2014 je jeho hodnota 3,5 % (popř. 3,1%). Hodnota ROA ze EBIT je vždy o něco vyšší, než zdaněná hodnota ukazatele kvůli nákladovým úrokům, které snižují konečný zisk.

ROS

Ukazatel ROS vyjadřuje, kolik procent tržeb je udrženo v zisku. Jeho hodnoty jsou vysoce proměnlivé a závisí jak na růstu tržeb, tak na růstu zisku, v ideálním případě by samozřejmě tržby neměly růst rychleji, než zisk. V roce 2012 je opět znatelný prudký pokles ukazatele na 1,1 % a z důvodu vysokého růstu tržeb je v roce 2014 ukazatel ROS na ještě nižší hodnotě 0,9 %. Tato hodnota znamená, že pouze 0,9 % tržeb je udrženo v podobě zisku před zdaněním. Je však nutné přihlídnout také k vysoké absolutní výši tržeb a nízké době obratu zásob, jež podnik v roce 2014 vykazuje, protože tyto skutečnosti poskytují vyšší toleranci pro nízkou rentabilitu tržeb.

Protože však již bylo při analýze výsledovky ukázáno, že ziskovost podniku KRUFIN s.r.o. je kromě výše přidané hodnoty také vysoce ovlivněna hodnotou

ostatních provozních výnosů, je vypovídací schopnost ukazatele ROS jako zdroje pro hodnocení výnosnosti podnikání v jeho případě oslabena.

Závěry ekonomické teorie ohledně rentability podniku

V teoretické části bylo popsáno několik závěrů ekonomické teorie ohledně rentability podniku. Níže jsou komentovány v souvislosti s tím, zdali tyto závěry platí pro KRUFIN s.r.o.

Kumulace nerozděleného zisku snižuje ROE

Nerozdělený zisk zvyšuje hodnotu VK a v důsledku tak může působit negativně na hodnotu ROE. Z rozboru vývoje ukazatele ROE výše lze tento závěr potvrdit, neboť zisk byl v podniku opravdu většinou ponechán jako nerozdělený a výše VK měla vysoký vliv na hodnotu ukazatele. Například v letech 2009 a 2011 je hodnota EAT skoro stejná, avšak ROE pro 2009 je 43,7 %, zatímco pro 2011 je to 25,78 %. Je to z důvodu zvýšení VK skoro o 78 % v důsledku kumulace nerozděleného zisku.

ROE > ROA, tedy nezdaněná rentabilita vlastního kapitálu má být větší, než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu

V případě KRUFIN s.r.o. opravdu platí, že hodnota ROE je vyšší, než ROA a to ve všech sledovaných obdobích.

Provozování podniku nemá ekonomické opodstatnění, pokud ROA dlouhodobě nepřevyšuje výši úroků z bankovních úvěrů v daném ekonomickém prostředí.

Tabulka č. 18 - hodnoty ROA a úrokové sazby bankovních úvěrů

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA z EAT+úrok * (1-t)	38,04%	10,10%	15,71%	6,76%	6,10%	11,87%	20,80%	14,60%	12,98%	2,67%	-0,63%	3,12%
Průměrné úrokové sazby bankovních úvěrů pro nefinanční podniky	4,53%	4,75%	4,2%	4,45%	5,52%	5,40%	4,26%	4,04%	3,90%	3,30%	3,07%	2,91%

zdroj: www.cnb.cz a vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

V případě KRUFIN s.r.o. převyšuje ROA průměrnou výši úrokových sazeb bankovních úvěrů v ČR s výjimkou dvou let a to roku 2012, kdy je ROA na nejnižší kladné úrovni a roku 2013, kdy je hodnota ROA záporná. Nelze tedy říci, že by provozování podniku nemělo ekonomické opodstatnění.

Využití cizího kapitálu nemá ekonomické opodstatnění, pokud je jeho cena (v podobě zdaněné úrokové míry) vyšší, než ROE.

Protože v případě KRUFIN s.r.o. je hodnota ROE vždy vyšší, než hodnota ROA, ROE je tak trvale (s výjimkou roku 2013) vyšší, než úrokové sazby bankovních úvěrů (a to v nezdaněné výši, tedy bez vlivu daňového štítu), má pro podnik smysl využívat cizí kapitál.

2.3.2 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí vázanost zdrojů v aktivech. Prozatím jsou hodnoceny pouze samostatně, podle svého vývoje v čase. V rámci odvětvového průměru a konkurence jsou srovnány v samostatné kapitole.

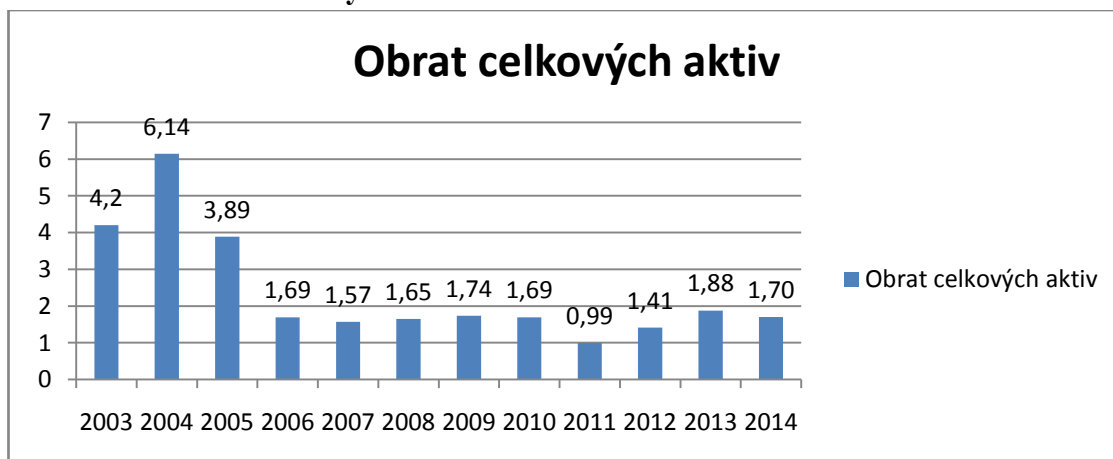
Tabulka č. 19 - Ukazatele aktivity

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu zásob	14	12	39	24	30	25	22	20	24	18	21	22
Doba obratu pohledávek	42	24	23	57	60	41	52	56	82	72	51	56
Doba obratu závazků	21	27	34	21	47	28	16	16	20	50	28	59
Obrat celkových aktiv	4,2	6,14	3,89	1,69	1,57	1,65	1,74	1,69	0,99	1,41	1,88	1,70
Obrat zásob	26,45	29,40	9,26	14,85	11,97	14,26	16,23	18,31	14,99	20,47	17,48	16,43
Obratový cyklus peněz	34	9	28	59	44	39	58	60	86	39	44	19

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Obrat celkových aktiv

Graf č. 20 - Obrat celkových aktiv



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

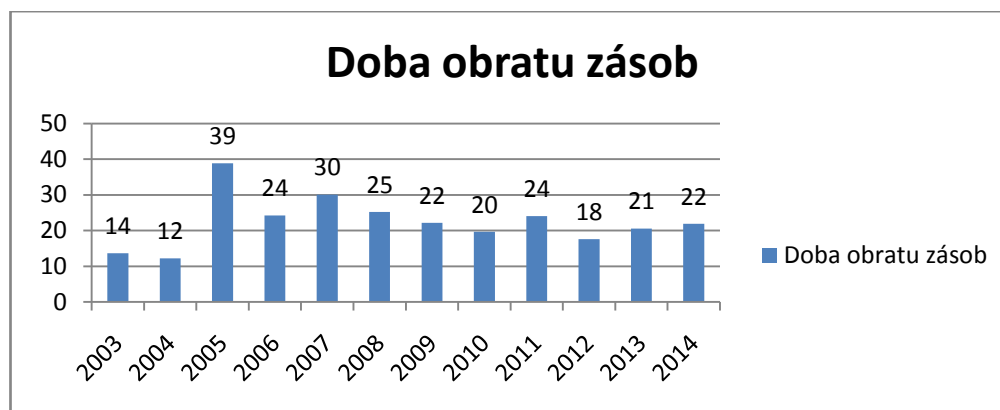
Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1 a zároveň se zvyšovat v čase, protože tržby by měly růst rychleji, než aktiva. Snížení hodnoty po roce 2005 je způsobeno vysokým nárůstem aktiv v rámci rozšíření podnikání, který nebyl ve stejné míře korespondován růstem tržeb. V roce 2011 dochází k růstu aktiv avšak

k poklesu tržeb, proto je ukazatel na nízké hodnotě. Celkově se nedá říci, že by ukazatel rostl v čase. Podnik by se měl snažit o vyšší tržby, k jejichž dosažení není potřeba stejnou nebo vyšší měrou zvýšené množství aktiv.

Obrat zásob a doba obratu zásob

Ukazatele obratu zásob a doby obratu zásob mají stejnou vypovídací hodnotu. Obrat zásob hodnotí počet obrátek za rok, zatímco doba obratu zásob ukazuje počet dní potřebný pro jednu obrátku. Návaznost těchto ukazatelů na ukazatele likvidity bude rozebrána níže spolu s ukazateli likvidity.

Graf č. 21 - Doba obratu zásob ve dnech



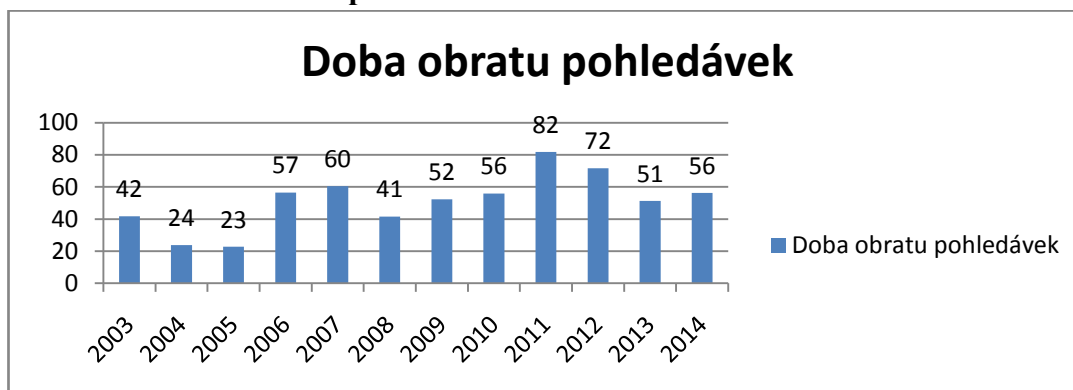
zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Doba obratu zásob by měla v čase klesat a z dlouhodobého hlediska se podniku opravdu daří ji snižovat. Od roku 2012 je však patrný opět pomalý růst zapříčiněný tím, že zásoby rostou rychleji, než tržby.

Doba obratu pohledávek

Také tento ukazatel by měl být co nejnižší a neměl by dlouhodobě přesahovat platební podmínky pro odběratele podniku.

Graf č. 22 - Doba obratu pohledávek ve dnech

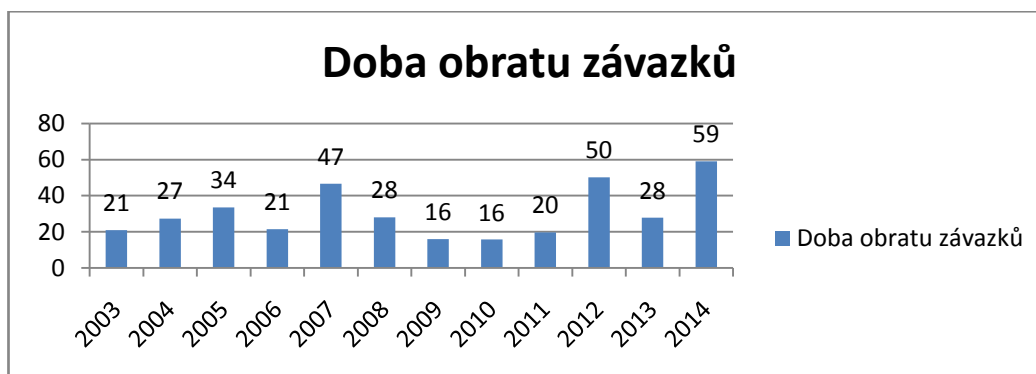


zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Běžná lhůta splatnosti pro odběratele KRUFIN s.r.o. je 14 dní, přičemž někteří odběratelé však mají splatnost až 90 dní. Nejnižší hodnoty byly v letech 2004 a 2005, poté následoval růst až na 60 dní v roce 2007, poté opět pokles následovaný růstem až na 82 dní v roce 2011. Následuje opět pokles až na 56 dní v roce 2014. Trend poklesu tohoto ukazatele je pozitivní, přesto by měl podnik, s ohledem na běžnou lhůtu splatnosti, jež poskytuje, tlačít na rychlejší vypořádávání pohledávek, respektive na dodržování této lhůty a na snižování stavu nedobytných pohledávek. V roce 2014 bylo odepsáno 64 tis. Kč pohledávek.

Doba obratu závazků

Graf č. 23 - Doba obratu závazků ve dnech

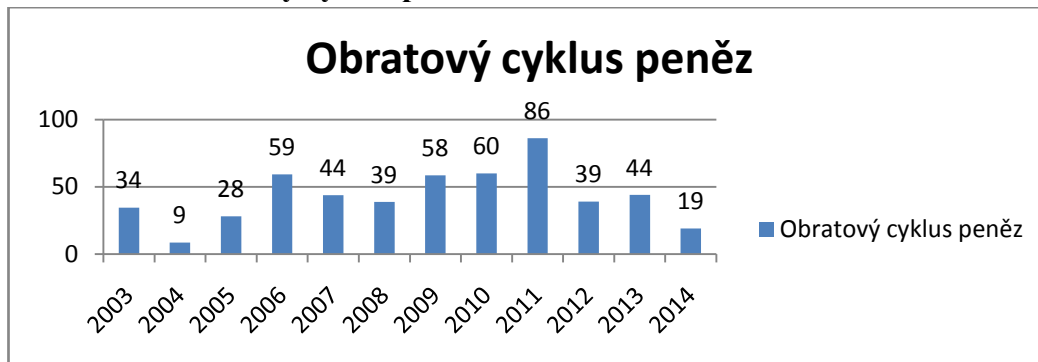


zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Dodavatelské úvěry jsou pro KRUFIN s.r.o. bezúročné, podnik by se tak měl snažit o co nejlepší platební podmínky v rámci lhůty splatnosti dodavatelům, tedy zvyšovat dobu obratu závazků. V roce 2012 a 2014 jsou tyto hodnoty opravdu nejvyšší za dobu existence podniku, což lze hodnotit pozitivně. Pokles hodnoty ukazatele v roce 2013 je způsoben poklesem závazků vůči dodavatelům o 43 %, který však mohl být způsobený splacením vysokého množství závazků před účetní závěrkou. V roce 2014 je hodnota tohoto ukazatele 59 dní, zatím nejvyšší v historii podniku.

Obratový cyklus peněz

Graf č. 24 - Obratový cyklus peněz ve dnech



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Hodnota tohoto ukazatele se mění poněkud skokově, namísto pravidelného růstu anebo poklesu. V roce 2014 je hodnota ukazatele 19 dní, což je, s výjimkou roku 2004, nejnižší hodnota v historii podniku a hodnotím ji tak pozitivně.

2.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

V této podkapitole budou analyzovány ukazatele zadluženosti spolu s ukazateli, které vypovídají o tom, jak zadluženost působí na rentabilitu podniku.

Tabulka č. 20 - Ukazatele zadluženosti¹²⁸

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Míra celkové zadluženosti (věřitelské riziko)	41%	56%	72%	83%	82%	74%	57%	46%	55%	66%	69%	75%
Míra samofinancování	59%	44%	28%	17%	18%	26%	43%	54%	45%	34%	31%	25%
Koeficient zadluženosti	0,70	1,27	2,59	4,89	4,56	2,90	1,35	0,85	1,22	1,93	2,25	3,06
Dlouhodobá zadluženost ¹²⁹	0%	0%	0%	43%	26%	24%	19%	31%	35%	37%	31%	23%
Běžná zadluženost	41%	56%	72%	40%	56%	50%	39%	15%	20%	29%	38%	52%
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	15,81	1,58	1,72	1,03	0,96	0,96	1,20	1,64	1,18	1,36	1,06	1,13
Úvěrová zadluženost	0,00	0,00	0,77	3,57	2,59	1,78	0,77	0,51	0,98	1,18	1,57	1,24
Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji	1581%	158%	172%	29%	39%	49%	83%	104%	67%	65%	52%	58%
Doba splácení dluhů (v letech)	0,96	3,41	3,49	8,70	10,65	6,85	2,77	3,05	3,93	13,86	14,06	11,15
Úrokové krytí	nelze	17,00	16,23	10,21	2,43	3,61	7,71	7,69	7,79	2,02	-0,27	1,76
Finanční páka	1,70	2,27	3,59	5,89	5,56	3,90	2,35	1,85	2,22	2,93	3,25	4,06
Ziskový účinek finanční páky	1,70	2,14	3,37	5,31	3,27	2,82	2,05	1,61	1,94	1,48	15,45	1,75

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

¹²⁸ Červeně vyznačené hodnoty jsou ty, které jsou vyšší nebo nižší než hodnoty doporučené Ministerstvem financí.

¹²⁹ Do dlouhodobých cizích zdrojů jsou běžně zahrnovány dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy. KRUFIN s.r.o. však dlouhodobé obchodní závazky nevykazuje, vykazuje však položku *jiné*, které byly do výpočtu zahrnuty. Rezervy podnik netvoří.

Zadluženost podniku

Podnik vykazoval vysokou zadluženost v letech 2005 až 2008 v rámci vyššího využití bankovních úvěrů. I v roce 2014 vykazuje vysokou celkovou zadluženost v míře 75 %, což je o 5 % více, než MF doporučuje jako maximum. Pro firmu by tak mohlo být obtížné získávat další cizí zdroje kvůli vysoké míře věřitelského rizika.

Dlouhodobá a běžná zadluženost vyjadřují složení zadluženosti celkové. Z tabulky lze vyčíst, že v roce 2014 krátkodobé zdroje převyšují zdroje dlouhodobé skoro dvojnásobně, v rámci analýzy rozvahy však bylo zjištěno, že v případě bankovních úvěrů to tak není a dlouhodobé bankovní úvěry naopak tvoří většinu přijatých úvěrů.

Podnik se drží zlatého bilančního pravidla (kryje dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji) a s výjimkou let 2007 a 2008 se nachází ve stavu mírné překapitalizace.

Nedrží se však v současnosti pravidla opatrného financování (krýt dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji), neboť poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku je v letech 2011 až 2014 pod doporučenou mírou 75 - 100 %. Tato skutečnost opět poukazuje na vysokou míru celkové zadluženosti.

