

# Návrh na zvýšení finanční výkonnosti vybrané společnosti

Bc. Nikol Surá

---

Diplomová práce  
2024



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2023/2024

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Nikol Surá  
Osobní číslo: M21996  
Studijní program: N0412A050011 Finance  
Specializace: Finance podniku  
Forma studia: Kombinovaná  
Téma práce: Návrh na zvýšení finanční výkonnosti vybrané společnosti

### Zásady pro vypracování

#### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Proveďte rešerši dostupných literárních pramenů a zpracujte teoretické poznatky týkající se finanční výkonnosti společnosti.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost.
- Zpracujte analýzu vnějšího a vnitřního prostředí hospodaření společnosti.
- Na základě výsledku analýzy zpracujte návrh pro zvýšení finanční výkonnosti vybrané společnosti a návrh zhodnoťte.

#### Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

**Seznam doporučené literatury:**

DRURY, Colin. *Management and Cost Accounting*. 10th edition. Andover: Engage Learning EMEA, 2018. ISBN 978-1-4737-4887-3.  
HANZELKOVÁ, Alena; KEŘKOVSKÝ, Miloslav a VYKYPĚL, Oldřich. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 3. přepracované vydání. Praha: C.H. Beck, 2017. ISBN 978-80-7400-637-1.  
KISELÁKOVÁ, Dana a ŠOLTĚS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0680-6.  
KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-8-0271-0563-2.  
ROBINSON, Thomas; HENRY, Elaine; PIRIE, Wendy L. a BROIHAHN, Michael A.. *International Financial Statement Analysis*. 3th edition. New Jersey: John Wiley, 2015. ISBN 978-11-189-9947-9.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. David Homola, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **5. února 2024**  
Termín odevzdání diplomové práce: **19. dubna 2024**

L.S.

---

**prof. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 5. února 2024

**PROHLÁŠENÍ AUTORA  
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Prohlašuji, že**

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen v elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnaní případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

**Prohlašuji,**

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 19. 4. 2024

Jméno a příjmení: Nikol Surá

.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce se zabývá analýzou finanční výkonnosti společnosti GUFEX v letech 2019 až 2023 a sestavením návrhu opatření, vedoucím ke zvýšení finanční výkonnosti této společnosti. V závislosti na teoretických východiscích je v praktické části zpracována analýza vnějšího prostředí společnosti, analýza vnitřního prostředí společnosti a finanční analýza pomocí klasických a moderních ukazatelů. Ze zpracovaných analýz a komunikace s vedením společnosti vyšlo najevo, že vhodným opatřením ke zvýšení finanční výkonnosti je investice do výroby, konkrétně nákup nového lisu na hokejové puky. V rámci praktické části je zmíněné opatření navrženo a ke zvýšení finanční výkonnosti dochází, mimo jiné, díky zvýšení kapacity a efektivity výroby. V závěru práce je navržené opatření vyhodnoceno, včetně analýzy rizik, nákladů a přínosů.

Klíčová slova: finanční výkonnost, finanční analýza, analýza prostředí podniku, klasické ukazatele, moderní ukazatele

## **ABSTRACT**

This diploma thesis deals with the analysis of the financial performance of the GUFEX company in the years 2019 to 2023 and the creation of a proposal for measures leading to an increase in the financial performance of this company. In addition to the theoretical basics, in the practical part is an analysis of the company's external environment, an analysis of the company's internal environment and a financial analysis using classic and modern indicators performed. From the processed analyzes and communication with the company's management, it became clear that an appropriate measure to increase financial performance is an investment in production, specifically the purchase of a new press for hockey pucks. As part of the practical part, the mentioned measure is proposed and the financial performance is increased thanks to, among other things, the increase in production capacity and efficiency. At the end of the thesis, the proposed measure is evaluated, including an analysis of risks, costs and benefits.

Keywords: financial performance, financial analysis, analysis of business environment, classic indicators, modern indicators

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Kateřině Zubíčkové, jednatelce společnosti GUFEX, s.r.o., za ochotu a vstřícnost při poskytování dat pro zpracování této diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala Ing. Davidu Homolovi, Ph.D., vedoucímu této diplomové práce, za vedení a cenné rady při zpracování této práce. V neposlední řadě bych ráda poděkovala mé rodině a přátelům za nekonečnou podporu v průběhu psaní této práce i po celou dobu studia.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

## OBSAH

<b>ÚVOD.....</b>	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....</b>	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>12</b>
<b>1 FINANČNÍ VÝKONNOST SPOLEČNOSTI A JEJÍ ŘÍZENÍ .....</b>	<b>13</b>
<b>2 ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>15</b>
2.1 PESTLE ANALÝZA.....	16
2.1.1 Politické faktory .....	16
2.1.2 Ekonomické faktory .....	16
2.1.3 Sociálně/kulturní faktory.....	16
2.1.4 Technologické faktory .....	17
2.1.5 Legislativní faktory .....	17
2.1.6 Ekologické faktory .....	17
2.2 PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	18
<b>3 ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>19</b>
3.1 MODEL „7S“ FIRMY MCKINSEY.....	19
3.1.1 Strategie.....	19
3.1.2 Struktura.....	19
3.1.3 Systémy .....	19
3.1.4 Styl vedení.....	19
3.1.5 Spolupracovníci.....	20
3.1.6 Schopnosti .....	20
3.1.7 Sdílené hodnoty.....	20
<b>4 UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>21</b>
4.1 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI .....	23
4.1.1 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů .....	23
4.1.2 Ukazatele likvidity .....	24
4.1.3 Ukazatele zadluženosti.....	26
4.1.4 Ukazatele rentability .....	28
4.1.5 Ukazatele sledující vztah mezi rentabilitou a zadlužeností.....	29
4.1.6 Ukazatele aktivity.....	30
4.2 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI .....	31
4.2.1 Altmanův model (Z-skóre).....	32
4.2.2 Index IN (IN05).....	32
4.2.3 Douchova bilanční analýza .....	33
4.2.4 Diskontované cash flow (DCF).....	35
4.2.5 Čistá současná hodnota (NPV).....	35
4.2.6 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	36
4.2.7 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	38
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>43</b>
<b>5 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>44</b>

5.1	ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKY SPOLEČNOSTI A JEJÍHO OKOLÍ .....	44
5.2	PRODUKCE A PRODUKTOVÉ PORTFOLIO .....	45
<b>6</b>	<b>ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ .....</b>	<b>46</b>
6.1	PESTLE ANALÝZA.....	46
6.1.1	Politické a legislativní faktory .....	46
6.1.2	Ekonomické faktory .....	47
6.1.3	Sociálně/kulturní .....	49
6.1.4	Technologické faktory .....	49
6.1.5	Legislativní faktory .....	50
6.1.6	Ekologické faktory .....	50
6.2	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	50
6.2.1	Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví .....	51
6.2.2	Hrozba substitutů .....	51
6.2.3	Vyjednávací síla odběratelů .....	51
6.2.4	Vyjednávací síla dodavatelů .....	51
6.2.5	Konkurenční boj mezi stávajícími konkurenty .....	52
6.3	ANALÝZY VÝVOJE ODVĚTVÍ.....	52
<b>7</b>	<b>ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>53</b>
7.1	MODEL „7S“ FIRMY MCKINSEY.....	53
7.1.1	Strategie.....	53
7.1.2	Struktura.....	53
7.1.3	Systemy .....	53
7.1.4	Styl práce vedení .....	53
7.1.5	Spolupracovníci.....	54
7.1.6	Schopnosti .....	54
7.1.7	Sdílené hodnoty.....	54
<b>8</b>	<b>UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>55</b>
8.1	KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI .....	55
8.1.1	Analýza majetkové struktury společnosti .....	55
8.1.2	Analýza finanční struktury společnosti.....	57
8.1.3	Analýza výnosů společnosti.....	60
8.1.4	Analýza nákladů společnosti.....	61
8.1.5	Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření.....	63
8.1.6	Analýza cash-flow.....	64
8.1.7	Analýza zadluženosti .....	66
8.1.8	Analýza likvidity .....	68
8.1.9	Analýza rentability .....	70
8.1.10	Analýza aktivity .....	72
8.1.11	Analýza vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou.....	74
8.2	MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI .....	75
8.2.1	Altmanův model a INDEX IN (bankrotní modely) .....	75
8.2.2	Douchova bilanční analýza (bonitní model) .....	76
8.2.3	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	77
8.2.4	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	80



<b>9</b>	<b>VYHODNOCENÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI.....</b>	<b>84</b>
<b>10</b>	<b>NÁVRH NA ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>86</b>
10.1	ÚVODNÍ INFORMACE .....	86
10.2	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA INVESTICE.....	87
10.3	FINANCOVÁNÍ INVESTICE .....	88
10.4	ODPISOVÝ KALENDÁŘ .....	89
10.5	NÁKLADY A VÝNOSY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI .....	89
10.6	VARIANTY PRODUKCE V ZÁVISLOSTI NA JEJÍM OBJEMU.....	90
10.7	ZMĚNY V ÚČETNÍCH VÝKAZECH.....	92
10.8	VYHODNOCENÍ NÁVRHU POMOCÍ UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	93
10.9	NÁVRATNOST NAVRHOVANÉ INVESTICE .....	94
10.10	NÁKLADOVÁ ANALÝZA NAVRHOVANÉ INVESTICE.....	95
10.11	PŘÍNOSY NAVRHOVANÉ INVESTICE.....	96
10.12	RIZIKA NAVRHOVANÉ INVESTICE .....	96
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>98</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>99</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>102</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>104</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>105</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>107</b>

## ÚVOD

Snaha získat a udržet si dobré místo na dynamicky vyvíjejícím se trhu je denním soustem většiny společností. Tento úkol přitom není vůbec jednoduchý. Vedení společnosti musí neustále sledovat a pravidelně analyzovat nespočetné množství faktorů, které na fungování společnosti působí ať už uvnitř nebo z vnější.

Aby bylo možné navrhnout opatření ke zvýšení finanční výkonnosti společnosti, je zapotřebí důkladná analýza aktuálního stavu hospodaření této společnosti. Důležité je porozumět veškerým vlivům, které mohou působit na společnosti zvenčí a také uvnitř. Faktory vnějšího makroprostředí a mikroprostředí většinou společnost nemůže ovlivnit, ale může nastavit taková opatření, díky kterým se s těmito faktory co nejefektivněji vyrovná. Faktory, které ovlivňují výkonnosti společnosti zevnitř, společnost ovlivnit může a tomu napomáhá efektivní organizace a strategické řízení. Finanční výkonnost společnost nakonec vyjadřuje, jakým způsobem se společnosti daří nakládat se všemi vnitřními a vnějšími faktory najednou.

Když už je vytvořeno povědomí o společnosti, jejím hospodaření a působících vlivech, nastává moment pro sestavení návrhu na zvýšení finanční výkonnosti této společnosti. Návrh nejen že musím odpovídat potřebám zvýšení výkonnosti, ale musí být odolný vůči různým vlivům, které na něj mohou působit. Nápomocné je sestavení návrhu pro očekávaný vývoj, ale také pro jeho optimistickou a pesimistickou alternativu. Návrh vedoucí ke zvýšení finanční výkonnosti společnosti je potřebné nakonec vyhodnotit. K vyhodnocení je vhodná analýza rizik, která by mohla ovlivnit realizaci návrhu, analýza nákladů provázejících realizaci návrhu a také analýzy přínosů s návrhem spojených.

V rámci této práce je provedena analýza finanční výkonnosti společnosti GUFEX s.r.o. na datech z období 2019 až 2023. Analyzovaná společnost se zabývá výrobou výrobků z technické pryže, a především hokejových puků. V návaznosti na provedenou analýzu je zpracován návrh opatření pro zvýšení finanční výkonnosti této společnosti a tento návrh je poté vyhodnocen.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této práce je analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti a návrh opatření pro zvýšení finanční výkonnosti této společnosti. Vybranou společností je společnost GUFEX, s.r.o. a její data jsou analyzována v období 2019 až 2023.

V teoretické části jsou zpracována teoretická východiska týkající se analýzy a hodnocení finanční výkonnosti společnosti.

V praktické části je charakterizována vybraná společnost a provedena analýza finanční výkonnosti této společnosti. Analýza finanční výkonnosti v této práci počíná analýzou vnějšího a vnitřního prostředí společnosti, zahrnuje klasické a moderní ukazatele finanční výkonnosti a je zakončena shrnutím analytické části. V návaznosti na výsledky plynoucí z provedených analýz je zpracován návrh opatření pro zvýšení finanční výkonnosti analyzované společnosti. Navržená opatření jsou na závěr této práce vyhodnocena.

Při hodnocení finanční výkonnosti společnosti jsou nejprve analyzovány makroekonomické a mikroekonomické faktory působící na společnost pomocí PESTLE analýzy a Porterova modelu pěti sil. Vnitřní prostředí společnosti je analyzováno pomocí modelu „7S“ společnosti McKinsey a finanční analýza společnosti je provedena pomocí klasických a moderních ukazatelů finanční výkonnosti. Z klasických ukazatelů finanční analýzy je pro hodnocení finanční výkonnosti společnosti GUFEX vybrána horizontální a vertikální analýza finančních výkazů a ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. Z moderních ukazatelů finanční analýzy jsou zpracovány bonitní a bankrotní modely, a nakonec je zpracován výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) a výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA). Výsledky zpracovaných analýz jsou nakonec vyhodnoceny a využity k návrhu na zvýšení výkonnosti analyzované společnosti. Návrh je vyhodnocen pomocí posouzení změny ukazatelů finanční výkonnosti a analýzou nákladů, přínosů a rizik tohoto návrhu.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÍ VÝKONNOST SPOLEČNOSTI A JEJÍ ŘÍZENÍ

Řízení finanční výkonnosti společnosti je snaha o koordinaci všech podnikových procesů tak, aby došlo ke zhodnocení finančních prostředků a aby byla maximalizována tržní hodnota společnosti v krátkodobém, a především v dlouhodobém horizontu. (Kiselačková, Šoltés, 2017)

Stavebním kamenem při řízení výkonnosti společnosti je důkladná analýza. Nejprve analýza vnějšího prostředí, která je poprvé provedena ještě před samým založením společnosti a poté je prováděna pravidelně po celou dobu existence společnosti. Společnosti díky ní může odhalit nové příležitosti či naopak hrozby na trhu. Poté následuje analýza vnitřního prostředí, pomocí které si společnost může ujasnit své silné a slabé stránky. Finanční výkonnosti společnosti je nakonec zhodnocena pomocí finanční analýzy. (Hanzelková et al., 2017)

Základem úspěchu při řízení finanční výkonnosti je rozhodování v závislosti na časovém horizontu. Už při zakládání společnosti mají vlastníci určitou vizi toho, co je účelem založení a celého fungování společnosti. V návaznosti na vizi je stanovena mise (nebo také poslání), která má za úkol vizi naplnit. Vize a mise společnosti se v průběhu životnosti v podstatě nemění a je po celou dobu stejná. Pro splnění mise si společnost vytváří nejprve dlouhodobé (strategické) cíle od kterých se nakonec vytváří krátkodobé (operativní) cíle. (Hanzelková et al., 2017)

Strategické řízení je provozováno na úrovni top managementu, případně na úrovni vlastníků společnosti. V rámci strategického řízení jsou vytvářeny analýzy, stanovovány cíle a také stanovovány strategie, jak těchto cílů dosáhnout. Operativní řízení je poté na úrovni středního managementu a obnáší každodenní fungování společnosti – řízení likvidity, rentability, peněžních toků a tak dále. Odborná literatura se převážně shoduje na tom, že až z 80 % jsou to strategická rozhodnutí, která ovlivňují, zda se firmě dlouhodobě daří nebo nedaří. Důležité je předvídaní tržních příležitostí a včasné řešení potenciálních problémů strategického charakteru. (Kiselačková, Šoltés, 2017; Hanzelková et al., 2017)

Závěrečným a velmi důležitým krokem, který by neměl být opomenut v rámci řízení společnosti, je nepřetržité sledování situace, vyhodnocování výsledků a adekvátní reakce na tyto výsledky. (Drury, 2018)

Jednou z metod vyhodnocení fungování společnosti je benchmarking. Jedná se o mechanismus porovnávání, a to buď se svým historickým vývojem nebo s externími

subjekty. Cílem této metody je snaha o neustále zlepšování procesů ve společnosti. (Drury, 2018)

Hlavními úlohami finančního řízení je (Kisefáková, Šoltés, 2017, s 14):

- Získání potřebného kapitálu,
- Efektivní alokace a využívání kapitálu,
- Rozdělení finančního výsledku hospodaření,
- Evidence a analýza průběhu finančních procesů. V literatuře jsou ukazatele finanční analýzy založené na účetním zisku nazývány také jako standardní ukazatele a ukazatele finanční analýzy založené na ekonomickém zisku jako moderní ukazatele. Obě skupiny ukazatelů jsou podrobně popsány níže.

## 2 ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI

Vnější prostředí se dynamicky vyvíjí. Pouze za posledních pár desetiletí došlo k enormnímu posunu v otázkách globalizace, deregulace, technologického vývoje, informačních technologií a v mnoha dalších směrech. Tento vývoj je v mnoha ohledech velkým přínosem pro lidstvo. Začíná se však ukazovat také odvrácená strana tohoto vývoje, a to jsou negativní ekologické dopady, se kterými je spojeno uvědomování si sociální zodpovědnosti. (Drury, 2018)

V návaznosti na zmíněnou globalizaci je zapotřebí si uvědomit, že v době, kdy bylo pouze omezené množství podniků, uzavřená ekonomika nebo plánovaná výroba, společnosti měly jistou poptávku a neměly tak motivaci se zlepšovat a dělat věci efektivněji. Dnes, díky možnosti působit na různých trzích po celém světě, mají najednou společnosti velkou konkurenci. Aby byly tyto společnosti na globálním trhu konkurence schopné, je zapotřebí poskytovat co nejvyšší kvalitu při co nejnižších nákladech. (Drury, 2018)

Analýzy vnějšího prostředí poskytuje společnosti informace o nových podnikatelských příležitostech, které se na trhu naskytují, ale také o hrozbách, které mohou mít negativní vliv na její existenci. Je zřejmé, že společnosti, které jsou schopny flexibilně se přizpůsobovat faktorům vnějšího prostředí, jsou v dlouhodobém horizontu úspěšnější. (Hanzelková et al., 2017)

Při analýze vnějšího prostředí je nejdříve zapotřebí analyzovat minulý a aktuální stav vnějšího prostředí. Následně je zapotřebí zvážit, jaké budou mít faktory vnějšího prostředí vliv na společnost v budoucnu, a nakonec je zapotřebí ohodnotit míru významnosti těchto faktorů. (Hanzelková et al., 2017)

K odhadu vlivu vnějších faktorů v budoucnu je možné využít bankovní prognózy, odvětvové informace nebo například informace o aktuálním a předpokládaném budoucím vývoji v médiích a odborných publikacích. (Kiseľáková, Šoltés, 2017)

Odvětvové informace je možné získat například na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Tato data zobrazují data a analýzy velkých a středně velkých podniků působících v jednotlivých odvětvích dle klasifikace CZ-NACE. Na základě těchto dat je možné blíže pochopit ekonomický vývoj analyzované společnosti. (Knápková et al., 2017)

V této kapitole je popsána PESTLE analýza, sloužící k analýze vnějšího makroprostředí a Porterův model pěti sil, sloužící k analýze vnějšího mikroprostředí společnosti.

## 2.1 PESTLE analýza

V rámci PESTLE analýzy jsou sledovány politické, ekonomické, sociálně/kulturní, technologické, legislativní a ekologické faktory, působící na fungování společnosti z vnější. (Alanzi, 2018)

### 2.1.1 Politické faktory

Politické faktory mají značný vliv na jakoukoliv společnost. Vláda země schvaluje legislativní rámce, kterými jsou společnosti povinny se řídit. Kromě toho má vláda vliv na monetární politiku země, což má vliv na ekonomiku země a společnosti v ní operující. Mezi politické faktory je možné řadit stabilitu vlády, daňovou politiku či regulace pro mezistátní obchod. (Alanzi, 2018)

### 2.1.2 Ekonomické faktory

Ekonomické faktory jsou něco, co společnost nemůže ovlivnit, ale může se na ně pokusit připravit. Důležité je znát vývoj ekonomických cyklů, neustále monitorovat vývoj sektoru, ve kterém se společnost nachází a také neustále sledovat trendy v zákaznickém chování. Mezi ekonomické faktory, které jsou úzce spojeny také s politickými faktory, je řazen vývoj úrokových měr, směnných kurzů či inflace. (Alanzi, 2018)

### 2.1.3 Sociálně/kulturní faktory

Nezanedbatelným faktorem při udržení konkurenceschopnosti společnosti je zaměření na zákazníky a jejich spokojenost. Společnost musí znát charakteristiky a chování svých zákazníků (demografické údaje, kulturní zvyklosti a podobně). Společnost se musí zaměřit na kvalitu, spolehlivost a flexibilitu při změně zákaznických preferencí. (Drury, 2018; Alanzi, 2018)

Čím dál častěji skloňovaným slovním spojením je etická zodpovědnost. A to etická zodpovědnost jedinců i firem. Společnosti si uvědomují důležitost zavedení určitých standardů chování napříč celou společností. Jedním ze způsobů, jak standardy chování uvnitř i navenek společnosti zavést je zavedení etického kodexu neboli manuál, jak by se k sobě lidé uvnitř společnosti i navenek měli chovat. (Drury, 2018)



#### 2.1.4 Technologické faktory

Ve spojitosti s dynamicky se vyvíjejícím prostředím je potřeba zmínit, že podstatný vliv na finanční výkonnost společnosti mají inovační technologie. Dle výzkumu autorů Ezzi a Jarboui provedeném na 96 společnostech v roce 2016 je zřejmý silný pozitivní vztah mezi investicemi do výzkumu a vývoje a finanční výkonností společnosti. Informační technologie využívají společnosti ke komunikaci uvnitř i navenek. Právě díky informačním technologiím byl možný tak rychlý vývoj globálního trhu. Kromě komunikace uvnitř společnosti pomohly informační technologie také se samotným řízením společností. Všechny administrativní záležitosti, analýzy, predikce, které byly dříve v papírové podobě je v této době možné mít pomocí různých systémů během pár vteřin. Pro společnosti je to velká úspora času a také nákladů na správu a skladování. (Drury, 2018; Ezzi, Jarboui, 2016)

Směrem, kterým se v poslední době podniky ubírají, je lean manufacturing system, v překladu systém štíhlé výroby. Účelem je snížení odpadu z výroby pomocí implementování metody just-in-time (dále jen „JIT“), zaměřením na kvalitu, zjednodušení procesů a investování do pokročilých výrobních technologií. (Drury, 2018)

#### 2.1.5 Legislativní faktory

Legislativní rámce jako občanský zákoník, zákoník práce a mnohé další jsou základními kameny společností a napříč zeměmi se mohou velmi lišit. Rozdíly v legislativě jednotlivých zemí jsou pro manažery společností jedním z faktorů při rozhodování, zda se společnostmi v dané zemi obchodovat. Na společnost mají vliv legislativní faktory země, ve které operuje, ale také legislativní faktory nadnárodních celků, kterých je daná země součástí. (Alanzi, 2018)

#### 2.1.6 Ekologické faktory

Jak již bylo zmíněno v úvodu této kapitoly, svět prochází dynamickým vývojem, avšak jako postranní efekt jsou problémy životního prostředí. Bohužel, ekologické chování je nákladné a zde vzniká spor. Zaměřit se na zisk a nebrat v potaz životní prostředí nebo naopak brát v potaz životní prostředí ale na úkor zisku? Naštěstí, lidé si obecně začínají uvědomovat, že dlouhodobé přehlížení ekologických problémů není udržitelné a vyvíjí snahu o určitý balanc mezi ziskem a udržitelným životním prostředím. Vzhledem k tomu, že v poslední době spotřebitelé dávají přednost ekologicky zodpovědným společnostem, mohou tento faktor společnosti využít jako určitou konkurenční výhodu. Snaha je obecně o efektivní využití

zdrojů, neplýtvání neobnovitelnými zdroji, znovu využívání (recyklaci) zdrojů a nepoškozování životního prostředí. (Drury, 2018)

## 2.2 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil má kořeny v 90. letech 20. století, kdy ekonom Michael E. Porter přišel s myšlenkou, že jádrem úspěchu nebo naopak neúspěchu společnosti je její konkurenceschopnost. Při hodnocení konkurenčního prostředí je zapotřebí zeptat se na dvě důležité otázky, a to, zda je možné v daném konkurenčním prostředí dlouhodobě profitovat a jaké faktory při hodnocení konkurenčního prostředí zohlednit. K odpovědi na tyto otázky je nutné znát a dokázat předpovídat strukturu a chování konkurenčního prostředí, ve kterém se společnost nachází. (Porter, 1985)

Porter ve svých publikacích přišel s pěti faktory, které pomohou společnosti analyzovat své konkurenční prostředí (Porter, 1985):

- hrozba vstupu nových konkurentů,
- hrozba substitutů,
- vyjednávací síla odběratelů,
- vyjednávací síla dodavatelů,
- konkurenční boj mezi stávajícími konkurenty.

Těchto pět sil ovlivňují konkurenční prostředí, protože mají vliv na ceny výrobků, náklady a potřebné investice, pro vstup, udržení se, a především profitování v daném odvětví. Vyjednávací síla odběratelů má vliv na cenu finální produkce společnosti. Vyjednávací síla dodavatelů má vliv na náklady výrobních faktorů produkce. Konkurenční boj mezi stávajícími konkurenty, hrozba vstupu nových konkurentů a hrozba substitutů ovlivňuje jak cenu finální produkce, tak výši nákladů, které firma vynakládá pro udržení si dobré konkurenční pozice – náklady na výzkum a vývoj, náklady na reklamu a podobně. (Porter, 1985)

### 3 ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI

Analýza vnitřního prostředí má za cíl identifikaci silných a slabých stránek. K této analýze je možné použít například model „7S“ firmy McKinsey. (Mallya, 2007)

#### 3.1 Model „7S“ firmy McKinsey

Model „7S“ analyzuje společnost ze sedmi navzájem propojených hledisek: (Mallya, 2007)

- tvrdá S: strategie (strategy), struktura (structure), systémy (systems),
- měkká S: styl práce vedení (style), spolupracovníci (staff), schopnosti (skills) a sdílená hodnota (shared value).

##### 3.1.1 Strategie

Strategie společnosti popisuje způsob, jakým společnost dosahuje svých vizí a jakým reaguje na potenciální hrozby a příležitosti. (Mallya, 2007)

##### 3.1.2 Struktura

Struktura společnosti popisuje organizační uspořádání společnosti ve smyslu nadřazenosti a podřízenosti. Mimo to struktura popisuje vztahy mezi podnikatelskými jednotkami, kontrolní mechanismus společnosti a tok informací uvnitř i navenek. (Mallya, 2007)

##### 3.1.3 Systémy

Systémy uvnitř společnosti popisují fungování každodenních aktivit. Jedná se o manažerské informační systémy, komunikační systémy, kontrolní systémy, systémy pro alokaci zdrojů a mnohé další. (Mallya, 2007)

Jedním ze systémů, které společnosti zavádějí za účelem zefektivnění produkce, je metoda just-in-time (dále jen „JIT“). Motivací této metody je zredukování plýtvání ve společnosti. Jsou produkovány pouze potřebné produkty, o potřebné kvalitě a o potřebném množství v přesný čas. Neboli „nic není produkováno, dokud to není potřeba“. Metoda JIT má za úkol zajistit plynulý průběh produkce bez zbytečných přestávek a bez zbytečného uchovávání produkce na skladě. (Drury, 2018)

##### 3.1.4 Styl vedení

Styl vedení popisuje způsoby, jakými vedení společnosti řídí danou společnost. Popisována je zde také firemní kultura, hodnoty a normy. (Mallya, 2007)

Výzkumy ukázaly, že uvedení zaměstnanců blíže do fungování společnosti motivuje tyto zaměstnance vykonávat svou práci lépe. Tato myšlenka je nazvána jako employee empowerment, v překladu posílení postavení zaměstnanců. Tradiční stav je takový, že jsou informace o zaměstnancích reportovány managementu, aby mohl management chování zaměstnanců monitorovat a analyzovat. Nová teorie employee empowerment naopak stojí na myšlence poskytování co nejvíce informací zaměstnancům za účelem posílení jejich motivace vykonávat svou práci co nejlépe a co nejefektivněji. (Drury, 2018)

### 3.1.5 Spolupracovníci

Hledisko ze strany spolupracovníků/zaměstnanců popisuje vztahy mezi nimi a společností. Jejich motivace, školení, rozvoj a podobně. (Mallya, 2007)

### 3.1.6 Schopnosti

Mallya (2007) popisuje schopnosti společnosti jako profesionální znalost a kompetenci uvnitř společnosti, a to na úrovni jednotlivců i společnosti jako celku.

Společnosti si v poslední době začínají uvědomovat důležitost tak zvaného intelektuálního kapitálu (nehmotný majetek společnosti). Zřejmý je při porovnání účetní a tržní hodnoty společnosti. Příkladem je reputace společnosti, spokojenost zákazníků, zkušenosti a dovednosti zaměstnanců, partnerské vztahy s okolím a další. Tento faktor je zapotřebí brát v úvahu při posuzování budoucích příležitostí společnosti. Otázkou je, jak je tento kapitál měřitelný? (Drury, 2018)

Důležitým faktorem zvyšujícím konkurenceschopnou je čas a rychlost. Je zapotřebí vzít v potaz rychlost odezvy na poptávku, rychlost vyřízení objednávky, rychlost dodání zboží a další. Co se produkce týče, je zapotřebí snížit na minimum čas, který společnosti nepřináší hodnotu, jako jsou prostoje, čekání či opravy. (Drury, 2018)

### 3.1.7 Sdílené hodnoty

Sdílené hodnoty představují ideje a principy, které jsou společné napříč všemi zainteresovanými stranami uvnitř i vně společnosti. S těmito hodnotami by mělo být ztotožněno vedení i zaměstnanci, a měly by být jakousi motivací dosahovat určených cílů a vizí. (Mallya, 2007)

## 4 UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

Jednotlivé ukazatele finanční výkonnosti zastřešuje pojem finanční analýza. Finanční analýza je důležitým podkladem k hodnocení finanční situace společnosti. Podává informace o historickém ekonomickém vývoji společnosti a slouží také jako podklad pro predikci vývoje budoucího. (Knápková et al., 2017)

*„Finanční analýza je ve své podstatě souborem nástrojů sloužících k interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace, přičemž nejběžnějšími základními zdroji informací jsou výkazy účetní závěrky – rozvaha, výkaz zisků a ztrát a poznámky k účetní závěrce.“*  
(Kiseľáková, Šoltés, 2017, s. 20)

Napříč literaturou je mnoho různých způsobů rozdělení a pojmenování ukazatelů finanční výkonnosti a v této práci jsou popsány pouze některé z nich. V principu však všechny tyto ukazatele spojuje myšlenka, že nejde o to vypočítat co největší počet čísel, ale získat co nejlepší podklad ke zvýšení finanční výkonnosti společnosti. (Kiseľáková, Šoltés, 2017)

Dle autorského týmu z CFA institutu je při sestavení finanční analýzy zapotřebí dodržet tyto kroky, které je zapotřebí provádět pravidelně (Robinson et al., 2015):

1. stanovení účelu a kontextu analýzy;
2. shromáždění potřebných dat;
3. zpracování dat;
4. analýza a interpretace zpracovaných dat;
5. shrnutí výsledků analýzy;
6. Vyvození očekávání a doporučení.

Pro provedení finanční analýzy je důležité stanovit účel této analýzy. Na jaké otázky tato analýza odpoví? Jak detailní musí analýzy být, aby byl účel analýzy splněn? Jaká data jsou k této analýze zapotřebí? Jaká jsou omezení provedení této analýzy? Případně jaké faktory a vztahy mohou ovlivnit tuto analýzu? (Robinson et al., 2015)

Výsledky finanční analýzy slouží primárně managementu společnosti, ale mohou posloužit mnoha dalším subjektům, které mají vůči dané společnosti určitý vztah. Tyto subjekty jsou v literatuře pojmenovány také jako stakeholderi. Mezi stakeholdery patří například zaměstnanci, kteří potřebují mít jistotu, že je společnost schopna zaplatit za jimi vykonanou práci. Poskytovatelům půjček a jiným věřitelům, kteří potřebují mít jistotu, že je subjekt

schopen splácet své závazky. Státním podniků, jako jsou třeba finanční úřady, aby si mohly ověřit schopnost subjektu platit daně. (Drury, 2018)

Podle toho, kdo je uživatelem finančních informací, je možné rozdělit stakeholdery na vnější a vnitřní. Pro účely vnějších stakeholderů, jako jsou věřitelé, banky, či stát, jsou dostačující účetní informace, které jsou jednoduše zjistitelné z finančních výkazů společností. Pro účely řízení společnosti, tedy k rozhodování uvnitř společnosti, jsou zapotřebí podrobnější informace, ekonomické. Od toho se také odvíjí finanční a manažerské účetnictví. (Drury, 2018)

Rozdíly mezi manažerským a finančním účetnictvím jsou následující (Drury, 2018):

- Formální úprava: Finanční účetnictví má právně danou formální úpravu, zatímco manažerské účetnictví má strukturu v závislosti na potřebách managementu.
- Podrobnost: Finanční účetnictví popisuje komplexně, avšak povrchově, celou společnost, zatímco manažerské účetnictví se zaměřuje detailně na jednotlivé části.
- Faktor času: Dalším a možná jedním z nejdůležitějších rozdílů je, že finanční účetnictví popisuje pouze historická data. Manažerské účetnictví sleduje historická a aktuální data, která dále využívá jako podklad pro predikci a řízení budoucího vývoje společnosti.
- Periodicita vykazování a aktuálnost: Posledním rozdílem je periodicita vykazování, kdy ve finančním účetnictví jsou přesně dané termíny, které jsou většinou jednou do roka a už v době vykazování mohou být informace neaktuální. Manažerské účetnictví je vykazováno častěji, v závislosti na potřebách managementu.

Cíle společností se s dobou mění. Dříve na společnosti nebyl vyvíjen vysoký vliv globalizačních trendů a hlavním cílem společností byla maximalizace účetního zisku. S rostoucí globalizací a růstem konkurence se hlavním cílem stává zvyšování výkonnosti. Z tohoto důvodu jsou nejčastěji uváděny ukazatele tohoto dvojího typu – ukazatele založené na účetním zisku<sup>1</sup> (účetní ukazatele) a ukazatele založené na ekonomickém zisku (ekonomické ukazatele). Toto rozdělení dále zahrnuje tržní ukazatele, hodnotící společnosti na akciovém trhu. Tržní ukazatele však nebudou v rámci této práce použity, jelikož je práce zaměřena na společnost nenacházející se na akciovém trhu. Dle Kiseľákové a Šoltés je

---

<sup>1</sup> Účetní zisk je rozdíl mezi výnosy a účetními (explicitními) náklady. Ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy kapitálu a ekonomickými náklady, které zahrnují také náklady příležitosti (oportunitní náklady). (Kiseľáková, Šoltés, 2017),

obecně zřejmý přechod od standardních finančních ukazatelů založených na účetním zisku k finančním modelům založeným na ekonomickém zisku zřejmý především u velkých a nadnárodních společností, u malých a středních společností zatím tak zřejmý není. Malé a střední společnosti této problematice zatím nevěnují dostatečnou pozornost a zůstávají u standardních účetních ukazatelů. (Kiselařková, Šoltés, 2017; Drury, 2018; Knápková et al., 2017)

Mezi účetními ukazateli jsou zařazeny standardní ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability. Mezi ekonomickými ukazateli jsou mimo jiné zařazeny ukazatel DCF (diskontované cash flow), NPV (čistá současná hodnota) či EVA (ekonomická přidaná hodnota). (Knápková et al., 2017)

Dalším poznatkem při hodnocení výkonnosti podniku je, že k hodnocení je zapotřebí zhodnotit jak finanční, tak nefinanční ukazatele. Rozdělení ukazatelů objevující se v odborné literatuře je poté na finanční ukazatele a nefinanční ukazatele. Finanční ukazatele se dále dělí na klasické ukazatele finanční výkonnosti a moderní ukazatele finanční výkonnosti. Klasické ukazatele lze přirovnat k výše zmíněným účetním ukazatelům a jsou orientovány na ziskovost společnosti (absolutní ukazatele, poměrové ukazatele a ukazatele hotovostních toků). Moderní ukazatele lze přirovnat k výše zmíněným ekonomickým ukazatelům a jsou orientovány na růst hodnoty podniku (soustavy ukazatelů finanční výkonnosti a ukazatele hodnotového řízení podniku). Nefinanční ukazatele vycházejí z podnikové strategie a definovaných strategických cílů a příkladem může být benchmarking, Balanced Scorecard (BSC), outsourcing či Data Envelopment Analysis (DEA). (Kiselařková, Šoltés, 2017)

#### **4.1 Klasické ukazatele finanční výkonnosti**

Klasické (tradiční) ukazatele finanční analýzy jsou založené na účetním zisku. Ukazateli finanční výkonnosti jsou absolutní ukazatele, poměrové ukazatele a ukazatele hotovostních toků. Mezi absolutní ukazatele je možné zařadit horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů. Do poměrových ukazatelů jsou poté zařazeny ukazatele likvidity, ukazatele zadluženosti, ukazatele rentability a ukazatele aktivity. (Kiselařková, Šoltés, 2017)

##### **4.1.1 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů**

Pomocí horizontální a vertikální analýzy je zkoumán časový vývoj jednotlivých položek účetních výkazů samostatně i ve vztahu k celkovým hodnotám výkazů.

Vertikální analýza je zpracována vydělením jednotlivých položek účetních výkazů celkovou sumou. Výsledkem je procento, které dané položce v rámci zkoumaného celku náleží. Tento proces se provede u každého sledovaného časového celku, například roku. Výsledky této analýzy mohou být srovnány s očekáváním společnosti a také mohou být sledovány změny napříč jednotlivými časovými celky.

Horizontální analýza porovnává hodnoty sledovaného časového celku (například jednoho roku) v porovnání s předešlým časovým celkem a výsledek je dán v absolutních i relativních hodnotách. Výsledek této analýzy mohou být sledovány napříč určitým časovým obdobím nebo mohou být porovnány s hodnotami jiné společnosti. (Robinson et al., 2015)

V rámci těchto analýz je možné sledovat vztahy mezi jednotlivými účetními výkazy. Například pokud dochází v rámci jednoho časového celku k relativnímu růstu aktiv i výnosů a zároveň je relativní růst výnosů v tomto časovém celku vyšší než relativní růst aktiv, společnost pravděpodobně zvyšuje svou výkonnost. (Robinson et al., 2015)

#### 4.1.2 Ukazatele likvidity

Likvidita společnosti je schopnost hradit své krátkodobé závazky. V rámci ukazatelů likvidity je porovnáváno a poměřováno to, čím je společnost schopna platit (aktivní část rozvahy) s tím, co je zapotřebí zaplatit (pasivní část rozvahy).