Stejně tak ukazatel úvěrové zadluženosti upozorňuje, že výše celkových úvěrů, které podnik čerpá, přesahuje poslední tři roky výši vlastního kapitálu. To by opět mohlo znamenat nižší dostupnost a / nebo vyšší nákladovost dalších úvěrů.

Ukazatel doby splacení dluhů v letech by měl být dle MF maximálně na hodnotě 5 let. Poslední tři roky však podnik vykazuje hodnoty výrazně vyšší, v roce 2014 je to 11 let. Situaci lze řešit usilováním o větší ziskovost, případně nižší zadluženost podniku.

Úrokové krytí

Tento důležitý ukazatel posuzuje, kolikrát vykázaný zisk EBIT převyšuje nákladové úroky. Ministerstvo financí doporučuje jeho hodnotu minimálně 5, ovšem vždy by měl být vyšší než 1, aby byl zisk vůbec vyšší, než placené úroky. V letech nejvyššího zisku 2009 až 2011 vykazuje podnik vysokou míru úrokového krytí, která ale drasticky klesá na hodnotu 2 v roce 2012 z důvodu poklesu zisku. V roce 2013 je v záporných hodnotách kvůli účetní ztrátě a roce 2014 je na hodnotě 1,76, tedy více než polovina vykázaného zisku padne na pokrytí úroků.

Pomineme-li ztrátový rok 2013 a porovnáme roky 2012 a 2014 lze vypožorovat, že EBIT sice vzrostl mezi roky 2012 a 2014 o 48 %, nákladové úroky však o 70 %. Proto je hodnota úrokového krytí nižší, i když je zisk vyšší.

Doporučoval bych snahu o zvýšení hodnoty úrokového krytí buď opětovným zvýšením zisku anebo snížením placených nákladových úroků, například skrze odklon od dražších dlouhodobých úvěrů k levnějším krátkodobým.

Finanční páka a její ziskový účinek

Ziskový efekt finanční páky je závislý na dvou skutečnostech: nakolik podnik využívá cizí zdroje (čím více, tím vyšší efekt) a nakolik toto využití snižuje zisk skrze nákladové úroky (čím více, tím nižší efekt). Je tak zřejmé, že podnik by měl využívat cizích zdrojů k vyšší rentabilitě pouze, dokud tyto zdroje nezačnou být příliš nákladné.

$$\text{ziskový efekt finanční páky} = \text{úroková redukce zisku} * \text{finanční páka}$$

KRUFIN s.r.o. sice vysoce využívá cizích zdrojů, z důvodu rostoucích nákladových úroků však stoupá úroková redukce zisku. V roce 2014 je hodnota podílu EBT a EBIT pouze 0,43, což odráží nízkou hodnotu úrokového krytí. Nedoporučoval bych podniku dále zvyšovat míru celkové zadluženosti a proto pro opětovné zvýšení efektu finanční páky, který vykazuje napříč historií podniku klesající tendenci, opět doporučuji tlak na vyšší úrokové krytí.

Je však nutno říci, že se podnik v rámci ziskového efektu finanční páky dlouhodobě drží nad hodnotou 1, což znamená, že dokáže využívat cizích zdrojů k vyšší rentabilitě. Nápadně vysoká hodnota v roce 2013 je způsobena tím, že se při výpočtu dělily dvě záporné hodnoty EBIT a EBT a v absolutní hodnotě byla hodnota zisku po odečtení úroků vyšší, než před odečtením.

2.3.4 Analýza ukazatelů produktivity

Tabulka č. 21 - Ukazatele produktivity

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Osobní náklady	331	519	880	1746	4070	7299	8751	11840	13850	17567	20207	21638
Přidaná hodnota	645	603	2047	2869	3419	5533	7084	8672	8994	11709	14886	17704
Průměrný stav zaměstnanců	3	4	7	12	27	51	59	75	83	100	114	124
Nákladovost přidané hodnoty	51%	86%	43%	61%	119%	132%	124%	137%	154%	150%	136%	122%
Produktivita práce z přidané hodnoty	215	151	292	239	127	108	120	116	108	117	131	143

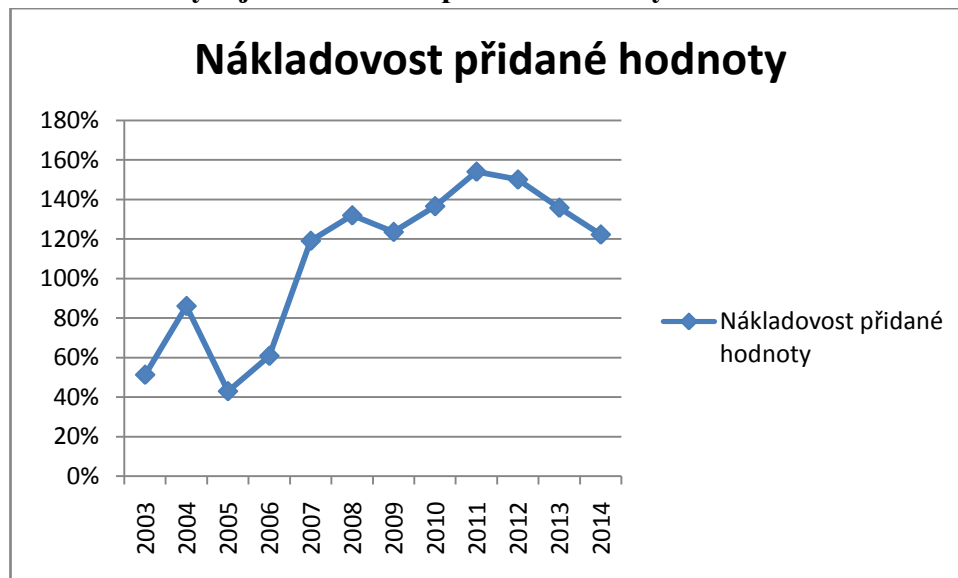
zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

V případě KRUFIN s.r.o. převyšují osobní náklady od roku 2007 výši přidané hodnoty, což je velmi netypický jev. Proto je i ukazatel nákladovosti přidané hodnoty (podíl osobních nákladů a přidané hodnoty) od roku 2007 vyšší, než 100 %.

Je však nutno přihlédnout k faktu, že KRUFIN s.r.o. zaměstnává pracovníky se změněnou pracovní schopností, na což čerpá dotace vykázané v podobě ostatních

provozních výnosů, které tak vlastně osobní náklady snižují. Z těchto důvodů budou ukazatele produktivity hodnoceny pouze na základě jejich vývoje v čase.

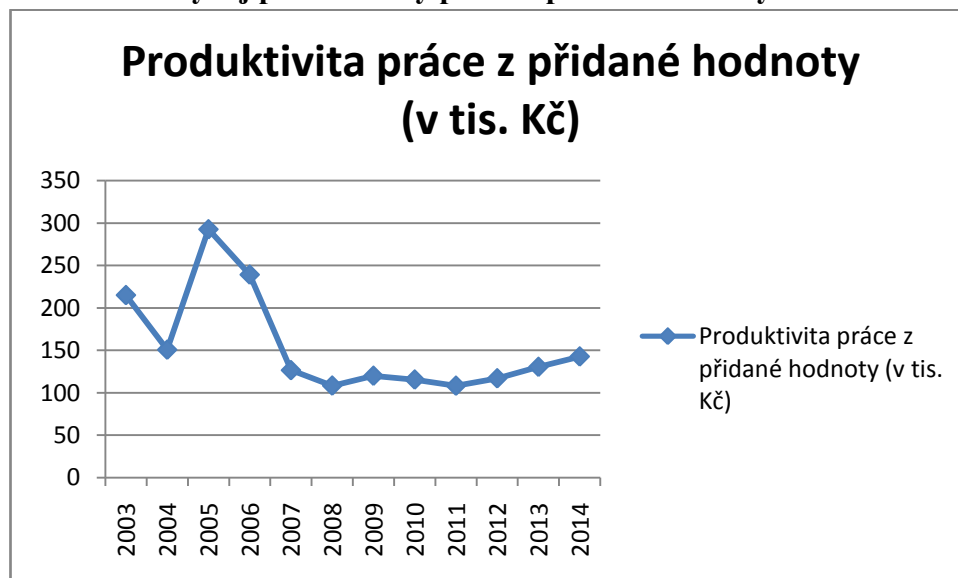
Graf č. 25 - Vývoj nákladovosti přidané hodnoty



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Hodnota tohoto ukazatele by měla vykazovat klesající trend. U KRUFIN s.r.o. vykazuje trend rostoucí až do roku 2011. Od roku 2011 však navazuje trend klesající a tuto skutečnost hodnotím pozitivně.

Graf č. 26 - Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Hodnota tohoto ukazatele by měla vykazovat rostoucí trend, neboť jinak není zvyšování počtu zaměstnanců efektivní (nevede k růstu přidané hodnoty). Stabilně rostoucí trend je patrný až od roku 2011. Je však nutno přihlídnout také ke

skutečnosti, že KRUFIN s.r.o. poskytuje práci zdravotně postiženým a zvyšování stavu zaměstnanců je žádoucí a chvályhodné z hlediska společenského přínosu podniku i pokud není plně ekonomicky opodstatněné.

2.3.5 Analýza ukazatelů likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Přehled likvidity a čistého pracovního kapitálu ukazuje následující tabulka.

Tabulka č. 22 - Ukazatele likvidity a ČPK

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	2,267	1,282	1,159	0,941	0,748	0,650	0,953	2,971	1,458	1,590	1,054	0,838
Pohotová likvidita	1,883	0,908	0,576	0,660	0,514	0,419	0,678	2,340	1,132	1,352	0,769	0,639
Okamžitá a peněžní likvidita	0,703	0,183	0,236	0,005	0,041	0,040	0,030	0,545	0,026	0,385	0,061	0,130
Čistý pracovní kapitál	508	261	640	-345	-2463	-3349	-374	6148	3199	8131	904	-5011

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje finanční polštář podniku a jeho záporná hodnota může předpovídat problémy s likviditou. Doporučená hodnota je kladná, avšak nepříliš vysoko nad nulou. U podniku se hodnota ČPK skokově mění z důvodu, že tato stavová veličina pracuje s hodnotami závislými na budoucí cashflow. Jinými slovy se jeho hodnota může v rámci týdnů, dokonce i dnů výrazně měnit. Přesto je nejčastěji externími analytiky sledován ke dni účetní závěrky. V letech 2007 a 2008 je hodnota ČPK vysoce záporná, zatímco v letech 2010 až 2012 je vysoce kladná. V posledním sledovaném roce 2014 je hodnota ČPK -5 mil. Kč která by, pokud bychom nesledovali i předchozí období a "chování" ČPK, mohla působit poplašně. Tato hodnota je způsobena hlavně prudkým růstem krátkodobých závazků o 185 %.

Běžná likvidita

Běžná likvidita poměří oběžná aktiva a krátkodobé závazky. MF doporučuje minimální hodnotu 1,5, které podnik dosahuje jen ve čtyřech sledovaných obdobích. V posledních dvou letech ukazatel běžné likvidity vykazuje klesající tendenci a podnik by tak mohl mít problém se solventností. Věřitelé a hlavně pak banky sledují ukazatel běžné likvidity a mohli by se tak zdráhat podniku poskytnout další úvěry. Doporučuji proto dbát na to, aby krátkodobé závazky spolu s krátkodobými bankovními úvěry nepřevyšovaly oběžná aktiva podniku. I tento ukazatel závisí na budoucí cashflow, ale jeho hodnota skoro dvakrát nižší, než hodnota doporučená, je již výstražným signálem. Běžná likvidita bude očištěna v rámci pyramidálního rozkladu níže.

Pohotová likvidita

Při výpočtu pohotové likvidity se z čitatele odečítají od oběžných aktiv zásoby. Také je vhodné vyloučit pohledávky po době splatnosti. Minimální doporučená hodnota je podle ministerstva financí 1. V letech, kdy podnik nedosahuje doporučených hodnot běžné likvidity, nedosahuje ani doporučených hodnot likvidity pohotové. Strategie vedení podniku proto vypadá poměrně agresivně¹³⁰. Mezi ukazateli běžné a pohotové likvidity není příliš vysoký rozdíl, který by odkazoval na přílišnou váhu zásob v oběžném majetku. Výše krátkodobých pohledávek ji dlouhodobě převyšuje.

Peněžní a Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita vyřazuje z čitatele pohledávky, peněžní likvidita pak i cenné papíry. KRUFIN s.r.o. žádné cenné papíry nevlastní a proto jsou v jeho případě tyto ukazatele totožné. Podnik dosahuje doporučené hodnoty 0,2 pouze ve čtyřech sledovaných obdobích, protože však využívá kontokorentní úvěr a může tak jít kdykoli do debetu, neznamená hodnota nižší než 0,2 žádný problém. Naopak by bylo nevhodné pro podnik držet peněžní prostředky, které nepotřebuje z důvodu minimálního zhodnocení, které přinášejí.

2.3.5.1 Řešení problému nepřesnosti ukazatelů likvidity

Jak již bylo řečeno, ukazatele likvidity ve své fiktivní a reálné hodnotě se mohou lišit. Nejvhodnějším způsobem je vyřadit z čitatele nadbytečný materiál, neprodejné výrobky a nedobytné či polhůtné pohledávky. Tento postup je ale dostupný pouze internímu analytikovi.

KRUFIN s.r.o. uvádí výši polhůtných pohledávek pouze ve výroční zprávě roku 2013. Tato výše je 2038 a snižuje tak ukazatel běžné likvidity z hodnoty 1,05 na 0,93 a ukazatel pohotové likvidity z hodnoty 0,77 na 0,65.

Jako externí analytik jsem proto zvolil metodu pyramidálního rozkladu běžné likvidity na podíl doby obratu dílčích složek (viz podkapitola 1.4.1.3.5 Ukazatele likvidity) a srovnání těchto dob obratu s odvětvovým průměrem, vypočteným pomocí stejných postupů pro výpočet dob obratu, akorát s dosazováním průměrných veličin pro celé odvětví. Ukazatel ČPK nelze takto očistit z důvodu, že nepočítá s poměrem veličin ale s jejich rozdílem. Výsledek očištění běžné a pohotové likvidity představuje tabulka:

¹³⁰ Hodnoceno podle MAREK, pozn. 4, s. 283.

Tabulka č. 23 - Očištění běžné a pohotové likvidity

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu zásob ve dnech	14	12	39	24	30	25	22	20	24	18	21	22
Doba obratu zásob ve dnech (odvětvový průměr)	nelze	nelze	nelze	nelze	31	28	29	29	29	32	33	30
Doba obratu krátkodobých pohledávek ve dnech	42	24	23	57	60	41	52	56	82	72	51	56
Doba obratu krátkodobých pohledávek ve dnech (odvětvový průměr)	nelze	nelze	nelze	nelze	48	44	54	53	53	52	53	49
Běžná likvidita (fiktivní)	2,267	1,282	1,159	0,941	0,748	0,650	0,953	2,971	1,458	1,590	1,054	0,838
Běžná likvidita (reálná)	nelze	nelze	nelze	nelze	0,658	0,691	1,059	3,155	1,137	1,521	1,243	0,842
Pohotová likvidita (fiktivní)	1,883	0,908	0,576	0,660	0,514	0,419	0,678	2,340	1,132	1,352	0,769	0,639
Pohotová likvidita (reálná)	nelze	nelze	nelze	nelze	0,417	0,439	0,706	2,234	0,743	1,087	0,790	0,574

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

Hodnoty let 2003 až 2006 není možné porovnat s odvětvovými hodnotami, protože MPO vypracovalo statistiku pouze pro odvětví průmysl a stavebnictví. Od roku 2007 však můžeme pozorovat u podniku nižší dobu obratu zásob, než je odvětvový průměr a to až o 15 dní v roce 2012. Doba obratu pohledávek je však vyšší, než odvětvový průměr (s výjimkou let 2008, 2009 a 2013). Řízení zásob podniku tak působí na reálnou hodnotu likvidity příznivě avšak řízení pohledávek spíše nepříznivě. Z důvodu těchto protichůdných vlivů se hodnota reálné běžné likvidity od její hodnoty fiktivní příliš neliší, lze však zhodnotit že v letech 2009, 2010, 2013 a 2014 vykazuje vyšší hodnoty hodnota reálná a v ostatních letech hodnota fiktivní.

Protože se při výpočtu pohotové likvidity nepracuje s dobou obratu zásob, je pohotová likvidita vždy (opět s výjimkou let 2008, 2009 a 2013) vždy nižší ve své reálné hodnotě. Tento fakt pravděpodobně poukazuje na existenci polhůtných či nedobytných pohledávek, které neoprávněně hodnotu pohotové likvidity navyšují.

Příznivá doba obratu zásob, jež je dlouhodobě pod odvětvovým průměrem zvyšuje důvěryhodnost ukazatele běžné likvidity, protože poukazuje na neexistenci nadbytečného materiálu či neprodejného zboží.

2.4 Analýza soustavy ukazatelů - Du Pont pyramidální rozklad

Pyramidální rozklad slouží k určení souvislostí mezi ukazateli, které nejsou zjevné při jejich zkoumání zvlášť.

Na vrcholu pyramidy bude ukazatel ROE a v rámci rozšířeného rozkladu je jeho výpočet následovný:

$$ROE = \text{daňová redukce zisku} * \text{úroková redukce zisku} * ROS * \text{obratovost aktiv} * \text{finanční páka}$$

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{aktiva}{vlastní kapitál}$$

Ukazatel daňové redukce za běžných podmínek vykazuje hodnotu menší než 1, ovšem pro KRUFIN s.r.o. to v rámci let analyzovaných pyramidálním rozkladem neplatí z důvodu nulové hodnoty placené daně z příjmů.

Platí tedy, že: $EAT = EBT$ tedy $\frac{EAT}{EBT} = 1$

Můžeme proto tento zlomek z rozkladu vypustit. Ukazatel finanční páky a úrokové redukce zisku společně dávají dohromady ukazatel ziskového účinku finanční páky a můžeme tedy rozklad v první úrovni upravit takto:

$$ROE = ROS * \text{obratovost aktiv} * \text{ziskový účinek finanční páky}$$

Du Pont pyramidální rozklad pro rok 2014

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{aktiva}{vlastní kapitál}$$

po dosazení hodnot:

$$ROE = 1 * \frac{896}{2079} * \frac{2079}{101181} * \frac{101181}{59378} * \frac{59378}{14618} = 0,0612$$

V dalších úrovních rozkladu poté dále rozkládáme ukazatele takto:

ROS

$$ROS = 1 - \frac{\text{náklady}}{\text{tržby}} = \frac{N_{mat} + N_{mezd} + N_{odpisy} + N_{úrok} + \dots + N_{ost}}{\text{tržby}}$$

Náklady jsou rozděleny na jednotlivé položky, přičemž je třeba od nich také odečíst položku ostatních provozních výnosů, které nákladovost snižují.