Ukazatele likvidity jsou dvojího druhu, rozdílové a poměrové, které jsou navzájem úzce propojeny. Rozdílové ukazatele likvidity jsou ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK) a čistých pracovních prostředků (ČPP). Poměrové ukazatele likvidity jsou ukazatele běžné, pohotové a hotovostní likvidity a ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. (Knápková et al., 2017)

##### *Čistý pracovní kapitál (ČPK)*

Ukazatel čistého pracovního kapitálu udává rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Aby byla společnost likvidní a tvořila čistý pracovní kapitál, oběžná aktiva (OA) musí převyšovat hodnotu krátkodobých cizích zdrojů (kCZ), tedy výsledek ukazatele musí být kladný. Společnost si pak vytváří jakýsi „finanční polštář“. Rovnice je pro výpočet čistého pracovního kapitálu je tedy následující: (Knápková et al., 2017)

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{kCZ} \quad (1)$$

Kde: OA = oběžná aktiva,



kCZ = krátkodobé cizí zdroje.

### *Čisté pracovní prostředky (ČPP)*

Ukazatel čistých pracovních prostředků je založen na stejném principu jako ukazatel ČPK, ale udává likviditu přesněji. Udává rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Součástí pohotových peněžních prostředků mohou jsou peněžní prostředky na pokladně a v bance, v takovém případě se jedná o nejvyšší stupeň likvidity. Případně mohou být součástí pohotových peněžních prostředků také krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady. (Knápková et al., 2017)

### *Ukazatel běžné, pohotové a hotovostní likvidity*

Ukazatele běžné likvidity (likvidity III. stupně), pohotové likvidity (likvidity II. stupně) a hotovostní likvidity (likvidity I. stupně) porovnávají to, čím je placeno (oběžná aktiva, případně jejich část) s tím, co je placeno (krátkodobé cizí zdroje neboli krátkodobé závazky). Výsledkem je, kolikrát je daná část oběžných aktiv schopna pokrýt krátkodobé závazky. (Knápková et al., 2017)

$$\text{běžná likvidita} = \frac{OA}{kCZ} \quad (2)$$

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{kPOHL + KFM + PP}{kCZ} \quad (3)$$

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{KFM + PP}{kCZ} \quad (4)$$

Kde: OA = oběžná aktiva,

kCZ = krátkodobé cizí zdroje,

kPOHL = krátkodobé pohledávky,

KFM = krátkodobý finanční majetek,

PP = peněžní prostředky

Pro ukazatel běžné likvidity (2) jsou doporučené hodnoty v rozmezí 1,5 až 2,5.

Pro ukazatel pohotové likvidity (3) jsou doporučené hodnoty v rozmezí 1 až 1,5.

Pro ukazatel hotovostní likvidity (4) jsou doporučené hodnoty v rozmezí 0,2 až 0,5.

Hodnoty, které jsou nižší než doporučené, naznačují sníženou platební schopnost společnosti. Hodnoty, které jsou vyšší než doporučené, naznačují vysokou platební

schopnost společnosti. Hodnotu likvidity je zapotřebí sledovat zároveň s hodnotou rentability, jelikož tyto vlastnosti mají protichůdný charakter. Optimální hodnotu výše čistého pracovního kapitálu je možné určit podle ukazatele podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech popsaného níže. (Knápková et al., 2017)

*Ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech*

Ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech určuje krátkodobou finanční stabilitu společnosti.

$$\text{podíl } \check{C}PK \text{ na } OA = \frac{OA - kCZ}{OA} \quad (5)$$

Kde: OA = oběžná aktiva,

kCZ = krátkodobé cizí zdroje,

Doporučené hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech jsou v rozmezí 30 až 50 %. (Knápková et al., 2017)

#### 4.1.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou poměrové ukazatele indikující míru rizika, kterou společnost nese při různém poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Financování pomocí vlastních zdrojů je pro společnost sice bezrizikové, ale dražší než použití cizích zdrojů financování, Důvodem je, že jsou uspokojovány nejdříve nároky věřitelů a až poté nároky vlastníků a vlastníci tak nesou vyšší riziko. Výhodou financování pomocí cizích zdrojů je, že je tento způsob financování levnější v porovnání s financováním pomocí zdrojů vlastních. Důvodem je efekt „daňového štítu“. Jedná se o možnost snížení zisku (a také daňového zatížení) o úrok, který společnost platí svým věřitelům za použití cizích zdrojů. S rostoucím poměrem cizích zdrojů však roste také riziko, které společnost nese. Společnost se totiž upisuje do dluhu, který musí platit za jakýchkoliv podmínek. S rostoucím rizikem platební neschopnosti roste cena jak vlastního, tak cizího kapitálu. Motivací společností je nalezení optimálního rozložení vlastních a cizích zdrojů financování. (Knápková et al., 2017)

Ukazatele zadluženosti jsou následující: (Knápková et al., 2017)

$$\text{celková zadluženost} = \frac{CZ}{A} \quad (6)$$

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{CZ}{VK} \quad (7)$$

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (8)$$

$$\text{krytí DM dlouhodobým kapitálem} = \frac{VK + dCZ}{DM} \quad (9)$$

Kde: CZ = cizí zdroje,

A = aktiva,

VK = vlastní kapitál,

EBIT (Earning Before Interest and Tax) = Zisk před úroky a zdaněním,

DM = dlouhodobý majetek,

dCZ = dlouhodobé cizí zdroje.

Pro ukazatel celkové zadluženosti (6) jsou doporučené hodnoty v rozmezí 30 až 60 %.

U ukazatel míry zadluženosti (7) je důležitý vývoj v čase – zda se společnost více či méně zadlužuje.

Pro ukazatel úrokového krytí (8) je doporučená hodnota minimálně 5. Pokud by byla hodnota 1, společnost by svým ziskem dokázala pokrýt pouze úroky (nároky věřitelů), a nároky státu a vlastníků by se uspokojit nepodařilo.

Kromě poměru vlastních a cizích zdrojů financování je vhodné zvážit také poměr financování pomocí krátkodobých a dlouhodobých zdrojů. Obecně, krátkodobé zdroje financování jsou levnější než dlouhodobé, jelikož představují nižší riziko pro věřitele. Pro společnost však nesou krátkodobé zdroje financování vyšší riziko než dlouhodobé, jelikož musí být dříve splaceny. Zde platí zlaté pravidlo financování, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji. Tuto situaci popisuje ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (9). Vyhodnocení tohoto ukazatele je následující: (Knápková et al., 2017)

- Hodnota ukazatele nižší než 1, společnost kryje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji. Tato strategie financování je agresivní – sice levnější, ale za to riziková. Společnost je podkapitalizována a netvoří žádný čistý pracovní kapitál.

- Hodnota ukazatele vyšší než 1, společnost kryje svůj dlouhodobý majetek a k tomu i část krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji. Tato strategie financování je neutrální v případě, že je čistý pracovní kapitál ve výši úměrné potřebám společnosti.
- Hodnota ukazatele o mnoho vyšší než 1, společnosti kryje svůj dlouhodobý majetek a k tomu i vysokou část krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji. Tato strategie financování je konzervativní – sice bezriziková, ale za to drahá. Společnost je překapitalizována a tvoří čistý pracovní kapitál vyšší, než je pro společnost potřebné.

#### 4.1.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují schopnost společnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Jinými slovy také schopnost společnosti vytvářet nové zdroje. V této práci je pracováno s ukazatelem rentability tržeb (ROS), rentability aktiv (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE), rentability investovaného kapitálu (ROI) a ukazatelem rentability úplatného kapitálu (ROCE). (Knápková et al., 2017)

Rovnice pro výpočet ukazatelů rentability:

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (10)$$

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} \quad (11)$$

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (12)$$

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (13)$$

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{\text{úplatný kapitál}} \quad (14)$$

Na pozici zisku v ukazatelích rentability je možné pracovat s různými formami zisku dle potřeby. Jednou z nejpoužívanějších a také nejjednodušeji získatelných forem zisku je výsledek hospodaření po zdanění (Earning After Tax = EAT), neboli čistý zisk. Přičtením daně z příjmu vzniká zisk před zdaněním (Earning Before Tax = EBT). Přičtením nákladových úroků vzniká zisk před úroky a zdaněním (Earning Before Interest and Tax = EBIT). Přičtením odpisů poté vzniká zisk před úroky, zdaněním a odpisy (Earning Before Interest, Tax and Amortization = EBITDA). (Knápková et al., 2017)

V případě, že jsou ukazatele rentability hodnoceny napříč společnostmi, je vhodné využít EBIT, díky kterému nemá na výsledek ukazatele vliv kapitálová struktura podniku a jeho daňové zatížení.

Dle Knápkové a kolektivu (2017) jsou jednotlivé ukazatele rentability popsány následovně:

Ukazatel rentability tržeb (return on sales = ROS) vyjadřuje ziskovou marži. Ziskovou marži je vhodné porovnat napříč společnostmi v odvětví.

Ukazatel rentability aktiv (return on assets = ROA) vyjadřuje výkonnost neboli také produkční sílu společnosti.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (return on equity = ROE) vyjadřuje výkonnost kapitálu vloženého vlastníky společnosti. Výsledek tohoto ukazatele by měl být vyšší, než jsou úroky z dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi hodnotou ROE a úroky z dlouhodobých vkladů vyjadřuje prémii za riziko, které vlastníci podstupují při investování svého kapitálu do společnosti místo ponechání tohoto kapitálu se téměř bezrizikově zhodnocovat jako dlouhodobý vklad v bance.

Ukazatel rentability investovaného kapitálu (return on investment = ROI) někdy nazýván také jako ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu zobrazuje výnosnost vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu.

Ukazatel rentability úplatného kapitálu (return on capital employed = ROCE) zobrazuje výnosnost veškerého kapitálu ve společnosti nesoucího úrok.

#### 4.1.5 Ukazatele sledující vztah mezi rentabilitou a zadlužeností

##### *Finanční páka*

Vztah mezi zadlužeností a rentabilitou je možné analyzovat pomocí finanční páky. Pokud se daří společnosti efektivně využívat cizí zdroje, zvyšováním zadluženosti může růst také rentabilita vlastního kapitálu. V opačném případě může zvyšování zadluženosti působit na rentabilitu vlastního kapitálu negativně. Vztah pro vyjádření finanční páky je následující: (Knápková et al., 2017)

$$ROE = \left[ ROCE + \frac{CK}{VK} \cdot (ROCE - i) \right] \cdot (1 - t) \quad (15)$$

Kde:  $ROCE$  = rentabilita vloženého kapitálu  $\left( \frac{EBIT}{\text{úplatný kapitál}} \right)$ ,

$CK$  = cizí kapitál,

$VK$  = vlastní kapitál,

$i$  = úroková míra CK,

$t$  = daňová sazba.

Ukazatel vyjadřuje, že pokud je rentabilita vloženého kapitálu (ROCE) vyšší než úroková míra cizího kapitálu ( $i$ ), finanční páka působí pozitivně. Použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení vlastního kapitálu a naopak. Důležité je zhodnotit, zda je společnost schopna investovaným kapitálem vydělat více, než kolik jí stojí půjčený kapitál. (Knápková et al., 2017)

#### *Multiplikátor vlastního kapitálu*

Mezi zadlužeností a rentabilitou vlastního kapitálu je zvláštní vztah. Zvyšování zadluženosti (zvýšováním objemu cizího kapitálu) má za důsledek zvýšení rentability vlastního kapitálu. Avšak úroky, které jsou cenou daného cizího kapitálu, poté snižují zisk vlastníků, a to naopak snižuje rentabilitu vlastního kapitálu.

$$\frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK} > 1 \quad (16)$$

Kde: EBT = zisk před zdaněním

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

A = aktiva

VK = vlastní kapitál

Nalezení optimálního objemu cizího kapitálu může pomoci multiplikátor vlastního kapitálu (neboli ziskový účinek finanční páky), který říká, že pokud je hodnota ukazatele větší než 1, zvyšování podílu cizího kapitálu má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. (Knápková et al., 2017)

#### **4.1.6 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity posuzují efektivitu využívání majetku ve společnosti.

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (17)$$

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (18)$$

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (19)$$

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\phi \text{ stav pohledávek}}{\phi \text{ denní tržby}} \cdot 360 \quad (20)$$

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}^2}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (21)$$

Pro společnost je vhodné, aby hodnoty ukazatelů obratu majetku měly co nejvyšší hodnotu, a naopak hodnoty ukazatelů doby obratu majetku měly co nejnižší hodnotu. To jsou předpoklady efektivního využívání majetku.

Hodnota ukazatele obratu aktiv je doporučována minimálně o hodnotě 1 a je vhodné ji porovnat se společnostmi v odvětví.

Hodnota ukazatele obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídací schopnost jako v případě ukazatele obratu aktiv, ale je zaměřen pouze na dlouhodobý majetek společnosti.

Při použití ukazatelů obratu aktiv a obratu dlouhodobého majetku je zapotřebí dát pozor na míru odepsanosti majetku a na majetek financován formou leasingu. Čím více je majetek odepsán, tím je hodnota ukazatele vyšší a dochází k nadhodnocení ukazatelů. Majetek, který je financován leasingem není zahrnut do majetku společnosti a čím více takového majetku společnost využívá, tím méně je výsledek tohoto ukazatele přesný – opět dochází k nadhodnocení ukazatelů.

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje čas, jaký náleží cyklu zásob od jejich nákupu po obdržení peněžních prostředků za prodej hotového zboží. Výsledky tohoto ukazatele je vhodné porovnat v časové řadě, případně se společnostmi v odvětví.

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje čas, jaký

## 4.2 Moderní ukazatele finanční výkonnosti

Moderní ukazatele finanční výkonnosti zohledňují ekonomický zisk a růst hodnoty podniku. Dle Kiseľákové a Šoltés (2017) lze tyto ukazatele rozdělit na ukazatele hodnotového řízení podniku (neboli ekonomické ukazatele) a soustavy ukazatelů založené na principu matematicko-statického modelování.

---

<sup>2</sup> Hodnota závazků v ukazateli doby obratu závazků zahrnuje krátkodobé závazky z obchodních vztahů + závazky ostatní.

Jak již bylo zmíněno v úvodu, mezi moderní ukazatele hodnotového řízení podniku mohou být zařazeny ukazatel DCF (diskontované cash flow), NPV (čistá současná hodnota), EVA (ekonomická přidaná hodnota) nebo například RONA (Výnosnost čistých aktiv).

Soustavy ukazatelů založené na principu matematicko-statického modelování slouží k odhadu očekávaného finančního zdraví společnosti a patří mezi ně metody bodového hodnocení (Argentiho model, Douchova bilanční analýza, Rychlý test a Tamariho rizikový index), metody matematicko-statistické (Altmanův model, Beermanův model, Fulmerův model, CH-INDEKX, Index IN, Springate model a Tafflerův model) a neuronové sítě. Mezi moderní ukazatele finanční výkonnosti lze také zařadit vyšší matematicko-statistické metody finanční analýzy (bodové odhady, statistické testy vzdálených dat, empirické distribuční funkce, regresní modelování a jiné). (Kiselařková, Šoltés, 2017)

#### 4.2.1 Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model hodnotící finančního zdraví společnosti je oblíbeným souhrnným ukazatelem díky své jednoduchosti. Nejvyšší váhu má u tohoto ukazatele rentabilita celkového kapitálu, avšak v nižší míře než u ukazatele IN05. Rovnice tohoto modelu pro společnosti, které nejsou veřejně obchodované na burze, vypadá následovně:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5 \quad (22)$$

Kde:  $X_1$  = podíl pracovního kapitálu k celkovým A,

$X_2$  = rentabilita čistých A,

$X_3$  = EBIT / A,

$X_4$  = tržní hodnota VK / celkové závazky,

$X_5$  = tržby / A.

Vyhodnocení ukazatele Z-skóre: šedá zóna ukazatele se nachází v rozmezí 1,2 až 2,9. Pod 1,2 je pásmo bankrotu, nad 2,9 je pásmo prosperity. (Růčková, 2019)

#### 4.2.2 Index IN (IN05)

Index IN je souhrnný ukazatel finančního zdraví sestaven manželé Neumaierovými je více zaměřen na ekonomiku České republiky. I v případě tohoto ukazatele má nejvyšší váhu rentabilita celkového kapitálu, avšak ve vyšší míře, než u ukazatele Z-skóre. Rovnice ukazatele IN05 má následující rovnici:



$$\begin{aligned}
 IN05 = & 0,13 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \\
 & + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{KBÚ}^*}
 \end{aligned}
 \tag{23}$$

KBÚ\* = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

V případě, že se hodnota nákladových úroků blíží nule, ukazatel  $\frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$  by měl být omezen hodnotou 9.

Vyhodnocení ukazatele IN05: šedá zóna je mezi hodnotami 0,9 až 1,6. Hodnota nižší než 0,9 naznačuje finanční problémy společnosti. Hodnota vyšší než 1,6 vypovídá o prosperitě společnosti. (Neumaierová, Neumaier, 2005)

#### 4.2.3 Douchova bilanční analýza

Douchova bilanční analýza, nebo také soustava bilanční analýz podle Rudolfa Douchy patří k bonitním modelům finanční analýzy. Výhodou tohoto ukazatele je, že je sestaven v podmínkách České republiky a je jej možné použít v jakémkoliv podniku bez ohledu na jeho velikost. Jedná se o 3 úrovně finanční analýzy zobrazující finanční situaci společnosti. Bilanční analýza I zobrazuje rychlý orientační přehled, Bilanční analýza II zobrazuje detailnější přehled a Bilanční analýza III zahrnuje interní finanční informace a zobrazuje nejpodrobnější přehled. (Růčková, 2019)

V praktické části této práce je pro společnosti GUFEX je sestavena Bilanční analýza I a Bilanční analýza II a jejich postupy jsou popsány níže.

Pro Bilanční analýzu I a Bilanční analýzu II je společný celkový ukazatel:

$$\text{Celkový ukazatel } C = \frac{2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R}{12}
 \tag{24}$$

Hodnoty Bilanční analýzy I i Bilanční analýzy II nižší než 0,5 vypovídají o špatné finanční výkonnosti společnosti, hodnoty v rozmezí 0,5 a 1 jsou považovány za únosné a hodnoty vyšší než 1 vypovídají o dobré finanční výkonnosti společnosti. (Růčková, 2019)

#### Bilanční analýza I

Bilanční analýza I zobrazuje pouze rychlý přehled o finanční výkonnosti společnosti. Ukazatele stability, likvidity, aktivity a rentability jsou následující:

$$\text{Ukazatel stability } S = \frac{VK}{DM} \quad (25)$$

$$\text{Ukazatel likvidity } L = \frac{FM + \text{pohledávky}}{2,17 \cdot kCK} \quad (26)$$

$$\text{Ukazatel aktivity } A = \frac{\text{výkony}}{2 \cdot P} \quad (27)$$

$$\text{Ukazatel rentability } R = \frac{8 \cdot EAT}{VK} \quad (28)$$

### Bilanční analýzy II

Bilanční analýza II zobrazuje detailnější přehled o finanční výkonnosti společnosti a skládá se ze 4 dílčích ukazatelů – ukazatele stability, likvidity, aktivity a rentability. Pozitivně hodnocená je rostoucí tendence těchto ukazatelů.

*Ukazatel stability:*

Ukazatel  $S_x$  je pro společnosti s nízkou úrovní zásob.

$$\text{Ukazatel stability } S = \frac{2 \cdot S1 + S2 + S3 + S4 + 2 \cdot S5}{7} \quad (29)$$

$$\text{Ukazatel stability } S_x = \frac{2 \cdot S1 + S2 + S3 + S4 + S5}{5} \quad (30)$$

Kde:  $S1 = (\text{vlastní kapitál})/(\text{stálá aktiva})$ ,

$S2 = (2 \cdot \text{vlastní kapitál})/(\text{celková aktiva})$ ,

$S3 = (\text{vlastní kapitál})/(\text{cizí zdroje})$ ,

$S4 = (\text{celková aktiva})/(5 \cdot \text{krátkodobé dluhy})$ ,

$S5 = (\text{celková aktiva})/(15 \cdot \text{zásoby})$ .

*Ukazatel likvidity:*

$$\text{Ukazatel likvidity } L = \frac{5 \cdot L1 + 8 \cdot L2 + 2 \cdot L3 + L4}{16} \quad (31)$$

Kde:  $L1 = (2 \cdot \text{finanční majetek})/(\text{krátkodobé dluhy})$ ,

$L2 = (\text{finanční majetek} + \text{pohledávky})/(2,17 \cdot \text{krátkodobé dluhy})$ ,

$L3 = (\text{oběžná aktiva})/(2,5 \cdot \text{krátkodobé dluhy})$ ,

$$L4 = (3,33 \cdot \text{pracovní kapitál}) / (\text{celková pasiva}).$$

Ukazatele aktivity:

$$\text{ukazatel aktivity } A = \frac{A1 + A2 + A3}{3} \quad (32)$$

Kde:  $A1 = (\text{tržby}) / (2 \cdot \text{celková pasiva}),$

$A2 = (\text{tržby}) / (4 \cdot \text{vlastní kapitál}),$

$A3 = (4 \cdot \text{přidaná hodnota}) / (\text{tržby}).$

Ukazatele rentability:

$$\text{Ukazatel rentability } R = \frac{3 \cdot R1 + 7 \cdot R2 + 4 \cdot R3 + 2 \cdot R4 + R5}{17} \quad (33)$$

Kde:  $R1 = (10 \cdot \text{EAT}) / (\text{přidaná hodnota}),$

$R2 = (8 \cdot \text{EAT}) / (\text{vlastní kapitál}),$

$R3 = (20 \cdot \text{EAT}) / (\text{celková pasiva}),$

$R4 = (40 \cdot \text{EAT}) / (\text{tržby} + \text{výkony}),$

$R5 = (1,33 \cdot \text{provozní VH}) / (\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH}).$

#### 4.2.4 Diskontované cash flow (DCF)

Nediskontované cash flow představuje absolutní veličinu nezohledňující čas ani rizika. Diskontované cash flow (Discounted Cash Flow) diskontované pomocí nákladů na kapitál faktor času a riziko bere v potaz. Metoda diskontování slouží manažerům při zjišťování výhodnosti investice v rámci dalších ukazatelů, jako jsou čistá současná hodnota, nebo vnitřní výnosové procento. (Pavelková, Knápková, 2009)

#### 4.2.5 Čistá současná hodnota (NPV)

Ukazatel čisté současné hodnoty (Net Present Value) má následující rovnici:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(i+1)^t} - K \quad (34)$$

Kde:  $n =$  doba životnosti investice,

$t =$  jednotlivé roky investičního projektu

$CF_t$  = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech,

$i$  = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice,

$K$  = kapitálový výdaj spojený s investicí. (Pavelková, Knápková, 2009)

V případě, že je výsledek ukazatele NPV nulový, společnosti se v přepočtu na současnou hodnotou vrátí investovaná částka. Pokud je výsledek kladný, projekt je pro společnosti přijatelný a může přispět k její výkonnosti. Záporný výsledek je pro společnost nepřijatelný. (Pavelková, Knápková, 2009)

#### 4.2.6 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Costs of Capital) jsou váženým průměrem nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí úplatný kapitál. Rovnici výpočtu WACC je možné vidět pod číslem (35). Rovnice (36) znázorňuje výpočet nákladů na cizí kapitál  $N_{CK}$ : (Knápková et al., 2017)

$$WACC = N_{CK} \cdot \frac{CK}{C} + N_{VK} \cdot \frac{VK}{C} \quad (35)$$

$$N_{CK} = i \cdot (1 - t) \quad (36)$$

Kde:  $CK$  = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

$N_{CK}$  = náklady na cizí kapitál,

$VK$  = tržní hodnota vlastního kapitálu,

$N_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál

$C$  = tržní hodnota celkového kapitálu ( $VK + CK$ )

$i$  = úroková sazba cizích zdrojů,

$t$  = daňová sazba.

Určení hodnoty nákladů na cizí kapitál lze získat z účetnictví jako úrok, který společnost platí svým věřitelům snížený o daňový štít. (Knápková et al., 2017)

Určení hodnoty nákladů na vlastní kapitál je odvozeno od výnosového očekávání investorů. V úvahu jsou brány alternativní možnosti zhodnocení financí a riziko s investicí spojené. Hodnota nákladů na vlastní kapitál lze odhadnout pomocí základních metod – modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM) a stavebnicového modelu. Pomocné metody jsou

dividendový model, průměrná rentabilita a odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu. (Mařík, Maříková, 2007)

V praktické části této práce je k odhadu nákladů vlastního kapitálu použit průměr hodnot zjištěných pomocí modelu CAPM, metody založené na průměrné rentabilitě a metodě založené na odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) je zobrazen na následující rovnici: (Maříková, Mařík, 2001)

$$r_e = r_f + \beta \cdot [E(R_m) - r_f] \quad (37)$$

Kde:  $r_e$  = náklady vlastního kapitálu,

$r_f$  = výnosnost bezrizikových aktiv,

$\beta$  = koeficient  $\beta$  (zde je riziko větší nebo menší než riziko kapitálového trhu),

$E(R_m)$  = očekávaná výnosnost kapitálového trhu,

$[E(R_m) - r_f]$  = riziková prémie trhu.

Výpočet koeficientu  $\beta$  je možné metodou historického koeficientu  $\beta$ , metodou analogie nebo odhadem na základě analýzy odhadů. V praktické části této práce je použita metoda analogie. Podstatou této metody je zjištění koeficientu  $\beta$  u podobných podniků. Do rovnice je potřebné zjistit hodnotu zadlužená  $\beta$ , která je vypočtena pomocí následující rovnice: (Mařík, Maříková, 2007)

$$\beta_Z = \beta_N \cdot \left[ 1 + (1 - d) \cdot \frac{CK}{VK} \right] \quad (38)$$

Kde:  $\beta_Z$  = zadlužená  $\beta$ ,

$\beta_N$  = nezadlužená  $\beta$ ,

$d$  = sazba daně z příjmu,

$CK$  = cizí kapitál,

$VK$  = vlastní kapitál.

Metoda určení diskontní míry na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví je poměrně jednoduše proveditelná, avšak ne úplně přesná z důvodu regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpuštění tichých rezerv. (Mařík, Maříková, 2007)

Metoda odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu vychází z úvahy, že jsou náklady na vlastní kapitál vyšší než náklady na cizí kapitál. K nákladům na cizí kapitál (před odpočtem daňové úspory) jsou přičteny 2 až 4 procentní body a tím jsou odhadnuty náklady na vlastní kapitál. (Mařík, Maříková, 2007)

Průměrné náklady kapitálu mají se zvyšujícím se zadlužením z počátku klesající charakter, protože působí daňový štít. V určitém bodě dojde ke zlomu a náklady začínají mít rostoucí charakter. Důvodem je rostoucí zadluženost společnosti a hrozící platební neschopnost. Náklady jak na vlastní, tak na cizí kapitál se z důvodu rostoucího rizika vlastníků a věřitelů zvyšují. Optimální výše nákladů je v bodě minima křivky průměrných vážených nákladů kapitálu. (Knápková et al., 2017)

#### 4.2.7 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA (Economic Value Added) představuje ekonomický zisk, který společnosti zůstane po uhrazení všech nákladů, včetně nákladů na cizí a vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál je možno zjistit z účetnictví, avšak náklady na vlastní kapitál musí být zpravidla odhadovány v závislosti na očekávaném výnosu vlastníků. (Knápková et al., 2017; Mařík, Maříková, 2007)

Ukazatel EVA je možné vyjádřit dvěma způsoby – rovnice (39) a (40), přičemž ukazatel RONA je možné vyjádřit rovnicí (41): (Knápková et al., 2017)

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (39)$$

$$EVA = (RONA - WACC) \cdot C \quad (40)$$

$$RONA = \frac{NOPAT}{C} \quad (41)$$

Kde: NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění,

$C$  (Capital)<sup>3</sup> = kapitál vázaný v aktivech využívaných k hlavní (operativní) činnosti<sup>4</sup>,

NOA (Net Operating Assets) = čistá operativní aktiva,

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál,

RONA (Return on Net Assets) = rentabilita čistých operativních aktiv.

Kladný výsledek ukazatele EVA vyjadřuje, že je společnost schopna hradit náklady na vlastní a cizí kapitál a přispívá tak k růstu bohatství vlastníků. Požadována je tedy kladná hodnota výsledku tohoto ukazatele a pokud je záporná, je doporučována alespoň její rostoucí tendence. (Fotr, Souček, 2010)

Před použitím ukazatele EVA je zapotřebí udělat úpravy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Účelem úprav rozvahy je vymezení čistých operativních aktiv (NOA). V rámci těchto úprav je zvýšena hodnota aktiv, o hodnotu majetku společnosti, který v rozvaze není zaznamenán, a naopak snížena o hodnotu majetku, který byl zaznamenán v rozvaze, ale nepodílí se na tvorbě operativního zisku. Těmito úpravami jsou: (Knápková et al., 2017)

- Aktivace nákladů, které přinášejí dlouhodobý užitek v budoucnu. Těmito náklady mohou být náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání, výzkum a vývoj a jiné. Tradiční účetní postupy tyto náklady uplatňují v moment uskutečnění či pořízení a nepočítají s nimi jako s investicí do budoucna.
- Zahrnutí majetku, který je používán formou leasingu nebo nájmu, do aktiv používaných k hlavní operativní činnosti (NOA).
- Úprava aktiv na základě oceňovacího rozdílu. Dlouhodobá aktiva jsou tradičně účtována v historických cenách, která musí být převedena na cenu reprodukční. Důvodem je potřeba zaznamenání reálného opotřebení aktiv.
- Úprava výše aktiv v závislosti na tvorbě tichých rezerv.
- Snížení hodnoty aktiv o taková aktiva, která nejsou použita k vykonávání hlavní činnosti či k zabezpečení chodu společnosti. Příkladem mohou být finanční investice, nedokončené investice, část peněžních prostředků převyšující hodnotu

---

<sup>3</sup>  $C$  (Capital) = NOA (Net Operating Assets)

<sup>4</sup> Aktiva, která jsou využívána k hlavní operativní činnosti (NOA) mohou být při výpočtu brána k počátku nebo ke konci sledovaného období. Hodnota NOA k počátku sledovaného období může zpřesnit hodnotu ukazatele, avšak pro meziodnikové srovnání se používá hodnota ke konci sledovaného období.

k potřebnou k zajištění likvidity společnosti nebo třeba nepoužívaná a málo používaná aktiva.

Upravená aktiva je zapotřebí nakonec snížit o pasiva, která nenesou náklad. Mezi taková pasiva patří krátkodobé závazky z obchodních vztahů, položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky či rezervy, které mají charakter skutečných závazků.

Účelem úprav výkazu zisku a ztráty je vymezení čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT). Zdaněný čistý operativní zisk vychází z aktiv, která jsou využívána k hlavní operativní činnosti. Pro účel této práce je pro určení NOPAT upravován výsledek hospodaření před zdaněním (EBT). Úpravy jsou následující: (Knápková et al., 2017)

- Snížení EBT o úroky z finančních nákladů, které budou zobrazeny v nákladech kapitálu.
- Vyloučení položek, které se nebudou opakovat, například odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku (při zahrnutí zůstatkové ceny do nákladů), nebo třeba rozpouštění nevyužitých rezerv.
- Vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv.
- Vyloučení nákladů, které byly aktivovány v aktivech rozvahy, a to náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání, výzkum a vývoj a jiné. Zároveň je zapotřebí započítat odpisy aktivovaných nákladů.
- Zvážení tvorby a čerpání tichých rezerv.
- Vyloučení finančních výnosů a nákladů spojených s majetkem, který nebyl uznán jako aktivum využívané k hlavní operativní činnosti (NOA).
- Vyloučení plateb leasingů či nájmu u položek, které byly přidány do aktiv. Zároveň je zapotřebí výsledek hospodaření upravit o platby, které by byly s majetkem financovaným formou leasingu či úvěru spojeny v případě, že by byl financován vlastním kapitálem a to odpisy, nákladové úroky, náklady spojené se správou a údržbou a jiné.

Pro společnost GUFEX jsou relevantní pouze některé z výše zmíněných úprav účetních výkazů, a proto je možné v následující části nalézt detailní popis právě těchto úprav: aktivace pronajatého dlouhodobého majetku, úprava výkazů o hodnotu neúročeného cizího kapitálu a úprava hodnoty krátkodobého finančního majetku.



Aktivace pronajatého dlouhodobého majetku je v rozvaze provedena zvýšením hodnoty dlouhodobého majetku a zároveň zvýšením hodnoty dlouhodobých a krátkodobých závazků. Důležité je, aby byla zachována rovnost mezi aktivy a pasivy. Ve výkazu zisku a ztráty je snížena položka služeb o hodnotu ročního placeného nájmu a zároveň je o tuto částku zvýšena hodnota odpisů, nákladových úroků a nákladů na údržbu a správu nemovitostí. Hodnota odpisů je zjištěna vydělením zůstatkové ceny dlouhodobého majetku a předpokládaného počtu let. Budoucí platby je vhodné převést na současnou hodnotu pomocí diskontní sazby. Diskontní sazbu je možné vypočítat jako součet rizikové přírážky a průměrné roční úrokové sazby PRIBOR. Rizikovou přírážku je možné určit na základě ukazatele úrokového krytí (EBIT/nákladové úroky). Pro posouzení doporučované rizikové přírážky je možné použít tabulku s ratingem (Tabulka 1), kterou pro každý rok sdílí na svých stránkách Aswath Damodaran. (Knápková et al., 2017; Maříková, Mařík, 2001; Mařík, Maříková, 2007)

Tabulka 1 Riziková přírážka

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě Damodaran, 2024)

Rozmezí úrokového krytí	Rating	2019	2020	2021	2022	2023
≤ 0.49	D2/D	19.38 %	15.12 %	17.44 %	14.34 %	20.00 %
0.5–0.79	C2/C	14.54 %	11.34 %	13.09 %	10.76 %	17.50 %
0.8 - 1.24	Ca2/CC	11.08 %	8.64 %	9.97 %	8.20 %	15.78 %
1.25 - 1.49	Caa/CCC	9.00 %	8.20 %	9.46 %	7.78 %	11.57 %
1.5–1.99	B3/B-	6.60 %	5.15 %	5.94 %	4.62 %	7.37 %
2 - 2.49	B2/B	5.40 %	4.21 %	4.86 %	3.78 %	5.26 %
2.5–2.99	B1/B+	4.50 %	3.51 %	4.05 %	3.15 %	4.55 %
3 - 3.49	Ba2/BB	3.60 %	2.40 %	2.77 %	2.15 %	3.13 %
3.5–3.99	Ba1/BB+	2.50 %	2.00 %	2.31 %	1.93 %	2.42 %
4 - 4.49	Baa2/BBB	2.00 %	1.56 %	1.71 %	1.59 %	2.00 %
4.5–5.99	A3/A-	1.56 %	1.22 %	1.33 %	1.29 %	1.62 %
6 - 7.49	A2/A	1.38 %	1.08 %	1.18 %	1.14 %	1.42 %
7.5 - 9.49	A1/A+	1.25 %	0.98 %	1.07 %	1.03 %	1.23 %
9.5–12.4	Aa2/AA	1.00 %	0.78 %	0.85 %	0.82 %	0.85 %
> 12.5	Aaa/AAA	0.75 %	0.63 %	0.69 %	0.67 %	0.69 %

Úprava finančních výkazů o hodnotu neúročeného kapitálu je možné provést dvěma způsoby – zvýšením hodnoty čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT) o implicitní úroky spojené s krátkodobými závazky, především tedy dodavatelskými úvěry anebo snížením čistých operativních aktiv (NOA) o hodnotu neúročených závazků. V praktické části této práci je použit druhý způsob – úprava NOA. Mezi neúročené závazky jsou řazeny například rezervy, přijaté zálohy, závazky z obchodních vztahů, ostatní závazky a časové

rozlišení pasiv. Na straně pasiv dochází k vyloučení neúročených závazků a na straně aktiv dochází ke vzniku položky „neúročené cizí zdroje“ se zápornou hodnotou. (Knápková et al., 2017; Maříková, Mařík, 2001)

Podstatou úpravy finančních výkazů o hodnotu krátkodobého finančního majetku je určení takové výše krátkodobého finančního majetku, která je využívána k operativní činnosti podniku a zbylou část z aktiv společnosti vyloučit. Stejně tak je potřeba tuto částku vyloučit na straně pasiv, a to pod nově vytvořenou položkou „ekvivalenty vlastního kapitálu“. (Knápková et al., 2017)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Návrh na zvýšení výkonnosti společnosti je zpracován pro společnost GUFEX s.r.o. (dále jen „GUFEX“). V rámci podkapitoly „Základní charakteristiky společnosti a jejího okolí“ je společnost popsána z pohledu vedení společnosti, je usazena do určitého konkurenčního prostředí a pro ucelení informací je popsán také její historický vývoj. Konkrétní produktové portfolio a pohled do produkčních fází výroby je popsán v podkapitole „Produkce a produktové portfolio“.

### 5.1 Základní charakteristiky společnosti a jejího okolí

Společnost GUFEX je společností s ručením omezeným se sídlem v Kateřinicích u Vsetína. Produkce společnosti je orientována na výrobky z technické pryže, a to především na puky na lední hokej. Jedná se o malou společnost zaměstnávající v průměru deset zaměstnanců, která vyváží své produkty do různých koutů světa. Až 80 % produkce společnosti je určena k vývozu, pouze okolo 20 % zůstává v České republice. Kromě států Evropské unie, Spojených států amerických nebo Ruska, ve kterých je hokej v oblibě, GUFEX dováží hokejové puky i do dalších, ne úplně předvídatelných zemí, jako je Mexiko, Jihoafrická republika nebo třeba Tchaj-wan. (Zubíčková, Zubíček, 2018)

Trh zpracování technické pryže je poměrně hustě obsazen. Jen ve Zlínském kraji je více než deset společností, které se touto výrobou zabývají. Trh s hokejovými puky už tak hustě obsazen není, ba naopak, po celém světě je méně než deset společností, zabývajících se výrobou hokejových puků. Většinu produkce hokejových puků pokrývá asi šest společností, z nichž dvě jsou v České republice. Společnost GUFEX je možné považovat za jednu z předních společností, pokrývající podstatnou část trhu. (Zubíčková, 2021)

Historie produkce hokejových puků na Valašsku sahá do 90. let, kdy těsně po Sametové Revoluci pan Karel Mráček získal živnostenské oprávnění na výrobu výrobků z technické pryže. Jednatelka společnosti Kateřina Zubíčková prozradila v rozhovoru pro web Škoda storyboard, že se dokonce jednalo o živnostenské oprávnění číslo 1. Zpočátku se jednalo o výrobky z technické pryže denní potřeby – těsnění, stěrky a tak dále. Nápad na výrobu hokejových puků přišel v době, když Vsetínský hokejový klub dostal do extraligy. Už v té době vznikla unikátní patentovaná směs na výrobu hokejových puků, která je v podstatě používána dodnes. I když společnost začala vyrábět hokejové puky až kolem roku 1994, už v roce 1998 se hokejové puky společnosti GUFEX staly oficiálními herními puky na olympijských hrách v Naganu. Od roku 2000 až dodnes je společnost dodavatelem

hokejových puků pro hokejová mistrovství světa pořádaná Mezinárodní hokejovou federací (dále jen „IIHF“). (Zubičková, Zubiček, 2018)

## 5.2 Produkce a produktové portfolio

Jak již bylo řečeno výše, společnost se zabývá produkcí výrobků z technické pryže. Dle CZ-NACE, klasifikace používané Ministerstvem průmyslu a obchodu, by bylo možné tuto společnost zařadit do sekce C (zpracovatelský průmysl), kategorie 22190 (Výroba ostatních pryžových výrobků). Zhruba 20 % produkce analyzované společnosti obnášejí výrobky denní spotřeby, jako jsou rohožky, těsnění, obaly na mobilní telefony či gumové kuchyňské potřeby. V tomto případě se jedná především o zakázkovou výrobu a společnost si neudržuje zboží tohoto druhu na skladě. Zbylou a zároveň tu nejdůležitější část produkce tvoří hokejové puky. Společnost je momentálně při dvousměnném provozu a průměrně deseti zaměstnancích schopna vyprodukovat 1 až 1,5 milionu hokejových puků ročně. (Zubičková, 2021)

Průběh výroby hokejových puků začíná u obdržení speciální hmoty o přesné hmotnosti a přesném složení, která je nazývaná nálož. Každá várka nálože je formována, lisována a pečena zhruba 12 minut na 170 °C, tento proces je nazýván vulkanizace. V další fázi jsou zpracované puky vloženy do ořezávačky, která uhladí jejich povrch. Každý kus zvlášť je ještě kontrolován a finálně obrušován, protože správná povrchová úprava hokejového puku je jednou z jeho nezanedbatelných charakteristik. Poslední fází je tisk loga či obrázku na plochy puku dle zadání odběratele. (Zubičková, Zubiček, 2018)

V současné době společnost disponuje dvěma lisami na výrobu hokejových puků. Výrobní kapacita jednoho lisu je 2 000 puků, dohromady tedy 4 000 puků za den. Zmetkovost produkce jsou asi 3 %. Jeden celý den se vylisované puky nechají zchladit a následně jsou přesunuty do ořezávačky. Pro část puků je tento stav konečný za vzniku klasických černých herních puků, zbylé puky jsou převezeny do vedlejší haly a nastává fáze potisku. Na konec jsou puky zabaleny a zaslány zákazníkům.