Obrat aktiv

$$\text{obrat aktiv} = \frac{1}{\frac{OA}{tržby} + \frac{\text{stálá aktiva}}{tržby}} = \frac{360}{\frac{OA}{tržby} + \frac{SA}{tržby}}$$

Ukazatel doby obratu stálých aktiv jsem již nechal nerozdělený a ukazatel doby obratu oběžných aktiv jsem dále rozdělil na dobu obratu zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku:

$$\text{Doba obratu OA} = Dzás + Dkpo + Dkfm$$

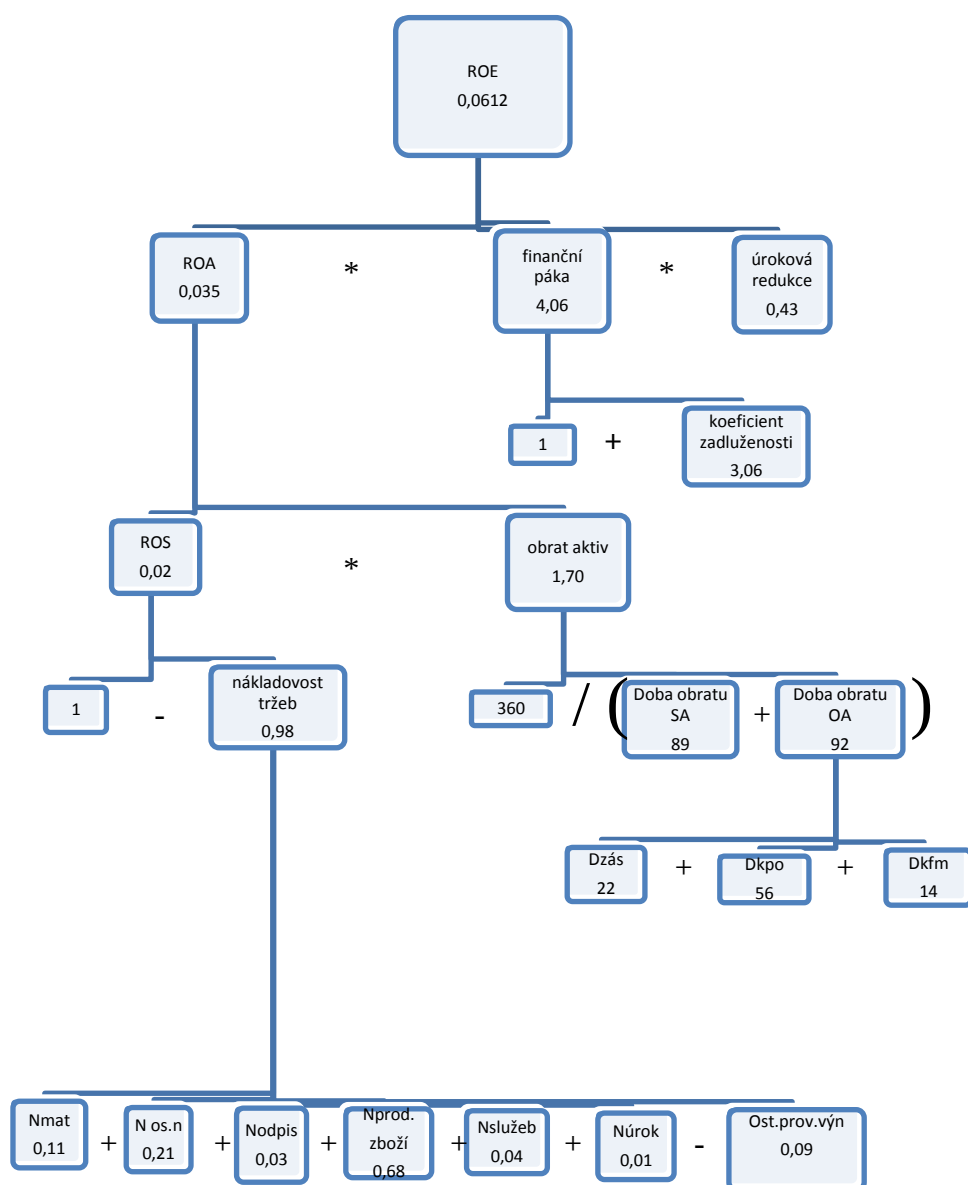
Finanční páka

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{VK} = 1 + \frac{CK}{VK} = 1 + \text{koeficient zadluženosti}$$

Pyramidální rozklad pro rok 2014 je dostupný níže a je z něj zřejmé, že:

- ziskový účinek finanční páky působí kladně na hodnotu ROE,
- nejvyšší nákladové položky jsou náklady vynaložené na prodané zboží, osobní náklady a spotřeba materiálu,
- obrat aktiv je ovlivněn ve skoro totožné míře dobou obratu dlouhodobých aktiv a dobou obratu aktiv krátkodobých,
- doba obratu krátkodobých aktiv je nejvíce navýšena dobou obratu krátkodobých pohledávek.

Obrázek č. 3 - Du Pont diagram pro rok 2014



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Faktorová analýza vlivů změn příčinných ukazatelů na změnu ukazatele vrcholového (2011 oproti 2014)

Pro lepší představu, které změny příčinných ukazatelů mají největší vliv na změnu ukazatele vrcholového (ROE) jsem se rozhodl provést také faktorovou analýzu. Konkrétně jsou srovnány změny hodnot mezi roky 2011 a 2014 a to z důvodu, že

- mezi těmito roky je markantní rozdíl v hodnotách dosaženého zisku a v návaznosti tak i v hodnotách ukazatelů rentability,
- nelze provést faktorovou analýzu pro změnu hodnot mezi roky 2013 a 2014, protože v roce 2013 vychází záporné hodnoty, s kterými nelze pracovat pomocí logaritmu naturalis,
- faktorová analýza pro změny hodnot mezi roky 2012 a 2014 lze provést, protože jsou však dosažené hodnoty zisku i ROE v těchto letech velice podobné, dal jsem přednost roku 2011.

Tabulka č. 24 - Faktorová analýza vlivů změn příčinných ukazatelů na změnu ukazatele vrcholového pro roky 2011 a 2014

	ROS	obrat aktiv	úroková redukce	finanční páka	ROE
2011	13,43	0,99	0,872	2,22	25,78%
2014	2,05	1,7	0,43	4,06	6,12%
Rozdíl	-11,38	0,71	-0,442	1,84	-19,66%
Index	0,152643	1,7171717	0,493119266	1,828828829	0,237393
Index (v %)	15%	171,72%	49,31%	182,88%	24%
Nárůst/pokles v %	-85,0%	71,72%	-50,69%	82,88%	-76%
Podíl na indexu růstu ROE (v%)	-99%	29%	-37%	32%	-76%
Změna ROE v proc. bodech	-25,70%	7,39%	-9,67%	8,25%	-19,66%
Podíl na přírůstku/úbytku ROE v %	131%	-38%	49%	-42%	100%
Pořadí vlivu	1	4	2	3	x

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Z analýzy je zřejmé, že zatímco změna ukazatele obratu aktiv a ukazatele finanční páky působily na hodnotu ROE příznivě, změna rentability tržeb a úrokové redukce naopak působily nepříznivě. Změna ukazatelů působících nepříznivě má dle faktorové analýzy mnohem vyšší vliv na změnu vrcholového ukazatele ROE a proto dochází k jeho výraznému poklesu, mezi roky 2011 a 2014 pak z 25,78 % na 6,12 %, tedy o 76 % hodnoty v roce 2011.

2.5 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely posuzují více ukazatelů najednou. Všechny ukazatele, jimiž se zabývají, již byly v praktické části práce zhodnoceny samostatně, budou tedy analyzovány jen samotné výsledky jednotlivých modelů. Výjimku tvoří ukazatele na bázi cashflow, kterými se tato podkapitola bude také zabývat.

2.5.1 Index bonity

Index bonity hodnotí následující ukazatele:

x_1 = cashflow / cizí zdroje	váha = 1,5
x_2 = aktiva / cizí zdroje	váha = 0,08
x_3 = EBT / aktiva	váha = 10
x_4 = EBT / tržby	váha = 5
x_5 = zásoby / tržby	váha = 0,3
x_6 = tržby / aktiva	váha = 0,1

Výsledek je hodnocen následovně:

-3 až -2	-2 až -1	-1 až 0	0 až 1	1 až 2	2 až 3	> 3
Extrémně špatné	Velmi špatné	Špatné	Určité problémy	Dobré	Velmi dobré	Extrémně dobré

Výsledky pro podnik KRUFIN s.r.o. ve sledovaných obdobích jsou pak následující:

Tabulka č. 25 - Výsledky indexu bonity pro roky 2003 - 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Index bonity	7,42605176	2,252380256	2,928122116	1,322266	0,945405	1,700849
Hodnocení:	Extrémně dobře	Velmi dobře	Velmi dobře	Dobré	Určité problémy	Dobré

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Tabulka č. 26 - Výsledky indexu bonity pro roky 2009 - 2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Index bonity	3,26778321	2,53827439	2,390997019	0,587172	0,204242	0,624552
Hodnocení:	Extrémně dobře	Velmi dobře	Velmi dobře	Určité problémy	Určité problémy	Určité problémy

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Podle Indexu bonity si podnik nejlépe vedl v letech 2003, 2009 a vykazuje určité problémy v hospodaření od roku 2012. Tento jev souvisí s poklesem rentability jak celkových aktiv, tak tržeb, které mají ve výpočtu nejvyšší váhy. V rámci výpočtu cashflow pro ukazatel x_1 jsem použil jeho přibližnou hodnotu, kdy

$$\text{cashflow} = \text{EAT} + \text{odpisy} \pm \text{změna rezerv a opravných položek}$$

a to především z důvodu, že sám podnik cashflow sestavuje, protože se jedná o podnik, kde je jednatel zároveň majitelem a má tak o peněžních tocích přehled. Ve snaze o co největší přesnost jsem však cashflow sestavil z účetních výkazů sám¹³¹. Přehled rozdílů mezi přibližnou hodnotou cashflow a hodnotou skutečně vypočtenou ukazuje následující tabulka:

Tabulka č. 27 - Přibližné a skutečné hodnoty CF

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
CF přibližná	418	272	1158	1384	1354	2074	4252	3205	4812	2258	2194	4016
CF vypočtená	96	-112	781	-922	375	-17	-145	1458	-1520	5134	-4294	3002

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Z tabulky je zřejmé, že hodnota cashflow sestavené z účetních výkazů je výrazně nižší, než hodnota přibližná, v několika obdobích dokonce dosahuje záporných hodnot. Po dosazení vypočtené CF do výpočtu indexu bonity vycházel ukazatel x_1 vždy nižší a v důsledku vyšla vždy nižší i hodnota Indexu bonity. V rámci celkového hodnocení byly změny následující:

- Hodnocení Indexu bonity let 2004 a 2011 se zhoršilo z *velmi dobré* na *dobré*,
- hodnocení Indexu bonity roku 2009 se zhoršilo z *extrémně dobré* na *velmi dobré*,
- hodnocení Indexu bonity roku 2013 se zhoršilo z *určité problémy* na *špatné*. Protože byl rok 2013 jediným ztrátovým rokem v historii podniku, tato úprava je dle mého názoru nanejvýš adekvátní.

2.5.2 Kralickuv quick test

Kralickuv quick test hodnotí následující ukazatele, každý se stejnou vahou:

R1 - Koeficient samofinancování (= VK / aktiva),

R2 - Ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cashflow v letech
(= cizí zdroje - peněžní prostředky / cashflow),

R3 - Ukazatel rentability tržeb z cashflow (= cashflow / tržby),

R4 - Ukazatel rentability aktiv (= EBIT / aktiva)

a jsou hodnoceny bodovým ohodnocením následovně:

¹³¹ Sestavený přehled cashflow je dostupný v příloze.

Počet bodů:	4	3	2	1	0
R1	> 0,3	0,2 až 0,3	0,1 až 0,2	0 až 0,1	0
R2	< 3	3 až 5	5 až 12	12 až 30	> 30
R3	> 0,1	0,08 až 0,1	0,05 až 0,08	0 až 0,05	< 0
R4	> 0,15	0,12 až 0,15	0,08 až 0,12	0 až 0,08	< 0

Aritmetický průměr bodového ohodnocení všech čtyř ukazatelů je potom hodnocen následovně:

KQT > 3, potom je firma bonitní a v dobré finanční situaci

KQT = 1 až 3, potom nelze o finanční situaci nic jednoznačně vypovědět

KQT < 1, potom má firma značné finanční problémy

Výsledky pro podnik KRUFIN s.r.o. ve sledovaných obdobích jsou pak následující:

Tabulka č. 28 - Hodnocení KQT

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
R1 hodnocení	4	4	3	2	2	3	4	4	4	4	4	3
R2 hodnocení	4	4	4	2	2	2	4	4	3	2	1	2
R3 hodnocení	4	1	2	2	1	2	4	3	4	1	1	1
R4 hodnocení	4	2	4	1	1	3	4	3	3	1	0	1
KQT	4	2,75	3,25	1,75	1,5	2,5	4	3,5	3,5	2	1,5	1,75
KQT hodnocení	bonitní	nelze	bonitní	nelze	nelze	nelze	bonitní	bonitní	bonitní	nelze	nelze	nelze

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Výsledky Kralickova quick testu se shodují s výsledky Indexu bonity. Hodnoty zaznamenávají pokles v letech 2006 až 2008 a poté od roku 2012. Protože hned dva ukazatele v rámci Kralickova quick testu pracují s cashflow, upravil jsem i zde hodnotu přibližnou na hodnotu odvozenou z účetních výkazů. Hodnoty ukazatelů R2 a R3 tak byly nižší, mnohdy záporné a hodnoceny tak méně body, což se promítlo do aritmetického průměru všech ukazatelů. Dopad na výsledky Kralickova quick testu ukazuje následující tabulka:

Tabulka č. 29 - Hodnocení KQT s upravenými hodnotami CF

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
KQT	3,25	1,5	2,75	0,75	1	1,5	2	2,5	1,75	2	1	1,5
KQT hodnocení	bonitní	nelze	nelze	problémy	problémy	nelze	nelze	nelze	nelze	nelze	problémy	nelze

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Z důvodu, že dva ze čtyř ukazatelů pracují s cashflow, dopad na celkové hodnocení byl výraznější, než v případě Indexu bonity, kde s ním pracuje jen jeden ukazatel. Změny byly následující:

- V letech 2005, 2009, 2010 a 2011 se hodnocení KQT zhoršilo z *bonitní* na *nelze o finanční situaci nic jednoznačně vypovědět*. Hodnocení *bonitní* zůstalo pouze v roce 2003,
- v letech 2006, 2007 a 2013 se hodnocení KQT zhoršilo z *nelze o finanční situaci nic jednoznačně vypovědět* na *značné finanční problémy*. Z celkové analýzy hospodaření podniku však nevyvozují závěr, že by podnik měl v letech 2006 a 2007 finanční problémy. Výsledek KQT je dán spíše stavovou hodnotou cashflow a probíhající investiční činností (výstavba nové haly). Ve ztrátovém roce 2013 je však hodnocení adekvátní.

2.5.3 IN05

Index důvěryhodnosti manželu Neumaierových slouží jak k predikci finančních problémů, tak ke zhodnocení, zda podnik vytváří hodnotu. Je vytvořen přímo pro české prostředí a hodnotí součet následujících ukazatelů:

$$IN05 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,97 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5$$

x_1 = aktiva / cizí zdroje (modif. ukazatel samofinancování)	váha = 0,13
x_2 = EBIT / nákladové úroky ¹³² (úrokové krytí)	váha = 0,04
x_3 = EBIT / aktiva (ROA)	váha = 3,97
x_4 = tržby / aktiva (obratovost aktiv)	váha = 0,21
x_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky (běžná likvidita)	váha = 0,09

Hodnota IN05 je poté hodnocena následovně:

IN05 < 0,9	- 97% pravděpodobnost bankrotu a 76% pravděpodobnost, že podnik netvoří hodnotu
IN05 = 0,9 až 1,6	- 50% pravděpodobnost bankrotu, ale se 70% pravděpodobností bude tvořit hodnotu
IN05 > 1,6	- podnik na 92% nezkrachuje a s 95% pravděpodobností bude tvořit hodnotu

¹³² Na základě praktických zkušeností s podniky, u kterých se hodnota cizích zdrojů a / nebo nákladových úroků blíží nule je doporučováno pro ukazatel x_1 stanovit maximální hodnotu 2,78 a pro ukazatel x_2 stanovit maximální hodnotu 9.

Výsledky pro KRUFIN s.r.o. jsou následující:

Tabulka č. 30 - Hodnocení IN05

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IN05	3,62	2,41	2,20	1,25	0,92	1,22	1,83	1,81	1,41	0,83	0,65	0,81
Hodnocení	> 1,6	> 1,6	> 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	> 1,6	> 1,6	0,9 až 1,6	< 0,9	< 0,9	< 0,9

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o.

Pro roky 2003 až 2006 byla stanovena maximální hranice ukazatele x_2 (úrokové krytí) jako 9 na základě doporučeného postupu.

Podnik vykazuje nejlepší hodnoty v letech 2003 až 2005 a poté v letech 2009 a 2010. Zajímavý je pokles hodnoty IN05 v roce 2011, který byl z hlediska zisku (EAT) nejlepším rokem v historii podniku. Podnik však navýšil podíl cizích zdrojů na aktivech a vykázal nižší hodnotu jak ROA, tak obrátivosti aktiv i běžné likvidity.

Vysoce negativní je dle IN05 hospodaření podniku od roku 2012 z důvodu nárůstu podílu cizích zdrojů na aktivech a výrazným snížením jak úrokového krytí, tak ROA oproti předcházejícím rokům. Podnik se však drží relativně blízko hranice 0,9 a nemusí mu tak nezbytně hrozit bankrot. Přesto však doporučuji kroky ke zlepšení situace, popsané výše u jednotlivých ukazatelů, které index IN05 hodnotí.

3 Prostorové srovnání KRUFIN s.r.o. s ostatními subjekty trhu

Předchozí kapitola se věnovala podrobné analýze situace podniku. Tato kapitola bude srovnávat určité ukazatele s odvětvím (benchmarking v rámci odvětví), za pomoci statistik Ministerstva průmyslu. Bude se však také zabývat srovnáním KRUFIN s.r.o. s bezprostřední konkurencí stejného či podobného zaměření.

3.1 Srovnání s odvětvím celkově na základě finanční analýzy MPO

V rámci této podkapitoly bude KRUFIN s.r.o. srovnán s celkovými výsledky odvětví velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel.

Za srovnávané období jsem zvolil roky 2007 až 2014 a to ze dvou důvodů. Jednak až od tohoto roku MPO poskytuje statistiku také pro odvětví velkoobchod a za druhé v tomto roce vypukla hospodářská krize a toto srovnání bude také sledovat její dopad na celkové odvětví ve srovnání s dopadem na podnik.

Za sledované ukazatele jsem zvolil ty, u kterých Ministerstvo financí ve své vyhlášce doporučuje jako maximální či minimální hodnotu odvětvový průměr a dále ty, které považuji za důležité. Budou tedy hodnoceny:

- rentabilita: ROE, ROA, ROS,
- likvidita: běžná likvidita,
- aktivita: obrat aktiv, doba obratu zásob a krátkodobých pohledávek,
- produktivita: nákladovost z přidané hodnoty a produktivita práce z přidané hodnoty.

Tyto ukazatele budou doplněny o první dva ukazatele indexu IN05 a to o modifikovaný ukazatel samofinancování (aktiva/cizí zdroje) a ukazatel úrokového krytí (EBIT/nákladové úroky) s úmyslem zhodnotit také, jak si podnik stojí ve srovnání s odvětvím v rámci více komplexního diagnostického modelu.

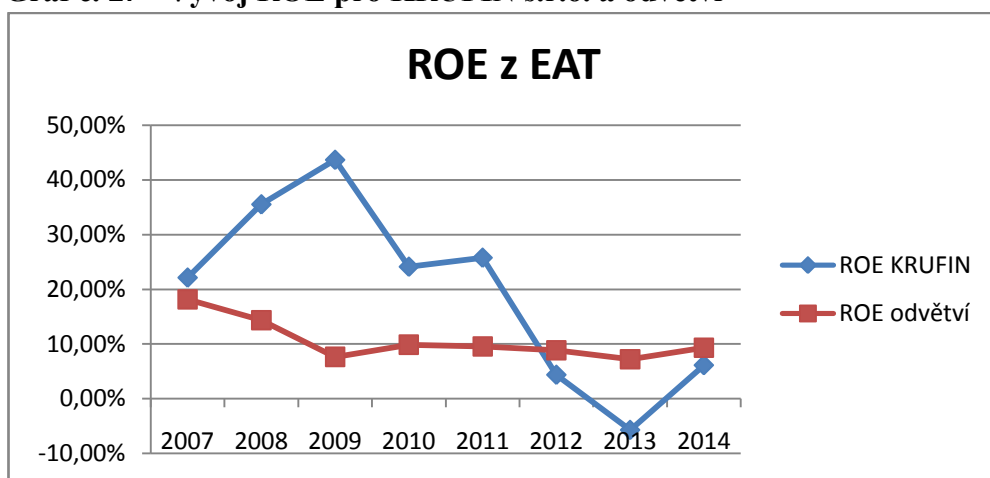
3.1.1 Srovnání s odvětvím - rentabilita

Tabulka č. 31 - Ukazatele rentability pro KRUFIN s.r.o. a odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE KRUFIN	22,14%	35,54%	43,68%	24,13%	25,78%	4,37%	-5,72%	6,13%
ROE odvětví	18,16%	14,35%	7,63%	9,86%	9,53%	8,85%	7,20%	9,31%
ROA KRUFIN	6,76%	12,61%	21,36%	14,97%	13,30%	2,95%	-0,37%	3,50%
ROA odvětví	8,89%	9,27%	3,73%	5,10%	4,53%	3,17%	2,98%	3,63%
ROS KRUFIN	4,32%	7,66%	12,31%	8,84%	13,43%	2,09%	-0,20%	2,05%
ROS odvětví	3,28%	3,38%	1,66%	2,22%	1,96%	1,44%	1,42%	1,45%

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

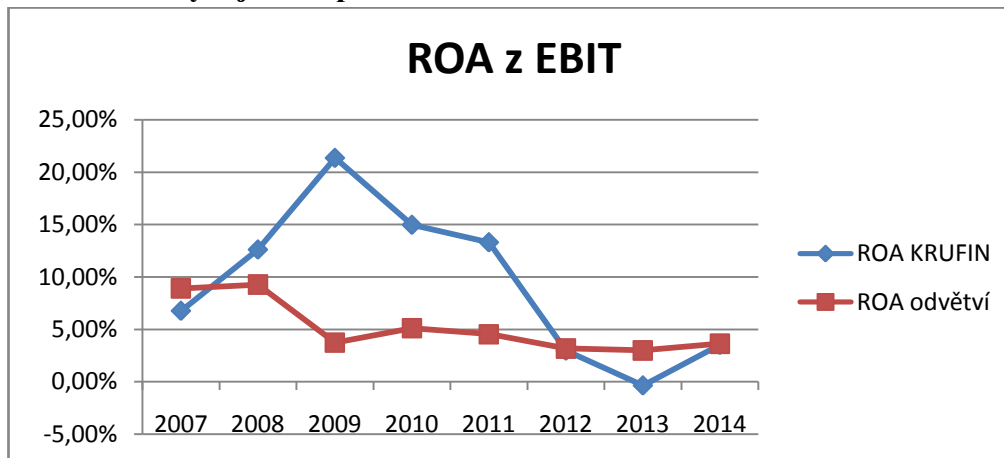
Graf č. 27 - Vývoj ROE pro KRUFIN s.r.o. a odvětví



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

Z grafu je patrné, že odvětví v rámci období krize zažilo pokles rentability vlastního kapitálu. Nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2009 a to 7,63 %. Vývoj ROE podniku je mnohem dynamičtější. Od roku 2007 do 2009 je patrný výrazný růst z důvodu růstu EAT. Pokles v letech 2010 a 2011 není ani tak způsoben nízkou ziskovostí, jako spíš nárůstem vlastního kapitálu. Naopak rapidní pokles v letech 2012 až 2014 pod odvětvový průměr je způsoben nižším ziskem, popř. v roce 2013 účetní ztrátou.

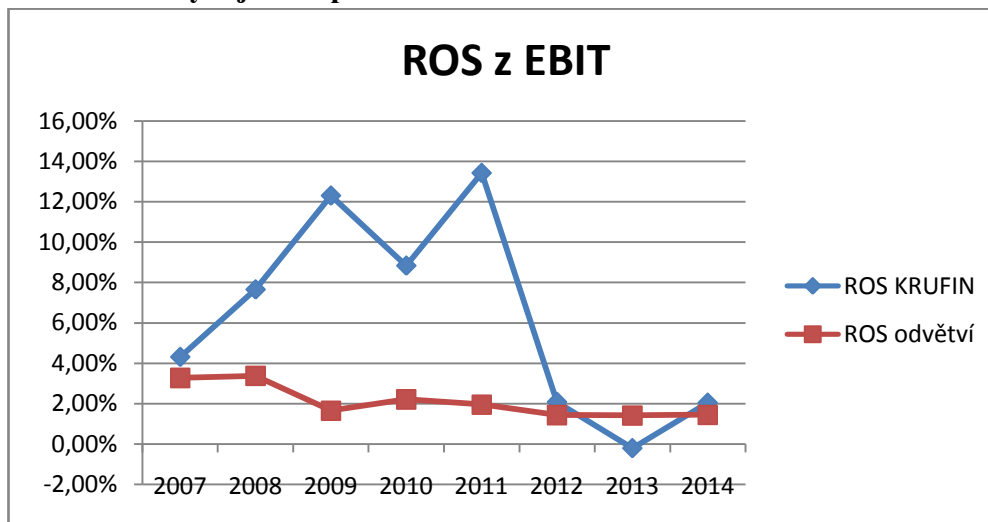
Graf č. 28 - Vývoj ROA pro KRUFIN s.r.o. a odvětví



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

Vývoj ROA pro podnik i odvětví se podobá vývoji ROE s tím rozdílem, že podnik překračuje odvětvový průměr až v roce 2008 a pro odvětví je ROA na nejnižší hodnotě v roce 2013, stejně tak pro podnik. V letech 2012 a 2014 je rozdíl mezi hodnotou ROA pro podnik a pro odvětví minimální a podnik tak v podstatě dosahuje odvětvového průměru.

Graf č. 29 - Vývoj ROS pro KRUFIN s.r.o. a odvětví



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

Vývoj hodnoty ROS pro odvětví a podnik se mírně liší od ostatních dvou ukazatelů. V rámci odvětví je ukazatel na nejnižších hodnotách až od roku 2012, čímž se vývoj podniku shoduje s vývojem odvětví. Podnik však mezi roky 2007 a 2011 vykazoval skokový vývoj ukazatele a maxima dosáhl v roce 2011. V rámci ukazatele ROS z EBIT však podnik nikdy nespádl pod odvětvový průměr s výjimkou roku 2013. Je však třeba připomenout, že z důvodu narůstajících nákladových úroků je pro KRUFIN s.r.o. hodnota ROS z EBIT vyšší, než hodnota ROS z EBT.

3.1.2 Srovnání s odvětvím - aktivita

V rámci tohoto srovnání budou analyzovány pouze ukazatele doby obratu zásob a krátkodobých pohledávek. Obrat celkových aktiv bude analyzován jako součást modelu IN05 níže.

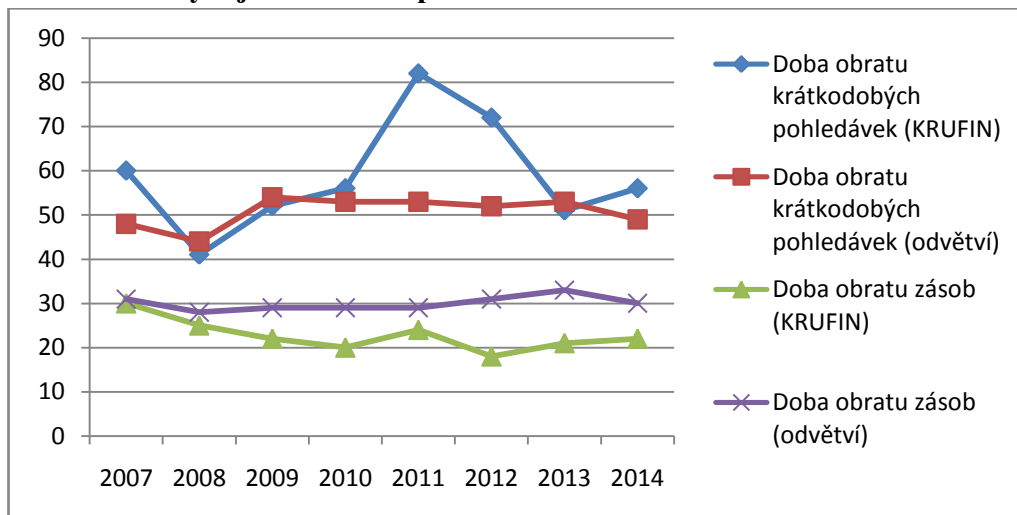
Tabulka č. 32 - Ukazatele aktivity pro KRUFIN s.r.o. a odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu krátkodobých pohledávek (KRUFIN)	60	41	52	56	82	72	51	56
Doba obratu krátkodobých pohledávek (odvětví)	48	44	54	53	53	52	53	49
Doba obratu zásob (KRUFIN)	30	25	22	20	24	18	21	22
Doba obratu zásob (odvětví)	31	28	29	29	29	31	33	30

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

Již v rámci očištění běžné likvidity výše bylo konstatováno, že zatímco v rámci doby obratu zásob je podnik pod odvětvovým průměrem, v rámci doby obratu krátkodobých pohledávek odvětvový průměr spíše převyšuje, jak také ilustruje následující graf. Jak již bylo řečeno výše, podnik by měl zkusit snížit dobu obratu svých pohledávek, protože výrazné převyšování odvětvového průměru doby obratu pohledávek může odkazovat na problém s platební kázní odběratelů podniku.

Graf č. 30 - Vývoj dob obratu pro KRUFIN s.r.o. a odvětví



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

3.1.3 Srovnání s odvětvím - produktivita

Tabulka č 33 - Ukazatele produktivity pro KRUFIN s.r.o. a odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nákladovost přidané hodnoty (KRUFIN)	119%	132%	124%	137%	154%	150%	136%	122%
Produktivita práce z přidané hodnoty (KRUFIN)	127	108	120	116	108	117	131	143
Nákladovost přidané hodnoty (odvětví)	50%	58%	57%	55%	55%	59%	59%	58%
Produktivita práce z přidané hodnoty (odvětví)	711	658	759	820	843	807	807	833

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

Již v rámci hodnocení ukazatelů produktivity bylo poukázáno na to, že KRUFIN s.r.o. vykazuje netypický stav, kdy osobní náklady převyšují přidanou hodnotu. V rámci trendu vykazuje KRUFIN s.r.o. od roku 2011 klesající tendenci nákladovosti přidané hodnoty, odvětví pak nárůst.

Odvětvový průměr produktivity práce z přidané hodnoty vysoce převyšuje stav v podniku KRUFIN s.r.o. (v roce 2014 skoro šestkrát). Tato skutečnost znamená, že odvětví průměrně dosahuje stejné přidané hodnoty s mnohem menším počtem zaměstnanců anebo se stejným počtem zaměstnanců dosahuje mnohem vyšší přidané hodnoty. Příčinu tohoto stavu spatřuji ve skutečnosti, že KRUFIN s.r.o. zaměstnává pracovníky se zdravotním postižením. V rámci trendu vykazuje podnik od roku 2011 rostoucí tendenci produktivity práce z přidané hodnoty, odvětví pak pokles do roku 2013 s opětovným nárůstem v roce 2014.

3.1.4 Srovnání s odvětvím - ostatní ukazatele v rámci IN05

V rámci bonitně-bankrotního modelu IN05 jsou porovnávány hodnoty následujících ukazatelů: modifikovaný ukazatel samofinancování, úrokové krytí, ROA, obratovost aktiv a běžná likvidita. Pro běžnou likviditu podniku byly dosazeny hodnoty vypočtené v rámci očištění běžné likvidity prostřednictvím pyramidálního rozkladu, které navazují právě na hodnoty odvětvové.

Tabulka č. 34 - Diagnostický model IN05 pro KRUFIN s.r.o. a odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
x1 - aktiva/CZ - KRUFIN	1,22	1,35	1,74	2,17	1,81	1,51	1,44	1,32
x1 - aktiva/CZ - odvětví	1,5	1,7	1,71	1,73	1,69	1,68	1,7	1,71
x2 - úrokové krytí KRUFIN	2,43	3,61	7,7	7,69	7,79	2,02	-0,26	1,75
x2 - úrokové krytí odvětví	9	5,75	7,2	8,1	6,4	2,09	2,9	2,34
x3 - ROA z EBIT KRUFIN	0,0676	0,126	0,2135	0,1497	0,133	0,0294	-0,0037	0,035
x3 - ROA z EBIT odvětví	0,0889	0,0927	0,0373	0,051	0,0453	0,0317	0,0298	0,036
x4 - obratovost aktiv KRUFIN	1,56	1,65	1,73	1,69	0,99	1,41	1,87	1,7
x4 - obratovost aktiv odvětví	2,71	2,74	2,25	2,29	2,31	2,2	2,09	2,25
x5 - běžná likvidita KRUFIN	0,658	0,69	1,05	3,16	1,14	1,52	1,24	0,84
x5 - běžná likvidita odvětví	1,23	1,19	1,34	1,42	1,38	1,32	1,34	1,35
IN05 KRUFIN	0,910992	1,22872	1,839595	1,823309	1,38541	0,826718	0,666411	0,81315
IN05 odvětví	1,587733	1,501519	1,251481	1,36007	1,264841	1,008649	1,014806	1,054011
Hodnocení IN05 KRUFIN	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	>1,6	>1,6	0,9 až 1,6	<0,9	<0,9	<0,9
Hodnocení IN05 odvětví	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6	0,9 až 1,6

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

V rámci modifikovaného ukazatele financování vykazuje podnik s výjimkou let 2009 až 2011 vyšší zadluženost, než je odvětvový průměr a pouze v letech 2009 a 2011 vykazuje vyšší úrokové krytí. Ukazatele zadluženosti jsou analyzovány výše v samostatné podkapitole.

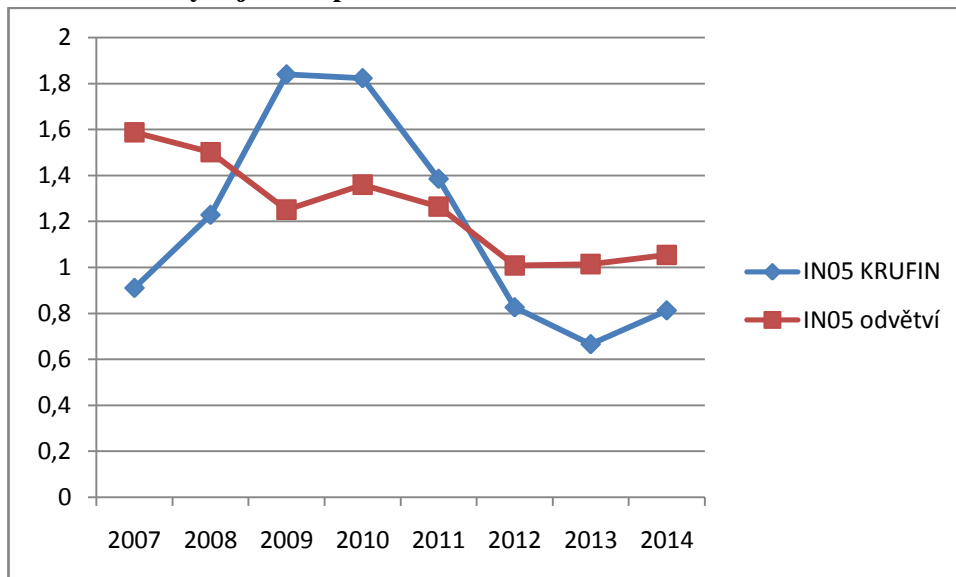
V rámci obratovost celkových aktiv KRUFIN s.r.o. zaostává za odvětvovým průměrem ve všech zkoumaných obdobích, stejně tak v rámci běžné likvidity, s výjimkou let 2010 a 2012.

V rámci IN05 je však nejvyšší váha přiřazena ukazateli ROA, kde byl podnik v letech 2008 až 2011 nad odvětvovým průměrem a v letech 2012 a 2014 jen nízko pod ním.

Celkově ukazatel IN05 pro odvětví vychází v průměrných hodnotách, což přirozeně není překvapující. Důležité však je, že vykazuje sestupnou tendenci. V roce 2007 se blížil horní hranici šedé zóny, tedy hodnotě 1,6 a v roce 2014 se již spíše blíží dolní hranici šedé zóny, tedy hodnotě 0,9. Hodnoty modelu IN05 pro KRUFIN s.r.o. nevykazují ve svém vývoji korelaci s odvětvovým vývojem, jak ukazuje následující graf. Tato skutečnost dle mého názoru odráží specifickou strukturu podniku, kdy se rozšiřoval předmět podnikání i specifickou situaci v rámci zaměstnávání osob se zdravotním postižením. Je však třeba přihlédnout ke

skutečnosti, že mezi roky 2011 a 2012 zažívá pokles sledovaných ukazatelů rentability a hodnot modelu IN05 nejen podnik, ale také odvětví jako celek, i když přirozeně v rámci odvětví není tento pokles tak výrazný.