Unikátní vlastnosti puků společnosti GUFEX jsou nízký stupeň otěru a vysoká pružnost. Tyto vlastnosti jsou důvodem jejich celosvětové obliby. Společnost se za dobu své existence pokoušela nalézt levnější způsob výroby puků, ale vždy se vrátili k původní směsi, která je sice dražší, ale její kvalitní složení je certifikováno a atestováno společnostmi vyrábějícími mantinely a plexiskla. (Zubičková, Zubiček, 2018)

## 6 ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

Analýza vnějšího makro prostředí společnosti GUFEX je provedena pomocí PESTLE analýzy a analýza vnějšího mikroprostředí je provedena pomocí Porterova modelu pěti sil. Na závěr je provedena stručná analýza vývoje odvětví.

### 6.1 PESTLE analýza

Pomocí PESTLE analýzy jsou popsány politické, ekonomické, sociálně/kulturní, technologické, legislativní a ekologické faktory, působící na hospodaření společnosti.

#### 6.1.1 Politické a legislativní faktory

Díky rozsáhlé globalizaci má společnost možnost poskytovat své výrobky do různých zemí a nepocítuje žádné negativní faktory, které by v tomto směru bránily. Ať už se jedná o cla či jiné překážky vývozu. (Zubíčková, 2021)

Počínaje koncem roku 2019 postihuje svět krize spojená s koronavirovým onemocněním. Dochází k výrazným ekonomickým omezením a na analyzovanou společnost i její odběratele dopadla politická restriktivní opatření. Restrikce se projevují poklesem poptávky po zboží z důvodu omezení sportovních aktivit. V roce 2020 je dokonce zrušeno konání Mistrovství světa v ledním hokeji, pořádané Mezinárodní federací ledního hokeje, která je právě jedním z odběratelů společnosti GUFEX. Mimo to se restrikce projevují také ve výrobě, kdy společnost sice nepřestává vyrábět úplně, ale provoz dle nařízení vlády omezen. I když v této době dochází ke snížení poptávky, společnost vyrábí na sklad. K restriktivním opatřením dochází také v průběhu let 2021 a 2022, avšak v menší míře. Rok 2023 je už bez restriktivních opatření, avšak hrozba návratu podobného onemocnění je stále aktuální. (Zubíčková, 2021; Zubíčková, 2024)

V období koronavirové pandemie poskytuje stát postiženým subjektům různé druhy finanční pomoci. V určitých měsících společnost dosahuje na dotace, které stát poskytuje při razantním snížení tržeb. V určitých odvětvích je možné při splnění daných podmínek získat dotace ze strany Evropské unie, avšak na ty společnost do roku 2020 nedosáhla, především díky nízkému počtu zaměstnanců. (Zubíčková, 2021; Zubíčková, 2024)

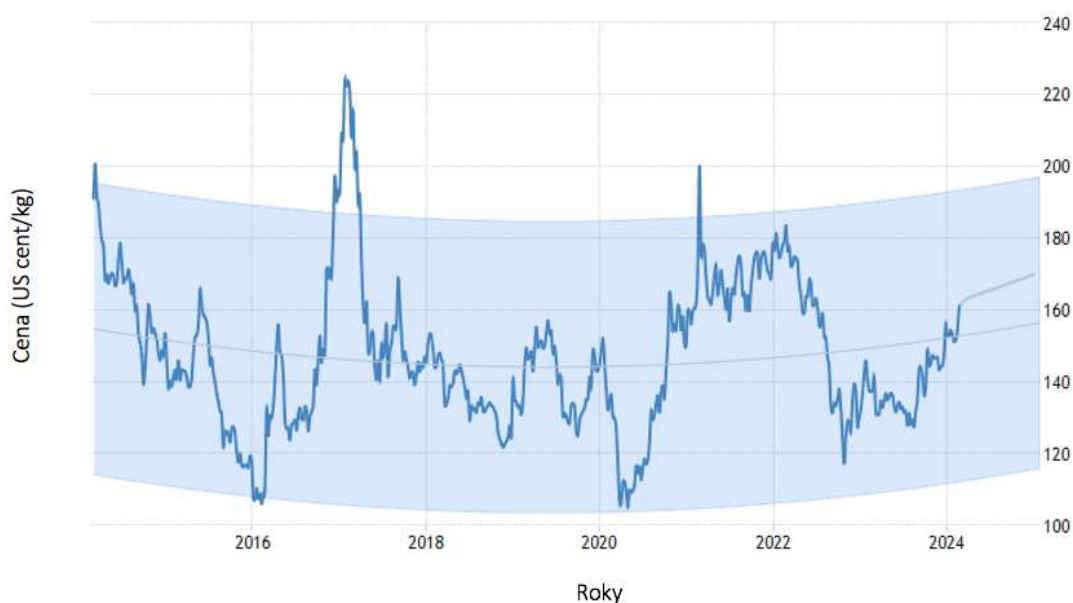
Počátkem roku 2022 dochází k válečnému konfliktu na Ukrajině. Kromě bezpečnostních hrozeb dochází díky tomuto konfliktu k razantním ekonomickým dopadům. Jedním z velmi citelných dopadů je rostoucí inflace, viz Tabulka 3, mimo to může docházet k poklesu

poptávky po výrobcích z důvodu nejistoty budoucího vývoje politicko-ekonomické situace. Společnosti GUFEX pociťuje vliv válečného konfliktu na Ukrajině především zrušením dodávky hokejových puků do Ruska a také zvýšením nákladů do dopravy. (EY, 2022; Zubíčková, 2024)

### 6.1.2 Ekonomické faktory

Mezi důležité ekonomické faktory působící na analyzovanou společnost patří, mimo jiné, cena vstupních surovin, směnný kurz a inflace.

Analyzovaná společnost je založena na zpracování technické pryže, která je vyráběna vulkanizací z přírodního kaučuku. Pro společnost je tedy zásadní vývoj ceny tohoto vstupního materiálu. Na následujícím grafu (Graf 1), převzatém z webové stránky TRADING ECONOMICS, je možné vidět trend vývoje ceny kaučuku. Vývoj je ve sledovaném období velmi volatilní, ale je zřejmý klesající charakter ceny zhruba do roku 2020 a následně mírný růst, který autoři článku předpokládají také do dalších let. Důvodem předpokladu rostoucí ceny jsou obavy z nepříznivého počasí v Asii, která je hlavním producentem kaučuku. V případě, že by se nedařilo produkci kaučuku, nebyla by pokryta rapidně rostoucí poptávka po kaučuku a mohlo by dojít ke zvyšování cen této komodity. (TRADING ECONOMICS, 2024)



Graf 1 Vývoj ceny kaučuku od roku 2014 včetně predikce  
(TRADING ECONOMICS, 2024)

Dle Zubičkové (2021) kupuje společnost vstupní faktory od dodavatelů na území České republiky, v měně této země a není zde potřeba analyzovat vliv pohyby měnových kurzů. Avšak, jak již bylo řečeno, velká část produkce je vyvážena mimo Českou republiku, především do zemí Evropské unie a transakce jsou tak prováděny v cizích měnách. Nejčastěji v EUR. Z toho důvodu je dále sledován vliv kolísání hodnoty měnových kurzů na tržby společnosti.

Vliv měnového kurzu na svou výkonnost společnost zaznamenala v roce 2010, v období globální krize. Společnost v té době měla dlouhodobě nasmlouvané zakázky při kurzu okolo CZK/USD 22, avšak kurz v krátkém časovém horizontu klesl až ke kurzu CZK/USD 15. Společnost se nacházela ve velmi tíživé situaci a jedinou záchranou byla loajalita dodavatelů a zaměstnanců, díky které společnost obtíže překonala. (Zubičková, Zubiček, 2018)

Ve sledovaném období je trend vývoje průměrného ročního kurzu nejdříve rostoucí, z hodnoty CZK/EUR 25,67 roku 2019 na CZK/EUR 26,44 roku 2020, avšak poté dochází ke klesající tendenci až po hodnotu CZK/EUR 24,01 roku 2023. Pokles pro analyzovanou společnost není příznivý, jelikož za předem sjednané obchody inkasují nižší hodnotu v přepočtu na CZK. Dle prognózy ČNB je možné v následujících letech očekávat mírné posílení koruny. (ČNB, 2024)

Tabulka 2 Vývoj průměrného ročního kurzu CZK/EUR včetně prognózy

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů ČNB, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kurz CZK/EUR	25,67	26,44	25,65	24,57	24,01	24,6	24,3

Vývoj inflace je nezanedbatelným faktorem majícím vliv na výkonnost společnosti. V následující tabulce (Tabulka 3) je možné vidět vývoj inflace od roku 2019 včetně predikce do roku 2025. Od hodnoty 2,8 % roku 2019 je zřejmý mírný nárůst inflace po hodnotu 3,8 % roku 2023. V roce 2022, kdy dochází k vojenskému konfliktu na Ukrajině, nastává rapidní zvýšení na 15,1 %. V roce 2023 dochází k mírnému poklesu na 10,7 % a predikce České národní banky naznačují, že se hodnoty v letech 2024 a 2025 sníží až na hodnotu 2 %.

Posledním zmíněným faktorem je výše úrokových měr. Pro přehled o vývoji úrokových měr v letech 2019 až 2023 včetně prognózy až po rok 2025 jsou vloženy do tabulky níže (Tabulka 3) data úrokové míry 3M PRIBOR. Tato úroková míra slouží k mezibankovním transakcím na českém trhu. Úroková míra zaznamenává prudký nárůst z hodnoty, 1,13 %



roku 2021 na hodnotu 6,28 roku 2022. V roce 2023 dosahuje úroková míra až 7,13 %. Pro roky 2024 a 2025 je dle prognózy ČNB (2024) očekáván pokles, a to až na hodnotu 2,6 %.

Tabulka 3 Vývoj inflace a 3M PRIBOR včetně prognózy  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů ČNB, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflace (%)	2,8	3,2	3,8	15,1	10,7	2,6	2,0
3M PRIBOR (%)	2,12	0,86	1,13	6,28	7,13	4,0	2,6

### 6.1.3 Sociálně/kulturní

Nezanedbatelný vliv na hospodaření společnosti má obliba ledního hokeje, která způsobuje poptávku po hokejových pucích. Tato problematika je popsána u Porterova modelu, (podkapitola 2.2) a z její analýzy je zřejmé, že díky vysoké oblibě tohoto sportu pokles poptávky nehrozí.

Společnost GUFEX ve sledovaném období zaměstnává průměrně okolo 10 stálých zaměstnanců. Většina ze stálých zaměstnanců je ve společnosti GUFEX už desítky let a fluktuace je tedy velmi nízká. Na většinu pozic není potřebné specifické vzdělání či jakákoliv jiné demografická charakteristika, dostatečné je zaučení zaměstnance při nástupu.

### 6.1.4 Technologické faktory

Dle rozhovoru s paní Zubíčkovou (2021, 2024) mají puky na lední hokej od společnosti GUFEX své speciální funkční vlastnosti, díky kterým už několik desítek let zaujímají pevné místo na trhu. Co se tedy týče puků samotných, společnost nemá motivaci klasické puky technologicky vylepšovat.

Ve sledovaném období je řeč o třech směrech, kterými může společnost GUFEX posunout svou výrobu, a to jsou puky s různými vlastnostmi pro speciální tréninkové potřeby hokejistů, puky s čipem a puky s různými potisky.

Hokejové puky se speciálními vlastnostmi nejsou úplnou novinkou na trhu. Možnosti v tomto směru jsou různé – odlehčené puky, puky s vyšší gramáží nebo třeba bílé puky pro trénování postřehu. Společnosti GUFEX momentálně vedle klasických puků věnuje část produkce modrým odlehčeným pukům pro trénování.

Problematicke hokejových puků se zabudovaným čipem se společnost určitou dobu věnovala, avšak prozatím je nepřekonatelnou překážkou zabudování čipu do puku při

zachování všech jeho potřebných vlastností na ledě. Aktuálně se puky s čipy používají na soutěžích pořádaných IIHF s tím, že čip instalují dodatečně. Otázka puků s čipem je pro zatím uspána, avšak do budoucna se očekává, že bude po těchto pucích poptávka.

Největší pozornost v posledních letech věnuje společnost GUFEX pukům s potisky. Důvodem je rostoucí poptávka po pucích s logy týmu či jinými potisky. V roce 2023 společnost pro tyto účely pořídila novou tiskárnu.

### 6.1.5 Legislativní faktory

Fungování společnosti je již od jejího založení formováno legislativou České republiky, Evropské unie a případně dalších struktur, kterých je Česká republika součástí. Legislativní faktory jsou úzce spojeny s politickými faktory, jelikož jsou legislativní pravidla v České republice schvalována usnesením vlády. Společnost se řídí Občanským zákoníkem (Zákon č. 89/2012 Sb.), Zákonem o obchodních korporacích (Zákon č. 90/2012 Sb.), Zákonem o ochraně spotřebitele (Zákon č. 634/1992 Sb.), Zákonem práce (Zákon č. 262/2006 Sb.), Zákonem o daních z příjmů (Zákon č. 586/1992 Sb.) Zákonem o dani z přidané hodnoty (Zákon č. 235/2004 Sb.) a mnoha dalšími právními předpisy. (Zákony pro lidi, 2024)

### 6.1.6 Ekologické faktory

V závislosti na tom, že se společnost zabývá zpracováním technické pryže, má povinnost dodržovat přísná ekologická opatření. Na dodržování těchto opatření dohlíží Krajská hygienická stanice Zlínského kraje formou pravidelných kontrol. O všech zbytkových látkách jsou vedeny zápisy a poté jsou odváženy k ekologickému odstranění, případně k dalšímu zpracování. Například zbytky z výroby puků ve formě ořezků jsou odprodávány k dalšímu zpracování. (Zubíčková, 2021)

## 6.2 Porterův model pěti sil

Při využití Porterova modelu pěti sil je z počátku vhodné odpovědět na dvě důležité otázky:

- 1) Je možné v daném konkurenčním prostředí dlouhodobě profitovat?

Dle webové stránky World Atlas a autorky Eleni Veroutsos (2023) je lední hokej 3. nejoblíbenějším sportem na celém světě. Trh s puky na lední hokej je velmi specifický – nachází se zde pouze malé množství výrobců, ale velké množství odběratelů. Důležité je také zmínit, že se jedná o odvětví s vysokými vstupními náklady. Na základě těchto faktů

je vysoký předpoklad, že má analyzovaná společnost potenciál na daném konkurenčním trhu dlouhodobě profitovat.

## 2) Jaké faktory při hodnocení konkurenčního prostředí zohlednit?

Při hodnocení konkurenčního prostředí jsou zohledněny následující faktory: hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví, hrozba substitutů, vyjednávací síla odběratelů, vyjednávací síla dodavatelů a konkurenční boj mezi stávajícími konkurenty. Vliv těchto faktorů na společnost GUFEX vidí paní Zubíčková (2021) následovně:

### 6.2.1 Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví

Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví není pro analyzovanou společnost velkou hrozbou. Důvodem je dobrá konkurenční pozice analyzované společnosti na trhu a vysoké náklady vstupu do odvětví.

### 6.2.2 Hrozba substitutů

Hrozba substitutů je faktor, který by společnost neměla podcenit. I když je společnost v dobré výchozí pozici a má signifikantní podíl na trhu s hokejovými pukami, jsou tady další společnosti, pokrývající zbylou část trhu a pokud by měly možnost, zajisté by svůj podíl zvýšily. Důležitá je zde konkurenční výhoda společnosti GUFEX, a to speciální směs na výrobu puků.

### 6.2.3 Vyjednávací síla odběratelů

Vyjednávací síla odběratelů je silným faktorem. I když má společnost značnou část stálých odběratelů, je samozřejmé, že každý odběratel má zájem o co nejnižší cenu. Určování ceny je proto, především u velkých zakázek, na individuální bázi.

### 6.2.4 Vyjednávací síla dodavatelů

Vyjednávací síla dodavatelů je v případě společnosti GUFEX specifická. Směs na výrobu hokejových puků po celou dobu svého fungování společnost odebírá pouze od jednoho dodavatele, který ji vyrábí přesně na míru. Spíše, než o vyjednávací síle dodavatelů je zde možno mluvit o dlouhodobém partnerském vztahu založeném na vzájemném domluvě, která je výhodná pro obě strany. Tato situace je pro společnost na jednu stranu výhodná, avšak mít jednoho dodavatele nese také jistá rizika. V případě, že by u dodavatele směsi došlo k výpadku, společnost GUFEX by musela přerušit výrobu. Směs na zbylé produkty

z technické pryže je brána od různých dodavatelů, v závislosti na potřebách odběratele. Tyto zbylé produkty však pokrývají pouze malou část produkce.

### 6.2.5 Konkurenční boj mezi stávajícími konkurenty

Jak již bylo zmíněno výše, společnost se zabývá z 80 % produkcí hokejových puků a z 20 % produkcí výrobků z technické pryže pro denní potřebu. Společností zabývajících se produkcí pryžových výrobků by se jen v České republice našlo desítky, avšak společností zabývajících se výrobou hokejových puků je na světě méně než deset. Společnost GUFEX má na trhu s hokejovými puků velký podíl a v této době nepocítuje žádný konkurenční tlak ze strany stávajících konkurenčních společností. Naopak, poptávka po hokejových pucích analyzované společnosti je tak vysoká, že ji společnost se stávající kapacitou výroby není schopna pokrýt.