Graf č. 31 - Vývoj IN05 pro KRUFIN s.r.o. a odvětví



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu

3.2 Srovnání podniku KRUFIN s.r.o. s konkurencí

V rámci místního benchmarkingu byly zvoleny dva podniky, pro které platí:

- Hlavní činností je velkoobchod, popř. nákup zboží za účelem prodeje,
- poskytují náhradní plnění,
- působí ve stejném kraji, jako KRUFIN s.r.o. (Karlovarský kraj),
- právní forma je s.r.o.

Podniky jsou hodnoceny na základě veřejně dostupných účetních výkazů a informací z jejich internetových stránek.

Srovnávány budou roky 2011 až 2014 z důvodu, že pro KRUFIN s.r.o. znamenal přelom mezi roky 2011 a 2012 významnou změnu ohledně vykazované rentability i zisku v čisté výši. Zároveň při srovnání s konkurencí považují za vhodné hodnotit co nejaktuálnější data.

Hodnoceními ukazateli jsou:

- ukazatele aktivity (doba obratu krátkodobých pohledávek, zásob a závazků),
- ROE z EAT, ROS z EBIT a koeficient samofinancování,
- ukazatele tvořící diagnostický model IN05.

Srovnání s Petr Fiala s.r.o.

Podnik Petr Fiala s.r.o. je podnik se sídlem v Karlových Varech a jeho zaměřením je velkoobchod. Specializuje se na drogerii a drogistické zboží, stejně jako KRUFIN s.r.o.

Petr Fiala s.r.o. vykazuje v roce 2014 výši aktiv 18361 tis. Kč, operuje tedy s mnohem menším majetkem než KRUFIN s.r.o., který vykazoval v roce 2014 výši aktiv 59378 tis. Kč. Strukturu rozvahy má podnik Petr Fiala s.r.o. mnohem jednodušší. Většinu pasiv tvoří cizí zdroje (v roce 2014 je to 83 % celkových pasiv), z toho jsou všechny tvořeny krátkodobými závazky. Podnik nevyužívá bankovní úvěry a výpomoci a jeho nákladové úroky jsou tak nulové. Drtivou většinu aktiv (94 % v roce 2014) pak tvoří oběžná aktiva - zboží, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Celkové srovnání podniků Petr Fiala s.r.o. a KRUFIN s.r.o. pak ukazuje následující tabulka. Pro vyšší přehlednost jsou ukazatele, u kterých KRUFIN s.r.o. dosahuje příznivějších hodnot psány červeně a údaje, kde Petr Fiala s.r.o. dosahuje příznivějších hodnot, jsou psány zeleně.

Tabulka č. 35 - Vybrané ukazatele Petr Fiala s.r.o.

	2011	2012	2013	2014
EBIT	105	87	92	2160
EBT	89	87	92	2160
EAT	68	67	75	2160
doba obratu zásob	42	52	47	66
doba obratu pohledávek	57	36	33	49
doba obratu závazků	101	98	96	129
ROE z EAT	8%	8%	8%	69%
ROS z EBIT	0,40%	0,30%	0,32%	5,07%
koeficient samofinancování	10%	10%	11%	17%
x1 - modif. ukazatel samofinancování	1,109754	1,111012	1,123249	1,203921
x2 - úrokové krytí	6,5625	9	9	9
x3 - ROA z EBIT	0,012836	0,009935	0,010626	0,117641
x4 - obratovost aktiv	3,199633	3,309695	3,349965	2,321823
x5 - běžná likvidita	1,105956	1,067369	1,095355	1,143597
IN05	1,229187	1,334972	1,350282	1,57405

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů Petr Fiala s.r.o.

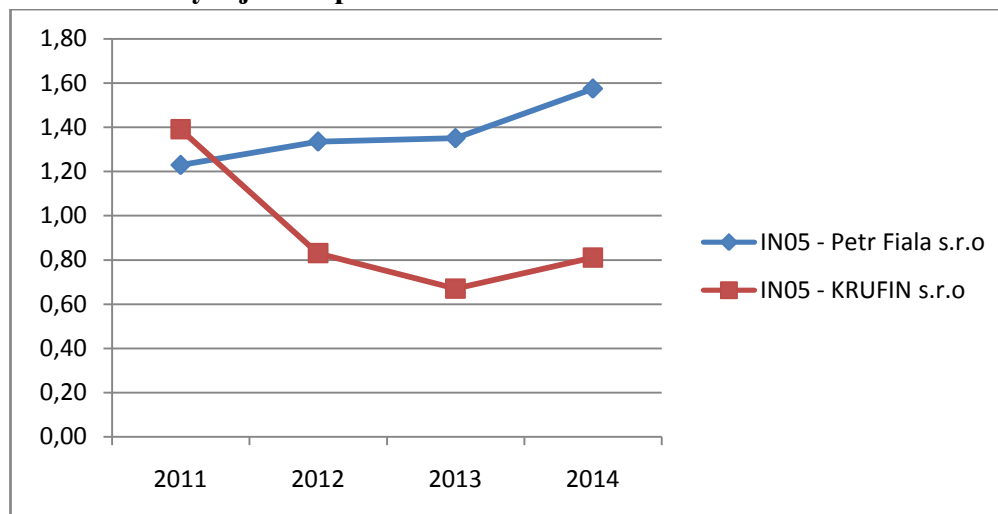
Podniku Petr Fiala s.r.o. se v rámci srovnání s KRUFIN s.r.o. daří lépe v rámci doby obratu jak pohledávek a závazků tak i celkové obratovosti aktiv. Naopak KRUFIN s.r.o. vykazuje nižší dobu obratu zásob.

Petr Fiala s.r.o. vykazoval v letech stabilní hodnoty ROE z EAT (8 %), ROA z EBIT (1 %) i ROS z EBIT (0,3 % až 0,4 %). V roce 2014 však dochází k prudkému zvýšení zisku a zároveň tak dochází ke zvýšení hodnot ukazatelů

rentability. Petr Fiala s.r.o. je tak v současnosti rentabilnějším podnikem, než KRUFIN s.r.o.

V rámci ukazatelů zadluženosti vykazuje Petr Fiala s.r.o. vyšší zadluženost, která však není tvořena bankovními úroky, proto je, s výjimkou roku 2011 dosazena pro výpočet IN05 maximální hodnota úrokového krytí 9. Toto je hlavní rozdíl mezi podniky, protože u KRUFIN s.r.o. je zisk mnohem více snižován právě nákladovými úroky.

Graf č. 32 - Vývoj IN05 pro KRUFIN s.r.o. a Petr Fiala s.r.o.



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a Petr Fiala s.r.o.

V rámci diagnostického modelu IN05 dosahuje podnik Petr Fiala s.r.o. příznivějších hodnot s výjimkou roku 2011. Především však vykazuje stabilní růst této hodnoty, navzdory opačné tendence celého odvětví (viz výše).

V letech 2011 až 2014 se sice pořád pohybuje v šedé zóně, nicméně v roce 2014 je již velice blízko hranice 1,6. U KRUFIN s.r.o. naopak vývoj IN05 vykazuje klesající tendenci. Při tomto srovnání podniků je však třeba brát zřetel na skutečnost, že v roce 2012 podnik KRUFIN s.r.o. významně rozšířil svou podnikatelskou činnost, zatímco podnik Petr Fiala s.r.o. ji ve sledovaných obdobích neměnil.

Srovnání s Mravenec spol. s.r.o.

Podnik Mravenec spol. s.r.o. je podnik se sídlem v Chebu, v současnosti je jeho hlavním předmětem podnikání nákup zboží za účelem jeho prodeje, nabízí však mnoho jiných drobných výrobních prací a služeb s účelem poskytnout zaměstnání zdravotně postiženým. Poskytuje také sociální službu vedle chráněné dílny a není tak klasickým podnikem nabízejícím náhradní plnění. Podnik tak funguje jako tzv.

sociální firma a veškerý zisk je investován zpět do podnikání¹³³ a pobírá kromě dotací na chráněná pracovní místa i další dotace od MPSV, které se přirozeně projevují na výsledku hospodaření. Z tohoto důvodu bude při srovnání podniku Mravenec spol. s.r.o. s podnikem KRUFIN s.r.o. dána větší váha vývoji trendu jednotlivých ukazatelů, než absolutním číslům.

Mravenec spol. s.r.o. vykazuje v roce 2014 výši aktiv 24104 tis. Kč, tedy asi 40 % hodnoty aktiv, s nimiž operuje KRUFIN s.r.o. Dlouhodobý majetek tvoří nadpoloviční většinu aktiv, oběžný majetek je pak tvořen krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Mravenec spol. s.r.o. nevykazuje žádné zásoby. Pasiva jsou z 60 % tvořena cizími zdroji, z nichž nadpoloviční část tvoří bankovní úvěry a výpomoci.

Celkové srovnání podniků Mravenec spol. s.r.o. a KRUFIN s.r.o. pak ukazuje následující tabulka. Pro vyšší přehlednost jsou ukazatele, u kterých KRUFIN s.r.o. dosahuje příznivějších hodnot psány červeně a údaje, kde Mravenec spol. s.r.o. dosahuje příznivějších hodnot, jsou psány zeleně.

Tabulka č. 36 - Vybrané ukazatele Mravenec spol. s.r.o.

	2011	2012	2013	2014
EBIT	1960	3604	2782	2565
EBT	785	2506	1849	2077
EAT	785	2506	1849	2077
doba obratu zásob	0	0	0	0
doba obratu pohledávek	93	82	55	60
doba obratu závazků	71	51	39	57
ROE z EAT	24%	44%	24%	21%
ROS z EBIT	7%	10%	8%	7%
koeficient samofinancování	14%	25%	36%	40%
x1 - modif. ukazatel samofinancování	1,177056	1,351041	1,558566	1,669252
x2 - úrokové krytí	1,668085	3,282332	2,981779	5,256148
x3 - ROA z EBIT	0,087747	0,159582	0,131412	0,106414
x4 - obratovost aktiv	1,22841	1,522184	1,727728	1,577912
x5 - běžná likvidita	0,455503	0,550431	0,562836	0,760873
IN05	0,867057	1,309667	1,25707	1,249552

zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů KRUFIN s.r.o. a Mravenec spol. s.r.o.

Podniku Mravenec spol. s.r.o. se daří lépe v rámci doby obratu závazků, avšak hůře v rámci doby obratu pohledávek. To však může být dáno specifickými smlouvami s dodavateli a odběrateli. Doba obratu zásob je v případě podniku Mravenec spol. s.r.o. na hodnotě 0, protože podnik žádné zásoby nevykazuje.

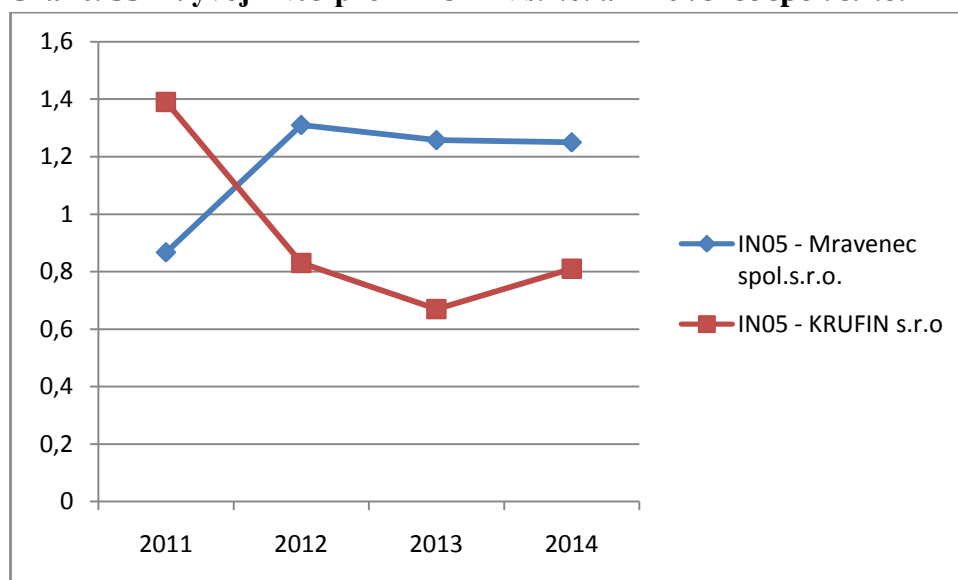
Mravenec spol. s.r.o. vykazuje stabilně hodnoty ROE nad 20 %, v roce 2012 dochází ke skokovému navýšení na 44 % z důvodu výrazného růstu zisku a poté

¹³³ Mravenec spol. s.r.o. *Úvod*. [online]. ©2015. [cit. 26. 11. 2015]. Dostupné z: <http://www.mravenec-sro.cz/index.html>

ukazatel vykazuje klesající vývoj. Podobný vývoj vykazují i ukazatele ROA z EBIT a ROS z EBIT. Podnik Mravenec spol. s.r.o. je tak v současnosti rentabilnějším podnikem, než KRUFIN s.r.o., avšak zatímco KRUFIN s.r.o. vykazuje v roce 2014 ve srovnání s rokem 2012 rostoucí tendenci ukazatelů rentability, v případě podniku Mravenec spol. s.r.o. je patrný pokles.

V rámci ukazatelů zadluženosti vykazuje Mravenec spol. s.r.o. zpočátku vyšší zadluženost, avšak v čase poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům klesá. V případě KRUFIN s.r.o. naopak v letech 2011 až 2014 vykazuje vzestupný trend celkové zadluženosti. Stejný je vývoj v případě nákladových úroků. V případě podniku Mravenec spol. s.r.o. klesají z hodnoty 1175 tis. Kč v roce 2011 až na hodnotu 488 tis. Kč v roce 2014, v případě KRUFIN s.r.o. stoupají z hodnoty 587 tis. Kč v roce 2011 až na hodnotu 1183 v roce 2014. Proto v současnosti dosahuje podnik Mravenec spol. s.r.o. vyšších hodnot úrokového krytí.

Graf č. 33 - Vývoj IN05 pro KRUFIN s.r.o. a Mravenec spol. s.r.o.



zdroj: vlastní práce na základě finančních výkazů Mravenec spol. s.r.o.

V rámci diagnostického modelu IN05 dosahuje podnik Mravenec spol. s.r.o. příznivějších hodnot s výjimkou roku 2011. Mezi rokem 2011 a 2012 došlo k výraznému růstu hodnoty IN05 ze zóny podniků, jimž hrozí krach do zóny neutrální, ale je nutné zaznamenat, že od tohoto růstu vykazuje hodnota IN05 sice mírnou, ale nepochybně klesající tendenci. Opět je třeba brát zřetel na rozšíření podnikatelské činnosti podniku KRUFIN s.r.o. v roce 2012 a na specifickou situaci podniku Mravenec spol. s.r.o. popsanou výše.

4 Souhrnné hodnocení situace KRUFIN s.r.o.

V této kapitole bude zhodnoceno celkové hospodaření podniku KRUFIN s.r.o. a jeho silné a slabé stránky.

Při celkovém hodnocení hospodaření podniku KRUFIN s.r.o. je třeba pamatovat, že se nejedná o klasický obchodní podnik ale o podnik s rozvětvenou strukturou podnikatelské činnosti (velkoobchod, výroba, hostinská činnost...), a s politikou zaměstnávání osob se zdravotním postižením. Přesto je třeba v rámci finanční analýzy zůstat objektivní, protože se pořád jedná o právní formu s.r.o. a cílem klasického podnikání je dosažení zisku.

Podnik v rámci světové finanční krize

Lze dojít k závěru, že v období světové finanční krize nebyl podnik poznamenán. Jako ukazatel jejího vlivu jsem zvolil bonitně-bankrotní model IN05. Graf č. 31 (viz výše) jasně ukazuje, že vývoj hodnot modelu pro podnik se vymyká odvětvovému průměru, (který v rámci krize vykazoval pokles) a od roku 2007 naopak vykazuje rostoucí tendenci až do roku 2010. Za úspěšný lze pro podnik považovat také rok 2011, kde sice hodnota IN05 klesá, nikoli však z důvodu nižší ziskovosti. Ukazatele rentability vykazují podobné výsledky: **podnik se až do roku 2011 včetně drží vysoce nad odvětvovým průměrem.**

Rok 2012

Podnik zažívá, stejně jako odvětví, pokles ukazatelů rentability a hodnoty modelu IN05 v roce 2012. Nedomnívám se však, že příčina této skutečnosti leží ve zvýšené korelaci hodnot pro odvětví a KRUFIN s.r.o., protože vývoj předchozích let neukazuje návaznost vývoje odvětví na vývoj podniku jako pravděpodobný jev.

Je samozřejmě možné, že na podnik se zpožděním dopadly důsledky krize, přesto však spíše vidím příčinu ve významném rozšíření podnikatelské činnosti, ke kterému v roce 2012 došlo, tedy otevření jídelny pro zaměstnance a veřejnost. V tomto roce dochází k výraznému nárůstu jak tržeb, krátkodobých pohledávek, tak závazků z obchodních vztahů.

Dochází ke zvýšení obchodní marže a přidané hodnoty, klesá však podíl přidané hodnoty na tržbách. Negativně výsledek hospodaření ovlivnil také nárůst odpisů na skoro dvojnásobek z 824 tis. Kč na 1551 tis. Kč. Prohlubuje se také rozdíl mezi osobními náklady a ostatními provozními výnosy (viz výše Analýza výkazů zisku a ztráty). V roce 2011 byl tento rozdíl 3138 tis. Kč a v roce 2012 vzrostl na 8149 tis. Kč.

Tento nárůst o 5011 tis. Kč vysoce převyšuje růst přidané hodnoty o 2715 tis. Kč mezi roky 2011 a 2012 a spolu s odpisy tak způsobuje pokles výsledku

hospodaření o 3281 tis Kč mezi roky 2011 a 2012 a k návaznému snížení rentability podniku.

Docházím k závěru, že rozšíření podnikatelské činnosti o hostinskou činnost není (alespoň prozatím) ekonomicky výhodné a to z důvodu, že související nárůst tržeb nezpůsobil nárůst podílu obchodní marže na tržbách ale naopak jeho pokles, stejně tak jako pokles podílu přidané hodnoty na tržbách. Je však otázkou, zdali byla jídelna pro zaměstnance a veřejnost zavedena s účelem dosáhnout zisku anebo spíše s účelem poskytnout službu zaměstnancům.

Rok 2013

V roce 2013 dosahuje KRUFIN s.r.o. zatím jediného ztrátového výsledku hospodaření. Jeho příčiny jsou podobné, jako příčiny poklesu výsledku hospodaření v roce předcházejícím.

Dochází k růstu tržeb avšak k poklesu obchodní marže. Náklady vynaložené na prodané zboží tedy vzrostly více, než tržby. Přesto však vzrostla přidaná hodnota o 3177 tis. Kč. Tento nárůst však nestačil na pokrytí nárůstu odpisů na skoro dvojnásobek z 1551 tis. Kč na 2979 tis. Kč a nárůstu ostatních provozních nákladů 470 tis. Kč na 1077 tis. Kč.

Dále se prohloubil rozdíl mezi osobními náklady a ostatními provozními výnosy na 11302 tis. Kč a podnik tak vykázal výsledek hospodaření jako ztrátu ve výši 785 tis. Kč.

Rok 2014

V roce 2014 dochází opět ke zlepšení stavu rentability a ziskovosti. Tržby, obchodní marže i přidaná hodnota vykazují růst, stejně jako podíl obchodní marže na tržbách. Podniku se tak opět daří zvyšovat tržby za prodej zboží vyšším tempem, než náklady na prodej zboží vynaložené. Dochází naopak k poklesu podílu přidané hodnoty na tržbách, avšak pouze o 1 %.

Přidaná hodnota v absolutních číslech vzrostla o 2818 tis. Kč a tento nárůst dokázal pokrýt mírný nárůst odpisů o 141 tis. Kč a opět prohloubený rozdíl mezi osobními náklady a ostatními provozními výnosy, který činil 11658 tis. Kč, tedy pouze o 356 tis. Kč více, než v roce 2013.

Provozní výsledek hospodaření v roce 2014 je o 642 tis. Kč vyšší, než v roce 2012, ale výsledek hospodaření za běžnou činnost je vyšší pouze o 189 tis. Kč. Tento rozdíl je způsoben nárůstem placených nákladových úroků o 490 tis. Kč mezi roky 2012 a 2014.

4.1 Silné a slabé stránky podniku

Na základě finanční analýzy lze vypočítat následující silné a slabé stránky podniku.

4.1.1 Silné stránky podniku

Silné stránky podniku jsou:

- dobré a zavedené jméno podniku, které souvisí jak s oceněními, které obdržel jednatel pan Julius Krupa (viz kap. 2.1 Informace o podniku), tak s opakovanými návštěvami podniku významnými osobnostmi (např. prezident republiky),
- schopnost podniku poskytovat náhradní plnění, které pro něj může znamenat, že bude upřednostněn před jinými dodavateli, které jej poskytnout nemohou,
- provoz chráněných pracovních míst, na která čerpá dotace,
- nárůst doby obratu závazků z obchodních vztahů v souvislosti s jejich bezúročností,
- snížení závislosti na dotacích vykázaných jako *ostatní provozní výnosy* v roce 2014, kdy i přes prohloubení rozdílu mezi ostatními provozními výnosy a osobními náklady podnik opět vykázal zisk díky nárůstu přidané hodnoty,
- trvale kladný ziskový účinek finanční páky,
- dostatečný finanční polštář v podobě nerozděleného zisku minulých let, který podnik zajišťuje v případě ztráty,
- doba obratu zásob pod odvětvovým průměrem,
- klesající trend nákladovosti přidané hodnoty (od roku 2012),
- rostoucí trend produktivity práce z přidané hodnoty (od roku 2012),
- minimální vliv vnějšího vlivu světové finanční krize na hospodářské výsledky podniku,
- široký záběr předmětu podnikání podniku, který mu dodává vyšší flexibilitu (široký záběr předmětu podnikání je však i slabou stránkou, viz níže),
- podnik nemusí v rámci strategie či kalkulací reagovat na daňové změny v oblasti daně z příjmu právnických osob, protože slevy na dani daňovou povinnost plně pokrývají, stejně tak se jej netýkají změny v oblasti druhé snížené sazby DPH, ve které nemá žádné zboží ani výrobky,
- podnik vzhledem k daňovým slevám neodvádí daň z příjmu právnických osob.

4.1.2 Slabé stránky podniku

Slabé stránky podniku jsou:

- osobní náklady od roku 2007 převyšují přidanou hodnotu a znamenají tak závislost podniku na přijatých dotacích (k jejímu oslabení došlo v roce 2014),
- vysoká zadluženost podniku (75 % v roce 2014), která od roku 2012 není korespondována vyšší ziskovostí,
- většinu bankovních úvěrů tvoří úvěry dlouhodobé, které jsou nákladnější, než krátkodobé úvěry,
- vysoké nákladové úroky, které podstatnou měrou snižují výsledek hospodaření a úrokové krytí (v roce 2014 představují placené úroky více než polovinu hodnoty EBIT)
- od roku 2006 stagnace obrátu aktiv, tedy tržby nerostou rychleji, než aktiva,
- doba obrátu pohledávek nad odvětvovým průměrem,
- nízká běžná likvidita, která je dlouhodobě pod odvětvovým průměrem,
- reálná hodnota pohotové likvidity je nižší, než její hodnota fiktivní, což naznačuje přítomnost nelikvidních pohledávek,
- pokles rentability podniku v rámci rozšíření podnikatelské činnosti v roce 2012,
- široký záběr předmětu podnikání, který mu brání soustředit se pouze na jednu, nejvíce ziskovou činnost. Vzhledem k charakteru podniku KRUFIN s.r.o. by však náprava této slabiny byla vhodná pouze z čistě ekonomického hlediska, protože by pravděpodobně znamenala snížení stavu zaměstnanců.

5 Doporučení pro KRUFIN s.r.o.

Na základě výsledků finanční analýzy a shrnutí silných a slabých stránek podniku navrhuji pro KRUFIN s.r.o. následující doporučení:

- usilovat o růst obchodní marže v návaznosti na růst tržeb, tedy usilovat o **zvýšení podílu obchodní marže na tržbách**, například zaměřením se na obchodování či výrobu s vyšším ziskovým potenciálem,
- usilovat o **vyšší tempo růstu tržeb, než je růst aktiv**, ideálně snahou o dosažení vyššího stavu tržeb při zachování stabilní výše aktiv,
- usilovat o **snížení doby obratu pohledávek** a snížit tak stav odepsaných pohledávek na minimum. Je vhodné posoudit důvěryhodnost každého nového odběratele, popřípadě požadovat zálohu na platbu před dodáním zboží. V případě pohledávek po lhůtě splatnosti lze, pokud jsou předem smluvně ošetřeny, vymáhat úroky z prodlení, případně pohledávky postoupit faktoringové společnosti,
- usilovat o další **růst přidané hodnoty**, v ideálním případě tak, aby časem dosáhla či přesáhla hodnotu osobních nákladů a snížila tak závislost výsledku hospodaření podniku na přijatých dotacích,
- **zvýšit stav běžné likvidity** a dbát na jeho udržení, protože nízká běžná likvidita může být alarmujícím znamením pro případné věřitele, hlavně pak banky. Stav oběžných aktiv by měl být minimálně o 50 % vyšší, než součet stavu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů,
- **nezvyšovat dále zadluženost podniku**, která již při stavu 75 % představuje vysoké věřitelské riziko (zvláště ve spojení s nízkým stavem běžné likvidity), přesto ale usilovat o **růst ziskového efektu finanční páky** skrze **zvýšení úrokového krytí**, aby byla vysoká zadluženost korespondována vysokou rentabilitou.
 - Růstu úrokového krytí lze dosáhnout buď zvýšením zisku anebo **snížením placených nákladových úroků**.
 - Pro dosažení snížení nákladových úroků doporučuji **odklon od dražších dlouhodobých bankovních úvěrů k levnějším krátkodobým bankovním úvěrům** anebo (samozřejmě v omezené míře) k bezúročným obchodním úvěrům.

Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo pomocí odborných publikací, informací poskytovaných ministerstvy průmyslu a obchodu a financí a dalších dostupných informací zpracovat finanční analýzu podniku KRUFIN s.r.o. Tohoto cíle bylo dosaženo, byly identifikovány silné a slabé stránky podniku a na jejich základě byla vypracována doporučení ohledně vhodných kroků do budoucna.

Další dílčí cíle práce byly také naplněny. V rámci vypracování této diplomové práce bylo zjištěno, že zaměstnávání osob se zdravotním postižením má důrazný dopad na výslednou hodnotu některých ukazatelů finanční analýzy, hlavně pak na ukazatele produktivity, které jsou hluboce pod odvětvovým průměrem. Na druhé straně slevy na dani pokrývají ve většině sledovaných období celou výši vyměřené daně z příjmu právnických osob, kterou tak podnik nemusí odvádět a jeho zisk po zdanění se tak rovná zisku před zdaněním.

Dále bylo zjištěno, že podnik nebyl prokazatelně zasažen světovou finanční krizí, protože v letech po jejím rozpuku nevykazovaly jeho ukazatele rentability a výsledky hospodaření klesající tendenci, jak tomu bylo v případě odvětví jako celku, ale naopak růstovou.

Podnik dokázal v rámci rozšiřování své podnikatelské činnosti nejen nabídnout práci dalším zdravotně postiženým, ale také udržet či zvyšovat svou rentabilitu. Výjimku tvoří poslední rozšíření o hostinskou činnost v roce 2012, které naopak znamenalo snížení obchodní marže. Otevření jídelny pro zaměstnance a veřejnost nelze však pravděpodobně hodnotit pouze jako projekt s účelem dosažení zisku, ale i jako určitou službu a péči o vlastní personál.

Podnik zaměstnává vysoké množství zdravotně postižených, což je velká zodpovědnost a zásluha, za kterou byl majitel podniku, pan Julius Krupa také oceněn, např. jako osobnost Karlovarského kraje v roce 2009. I když se domnívám, že omezení předmětu podnikání na pouze nejvýnosnější činnosti by mělo příznivý vliv v oblasti rentability podniku, nemohu jej doporučit z důvodu, že by nevyhnutelně muselo znamenat snížení stavu zaměstnanců. V průběhu vypracovávání diplomové práce jsem pracoval také s novinovými články, ze kterých jasně vyplývá, že mnozí zdravotně postižení zaměstnanci podniku KRUFIN s.r.o. jsou vysoce vděční, že mají díky podnikatelské činnosti pana Krupy vůbec možnost pracovat. Je třeba pamatovat, a to i v rámci finanční analýzy, že podniky jsou sice zakládány za účelem dosažení zisku, avšak zároveň mají společenskou odpovědnost. Pro podnik zaměstnávající zdravotně postižené to platí dvojnásob.

Návrhy a doporučení ohledně kroků do budoucna, které jsem vypracoval na základě finanční analýzy, se týkají především stavu běžné likvidity, zadluženosti,

úrokového krytí a nákladových úroků, které jsou neuspokojivé a mohly by podnik ohrozit kvůli snížené možnosti obdržet další úvěrovou výpomoc od bankovních institucí. Vysoké nákladové úroky pak znamenají značné snížení provozního zisku z důvodu vysoké finanční ztráty. Domnívám se, že snížit úrokové náklady lze odklonem od dlouhodobých bankovních úvěrů, které představují vyšší úrokové náklady, než úvěry krátkodobé.

Dále doporučuji věnovat pozornost pohledávkám, zvláště pak pohledávkám se sníženou likviditou, tedy těm, které jsou již po době své splatnosti.

Celkově lze situaci podniku hodnotit jako pozitivní, kdy po svém založení vykazoval růstovou tendenci v oblasti tržeb, aktiv, počtu zaměstnanců i rentability a díky tomu, že dosahoval zisku, si vytvořil dostatečný finanční polštář pro případ dosažení účetní ztráty, jak bylo vidět v jeho výsledku hospodaření roku 2013. Určitý zlom negativním směrem nastává v roce 2012, kdy dochází k poklesu jak zisku, tak rentability podniku a tento trend pokračoval i v roce 2013, jediném ztrátovém roce v historii podniku. V posledním hodnoceném roce, tedy 2014, je pozorovatelný opět opačný trend, hlavně pak dochází k nárůstu přidané hodnoty, který pokrývá za pomoci dotací všechny náklady a podnik tak opět dosahuje zisku.

Je otázkou, zdali bude výsledek hospodaření podniku 2015 pokračovat v tomto pozitivním trendu, důrazně však doporučuji zodpovědný přístup k zabezpečení běžné likvidity podniku v rámci trvalého zajištění solventnosti a také odklon od trendu narůstajícího zadlužení podniku.

V rámci diagnostického modelu IN05 je podnik hodnocen jako podnik s vysokou pravděpodobností bankrotu. I když si nemyslím, že podniku KRUFIN s.r.o. bezprostřední bankrot skutečně hrozí, domnívám se, že je třeba dbát na odpovědné vedení podniku v podobě kroků navržených výše, a to hlavně v rámci zodpovědnosti, jež podnik má ke svým zaměstnancům.

Summary

This Diploma thesis is called Financial analysis of KRUFIN s.r.o. Theoretical backgrounds of financial analysis as well as its definition, various methods and users are presented in the first chapter, which represents the theoretical part of the thesis. The second chapter introduces the company KRUFIN s.r.o., its history; accounting methods and employment policy (more than 50 % of company's employees are people with disability). The balance sheet and income statement (profit and loss account) and various financial ratios are also subjects to analysis in the second chapter.

The financial ratios analyzed are: profitability ratios, liquidity ratios, activity ratios, debt ratios.

More complex analyses are also carried out in the second chapter: DuPont analysis and formulas for predicting bankruptcy or calculating the financial well being of a company.

The third chapter presents a comparison of KRUFIN s.r.o. and its analysis' results with the overall analysis of the sector of wholesale. The data of annual financial analysis carried out by Ministry of Industry and Trade were used as a source for this comparison. This chapter also presents a benchmarking comparison of KRUFIN s.r.o. and its direct competition; this comparison is based on results of financial analysis of KRUFIN s.r.o. and the other companies: Petr Fiala s.r.o. and Mravenec spol. s.r.o. respectively.

The fourth chapter presents an overall evaluation of KRUFIN s.r.o. and its financial well being, it lists the strong and weak aspects and characteristics of the company.

The fifth chapter presents recommendations for KRUFIN s.r.o. based on the results of previous chapters.

The aim of this Diploma thesis is to carry out a financial analysis of KRUFIN s.r.o., compare the company with the wholesale sector and also with its direct competition. The author also analyses the impact the financial crisis had on the company's financial results and the impact the company's employment policy has on its results.

The main asset of this diploma thesis is an elaborate financial analysis of a company along with the list of its strong and weak characteristics followed by specific recommendations. The thesis also offers a detailed comparison of the company with its direct competition and with the wholesale industry as a whole.

Seznam pramenů a literatury

Literatura

BAŘINOVÁ, Dagmar a VOZŇÁKOVÁ, Iveta. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 99 s. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 80-247-1115-X

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk s.r.o., 2015. 288 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Vydání první. V Praze: C. H. Beck, 2015, xxiii, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8.

Internetové zdroje

KRUFIN s.r.o. *Aktuality*. [online]. cit. 2015-10-25. Dostupné z: <http://www.krufin.cz/index.php/aktuality?limitstart=0>

KRUFIN s.r.o. *O společnosti*. [online]. cit. 2015-10-25. Dostupné z: <http://www.krufin.cz/index.php/o-spolecnosti>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU *Analytické materiály a statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu* [online]. cit. 2015-10-25. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category236>

MINISTERSTVO FINANCÍ “Vyhláška o způsobu určení a požadované úrovni ukazatelů ekonomické stability pro účely spotřebních daní” [online]. cit. 2015-10-15. Dostupné z: www.komora.cz/download.aspx?dontparse=true&FileID=13642

MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. cit. 2015-10-25. Dostupné z: <https://or.justice.cz>

MRAVENEC SPOL. s.r.o. *Úvod*. [online]. cit. 2015-11-26. Dostupné z:
<http://www.mravenec-sro.cz/index.html>

Zákon č.586/1992 Sb., o daních z příjmů [online]. cit. 2015-10-25. Dostupné z:
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij>

Zákon č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích. [online]. cit. 2015-10-26.
Dostupný na:
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchodni-korporace>

Zákon č.435/2004 Sb., o zaměstnanosti [online]. cit. 2015-10-25. Dostupné z:
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/zamestnanost/cast3.aspx>

Ostatní zdroje

Finanční výkazy KRUFIN s.r.o. za roky 2003 až 2014.

Finanční výkazy Mravenec spol. s.r.o. za roky 2011 až 2014.

Finanční výkazy Petr Fiala s.r.o. za roky 2011 až 2014.

Veškeré výkazy jsou dostupné ve veřejném rejstříku a sbírce listin Ministerstva spravedlnosti na adrese www.justice.cz, s výjimkou:

- Rozvahy a výkazu zisku a ztráty KRUFIN s.r.o. za rok 2014,
- Rozvahy a výkazu zisku a ztráty Mravenec spol. s.r.o. za rok 2014

Tyto dokumenty byly příslušnými podniky poskytnuty přímo autorovi diplomové práce.