## 6.3 Analýzy vývoje odvětví

Společnosti GUFEX spadá do sekce CZ-NACE 22.1 (Výroba pryžových výrobků). V tabulce níže je možné vidět vývoj tržeb a meziroční změna sekce CZ-NACE 22.1. Na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu jsou k dispozici data do roku 2022, přičemž data roku 2022 jsou pouze předběžná. Jako ukazatel vývoje odvětví jsou vybrány tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby v odvětví (Tabulka 4) zaznamenávají z roku 2019 na rok 2020 pokles v hodnotě 11 mld. Kč, způsoben koronavirovou krizí. Již v roce 2021 pak dochází k značnému růstu o 17,7 mld. Kč, tedy až nad úroveň tržeb předkrizového roku 2019. Pomalejším tempem, o 13,5 mld. Kč, je poté možné vidět růst tržeb z roku 2021 na rok 2022. Důvodem pomalejšího nárůstu může být začínající válečný konflikt na Ukrajině na počátku roku 2022.

Tabulka 4 Vývoj tržeb sekce CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO)

UKAZATELE	2019	2020	2021	2022	2023
I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [v tis. Kč]	103,334,812	92,325,537	109,975,724	123,504,147	x
Meziroční změna [v tis. Kč]	1,064,339	-11,009,275	17,650,187	13,528,423	x

## 7 ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI

Analýza vnitřního prostředí společnosti je zpracována pomocí modelu „7S“ firmy McKinsey.

### 7.1 Model „7S“ firmy McKinsey

Model „7S“ sleduje sedm faktorů (strategie, struktura, systémy, styl, spolupracovníci, schopnosti a sdílené hodnoty), které charakterizují vnitřní prostředí společnosti. V následující části jsou tyto faktory popsány z pohledu jednatelky společnosti, paní Zubíčkové (2021, 2024).

#### 7.1.1 Strategie

Aktuálním cílem společnosti je rozšiřování kapacity, obnova zastaralého výrobního zařízení a větší zaměření na potisk puků. Když není bráno v potaz období pandemie, společnost využívá maximální kapacitu své produkce. Odhadovaná poptávka stále převyšuje nabídku a tedy, stále je kam se posunovat. Společnost sice vyváží své produkty do různých koutů světa, ale například Spojené státy americké jsou velkým trhem, které jsou v této době z větší části pokryty konkurenčními společnostmi. Třeba v tomto směru, mimo jiné, vidí vedení společnosti GUFEX možnost růstu. Důležité pro společnost však je, aby si i v případě expanze udržela určitou „rodinnou atmosféru“.

#### 7.1.2 Struktura

Dlouhodobě má společnost do 10 stálých zaměstnanců plus 2 až 3 zaměstnanci na dohodu v případě potřeby. Z toho důvodu je organizační struktura zcela prostá. Na vrcholu organizační struktury je jednočlenný statutární orgán reprezentovaný jednatelem společnosti a zaměstnanci jsou na stejné úrovni přímo pod jednatelem.

#### 7.1.3 Systémy

Systém produkce společnosti GUFEX je založen na tříměsíčním plánování se znaky metody „just in time“. Společnost má naplánováno získávání výrobních faktorů a odběr finální produkce přesně na čas tak, aby nedocházelo k uchování nelikvidních aktiv na skladě.

#### 7.1.4 Styl práce vedení

Společnost si zakládá na „rodinné atmosféře“. Toto je vlastně jakási forma motivace pro zaměstnance. Pokud je zaměstnanec loajální a odvádí svou práci dobře, může se spolehnout,

že mu vedení vyjde vstříc při osobních potřebách. Například co se dovolené a jiných individuálních záležitostí týče.

### **7.1.5 Spolupracovníci**

Jak již bylo zmíněno u sociálních faktorů PESTLE analýzy, společnost má dlouhodobě velmi nízkou fluktuaci. Společnost si své zaměstnance díky dobrým vztahům a snaze férového ohodnocení dlouhodobě udržuje.

### **7.1.6 Schopnosti**

Předností společnosti GUFEX je kvalita jejich výrobků. Předními vlastnostmi hokejových puků je nízký stupeň otěru a vysoká pružnost. V praxi to znamená, že při hře tyto puky méně špiní mantinely než puky konkurenčních společností a také méně často rozbíjejí plexiskla. Tyto puky jako jediné na světě nerozbíjejí plexiskla až do rychlosti 180 km/h. Vysoká kvalita výrobků zaručuje společnosti dobré jméno na trhu s hokejovými puky.

### **7.1.7 Sdílené hodnoty**

Mezi sdílené hodnoty společnosti lze zařadit férovost ze strany zaměstnanců i vedení. Vedení vkládá do svých zaměstnanců důvěru, že zadaná práce bude odvedena s co nejvyšší kvalitou. Zaměstnanci se poté mohou spolehnout, že budou za svou práci adekvátně ohodnoceni a že jim vedení umožní určitou míru flexibility, co se osobních potřeb týče.

Další sdílenou hodnotou je poté již mnohokrát zmíněná kvalita produkce. Ze strany vedení i zaměstnanců neexistuje možnost puštění do prodeje takové výrobky, u kterých by si nebyli jistí, že splňují dané standardy.

## 8 UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

V této kapitole jsou na datech společnosti GUFEX zpracovány klasické a moderní ukazatele finanční výkonnosti.

### 8.1 Klasické ukazatele finanční výkonnosti

Z klasických ukazatelů finanční výkonnosti jsou zpracovány následující: analýza majetkové struktury společnosti, analýza finanční struktury společnosti, analýza výnosů společnosti, analýza nákladů společnosti, analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření, analýza cash-flow, analýza zadluženosti, analýza likvidity, analýza rentability, analýzy aktivity a analýza vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou.

#### 8.1.1 Analýza majetkové struktury společnosti

Kompletní tabulky s horizontální a vertikální analýzou společnosti jsou k nalezení v příloze na konci této diplomové práce.

Hodnota aktiv ve společnosti GUFEX je v letech 2019 až 2023 proměnlivá, pohybující se v rozmezí 7 až 10 mil. Kč (Tabulka 5). Z roku 2019 na rok 2020 je možné vidět zvýšení na 9,4 mil. Kč z důvodu navýšení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně nákupu osobního automobilu o hodnotě zhruba 900 tisíc Kč a velkokapacitní tiskárny o hodnotě zhruba 800 tis. Kč. Realizované investice tak v tomto roce převyšují odpisy. K dalšímu navýšení hodnoty dlouhodobého majetku společnosti dochází v roce 2023, kdy společnost pořídila další velkokapacitní tiskárnu o hodnotě 1,4 mil. Kč. Na celkových aktivech se ve sledovaném období podílí stálá aktiva z 24 až 47 procent, zbylou část pokrývají oběžná aktiva.

Ze stálých aktiv eviduje společnost pouze dlouhodobý hmotný majetek. Převládající část dlouhodobého hmotného majetku náleží hmotným movitým věcem a jejich souborům, a to v rozmezí 1,4 až 3,8 mil. Kč. Pouze nepatrná část náleží pozemkům a stavbám o hodnotě 313 tis. Kč. Podstatnou část pozemků a hal, sloužících k operativní činnosti, má společnost v dlouhodobém nájmu. Veškerý dlouhodobý hmotný majetek slouží přímo k provozní činnosti společnosti. Odepsanost dlouhodobého hmotného majetku je ve sledovaném období v rozmezí 32 až 49 %. Tato skutečnost nevypovídá o signifikantním opotřebením majetku, ale je potřeba vzít na vědomí, že s rostoucí odepsaností může s větší pravděpodobností docházet k poruchám a následným investicím do oprav či nových zařízení. (Zubíčková, 2024)

Oběžná aktiva jsou tvořena z nepatrné části ze zásob, převládající část představují krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky. Společnost provozuje především zakázkovou výrobu a zásoby jsou tedy na skladě ve velmi nízkých hodnotách. Krátkodobé pohledávky v celém sledovaném období pokrývají okolo 40 % majetku, kromě roku 2020, kdy společnost eviduje vysoký podíl peněžních prostředků a krátkodobé pohledávky představují 16 % majetku. Peněžní prostředky mají ve sledovaném období volatelný vývoj. V roce 2020 se jejich hodnota zvyšuje na 3,8 mil. Kč z důvodu čerpání bankovního úvěru a následně v roce 2021 jejich hodnota klesá na 663 tis. Kč. Důvodem poklesu je úhrada přijatých faktur (provozní činnost) a také poskytnutí půjčky o hodnotě 800 tis. Kč.

Tabulka 5 Majetková struktura společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

		Absolutní hodnota (v tis. Kč)					Podíl na celkových aktivech (v %)				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>7 031</b>	<b>9 419</b>	<b>7 239</b>	<b>7 617</b>	<b>9 792</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>1 688</b>	<b>3 422</b>	<b>3 422</b>	<b>2 764</b>	<b>4 114</b>	<b>24</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>36</b>	<b>42</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 688	3 422	3 422	2 764	4 114	24	36	47	36	42
B.II.1.	Pozemky a stavby	313	313	313	313	313	4	3	4	4	3
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	1 375	3 109	3 109	2 451	3 801	20	33	43	32	39
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM nedokončený DHM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>5 343</b>	<b>5 844</b>	<b>3 817</b>	<b>4 853</b>	<b>5 678</b>	<b>76</b>	<b>62</b>	<b>53</b>	<b>64</b>	<b>58</b>
C.I.	Zásoby	35	512	586	38	38	0	5	8	0	0
C.II.	Pohledávky	3 018	1 485	2 568	3 633	3 876	43	16	35	48	40
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	3 018	1 485	2 568	3 633	3 876	43	16	35	48	40
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky	2 290	3 847	663	1 182	1 764	33	41	9	16	18
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>0</b>	<b>153</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Kompletní tabulky s horizontální a vertikální analýzou společnosti jsou k nalezení v příloze na konci této diplomové práce.

Při pohledu na hodnoty majetkové struktury oborového průměru (Tabulka 6) je zřejmá podobnost v případě podílu stálých a oběžných aktiv na celkovém majetku. Podobně jako u analyzované společnosti se na celkových aktivech podílí stálá aktiva z 38 až 43 procent a převyšují oběžná aktiva.



Stejně, jako je tomu u společnosti GUFEX, stálá aktiva jsou tvořena pouze dlouhodobým hmotným majetkem.

Podobnost je dále možné vidět u podílu zásob na celkovém majetku, který je u společnosti v odvětví na nízkých hodnotách (10 až 16 % hodnoty majetku) a u krátkodobých pohledávek, které ve sledovaném období pokrývají 36 až 46 % hodnoty majetku. Rozdíl je ve výši peněžních prostředků, které jsou napříč odvětvím na úrovni 3 až 4 % hodnoty majetku, a to je o mnoho níž než v případě společnosti GUFEX, kde jsou peněžní prostředky na úrovni 9 až 41 % hodnoty majetku.

Tabulka 6 Majetková struktura odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

		Absolutní hodnota (v mld. Kč)					Podíl na celkových aktivech (v %)				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>107</b>	<b>98</b>	<b>x</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>x</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>x</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>x</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	x	0	0	0	0	x
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	39	38	38	41	x	38	38	36	41	x
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2	2	2	2	x	2	2	2	2	x
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>55</b>	<b>x</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>x</b>
C.I.	Zásoby	11	10	13	16	x	10	10	12	16	x
C.II.	Pohledávky	46	47	50	35	x	45	46	46	36	x
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	x	0	0	0	0	x
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	46	47	50	35	x	45	46	46	36	x
C.III.	Krátkodobý finanční majetek + Peněžní prostředky	3	4	3	3	x	3	4	3	3	x
C.IV.											

### 8.1.2 Analýza finanční struktury společnosti

Kompletní tabulky s horizontální a vertikální analýzou společnosti jsou k nalezení v příloze na konci této diplomové práce.

Financování majetku společnosti GUFEX (Tabulka 7) je ve sledovaném období pokryto proměnlivě pomocí závazků a vlastního kapitálu. Nejvyšší podíl financování pomocí závazků o hodnotě 58 % je v roce 2020, kdy celá ekonomika zaznamenává zpomalení díky koronavirové krizi. Společnost v tomto roce generuje ztrátu a čerpá dlouhodobý bankovní úvěr o hodnotě 4 mil. Kč. V roce 2021 společnost stále generuje ztrátu, ale dochází k výraznému snížení dlouhodobých závazků a podíl financování pomocí závazků klesá na

55 %. V letech 2022 a 2023 je možné vidět, že společnost opět generuje zisk a poměr financování majetku pomocí závazků klesá na 32 a 27 %.

Vlastní kapitál je z převážné části tvořen výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období, a proto velmi přesně kopíruje vývoj těchto dvou položek. V letech 2020 a 2021 dochází k jeho poklesu na hodnotu 3,9 a 3,3 mil. Kč a následně k růstu až na hodnotu 7,1 mil. Kč roku 2023. Při pohledu na řádky s výsledkem hospodaření minulých let a s výsledkem hospodaření běžného účetního období je zřejmé, že si společnost vygenerovaný zisk nechává pro zajištění svého chodu a nedochází k jeho rozdělení, což společnosti zajišťuje určitou stabilitu. Čerpání z výsledku hospodaření minulých let je možné vidět v krizových letech 2020 a 2021, kdy se vygenerovaná ztráta projevuje snížením výsledku hospodaření minulých let v letech 2021 a 2022.

Závazky společnosti GUFEX mají ve sledovaném období volatilní charakter. Nejvyšší hodnoty 5,5 mil. Kč dosahují v roce 2020, kdy sice dochází k poklesu krátkodobých závazků, ale společnost čerpá dlouhodobý bankovní úvěr v hodnotě 4 mil. Kč, v následujících letech hodnota závazků klesá a pohybuje se okolo 2,5 mil. Kč. Dlouhodobé závazky společnosti jsou tvořeny především již zmíněným dlouhodobým účelovým bankovním úvěrem, který společnost čerpá od roku 2020 do roku 2023. Krátkodobé závazky jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů a ostatními závazky. V krizovém roce 2020 dochází k poklesu krátkodobých závazků na hodnotu 1,4 mil. Kč, následuje nárůst až na hodnotu 2,7 mil. Kč roku 2023. Ve sledovaném období je zřejmé, že podíl financování majetku dlouhodobými a krátkodobými závazky je ovlivněn koronavirovou krizí roku 2020 a od roku 2020 do roku 2023 dochází k návratu na hodnoty předkrizového roku 2019. Je možné vidět trend poklesu financování majetku pomocí dlouhodobých závazků z 43 % roku 2020 na 0 % roku 2023 a naopak navyšování podílu financování majetku pomocí krátkodobých závazků z 15 % roku 2020 na 27 % roku 2023.

Tabulka 7 Finanční struktura společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

		Absolutní hodnota (v tis. Kč)					Podíl na celkových pasivech (v %)				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	<b>PASIVA CELKEM</b>	7 031	9 419	7 239	7 617	9 792	100	100	100	100	100
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	4 191	3 910	3 253	5 207	7 165	60	42	45	68	73
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	200	200	200	200	200	3	2	3	3	2
<b>A.II.</b>	Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>A.III.</b>	Fondy ze zisku	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0
<b>A.IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743	35	42	51	40	48

<b>A.V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 511	-280	-657	1 954	2 202	21	-3	-9	26	22
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	2 840	5 509	3 986	2 410	2 627	40	58	55	32	27
<b>C.I.</b>	Dlouhodobé závazky	282	4 091	2 600	976	0	4	43	36	13	0
<b>C.I.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	282	4091	2 600	976	0	4	43	36	13	0
<b>C.II.</b>	Krátkodobé závazky	2 558	1 418	1 386	1 434	2 627	36	15	19	19	27
<b>C.II.2</b>	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0	4	43	36	13	0
<b>C.II.3</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	114	0	0	0	0	1	0
<b>C.II.4</b>	Závazky z obchodních vztahů	984	539	792	1 035	1 823	14	6	11	14	19
<b>C.II.8</b>	Závazky ostatní	1 574	879	594	285	804	22	9	8	4	8
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Napříč odvětvím (Tabulka 8) je majetek financován stabilně okolo 60 % vlastním kapitálem a okolo 40 % pomocí cizích zdrojů, konkrétně závazků. U společnosti GUFEX je tento poměr podobný v letech 2019 až 2021, v letech 2022 a 2023 dosahuje podíl financování pomocí vlastního kapitálu 68 a 73 %, což je znatelně vyšší hodnota a vypovídá to o jisté opatrnosti společnosti GUFEX. Na rozdíl od analyzované společnosti, kde je majetek financován v celém sledovaném období pouze z 2 až 3 % základním kapitálem, u odborového průměru je majetek financován z 8 až 9 % základním kapitálem. V případě odvětvového průměru je majetek z 8 až 10 % financován výsledkem hospodaření běžného účetního období, zatím co u analyzované společnosti je to, kromě krizových let 2020 a 2021, kdy společnost generuje ztrátu, okolo 20 %. Výše výsledku hospodaření minulých let v odvětvích není na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu k dispozici.

Podíl dlouhodobých závazků na financování majetku se u oborového průměru pohybuje okolo 10 % a podíl krátkodobých závazků okolo 30 %. U společnosti GUFEX toto stabilní financování pomocí dlouhodobého cizího kapitálu není zřejmé, jedná se pouze o jednorázový účelový bankovní úvěr, který společnost přijala v krizovém roce 2020. Podíl krátkodobých závazků je u společnosti GUFEX v letech, které nejsou zasaheny koronavirovou krizí, tedy v letech 2019 a 2023 také v úrovni 30 %.

Tabulka 8 Finanční struktura odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

		Absolutní hodnota (v mld. Kč)					Podíl na celkových pasivech (v %)				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	<b>Pasiva celkem</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>107</b>	<b>98</b>	<b>x</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>x</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>64</b>	<b>54</b>	<b>x</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>x</b>

A.I.	Základní kapitál	8	8	9	x	x	8	8	9	x	x
A.V.	VH za účetní období	10	8	11	10	x	10	8	10	10	x
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>x</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>x</b>
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>40</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>x</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>x</b>
C.I.	Dlouhodobé závazky	12	10	11	9	x	11	10	10	9	x
C.II.	Krátkodobé závazky	28	28	29	33	x	28	28	27	33	x

### 8.1.3 Analýza výnosů společnosti

Kompletní tabulky s horizontální a vertikální analýzou společnosti jsou k nalezení v příloze na konci této diplomové práce.

Struktura výnosů společnosti GUFEX (Tabulka 9) je v celém sledovaném období jednoznačná, přes 90 % výnosů je tvořeno tržbami z prodeje výrobků a služeb. Z roku 2019 do roku 2021 je zřejmý pokles tržeb z 19,6 mil. Kč v roce 2019 na 12,8 mil. Kč v roce 2021. Důvodem je již zmiňovaná koronavirová krize vedoucí ke zpomalení ekonomiky a snížení poptávky po výrobcích společnosti v letech 2020 a 2021. V následujících letech je možné sledovat růst téměř až na hodnotu 17 mil. Kč roku 2023.

Tabulka 9 Struktura výnosů společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

		Absolutní hodnota (v tis. Kč)					Podíl na celkových výnosech (v %)				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Výnosy	19,619	14,806	13,357	15,799	17,084	100	100	100	100	100
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	19,490	13,909	12,874	15,511	16,984	99	94	96	98	99
II.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	56	574	373	11	8	0	4	3	0	0
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	30	0	0	0	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	56	544	373	11	8	0	4	3	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	27	5	5	194	0	0	0	0	1	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	318	105	82	90	0	2	1	1	1

Statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu poskytují pouze informace o vývoji odvětvových tržeb (Tabulka 10). Podobně jako je tomu u společnosti GUFEX, tržby společností v odvětví generují tržby primárně z prodeje vlastních výrobků a služeb. Potvrzuje to výrobní charakter společnosti. Stejně tak je možné vidět pokles tržeb v odvětví v krizovém roce 2020, kdy oproti tržbám ve výši 103,3 mld. Kč roku 2019 poklesly v roce 2020 na 92,3 mld. Kč. U odvětvových hodnot je však možné vidět rapidní nárůst tržeb v roce 2021 až na hodnotu 110 mld. Kč, zatím co u společnosti GUFEX v tomto roce

dochází ke snížení tržeb. Jak pro odvětví, tak pro analyzovanou společnost je přelomový rok 2022, kdy v obou případech opět dochází k nárůstu tržeb.