Seznam zkratek

BL - běžná likvidita

CF - cashflow

CK_{dl} - cizí kapitál dlouhodobý

CK_{kr} - cizí kapitál krátkodobý

ČPK - čistý pracovní kapitál

Dka - doba obratu krátkodobých aktiv

Dk_{fm} = doba obratu krátkodobého finančního majetku

Dkp - doba obratu krátkodobých pasiv

Dk_{po} = doba obratu krátkodobých pohledávek

Dzás - doba obratu zásob

EAT - earnings after taxes (zisk po zdanění)

EBIT - earnings before interest and taxes (zisk před zdaněním a úroky)

EBT - earnings before taxes (zisk před zdaněním)

IB - index bonity

KQT - Kralickuv quick test

MF - ministerstvo financí

MPO - ministerstvo průmyslu a obchodu

MPSV - ministerstvo práce a sociálních věcí

OA - oběžná aktiva

PMOS - profit margin on sales (ukazatel ziskové marže)

ROA - return on assets (ukazatel rentability celkových vložených aktiv)

ROCE - return on capital employed (ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů)

ROE - return on equity (ukazatel rentability vlastního kapitálu)

ROI - return on investments (ukazatel rentability investic)

ROS - return on sales (ukazatel rentability tržeb)

SA - stálá aktiva

VH - výsledek hospodaření

VK - vlastní kapitál

VZZ - výkaz zisku a ztráty (výsledovka)

Seznam grafů

Graf č. 1 - Vývoj celkových aktiv v čase	36
Graf č. 2 - Vertikální analýza aktiv v čase	37
Graf č. 3 - Podíl zásob na oběžných aktivech	39
Graf č. 4 - Podíl krátkodobých pohledávek na oběžných aktivech	40
Graf č. 5 - Podíl krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech	40
Graf č. 6 - Vývoj struktury pasiv v čase	41
Graf č. 7 - Struktura vlastního kapitálu	42
Graf č. 8 - Struktura cizích zdrojů	43
Graf č. 8 - Vývoj tržeb na prodej zboží	45
Graf č. 9 - Vývoj obchodní marže	45
Graf č. 10 - Podíl nákladů na prodané zboží a obchodní marže na tržbách	46
Graf č. 11 - Podíl přidané hodnoty na tržbách za prodej zboží	46
Graf č. 12 - Výkony a výkonová spotřeba	47
Graf č. 13 - Struktura provozních nákladů	49
Graf č. 14 - Struktura osobních nákladů	50
Graf č. 15 - Mzdové náklady na jednoho zaměstnance	50
Graf č. 16 - Provozní výsledek hospodaření	51
Graf č. 17 - Finanční výsledek hospodaření	52
Graf č. 18 - Výsledek hospodaření za běžnou činnost	53
Graf č. 19 - Osobní náklady a ostatní provozní výnosy 2009 - 2014	53
Graf č. 20 - Obrat celkových aktiv	57
Graf č. 21 - Doba obratu zásob ve dnech	58
Graf č. 22 - Doba obratu pohledávek ve dnech	59
Graf č. 23 - Doba obratu závazků ve dnech	59
Graf č. 24 - Obratový cyklus peněz ve dnech	60
Graf č. 25 - Vývoj nákladovosti přidané hodnoty	63
Graf č. 26 - Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty	63
Graf č. 27 - Vývoj ROE pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	77
Graf č. 28 - Vývoj ROA pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	78
Graf č. 29 - Vývoj ROS pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	78
Graf č. 30 - Vývoj dob obratu pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	79
Graf č. 31 - Vývoj IN05 pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	82
Graf č. 32 - Vývoj IN05 pro KRUFIN s.r.o. a Petr Fiala s.r.o.	84
Graf č. 33 - Vývoj IN05 pro KRUFIN s.r.o. a Mravenec spol. s.r.o.	86

Seznam tabulek

Tabulka č. 1 - Vyhodnocení Indexu bonity	30
Tabulka č. 2 - Vyhodnocení ukazatelů Kralickova Quick testu	31
Tabulka č. 3 - Přehled vývoje aktiv	35
Tabulka č. 4 - Horizontální analýza let 2010 - 2012	36
Tabulka č. 5 - Horizontální analýza aktiv let 2013 - 2014	36
Tabulka č. 6 - Vertikální analýza aktiv	36
Tabulka č. 7 - Struktura stálých aktiv	38
Tabulka č. 8 - Struktura oběžných aktiv	38
Tabulka č. 9 - Struktura oběžných aktiv - vertikální analýza	39
Tabulka č. 10 - Přehled vývoje pasiv	41
Tabulka č. 11 - Přehled vývoje pasiv - vertikální analýza	41
Tabulka č. 12 - Struktura vlastního kapitálu	42
Tabulka č. 12 - Struktura cizích zdrojů	43
Tabulka č. 13 - Výkaz zisku a ztráty (hlavní položky)	44
Tabulka č. 14 - Struktura výkonů a výkonové spotřeby	47
Tabulka č. 15 - Struktura provozních nákladů a ostatních provozních výnosů ..	48
Tabulka č. 16 - Vliv slev na dani na velikost zisku po zdanění (EAT)	52
Tabulka č. 17 - Vybrané ukazatele rentability (v %)	54
Tabulka č. 18 - hodnoty ROA a úrokové sazby bankovních úvěrů	56
Tabulka č. 19 - Ukazatele aktivity	57
Tabulka č. 20 - Ukazatele zadluženosti	60
Tabulka č. 21 - Ukazatele produktivity	62
Tabulka č. 22 - Ukazatele likvidity a ČPK	64
Tabulka č. 23 - Očištění běžné a pohotové likvidity	66
Tabulka č. 24 - Faktorová analýza vlivů změn příčinných ukazatelů na změnu ukazatele vrcholového pro roky 2011 a 2014	70
Tabulka č. 25 - Výsledky indexu bonity pro roky 2003 - 2008	71
Tabulka č. 26 - Výsledky indexu bonity pro roky 2009 - 2014	71
Tabulka č. 27 - Přibližné a skutečné hodnoty CF	72
Tabulka č. 28 - Hodnocení KQT	73
Tabulka č. 29 - Hodnocení KQT s upravenými hodnotami CF	73
Tabulka č. 30 - Hodnocení IN05	75
Tabulka č. 31 - Ukazatele rentability pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	77
Tabulka č. 32 - Ukazatele aktivity pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	79
Tabulka č. 33 - Ukazatele produktivity pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	80
Tabulka č. 34 - Diagnostický model IN05 pro KRUFIN s.r.o. a odvětví	81
Tabulka č. 35 - Vybrané ukazatele Petr Fiala s.r.o.	83
Tabulka č. 36 - Vybrané ukazatele Mravenec spol. s.r.o.	85

Seznam příloh

Příloha č. 1: Sortiment KRUFIN s.r.o.	102
Příloha č. 2: Výrobky KRUFIN s.r.o.	104
Příloha č. 3: Rozvaha KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014	105
Příloha č. 4: Výkazy zisku a ztráty KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014	107
Příloha č. 5: Horizontální analýza rozvahy KRUFIN 2003 - 2014	108
Příloha č. 6: Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty KRUFIN 2003 - 2014	114
Příloha č. 7: Cashflow KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014	117

Přílohy

Příloha č. 1: Sortiment KRUFIN s.r.o.

1. **mycí a čistící prostředky**
kuchyn
- tekuté prostředky
- sypké a tekuté písky
- odmašťovací přípravky
- prostředky do myček nádobí
úklid
- podlahy
- okna
- koberce
- nábytek
2. **péče o toalety a koupelny**
3. **desinfekční prostředky**
4. **úklidové pomůcky**
- hadry, prachovky, houbičky
- košťata, mopy, košťátka, smetáčky, kartáče
- stěrky podlahové a okenní
- kbelíky
- rukavice
5. **odpadkové koše**
6. **rohože a rohožky**
7. **potřeby pro malování**
8. **zásobníky a dávkovače**
9. **obalový materiál**
- sáčky
- pytle
- folie
- tašky
10. **papírová hygiena**
- toaletní papír
- skládané ručníky
- kapesníčky
- ubrousky
11. **péče o ruce**
mýdla
- tekutá
- tuha
čistící pasty
krémy
12. **ochranné pracovní pomůcky**
13. **prací prášky a aviváže**
14. **mycí a čistící prostředky**
kuchyn
- tekuté prostředky
- sypké a tekuté písky
- odmašťovací přípravky

- prostředky do myček nádobí
- úklid
- podlahy
- okna
- koberce
- nábytek
- 15. **péče o toalety a koupelny**
- 16. **desinfekční prostředky**
- 17. **úklidové pomůcky**
 - hadry, prachovky, houbičky
 - košťata, mopy, košťátka, smetáčky, kartáče
 - stěrky podlahové a okenní
 - kbelíky
 - rukavice
- 18. **odpadkové koše**
- 19. **rohože a rohožky**
- 20. **potřeby pro malování**
- 21. **zásobníky a dávkovače**
- 22. **obalový materiál**
 - sáčky
 - pytle
 - folie
 - tašky
- 23. **papírová hygiena**
 - toaletní papír
 - skládané ručníky
 - kapesníčky
 - ubrousky
- 24. **péče o ruce**
 - mýdla
 - tekutá
 - tuha
 - čistící pasty
 - krémy
- 25. **ochranné pracovní pomůcky**
- 26. **prací prášky a aviváže**

Příloha č. 2: Výrobky KRUFIN s.r.o.

1. largo univerzál - univerzální mycí a čisticí prostředek
2. largo efekt - vysoce účinný prostředek na všechny omyvatelné povrchy s dezinfekční přísadou
3. largo okna - čisticí prostředek na sklo, výlohy a okna
4. largo WC - vysoce účinný přípravek pro čištění WC, umyvadel a obkladaček
5. largo dezi - přípravek pro plošnou dezinfekci a dezinfekci vody v bazénech
6. směsi do ostřikovačů letní a zimní

Příloha č. 3: Rozvaha KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014

Rozvaha - aktiva	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	970	1656	5598	14500	17579	19118	20467	21263	34388	47467	44572	59378
Dlouhodobý majetek	36	460	908	8370	8151	9925	10467	11088	23162	24842	26206	25118
Dlouhodobý hmotný majetek	36	460	908	8370	8151	9925	10467	11088	23162	24842	26206	25118
Pozemky	0	0	0	224	229	229	229	663	663	663	2900	2901
Stavby	0	0	0	0	7219	6978	9671	9658	9349	20650	17878	19070
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	36	460	765	282	703	613	567	452	2192	3181	4023	3147
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	73	7794	0	2105	0	315	10958	348	1405	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	70	70	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	909	1188	4677	5520	7324	6218	7584	9268	10191	21920	17725	25978
Zásoby	154	346	2351	1648	2298	2206	2189	1967	2273	3276	4790	6160
Materiál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	79	176	136
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1890	2650
Výrobky	0	78	166	292	297	330	341	275	223	202	233	560
Zboží	154	268	2185	1356	2001	1876	1848	1692	2051	2995	2491	2814
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4
Krátkodobé pohledávky	473	672	1375	3843	4622	3625	5153	5601	7738	13331	11912	15793
Pohledávky z obchodních vztahů	473	604	1355	1848	3578	2292	2515	2635	3848	11085	8575	12984
Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	130	395	1221	1306	2161	0	708	273
Stát - daňové pohledávky	0	68	0	1995	84	115	84	84	84	84	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	20	0	830	823	1333	1576	1645	2162	2629	2536
Krátkodobý finanční majetek	282	170	951	29	404	387	242	1700	180	5313	1019	4021
Peníze	45	67	537	29	51	100	120	81	82	187	388	147
Účty v bankách	237	103	414	0	353	287	122	1619	98	5126	631	3874
Časové rozlišení	25	8	13	610	2104	2975	2416	907	1035	705	641	8282
Náklady příštích období	25	8	13	610	2104	2975	2416	907	1035	705	641	8282

Rozvaha - pasiva	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	970	1656	5598	14500	17579	19118	20467	21263	34388	47467	44572	59378
Vlastní kapitál	569	729	1561	2462	3162	4905	8709	11479	15468	16175	13722	14618
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	0	0	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Rezervní fond	0	0	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	0	369	509	1341	2242	2942	4685	8489	11260	15248	14287	13502
Nerozdělený zisk minulých let	0	369	509	1341	2242	2942	4685	8489	11260	15248	14287	13502
Výsledek hospodaření běžného účetního období	369	160	832	901	700	1743	3804	2770	3988	707	-785	896
Cizí zdroje	401	927	4037	12038	14417	14213	11758	9784	18920	31292	30850	44760
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	530	1927	2275	2077	844	568	321	0	0
Jiné závazky	0	0	0	530	1927	2275	2077	844	568	321	0	0
Krátkodobé závazky	401	927	2837	2719	4314	3206	2966	3120	3165	11893	9302	26601
Závazky z obchodních vztahů	237	773	2030	1455	3569	2450	1571	1573	1865	9334	6485	16581
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	87	468	17	0	0	0	0	0	48	0	0
Závazky k zaměstnancům	24	20	57	107	334	445	658	768	799	986	1127	1269
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11	12	27	49	159	138	250	311	345	428	485	570
Stát - daňové závazky a dotace	129	35	255	1080	198	115	327	353	34	601	686	721
Dohadné účty pasivní	0	0	0	11	54	58	160	15	123	496	447	362
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	100	0	0	72	7098
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	1200	8789	8176	8732	6715	5820	15187	19078	21548	18159
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	5643	2703	2371	1723	5820	11360	17182	14033	13775
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	1200	3146	5473	6361	4992	0	3827	1896	7515	4384
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Příloha č. 4: Výkazy zisku a ztráty KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014

Výkaz zisků a ztrát	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	4046	9989	21624	23482	26148	28447	31239	30030	27829	56930	67484	83321
Náklady vynaložené na prodané zboží	3274	8661	17493	18044	19731	20911	21760	22179	20772	45800	57756	68718
Obchodní marže	772	1328	4131	5438	6417	7536	9479	7851	7057	11130	9728	14603
Výkony	28	274	266	1119	1407	3088	4296	5971	6233	10125	18176	18955
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	28	184	147	987	1368	3004	4283	5986	6239	10120	16231	17860
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	90	119	132	39	84	13	-15	-6	5	1945	1095
Výkonová spotřeba	155	999	2350	3688	4405	5091	6691	5150	4296	9546	13018	15854
Spotřeba materiálu a energie	9	532	765	1905	2439	2216	2964	2232	2372	6323	10105	11625
Služby	146	467	1585	1783	1966	2875	3727	2918	1924	3223	2913	4229
Přidaná hodnota	645	603	2047	2869	3419	5533	7084	8672	8994	11709	14886	17704
Osobní náklady	331	519	880	1746	4070	7299	8751	11840	13850	17567	20207	21638
Mzdové náklady	254	409	684	1354	3164	5641	7099	9231	10709	13474	15438	16568
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	77	110	196	392	906	1658	1652	2609	3141	4093	4769	5070
Daně a poplatky	0	12	24	15	31	54	76	96	126	101	259	149
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	49	112	326	483	654	331	448	435	824	1551	2979	3120
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	87	0	126	0	0	0	360	200	455	6184
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	160	0	0	0	0	0	0	5939
Ostatní provozní výnosy	200	274	299	690	2859	5008	6987	7409	10712	9418	8905	9980
Ostatní provozní náklady	0	24	130	158	217	287	300	238	415	470	1077	742
Provozní výsledek hospodaření	465	210	1073	1157	1272	2570	4496	3472	4851	1638	-276	2280
Výnosové úroky	0	0	0	0	0	1	0	0	-33	-24	14	14
Nákladové úroky	0	10	64	105	489	667	567	414	587	693	620	1183
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	7	1	6	21	5	342	39
Ostatní finanční náklady	11	40	34	85	83	168	126	294	296	219	245	254
Finanční výsledek hospodaření	-11	-50	-98	-190	-572	-827	-692	-702	-863	-931	-509	-1384
Daň z příjmu za běžnou činnost	85	0	143	66	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	369	160	832	901	700	1743	3804	2770	3988	707	-785	896
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	369	160	832	901	700	1743	3804	2770	3988	707	-785	896
Výsledek hospodaření před zdaněním	454	160	975	967	700	1743	3804	2770	3988	707	-785	896

Příloha č. 5: Horizontální analýza rozvahy KRUFIN 2003 - 2014

Aktiva - horizontální analýza	2003	2004	rozdíl	rozdíl v %	2005	rozdíl	rozdíl v %	2006	rozdíl	rozdíl v %
Aktiva celkem	970	1656	686	71%	5598	3942	238%	14500	8902	159%
Dlouhodobý majetek	36	460	424	1178%	908	448	97%	8370	7462	822%
Dlouhodobý hmotný majetek	36	460	424	1178%	908	448	97%	8370	7462	822%
Pozemky	0	0	0	0%	0	0	0%	224	224	
Stavby	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	36	460	424	1178%	765	305	66%	282	-483	-63%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0%	73	73		7794	7721	10577%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0%	70	70		70	0	0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Oběžná aktiva	909	1188	279	31%	4677	3489	294%	5520	843	18%
Zásoby	154	346	192	125%	2351	2005	579%	1648	-703	-30%
Materiál	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Výrobky	0	78	78	0%	166	88	113%	292	126	76%
Zboží	154	268	114	74%	2185	1917	715%	1356	-829	-38%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Krátkodobé pohledávky	473	672	199	42%	1375	703	105%	3843	2468	179%
Pohledávky z obchodních vztahů	473	604	131	28%	1355	751	124%	1848	493	36%
Pohledávky za společníky	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Stát - daňové pohledávky	0	68	68	0%	0	-68	-100%	1995	1995	
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0%	20	20		0	-20	-100%
Krátkodobý finanční majetek	282	170	-112	-40%	951	781	459%	29	-922	-97%
Peníze	45	67	22	49%	537	470	701%	29	-508	-95%
Účty v bankách	237	103	-134	-57%	414	311	302%	0	-414	-100%
Časové rozlišení	25	8	-17	-68%	13	5	63%	610	597	4592%
Náklady příštích období	25	8	-17	-68%	13	5	63%	610	597	4592%

Aktiva - horizontální analýza	2007	rozdíl	rozdíl v %	2008	rozdíl	rozdíl v %	2009	rozdíl	rozdíl v %	2010	rozdíl	rozdíl v %
Aktiva celkem	17579	3079	21%	19118	1539	9%	20467	1349	7%	21263	796	4%
Dlouhodobý majetek	8151	-219	-3%	9925	1774	22%	10467	542	5%	11088	621	6%
Dlouhodobý hmotný majetek	8151	-219	-3%	9925	1774	22%	10467	542	5%	11088	621	6%
Pozemky	229	5	2%	229	0	0%	229	0	0%	663	434	190%
Stavby	7219	7219		6978	-241	-3%	9671	2693	39%	9658	-13	0%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	703	421	149%	613	-90	-13%	567	-46	-8%	452	-115	-20%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	-7794	-100%	2105	2105		0	-2105	-100%	315	315	
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	-70	-100%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Oběžná aktiva	7324	1804	33%	6218	-1106	-15%	7584	1366	22%	9268	1684	22%
Zásoby	2298	650	39%	2206	-92	-4%	2189	-17	-1%	1967	-222	-10%
Materiál	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Výrobky	297	5	2%	330	33	11%	341	11	3%	275	-66	-19%
Zboží	2001	645	48%	1876	-125	-6%	1848	-28	-1%	1692	-156	-8%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Krátkodobé pohledávky	4622	779	20%	3625	-997	-22%	5153	1528	42%	5601	448	9%
Pohledávky z obchodních vztahů	3578	1730	94%	2292	-1286	-36%	2515	223	10%	2635	120	5%
Pohledávky za společníky	130	130		395	265	204%	1221	826	209%	1306	85	7%
Stát - daňové pohledávky	84	-1911	-96%	115	31	37%	84	-31	-27%	84	0	0%
Dohadné účty aktivní	830	830		823	-7	-1%	1333	510	62%	1576	243	18%
Krátkodobý finanční majetek	404	375	1293%	387	-17	-4%	242	-145	-37%	1700	1458	602%
Peníze	51	22	76%	100	49	96%	120	20	20%	81	-39	-33%
Účty v bankách	353	353		287	-66	-19%	122	-165	-57%	1619	1497	1227%
Časové rozlišení	2104	1494	245%	2975	871	41%	2416	-559	-19%	907	-1509	-62%
Náklady příštích období	2104	1494	245%	2975	871	41%	2416	-559	-19%	907	-1509	-62%