Tabulka 10 Struktura výnosů v odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

		Absolutní hodnota (v mld. Kč)				
		2019	2020	2021	2022	2023
I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	103,3	92,3	110	123,5	x
II.	Tržby za prodej zboží	26,2	23,0	26,7	33,7	x

#### 8.1.4 Analýza nákladů společnosti

Kompletní tabulky s horizontální a vertikální analýzou společnosti jsou k nalezení v příloze na konci této diplomové práce.

Náklady společnosti GUFEX (Tabulka 11) mají ve sledovaném období klesající tendenci z hodnoty 18,1 mil. Kč roku 2019 až na hodnotu 14 mil. Kč roku 2022. V roce 2023 dochází k mírnému zvýšení na 14,6 mil. Kč. Podobný trend je možné vidět u tržeb, s rozdílem v tom, že z roku 2021 na rok 2022 dochází k růstu tržeb, ale k poklesu nákladů. Majoritní část nákladů je tvořena výkonovou spotřebou s podílem okolo 70 % celkových nákladů. Na druhém místě se nachází osobní náklady s podílem okolo 20 % celkových nákladů.

Hlavní podíl na výkonové spotřebě zaujímá spotřeba materiálu a energie, u které je možné ve sledovaném období pozorovat klesající charakter z 10,6 mil. Kč roku 2019 až na 5,8 mil. Kč roku 2022. V roce 2023 je opět zřejmý nárůst výkonové spotřeby na 10,9 mil. Kč. Druhou položkou výkonové spotřeby s nižším podílem představují služby, které mají naopak ve sledovaném období rostoucí charakter a to z 2,5 mil. Kč roku 2019 až na 3,4 mil. Kč roku 2022, v roce 2023 dochází k mírnému poklesu na 2,9 mil. Kč.

Osobní náklady mají ve sledovaném období také klesající charakter z 3,7 mil. Kč roku 2019 až na 2,8 mil. Kč roku 2022. Důvodem je snížení počtu zaměstnanců ve sledovaném období. V roce 2023 dochází růstu těchto nákladů na 3,4 mil. Kč. Nejvyšší podíl na osobních nákladech mají mzdové náklady a poté náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady.

Tabulka 11 Struktura nákladů společnosti GUFEX  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

		Absolutní hodnota (v tis. Kč)					Podíl na celkových nákladech (v %)				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Náklady	18,109	15,087	14,014	13,972	14,85	100	100	100	100	100
A.	Výkonová spotřeba	13,139	11,464	9,989	9,239	10,895	73	76	71	66	73
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	10,590	9,145	7,089	5,799	8,011	58	61	51	42	54
A.3.	Služby	2,549	2,319	2,900	3,440	2,884	14	15	21	25	19
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	21	-405	19	497	0	0	-3	0	4	0
D.	Osobní náklady	3,702	3,492	3,394	2,791	3,368	20	23	24	20	23
D.1.	Mzdové náklady	2,829	2,798	2,589	2,147	2,601	16	19	18	15	18
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	873	694	805	644	767	5	5	6	5	5
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	468	0	0	786	0	3	0	0	6	0
F.	Ostatní provozní náklady	75	265	137	82	82	0	2	1	1	1
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	94	57	199	214	79	1	0	1	2	1
K.	Ostatní finanční náklady	273	214	276	363	434	2	1	2	3	3

Trend nákladů u společností v odvětví (Tabulka 12) jsou v porovnání se společností GUFEX mírně odlišné. Výkonová spotřeba společností v odvětví zobrazuje pokles z roku 2019 na rok 2020 a po zbytek sledovaného období je možné vidět rostoucí charakter. V případě mzdových nákladů je u společností v odvětví vidět drobný pokles v krizovém roce 2020 a poté drobný nárůst v roce 2022.

Tabulka 12 Struktura nákladů v odvětví CZ-NACE 22.1  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

		Absolutní hodnota (v mld. Kč)				
		2019	2020	2021	2022	2023
A.	Výkonová spotřeba	99,6	86,1	105	127,3	x
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	24,1	21,3	23,9	30,4	x
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,8	0,2	-0,6	-1,2	x
C.	Aktivace	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	x
D.	Osobní náklady	14,2	13,7	14,7	15,5	x
D.1.	Mzdové náklady	10	9,4	10	10,6	x
D.2.	Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění a ostatní náklady	3,8	3,7	3,9	Není k dispozici	x
E.1.1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé (Odpisy DM)	3,6	4,2	4,2	Není k dispozici	x
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	0,3	0,4	0,3	Není k dispozici	x

### 8.1.5 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření

Přidaná hodnota společnosti GUFEX vykazuje výrazný pokles z 6,3 mil. Kč roku 2019 na 2,9 mil. Kč krizového roku 2020. Od roku 2022 dochází ke zvýšení přidané hodnoty na úroveň blízkou předkrizovému roku 2019. V roce 2022 přidaná hodnota dosahuje 5,7 mil. Kč, jelikož z roku 2021 na rok 2022 došlo k ráznému zvýšení výnosů a mírnému snížení nákladů. V roce 2023 dochází ke zvýšení přidané hodnoty na 6 mil. Kč.

U všech forem zisku je zřejmý razantní pokles z roku 2019 na rok 2020. Společnost GUFEX v letech 2020 a 2021 generuje ztrátu. Zatímco ukazatele zisku ukazují v roce 2021 ztrátu ještě hlubší než v roce 2020, hodnota provozního výsledku hospodaření mírně roste. Z toho je možné usuzovat, že se v roce 2021 po provozní stránce analyzované společnosti opět začíná dařit. Důkazem překonání krizového období jsou poté roky 2022 a 2023, kdy se společnost pohybuje v kladných číslech, s hodnotami zisku vyššími než před krizovým rokem 2020. Rozdílný vývoj má finanční výsledek hospodaření, který se ve sledovaném období pohybuje v záporných hodnotách okolo 300 tisíc Kč. Výjimkou v tomto trendu je rok 2020, kdy společnost půjčila peníze a inkasovala úroky. Ostatní finanční výnosy tak přesahují ostatní finanční náklady a hodnota finančního výsledku hospodaření dosahuje 57 tis. Kč.

Co se daňového zatížení týče, společnost GUFEX vykazuje splatnou daň pouze v roce 2019 a to ve výši 337 tis. Kč. V letech 2020 a 2021 společnost generuje ztrátu a v roce 2022 a 2023 společnost uplatňuje ztrátu z předešlých let.

Tabulka 13 Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Přidaná hodnota <sup>5</sup>	6,330	2,850	2,866	5,776	6,091
Výnosy	19,619	14,806	13,357	15,799	17,084
Náklady	18,109	15,087	14,014	13,972	14,858
EAT	1,510	-280	-657	1,827	2,226
Daň z příjmů	337	0	0	0	0
EBT	1 847	-280	-657	1 827	2,226
EBIT	1 941	-223	-458	2 041	2,305
EBITDA	2 409	-223	-458	2 700	2,305
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	2 141	-333	-292	2 128	2,649

<sup>5</sup> „Přidaná hodnota = tržby za prodej vlastních výrobků a služeb + tržby za zboží – výkonová spotřeba – změna stavu zásob vlastní činnosti – aktivace.“ (Knápková et al., 2017, s. 45)

Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-294	52	-365	-301	-424
-------------------------------------	------	----	------	------	------

Pokles u přidané hodnoty z roku 2019 na rok 2020 je možné vidět také u společností v odvětví (Tabulka 14). Avšak v případě odvětví je v roce 2021 zřejmý nárůst, zatím co u společnosti GUFEX se přidaná hodnota z krizového období vzpamatovává až v roce 2022. Podobně je tomu u všech forem zisku, jejichž pokles v roce 2020 vypovídá o tom, že je tento rok pro celé odvětví z ekonomického hlediska obtížný. Oproti analyzované společnosti jsou však hodnoty oborového průměru v roce 2021 zpět na své předkrizové úrovni.

Tabulka 14 Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření v odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

(v mld. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Přidaná hodnota	31	29	33	32	x
Výnosy	159	141	164	194	x
EAT	10	8	11	10	x
Daň z příjmů	3	3	2	x	x
EBT	13	11	13	x	x
EBIT	13	11	14	x	x

### 8.1.6 Analýza cash-flow

Cash-flow z provozní činnosti zaznamenává od roku 2019 (2 179 tis. Kč) po rok 2021 (-1 693 tis. Kč) klesající tendenci. V letech 2022 a 2023 je hodnota tohoto ukazatele 2 271 tis. Kč a 3 152 tis. Kč, tedy vyšší než v předkrizovém roce 2019.

Cash-flow z investiční činnosti se ve sledovaném období pohybuje v nízkých a záporných číslech, a to vypovídá o nízké investiční aktivitě společnosti. Výjimkou je rok 2020, kdy došlo k nákupu osobního automobilu a rok 2023 kdy došlo k nákupu tiskárny.

Cash-flow z finanční činnosti je ve sledovaném období velmi volatilní. V roce 2020 dosahuje hodnoty 3 808 tis. Kč. Důvodem je přijetí dlouhodobé bezúročné bankovní půjčky. V letech 2021 až 2023 je možné vidět záporné hodnoty cash-flow z finanční činnosti z důvodu splácení, a tedy snižování dlouhodobého závazku z roku 2020.

Celkové cash-flow je výsledkem vývoje cash-flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Od roku 2019 o hodnotě 2 139 tis. Kč do roku 2021 o hodnotě -3 184 tis. Kč má klesající tendenci a v letech 2022 a 2023 nabývá opět kladných hodnot okolo 600 tis. Kč.



Tabulka 15 Analýza cash-flow společnosti GUFEX  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

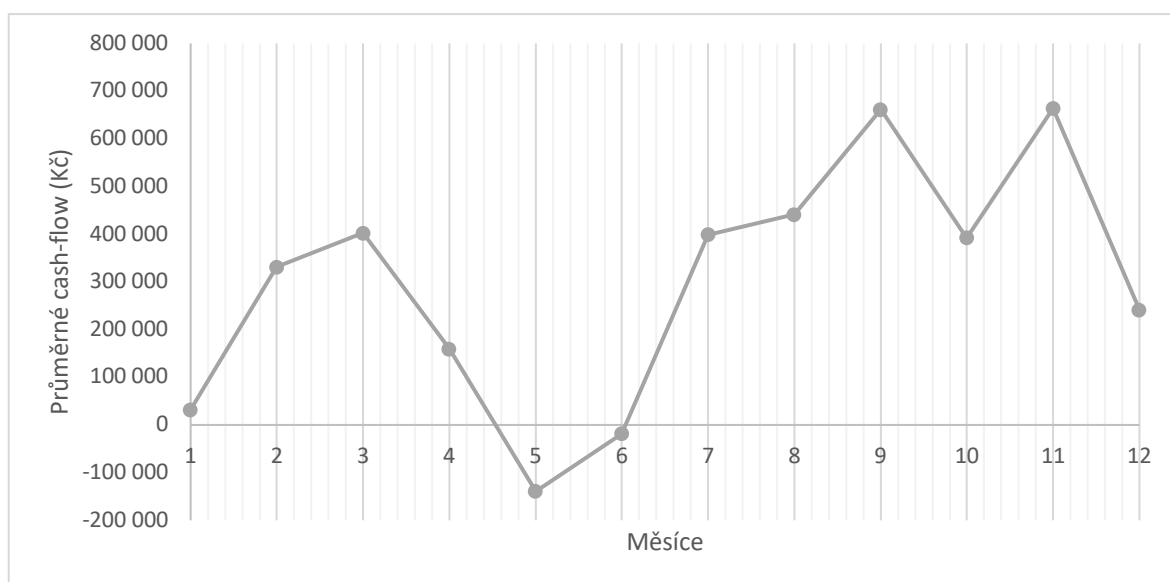
(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Stav PP na začátku účetního období</b>	<b>150</b>	<b>2 290</b>	<b>3 847</b>	<b>663</b>	<b>1 182</b>
VH za účetního období	1 511	-280	-657	1 954	2 202
Změna zásob	34	-477	-74	548	0
Změna pohledávek	773	1 533	-1 083	-1 065	-243
Změna ČRA	0	-153	153	0	0
Změna KD závazků	-607	-1 140	-32	48	1 193
Úpravy hodnot – trvalé	468	0	0	786	0
Tržby z prodaného dm	0	30	0	0	0
<b>CF z provozní činnosti</b>	<b>2 179</b>	<b>-487</b>	<b>-1 693</b>	<b>2 271</b>	<b>3 152</b>
Úpravy hodnot – trvalé (-)	-468	0	0	-786	0
Tržby z prodaného dm (-)	0	-30	0	0	0
Změna dm	495	-1 734	0	658	-1 350
<b>CF z investiční činnosti</b>	<b>27</b>	<b>-1 764</b>	<b>0</b>	<b>-128</b>	<b>-1 350</b>
Změna VK (-VH)	0	-1	0	0	-244
Změna DD závazků	-66	3 809	-1 491	-1 624	-976
<b>CF z finanční činnosti</b>	<b>-66</b>	<b>3 808</b>	<b>-1 491</b>	<b>-1 624</b>	<b>-1 220</b>
<b>CF celkem</b>	<b>2 140</b>	<b>1 557</b>	<b>-3 184</b>	<b>519</b>	<b>582</b>
<b>Stav PP na konci účetního období</b>	<b>2 290</b>	<b>3 847</b>	<b>663</b>	<b>1 182</b>	<b>1 764</b>

Pro bližší představu o vývoji cash-flow společnosti je připravena tabulka (Tabulka 16) s hodnotami cash-flow z provozní činnosti v jednotlivých měsících roků 2019 až 2023. Splatnost vydaných i přijatých faktur je dvoutýdenní a vývoj cash-flow tedy odráží realitu vývoje peněžních toků v jednotlivých měsících. Z hodnot jednotlivých měsíců je vypočtena průměrná hodnota reprezentující trend v cash-flow v jednotlivých měsících napříč sledovaným obdobím. Trend vývoje průměrného měsíčního provozního cash-flow je zobrazen také v grafu pod tabulkou (Graf 2). Ze zmíněné tabulky i grafu je zřejmé, že je provozní cash-flow společnosti primárně v kladných hodnotách a společnost je schopna svými provozními příjmy krýt své provozní výdaje. Pro mimořádně případy nedostatku likvidity, je u banky předjednána úvěrová linka s úrokem 4,5 %. Z tabulky je také možné vidět, že se společnost nejvíce potýkala s problémem s likviditou v krizovém roce 2020, naopak v letech 2022 a 2023 se až na drobné výjimky situace jeví pozitivně. Z grafu je zřejmá také určitá sezónnost. Útlum produkce je zřejmý na přelomu roku a potom také v letním období, což koresponduje se sezónou ledního hokeje. (Zubíčková, 2024)

Tabulka 16 Analýza cash-flow z provozní činnosti společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

Měsíc	Cash-flow (Kč)					Průměr
	2019	2020	2021	2022	2023	
1	531 176	-497 953	-416 682	-262 826	730 741	16 891
2	-110 724	983 924	-402 102	299 197	737 534	301 566
3	439 223	-1 203 842	78 405	1 050 628	833 418	239 566
4	457 905	-364 586	33 024	93 043	477 652	139 408
5	203 337	-1 944 181	285 287	5 779	39 678	-282 020
6	-716 747	-25 248	257 509	159 479	-31 515	-71 304
7	866 694	-969 611	-293 492	1 427 124	848 263	375 796
8	223 235	-382 983	761 584	821 778	672 727	419 268
9	591 416	2 535 334	348 985	1 146 393	-1 443 537	635 718
10	-160 239	628 986	304 888	240 094	922 825	387 311
11	1 996 955	590 646	107 530	-308 881	806 052	638 460
12	106 386	64 940	473 504	591 273	-86 388	229 943



Graf 2 Analýza cash-flow z provozní činnosti společnosti GUFEX v letech 2019 až 2023

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

### 8.1.7 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti GUFEX (Tabulka 17) má od roku 2020 o hodnotě 58,49 % po rok 2023 o hodnotě 26,83 % klesající tendenci. Rozmezí se nachází v rámci literaturou doporučených hodnot, kromě roku 2023, kdy se hodnota nachází pod doporučenou hranicí 30 %. Zvýšení celkové zadluženosti na hraniční hodnotu 58,49 % je možné vidět v roce 2020, kdy společnost přijala dlouhodobý bankovní úvěr o hodnotě 4 mil. Kč.

V následujících letech společnost úvěr splácí a hodnota ukazatele celkové zadluženosti tak klesla až na hodnotu 26,83 %.

Ukazatel míry zadluženosti podává podobnou informaci o zadluženosti společnosti jako ukazatel celkové zadluženosti, ale porovnává cizí zdroje s vlastním kapitálem. Je zřejmé, že v roce 2019, kdy je hodnota ukazatele 0,68 je poměr vlastního kapitálu vyšší než cizího kapitálu. Poté v roce 2020, kdy analyzovaná společnost přijala dlouhodobý úvěr, podíl cizího kapitálu převyšuje podíl vlastního kapitálu a ukazatel dosahuje hodnoty 1,41 %. V letech 2021 až 2023 je možné vidět pokles hodnoty ukazatele, a tedy pokles podílu cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu (pokles zadluženosti společnosti).

Ukazatel úrokového krytí má v čase volatilní vývoj. V roce 2019 je možná vidět poměrně vysoká hodnota 20,65, která vypovídá o schopnosti společnosti GUFEX pokrýt nákladové úroky, a ještě část z vygenerovaného zisku společnosti zbývá. V krizových letech 2020 a 2021 společnost generuje ztrátu a je tedy zřejmé, že v těchto letech není schopna ze zisku pokrýt nákladové úroky. Pozitivní jsou poté roky 2022 a 2023, kdy dochází k růstu zisku a zároveň k poklesu úrokových nákladů a hodnota ukazatele vzrůstá nejprve na 9,54 a poté na 29,18.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji se analyzované společnosti daří v celém sledovaném období. Z roku 2019 a hodnoty 2,65 na rok 2021 a hodnou 1,71 je možné vidět klesající tendenci, ale hodnota se nenachází pod doporučenou hranicí 1. V roce 2022, kdy společnost opět generuje zisk, a dochází tak ke zvýšení vlastního kapitálu, je možné vidět zvýšení hodnoty tohoto ukazatele na hodnotu 2,24. V roce 2023 společnost zvyšuje hodnotu svého dlouhodobého majetku a hodnota ukazatele klesá na 1,74.

Tabulka 17 Analýza zadluženosti společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Celková zadluženost (v %)	40,39	58,49	55,06	31,64	26,83
Míra zadluženosti	0,68	1,41	1,23	0,46	0,37
Úrokové krytí	20,65	-3,91	-2,30	9,54	29,18
Krytí DM dlouhodobými zdroji	2,65	2,34	1,71	2,24	1,74

Celková zadluženost odvětvového průměru (Tabulka 18) je v roce 2019 s hodnotou 40,40 %, na stejné úrovni zadluženosti jako společnost GUFEX, avšak oproti analyzované společnosti, v případě odvětvového průměru dochází v dalších letech k mírnému poklesu.

Míra zadluženosti se u odvětvového průměru pohybuje mezi 60 a 70 %. U společnosti GUFEX je tomu stejně pouze v roce 2019, v následujících letech 2020 a 2021 dochází ke zvýšení zadlužení a cizí zdroje převládají nad vlastními. S postupnou snižující se zadlužeností v letech 2022 a 2023 o hodnotách 0,46 a 0,37 analyzovaná společnost snižuje svou míru zadluženosti pod úroveň odvětvového průměru.