Aktiva - horizontální analýza	2011	rozdíl	rozdíl v %	2012	rozdíl	rozdíl v %	2013	rozdíl	rozdíl v %	2014	rozdíl	rozdíl v %
Aktiva celkem	34388	13125	62%	47467	13079	38%	44572	-2895	-6%	59378	14806	33%
Dlouhodobý majetek	23162	12074	109%	24842	1680	7%	26206	1364	5%	25118	-1088	-4%
Dlouhodobý hmotný majetek	23162	12074	109%	24842	1680	7%	26206	1364	5%	25118	-1088	-4%
Pozemky	663	0	0%	663	0	0%	2900	2237	337%	2901	1	0%
Stavby	9349	-309	-3%	20650	11301	121%	17878	-2772	-13%	19070	1192	7%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2192	1740	385%	3181	989	45%	4023	842	26%	3147	-876	-22%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	10958	10643	3379%	348	-10610	-97%	1405	1057	304%	0	-1405	-100%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Oběžná aktiva	10191	923	10%	21920	11729	115%	17725	-4195	-19%	25978	8253	47%
Zásoby	2273	306	16%	3276	1003	44%	4790	1514	46%	6160	1370	29%
Materiál	0	0	0%	79	79		176	97	123%	136	-40	-23%
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0%	0	0	0%	1890	1890		2650	760	40%
Výrobky	223	-52	-19%	202	-21	-9%	233	31	15%	560	327	140%
Zboží	2051	359	21%	2995	944	46%	2491	-504	-17%	2814	323	13%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0%	0	0	0%	4	4		4	0	0%
Krátkodobé pohledávky	7738	2137	38%	13331	5593	72%	11912	-1419	-11%	15793	3881	33%
Pohledávky z obchodních vztahů	3848	1213	46%	11085	7237	188%	8575	-2510	-23%	12984	4409	51%
Pohledávky za společníky	2161	855	65%	0	-2161	-100%	708	708		273	-435	-61%
Stát - daňové pohledávky	84	0	0%	84	0	0%	0	-84	-100%	0	0	0%
Dohadné účty aktivní	1645	69	4%	2162	517	31%	2629	467	22%	2536	-93	-4%
Krátkodobý finanční majetek	180	-1520	-89%	5313	5133	2852%	1019	-4294	-81%	4021	3002	295%
Peníze	82	1	1%	187	105	128%	388	201	107%	147	-241	-62%
Účty v bankách	98	-1521	-94%	5126	5028	5131%	631	-4495	-88%	3874	3243	514%
Časové rozlišení	1035	128	14%	705	-330	-32%	641	-64	-9%	8282	7641	1192%
Náklady příštích období	1035	128	14%	705	-330	-32%	641	-64	-9%	8282	7641	1192%

Pasiva - horizontální analýza	2003	2004	rozdíl	rozdíl v %	2005	rozdíl	rozdíl v %	2006	rozdíl	rozdíl v %
Pasiva celkem	970	1656	686	71%	5598	3942	238%	14500	8902	159%
Vlastní kapitál	569	729	160	28%	1561	832	114%	2462	901	58%
Základní kapitál	200	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%
Základní kapitál	200	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%
Fondy ze zisku	0	0	0	0%	20	20		20	0	0%
Rezervní fond	0	0	0	0%	20	20		20	0	0%
Výsledek hospodaření minulých let	0	369	369		509	140	38%	1341	832	163%
Nerozdělený zisk minulých let	0	369	369		509	140	38%	1341	832	163%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	369	160	-209	-57%	832	672	420%	901	69	8%
Cizí zdroje	401	927	526	131%	4037	3110	335%	12038	8001	198%
Rezervy	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0%	0	0	0%	530	530	
Jiné závazky	0	0	0	0%	0	0	0%	530	530	
Krátkodobé závazky	401	927	526	131%	2837	1910	206%	2719	-118	-4%
Závazky z obchodních vztahů	237	773	536	226%	2030	1257	163%	1455	-575	-28%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	87	87		468	381	438%	17	-451	-96%
Závazky k zaměstnancům	24	20	-4	-17%	57	37	185%	107	50	88%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11	12	1	9%	27	15	125%	49	22	81%
Stát - daňové závazky a dotace	129	35	-94	-73%	255	220	629%	1080	825	324%
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0%	0	0	0%	11	11	
Jiné závazky	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0%	1200	1200		8789	7589	632%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0%	0	0	0%	5643	5643	
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0%	1200	1200		3146	1946	162%
Ostatní pasiva	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%

Pasiva - horizontální analýza	2007	rozdíl	rozdíl v %	2008	rozdíl	rozdíl v %	2009	rozdíl	rozdíl v %	2010	rozdíl	rozdíl v %
Pasiva celkem	17579	3079	21%	19118	1539	9%	20467	1349	7%	21263	796	4%
Vlastní kapitál	3162	700	28%	4905	1743	55%	8709	3804	78%	11479	2770	32%
Základní kapitál	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%
Základní kapitál	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%
Fondy ze zisku	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%
Rezervní fond	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%
Výsledek hospodaření minulých let	2242	901	67%	2942	700	31%	4685	1743	59%	8489	3804	81%
Nerozdělený zisk minulých let	2242	901	67%	2942	700	31%	4685	1743	59%	8489	3804	81%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	700	-201	-22%	1743	1043	149%	3804	2061	118%	2770	-1034	-27%
Cizí zdroje	14417	2379	20%	14213	-204	-1%	11758	-2455	-17%	9784	-1974	-17%
Rezervy	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Dlouhodobé závazky	1927	1397	264%	2275	348	18%	2077	-198	-9%	844	-1233	-59%
Jiné závazky	1927	1397	264%	2275	348	18%	2077	-198	-9%	844	-1233	-59%
Krátkodobé závazky	4314	1595	59%	3206	-1108	-26%	2966	-240	-7%	3120	154	5%
Závazky z obchodních vztahů	3569	2114	145%	2450	-1119	-31%	1571	-879	-36%	1573	2	0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	-17	-100%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Závazky k zaměstnancům	334	227	212%	445	111	33%	658	213	48%	768	110	17%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	159	110	224%	138	-21	-13%	250	112	81%	311	61	24%
Stát - daňové závazky a dotace	198	-882	-82%	115	-83	-42%	327	212	184%	353	26	8%
Dohadné účty pasivní	54	43	391%	58	4	7%	160	102	176%	15	-145	-91%
Jiné závazky	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	100	100	
Bankovní úvěry a výpomoci	8176	-613	-7%	8732	556	7%	6715	-2017	-23%	5820	-895	-13%
Bankovní úvěry dlouhodobé	2703	-2940	-52%	2371	-332	-12%	1723	-648	-27%	5820	4097	238%
Krátkodobé bankovní úvěry	5473	2327	74%	6361	888	16%	4992	-1369	-22%	0	-4992	-100%
Ostatní pasiva	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%

Pasiva - horizontální analýza	2011	rozdíl	rozdíl v %	2012	rozdíl	rozdíl v %	2013	rozdíl	rozdíl v %	2014	rozdíl	rozdíl v %
Pasiva celkem	34388	13125	62%	47467	13079	38%	44572	-2895	-6%	59378	14806	33%
Vlastní kapitál	15468	3989	35%	16175	707	5%	13722	-2453	-15%	14618	896	7%
Základní kapitál	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%
Základní kapitál	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%	200	0	0%
Fondy ze zisku	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%
Rezervní fond	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%	20	0	0%
Výsledek hospodaření minulých let	11260	2771	33%	15248	3988	35%	14287	-961	-6%	13502	-785	-5%
Nerozdělený zisk minulých let	11260	2771	33%	15248	3988	35%	14287	-961	-6%	13502	-785	-5%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3988	1218	44%	707	-3281	-82%	-785	-1492	-211%	896	1681	-214%
Cizí zdroje	18920	9136	93%	31292	12372	65%	30850	-442	-1%	44760	13910	45%
Rezervy	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Dlouhodobé závazky	568	-276	-33%	321	-247	-43%	0	-321	-100%	0	0	0%
Jiné závazky	568	-276	-33%	321	-247	-43%	0	-321	-100%	0	0	0%
Krátkodobé závazky	3165	45	1%	11893	8728	276%	9302	-2591	-22%	26601	17299	186%
Závazky z obchodních vztahů	1865	292	19%	9334	7469	400%	6485	-2849	-31%	16581	10096	156%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0%	48	48		0	-48	-100%	0	0	0%
Závazky k zaměstnancům	799	31	4%	986	187	23%	1127	141	14%	1269	142	13%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	345	34	11%	428	83	24%	485	57	13%	570	85	18%
Stát - daňové závazky a dotace	34	-319	-90%	601	567	1668%	686	85	14%	721	35	5%
Dohadné účty pasivní	123	108	720%	496	373	303%	447	-49	-10%	362	-85	-19%
Jiné závazky	0	-100	-100%	0	0	0%	72	72		7098	7026	9758%
Bankovní úvěry a výpomoci	15187	9367	161%	19078	3891	26%	21548	2470	13%	18159	-3389	-16%
Bankovní úvěry dlouhodobé	11360	5540	95%	17182	5822	51%	14033	-3149	-18%	13775	-258	-2%
Krátkodobé bankovní úvěry	3827	3827		1896	-1931	-50%	7515	5619	296%	4384	-3131	-42%
Ostatní pasiva	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%

**Příloha č. 6: Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty KRUFIN 2003
- 2014**

Výkaz zisků a ztrát - horizontální analýza	2003	2004	rozdíl	rozdíl v %	2005	rozdíl	rozdíl v %	2006	rozdíl	rozdíl v %
Tržby za prodej zboží	4046	9989	5943	147%	21624	11635	116%	23482	1858	9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	3274	8661	5387	165%	17493	8832	102%	18044	551	3%
Obchodní marže	772	1328	556	72%	4131	2803	211%	5438	1307	32%
Výkony	28	274	246	879%	266	-8	-3%	1119	853	321%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	28	184	156	557%	147	-37	-20%	987	840	571%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	90	90		119	29	32%	132	13	11%
Výkonová spotřeba	155	999	844	545%	2350	1351	135%	3688	1338	57%
Spotřeba materiálu a energie	9	532	523	5811%	765	233	44%	1905	1140	149%
Služby	146	467	321	220%	1585	1118	239%	1783	198	12%
Přidaná hodnota	645	603	-42	-7%	2047	1444	239%	2869	822	40%
Osobní náklady	331	519	188	57%	880	361	70%	1746	866	98%
Mzdové náklady	254	409	155	61%	684	275	67%	1354	670	98%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	77	110	33	43%	196	86	78%	392	196	100%
Daně a poplatky	0	12	12		24	12	100%	15	-9	-38%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	49	112	63	129%	326	214	191%	483	157	48%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0%	87	87		0	-87	-100%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Ostatní provozní výnosy	200	274	74	37%	299	25	9%	690	391	131%
Ostatní provozní náklady	0	24	24		130	106	442%	158	28	22%
Provozní výsledek hospodaření	465	210	-255	-55%	1073	863	411%	1157	84	8%
Výnosové úroky	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Nákladové úroky	0	10	10		64	54	540%	105	41	64%
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Ostatní finanční náklady	11	40	29	264%	34	-6	-15%	85	51	150%
Finanční výsledek hospodaření	-11	-50	-39	355%	-98	-48	96%	-190	-92	94%
Daň z příjmu za běžnou činnost	85	0	-85	-100%	143	143		66	-77	-54%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	369	160	-209	-57%	832	672	420%	901	69	8%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	369	160	-209	-57%	832	672	420%	901	69	8%
Výsledek hospodaření před zdaněním	454	160	-294	-65%	975	815	509%	967	-8	-1%

Výkaz zisků a ztrát - horizontální analýza	2007	rozdíl	rozdíl v %	2008	rozdíl	rozdíl v %	2009	rozdíl	rozdíl v %	2010	rozdíl	rozdíl v %
Tržby za prodej zboží	26148	2666	11%	28447	2299	9%	31239	2792	10%	30030	-1209	-4%
Náklady vynaložené na prodané zboží	19731	1687	9%	20911	1180	6%	21760	849	4%	22179	419	2%
Obchodní marže	6417	979	18%	7536	1119	17%	9479	1943	26%	7851	-1628	-17%
Výkony	1407	288	26%	3088	1681	119%	4296	1208	39%	5971	1675	39%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1368	381	39%	3004	1636	120%	4283	1279	43%	5986	1703	40%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	39	-93	-70%	84	45	115%	13	-71	-85%	-15	-28	-215%
Výkonová spotřeba	4405	717	19%	5091	686	16%	6691	1600	31%	5150	-1541	-23%
Spotřeba materiálu a energie	2439	534	28%	2216	-223	-9%	2964	748	34%	2232	-732	-25%
Služby	1966	183	10%	2875	909	46%	3727	852	30%	2918	-809	-22%
Přidaná hodnota	3419	550	19%	5533	2114	62%	7084	1551	28%	8672	1588	22%
Osobní náklady	4070	2324	133%	7299	3229	79%	8751	1452	20%	11840	3089	35%
Mzdové náklady	3164	1810	134%	5641	2477	78%	7099	1458	26%	9231	2132	30%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	906	514	131%	1658	752	83%	1652	-6	0%	2609	957	58%
Daně a poplatky	31	16	107%	54	23	74%	76	22	41%	96	20	26%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	654	171	35%	331	-323	-49%	448	117	35%	435	-13	-3%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	126	126		0	-126	-100%	0	0	0%	0	0	0%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	160	160		0	-160	-100%	0	0	0%	0	0	0%
Ostatní provozní výnosy	2859	2169	314%	5008	2149	75%	6987	1979	40%	7409	422	6%
Ostatní provozní náklady	217	59	37%	287	70	32%	300	13	5%	238	-62	-21%
Provozní výsledek hospodaření	1272	115	10%	2570	1298	102%	4496	1926	75%	3472	-1024	-23%
Výnosové úroky	0	0	0%	1	1		0	-1	-100%	0	0	0%
Nákladové úroky	489	384	366%	667	178	36%	567	-100	-15%	414	-153	-27%
Ostatní finanční výnosy	0	0	0%	7	7		1	-6	-86%	6	5	500%
Ostatní finanční náklady	83	-2	-2%	168	85	102%	126	-42	-25%	294	168	133%
Finanční výsledek hospodaření	-572	-382	201%	-827	-255	45%	-692	135	-16%	-702	-10	1%
Daň z příjmu za běžnou činnost	0	-66	-100%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	700	-201	-22%	1743	1043	149%	3804	2061	118%	2770	-1034	-27%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	700	-201	-22%	1743	1043	149%	3804	2061	118%	2770	-1034	-27%
Výsledek hospodaření před zdaněním	700	-267	-28%	1743	1043	149%	3804	2061	118%	2770	-1034	-27%

Výkaz zisků a ztrát - horizontální analýza	2011	rozdíl	rozdíl v %	2012	rozdíl	rozdíl v %	2013	rozdíl	rozdíl v %	2014	rozdíl	rozdíl v %
Tržby za prodej zboží	27829	-2201	-7%	56930	29101	105%	67484	10554	19%	83321	15837	23%
Náklady vynaložené na prodané zboží	20772	-1407	-6%	45800	25028	120%	57756	11956	26%	68718	10962	19%
Obchodní marže	7057	-794	-10%	11130	4073	58%	9728	-1402	-13%	14603	4875	50%
Výkony	6233	262	4%	10125	3892	62%	18176	8051	80%	18955	779	4%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	6239	253	4%	10120	3881	62%	16231	6111	60%	17860	1629	10%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6	9	-60%	5	11	-183%	1945	1940	38800%	1095	-850	-44%
Výkonová spotřeba	4296	-854	-17%	9546	5250	122%	13018	3472	36%	15854	2836	22%
Spotřeba materiálu a energie	2372	140	6%	6323	3951	167%	10105	3782	60%	11625	1520	15%
Služby	1924	-994	-34%	3223	1299	68%	2913	-310	-10%	4229	1316	45%
Přidaná hodnota	8994	322	4%	11709	2715	30%	14886	3177	27%	17704	2818	19%
Osobní náklady	13850	2010	17%	17567	3717	27%	20207	2640	15%	21638	1431	7%
Mzdové náklady	10709	1478	16%	13474	2765	26%	15438	1964	15%	16568	1130	7%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3141	532	20%	4093	952	30%	4769	676	17%	5070	301	6%
Daně a poplatky	126	30	31%	101	-25	-20%	259	158	156%	149	-110	-42%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	824	389	89%	1551	727	88%	2979	1428	92%	3120	141	5%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	360	360		200	-160	-44%	455	255	128%	6184	5729	1259%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	5939	5939	
Ostatní provozní výnosy	10712	3303	45%	9418	-1294	-12%	8905	-513	-5%	9980	1075	12%
Ostatní provozní náklady	415	177	74%	470	55	13%	1077	607	129%	742	-335	-31%
Provozní výsledek hospodaření	4851	1379	40%	1638	-3213	-66%	-276	-1914	-117%	2280	2556	-926%
Výnosové úroky	-33	-33		-24	9	-27%	14	38	-158%	14	0	0%
Nákladové úroky	587	173	42%	693	106	18%	620	-73	-11%	1183	563	91%
Ostatní finanční výnosy	21	15	250%	5	-16	-76%	342	337	6740%	39	-303	-89%
Ostatní finanční náklady	296	2	1%	219	-77	-26%	245	26	12%	254	9	4%
Finanční výsledek hospodaření	-863	-161	23%	-931	-68	8%	-509	422	-45%	-1384	-875	172%
Daň z příjmu za běžnou činnost	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3988	1218	44%	707	-3281	-82%	-785	-1492	-211%	896	1681	214%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3988	1218	44%	707	-3281	-82%	-785	-1492	-211%	896	1681	214%
Výsledek hospodaření před zdaněním	3988	1218	44%	707	-3281	-82%	-785	-1492	-211%	896	1681	214%

Příloha č. 7: Cashflow KRUFIN s.r.o. 2003 - 2014

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EAT	369	160	832	901	700	1743	3804	2770	3988	707	-785	896
korekce DM ¹³⁴	49	161	487	970	1624	1955	2403	2837	3058	4608	8941	12061
úbytek zásob	0	0	0	703	0	92	17	222	0	0	0	0
přírůstek zásob	154	192	2005	0	650	0	0	0	306	1002	1514	1370
úbytek pohledávek	0	0	0	0	0	997	0	0	0	0	1419	0
přírůstek pohledávek	458	199	703	2468	779	0	1528	448	2137	5593	4	3881
úbytek krátkodobých závazků včetně všech bankovních úvěrů	0	0	0	0	0	552	2257	741	0	0	442	0
přírůstek krátkodobých závazků včetně bankovních úvěrů krátkodobých i dlouhodobých	401	526	3110	7471	982	0	0	0	9412	12619	0	13910
úbytek DM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
přírůstek DM (brutto)	86	585	935	8432	1405	3729	2945	3458	15132	6287	10305	10973
přírůstek dlouhodobých závazků	0	0	0	530	1397	348	0	0	0	0	0	0
úbytek dlouhodobých závazků	0	0	0	0	0	0	198	1233	276	247	0	
časové rozlišení (aktiv) - přírůstek	25	-17	5	597	1494	871	-559	-1509	128	-329	-64	7641
časové rozlišení (pasiv) - přírůstek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
cashflow	96	-112	781	-922	375	-17	-145	1458	-1521	5134	-2626 ¹³⁵	3002

¹³⁴ Kumulovaná z minulých let jak je vykázána v aktivech, nikoli výše odpisů z VZZ.

¹³⁵ Při kontrole výsledků vypočtené CF podle počátečního a koncového stavu peněžních prostředků byla správnost vlastního výpočtu CF potvrzena ve všech obdobích s výjimkou roku 2013. Pro výpočty v diplomové práci byla pro hodnotu CF roku 2013 dosazena hodnota rovná rozdílu počátečních a koncových peněžních prostředků, tedy - 4294 tis. Kč.