Ukazatel úrokové krytí u společností v odvětví zobrazuje ve sledovaném období vysoké kladné hodnoty v rozmezí 30,8 až 43,3. V roce 2019 je hodnota tohoto ukazatele téměř dvakrát vyšší než v případě analyzované společnosti. V krizových letech 2020 a 2021 dochází k mírnému snížení hodnoty ukazatele, avšak ne do záporných hodnot, jako v případě analyzované společnosti. Růstový trend analyzované společnosti v letech 2022 a 2023 míří k hodnotám oborového průměru.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je zřejmé také v případě odvětvového průměru. Hodnoty se ve sledovaném období pohybují rostoucím tempem od 1,73 roku 2019 po 1,85 roku 2021. Společnost GUFEX v první části sledovaného období, ve srovnání s odvětvím, volí konzervativnější strategie. V roce 2021, kdy došlo ke splacení velké část dlouhodobého bankovního úvěru a společnost generuje ztrátu, se analyzovaná společnost s hodnotou ukazatele 1,71 dostala pod hodnotu oborového průměru 1,85.

Tabulka 18 Vývoj zadluženosti v odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023
Celková zadluženost (v %)	40,43	40,00	39,40	x	x
Míra zadluženosti	0,69	0,67	0,66	x	x
Úrokové krytí	40,5	30,8	43,3	x	x
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,73	1,74	1,85	x	x

### 8.1.8 Analýza likvidity

Čistý pracovní kapitál společnosti GUFEX (Tabulka 19) nabývá v celém sledovaném období kladných hodnot. Znamená to, že část oběžného majetku je kryta dlouhodobým kapitálem. Jinými slovy, oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky. Tento fakt vypovídá o finanční stabilitě společnosti.

Čisté pohotové prostředky posuzují schopnost společnosti pokrýt své krátkodobé závazky peněžními prostředky. V celém sledovaném období jsou hodnoty záporné, kromě roku

2020, kdy je hodnota ukazatele 2,4 mil. Kč. Důvodem je přijetí peněžních prostředků z dlouhodobého bankovního úvěru.

Tabulka 19 Analýza ČPK a ČPP společnosti GUFEX  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Oběžná aktiva	5 343	5 844	3 817	4 853	5 678
Peněžní prostředky	2 290	3 847	663	1 182	1 764
Krátkodobé závazky	2 558	1 418	1 386	1 434	2 627
Čistý pracovní kapitál	2 785	4 426	2 431	3 419	3 051
Čisté pohotovostní prostředky	-268	2 429	-723	-252	-863

Běžná likvidita má ve sledovaném období volatilní charakter (Tabulka 20) a pohybuje se v rozmezí 2,09 až 4,12. V celém období se tak její hodnoty nacházejí v doporučeném intervalu 1,5 až 2,5 a výše, což vypovídá o schopnosti společnosti hradit své krátkodobé závazky krátkodobým majetkem.

Pohotová likvidita, s hodnotami 2,08 až 3,76, se nachází nad hodnotami doporučeného intervalu 1 až 1,5, a vypovídá o schopnosti společnosti hradit své krátkodobé závazky likvidnějšími složkami majetku, a to krátkodobými pohledávkami, krátkodobým finančním majetkem a peněžními prostředky.

Hotovostní likvidita má ve sledovaném období hodnoty v rozmezí 0,48 až 2,71 a i v tomto případě se společnost pohybuje nad doporučenými hranicemi 0,2 až 0,5. Vypovídá to o schopnosti společnosti hradit své krátkodobé závazky tou nejlikvidnější částí majetku, což je krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky.

Ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech má ve sledovaném období volatilní charakter, ale v celém období se nachází nad horní hranicí doporučených hodnot 0,3 až 0,5. Tento vývoj vypovídá stabilitě společnosti, možná až o konzervativní strategii financování.

Tabulka 20 Analýza likvidity společnosti GUFEX  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Běžná likvidita	2,09	4,12	2,75	3,38	2,16
Pohotová likvidita	2,08	3,76	2,33	3,36	2,15
Hotovostní likvidita	0,90	2,71	0,48	0,82	0,67
Podíl ČPK na oběžných aktivech	0,52	0,76	0,64	0,70	0,54

Běžná, pohotová i hotovostní likvidita společností v odvětví (Tabulka 21) se podobně jako u společnosti GUFEX v celém sledovaném období nachází v rámci doporučených hodnot nebo mírně nad horními hranicemi. Hodnoty společností v odvětví vypovídají také o stabilním hospodaření s likviditou, ale jsou mírně nižší než v případě analyzované společnosti.

Tabulka 21 Vývoj likvidity v odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023
Běžná likvidita	2,12	2,15	2,24	1,66	x
Pohotová likvidita	1,74	1,80	1,81	1,17	x
Hotovostní likvidita	0,12	0,13	0,12	0,10	x

### 8.1.9 Analýza rentability

Ukazatele rentability (Tabulka 22) jsou v této práci pro lepší představu vypočteny se ziskem po zdanění (EAT) a také se ziskem před úroky a zdaněním (EBIT).

Rentabilita tržeb (ROS), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita investovaného kapitálu (ROI) a také rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) zaznamenává z roku 2019 na rok 2020 prudký pokles do záporných hodnot, který přetrvává také v roce 2021. Důvodem je, že společnost v těchto letech generuje ztrátu. V letech 2022 a 2023 je možné vidět návrat do kladných hodnot pohybujících se okolo úrovně roku 2019. Rentabilita tržeb (ROS) v letech 2022 a 2023 přesahuje hodnotu roku 2019. Důvodem je vyšší hodnota zisku než v roce 2019, ale také nižší hodnota tržeb než v roce 2019. Ostatní ukazatele rentability se roku 2019 teprve přibližují. V případě ukazatele rentability aktiv nedošlo z roku 2019 na rok 2022 ke změně hodnoty aktiv, ale došlo ke zvýšení úrovně zisku a hodnota ukazatele v roce 2022 je vyšší než v roce 2019. V roce 2023 dochází k drobnému poklesu hodnoty tohoto ukazatele z důvodu zvýšení hodnoty aktiv. Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE), i přes to, že hodnota zisku je v letech 2022 a 2023 vyšší, nedosahuje hodnoty roku 2019 z důvodu zvýšení hodnoty vlastního kapitálu. Konkrétně zvýšení hodnoty výsledku hospodaření minulých let. Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) se v letech, které nejsou postihnuty pandemií (tedy roky 2019, 2022 a 2023) vyvíjí velmi podobně jako rentabilita vlastního kapitálu, jelikož je v těchto letech hodnota dlouhodobých cizích zdrojů velmi nízká. Ukazatel rentability úplatného kapitálu je ve sledovaném období stejný jako ukazatel rentability investovaného kapitálu, jelikož je ve sledovaném období hodnota úročeného krátkodobého kapitálu nulová.

Rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) je kromě srovnání v čase možné porovnat také s průměrným výnosem desetiletého českého dluhopisu, který by mohl být pro společnost bezrizikovou alternativou investování kapitálu. Dle očekávání, v krizových letech 2020 a 2021 se hodnoty ROE pohybují v záporných číslech, a tedy pod úrovní úroků z dlouhodobých vkladů. V roce 2022 však hodnota ROE dosahuje 35,1 %, zatímco hodnota průměrných výnosů 10R ČR dluhopisů dosahuje pouze 4,5 % a stejně tak v předkrizovém roce 2019 společnost svůj kapitál zhodnocuje lépe. Bez ohledu na krizové roky 2020 a 2021 je možné říct, že společnost svůj kapitál dlouhodobě zhodnocuje lépe v porovnání s bezrizikovou alternativou investování.

Tabulka 22 Analýza rentability společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
ROS s EAT	7,7 %	-2,0 %	-5,1 %	11,8 %	13,1 %
ROS s EBIT	10,0 %	-1,6 %	-3,6 %	13,2 %	13,6 %
ROA s EAT	21,5 %	-3,0 %	-9,1 %	24,0 %	22,7 %
ROA s EBIT	27,6 %	-2,4 %	-6,3 %	26,8 %	23,5 %
ROE s EAT	36,0 %	-7,2 %	-20,2 %	35,1 %	31,1 %
ROE s EBIT	46,3 %	-5,7 %	-14,1 %	39,2 %	32,2 %
ROI s EAT	33,8 %	-3,5 %	-11,2 %	29,5 %	31,1 %
ROI s EBIT	43,4 %	-2,8 %	-7,8 %	33,0 %	32,2 %
ROCE s EAT	33,8 %	-3,5 %	-11,2 %	29,5 %	31,1 %
ROCE s EBIT	43,4 %	-2,8 %	-7,8 %	33,0 %	32,2 %
Průměrné výnosy 10R ČR dluhopisu	1,6 %	1,2 %	2,0 %	4,5 %	4,5 %

K porovnání je připravena tabulka s rentabilitou napříč odvětvím (Tabulka 23). Forma použitého zisku je EBIT, jelikož zobrazuje zisk očištěn o vliv úroků a daně.

Stejně jako u předchozích finančních ukazatelů, i zde je možné vidět pokles všech sledovaných forem rentability v krizovém roce 2020 a v roce 2021 opětovný nárůst napříč odvětvím. U analyzované společnosti je pokles razantnější, a to až do záporných hodnot a také je možné vidět pokles ještě v roce 2021. Opětovný nárůst ukazatelů je zřejmý až v roce 2022.

Rentabilita společnosti a odvětví bude porovnána pouze v roce 2019, před příchodem krize. Hodno odvětvového průměru pro roky 2022 a 2023 zatím nejsou zveřejněny.

Rentabilita tržeb (ROS) nabývá napříč odvětvím hodnoty 10,2 %. U společnosti GUFEX je hodnota ukazatele 10 %, což vypovídá o tom, že je rentabilita tržeb na velmi podobné úrovni.

Rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) i rentabilita investovaného kapitálu (ROI) nabývá u společnosti GUFEX v celém sledovaném období až dvakrát vyšších hodnot než u odvětvového průměru. Vypovídá to o tom, že výnosnost aktiv, vlastního kapitálu i investovaného kapitálu analyzované společnosti převyšuje oborový průměr.

Tabulka 23 Vývoj rentability v odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023
ROS s EBIT	10,2 %	9,7 %	10,0 %	x	x
ROA s EBIT	13,0 %	11,1 %	12,8 %	x	x
ROE s EBIT	22,0 %	18,7 %	21,3 %	x	x
ROI s EBIT	18,4 %	16,0 %	18,1 %	x	x

### 8.1.10 Analýza aktivity

Obrat aktiv společnosti GUFEX (Tabulka 24) se v celém sledovaném období pohybuje nad doporučenou hranicí 1. Nejnižší hodnoty 1,48 dosahuje ukazatel v roce 2020, kdy společnost získala peněžní prostředky z dlouhodobého bankovního úvěru a zároveň došlo k poklesu tržeb. V roce 2021 došlo k ještě hlubšímu poklesu tržeb, ale je možné vidět mírné zvýšení hodnoty ukazatele na 1,78, jelikož společnost razantně snížila hodnotu svých peněžních prostředků na účtech. V roce 2022 se hodnota ukazatele zvýšila na 2,04 díky opětovnému navýšení tržeb při stálé hodnotě majetku. K mírnému poklesu hodnoty ukazatele poté opět dochází v roce 2023, kdy dochází pouze k mírnému zvýšení tržeb, ale k výraznému zvýšení hodnoty majetku.

Obrat dlouhodobého majetku má od roku 2019 o hodnotě 11,55 po rok 2021 o hodnotě 3,76 klesající charakter. Důvodem je pokles tržeb a zároveň navýšení dlouhodobého majetku. V roce 2022 je možné vidět mírné navýšení hodnoty ukazatele na 5,61 z důvodu navýšení tržeb a zároveň snížení hodnoty dlouhodobého majetku. Stejně jako v případě obratu aktiv, v roce 2023 dochází k poklesu ukazatele na hodnotu 4,13 z důvodu zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku společnosti.

Doba obratu zásob je u společnosti GUFEX ve sledovaném období velmi volatilní. V předkrizovém roce 2019 eviduje společnost velmi nízké zásoby v porovnání s tržbami a hodnota ukazatele tak dosahuje velmi nízké hodnoty 0,65 dne. V krizových letech 2020 a 2021 společnost eviduje vyšší zásoby, protože dochází ke snížení poptávky a společnost vyrábí na sklad. Zároveň společnost v těchto letech eviduje nízké tržby a hodnota ukazatele



se tak zvyšuje na 13,24 a 16,39 dnů. V roce 2022 a 2023 se hodnoty ukazatele opět vrací na úroveň předkrizového období a ukazatel dosahuje 0,88 a 0,81 dnů.

Doba obratu pohledávek zaznamenává v roce 2020 pokles na 38,44 dnů a v následujících letech zvyšování až po hodnotu 82,15 dnů roku 2023. I přes to, že od roku 2020 dochází k mírnému růstu tržeb, dochází ke zvyšování hodnoty pohledávek a také hodnoty ukazatele. Jinými slovy, dochází k zvyšování doby, po kterou je majetek společnosti ve formě pohledávek.

Doba obratu závazků společnosti GUFEX má ve sledovaném období klesající tendenci z 47,25 dnů roku 2019 na 33,28 dnů roku 2022. V roce 2023 dochází k navýšení hodnoty ukazatele na 55,68 dnů. V porovnání s dobou obratu pohledávek je možné vidět, že je doba obratu pohledávek v celém sledovaném období vyšší než doba obratu závazků, a to může mít negativní vliv na likviditu společnosti.

Splatnost dodavatelských faktur je obecně čtrnáct dnů, ale u protistran, se kterými společnost spolupracuje již delší dobu jsou smlouveny příznivější podmínky, a to tři až čtyři týdny. Stejně tak je tomu u odběratelských faktur, kde je obecně dána čtrnáctidenní splatnost, ale v případě ověřených odběratelů jsou smlouveny příznivější podmínky. Avšak tyto příznivé podmínky jsou jen u velmi nízkého procenta odběratelů, maximálně u pěti procent ze všech odběratelů. (Zubíčková, 2021)

Tabulka 24 Analýza aktivity společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Obrat aktiv	2,77	1,48	1,78	2,04	1,73
Obrat DM	11,55	4,06	3,76	5,61	4,13
Doba obratu zásob (ve dnech)	0,65	13,25	16,39	0,88	0,81
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	55,75	38,44	71,81	84,31	82,15
Doba obratu závazků (ve dnech)	47,25	36,70	38,76	33,28	55,68

Obrat aktiv napříč odvětvím (Tabulka 25) je stejně jako v případě analyzované společnosti v celém sledovaném nad doporučenou hodnotou 1, avšak o poznání níže než v případě analyzované společnosti. Také v případě odvětví je možné vidět pokles na hodnotu 1,14 v krizovém roce 2020 a v následujících letech nárůst. V roce 2022 tento ukazatel o hodnotě 1,60 díky růstu tržeb přesáhl hodnotu 1,27 předkrizového roku 2019, což se analyzované společnosti zatím nepodařilo.

Obrat dlouhodobého majetku v odvětví dosahuje v celém sledovaném období nižších hodnot než u analyzované společnosti. Stejně jako u společnosti GUFEX je možné v krizovém roce 2020 vidět mírný pokles, a to na hodnotu 2,86, avšak oproti analyzované společnosti se u oborového průměru už do roku 2021 hodnota ukazatele zvyšuje a přesahuje hodnotu roku 2019.

Doba obratu zásob u odvětvového průměru dosahuje hodnot 29,53 až 36,75 dnů. Hodnoty jsou tak znatelně vyšší než v případě společnosti GUFEX. Vypovídá to o efektivní politice zásob analyzované společnosti.

Doba obratu pohledávek v odvětví pozoruje v roce 2020 oproti společnosti GUFEX zvýšení na hodnotu 146,55 dnů a v následujících letech pokles. V celém sledovaném období evidují společnosti v odvětví majetek ve formě pohledávek několikanásobně více dnů než analyzovaná společnost. Až v roce 2022 se hodnota odvětví i hodnota analyzované přibližují.

Doba obratu závazků u oborového průměru zobrazuje zvýšení v roce 2020 na hodnotu 87,97 a poté mírné snižování v následujících letech. V porovnání se společností GUFEX jsou hodnoty tohoto ukazatele zhruba dvojnásobné. Také zde je možné vidět, že doba obratu pohledávek převyšuje dobu obratu závazků, což může způsobovat problémy s likviditou.

Tabulka 25 Vývoj aktivity v odvětví CZ-NACE 22.1

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023
Obrat aktiv	1,27	1,14	1,28	1,60	x
Obrat DM	3,13	2,86	3,36	3,68	x
Doba obratu zásob	29,53	30,26	33,42	36,75	x
Doba obratu pohledávek	128,20	146,55	130,75	80,40	x
Doba obratu závazků	78,91	87,97	77,34	75,17	x

### 8.1.11 Analýza vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou

Vztah mezi zadlužeností a rentabilitou popisují ukazatele rentability vlastního kapitálu při zohlednění vlivu působení finanční páky a multiplikátoru vlastního kapitálu.

Při analýze vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou pomocí působení finanční páky je důležité sledovat rozdíl mezi rentabilitou úplatného kapitálu (ROCE) s EBIT a náklady na cizí kapitál. Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál je popsán u ukazatele vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC), viz Tabulka 29. Z rozdílu je zřejmé, že v roce 2019

je hodnota rentability úplatného kapitálu o 39,43 vyšší než hodnota průměrných nákladů na cizí kapitál. V krizových letech 2020 a 2021 společnost generuje ztrátu, hodnota ROCE je tedy záporná a průměrné náklady na cizí kapitál převyšují hodnotu ROCE. V roce 2022 a 2023 ukazatel ROCE opět dosahuje kladných hodnot a o 26,94 a 25,96 přesahuje výši průměrných nákladů na cizí kapitál. Bez ohledu na krizové roky 2020 a 2021 je možné říct, že u společnosti GUFEX působí finanční páka pozitivně a použití cizího kapitálu tak přispívá k růstu rentability vlastního kapitálu. Pro rok 2023 je výpočet ROE následující:

$$ROE = \left[ 0,3217 + \frac{2\,627}{7\,165} \cdot (0,3217 - 0,0622) \right] \cdot (1 - 0,19) \quad (42)$$

$$= 0,3376$$

Multiplikátor vlastního kapitálu je u společnosti GUFEX v celém sledovaném období vyšší než 1 a vypovídá o tom, že by v celém sledovaném období může navýšení podílu financování pomocí cizích zdrojů vést k navýšení výnosnosti kapitálu společnosti. Výpočet Multiplikátoru vlastního kapitálu je pro rok 2023 následující:

$$\frac{2\,226}{2\,305} \cdot \frac{9\,792}{7\,165} = 1,32 \quad (43)$$

Tabulka 26 Analýza vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou společnosti GUFEX

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
ROCE s EBIT	43,39 %	-2,79 %	-7,83 %	33,01 %	32,17 %
Průměrné náklady na CK (i)	3,96 %	5,20 %	5,25 %	6,07 %	6,22 %
Rozdíl mezi ROCE a i	39,43	-7,99	-13,08	26,94	25,95
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	56,79 %	-11,38 %	-19,32 %	36,84 %	33,76 %
Multiplikátor vlastního kapitálu	1,60	3,02	3,19	1,31	1,32

## 8.2 Moderní ukazatele finanční výkonnosti

Jako moderní ukazatele finanční výkonnosti jsou zpracovány soustavy ukazatelů (bankrotní modely – Altmanův model Z-skóre a INDEX IN05 a bonitní model – Douchova bilanční analýza), ukazatel průměrných nákladů kapitálu (WACC) a ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA).

### 8.2.1 Altmanův model a INDEX IN (bankrotní modely)

Bankrotní modely Altmanův model (Z-skóre) a INDEX IN (IN05) mají šedou zónu v rozmezí 1,81 až 2,99 a 0,9 až 1,6. V případě obou těchto ukazatelů je možné vidět, že je

společnost GUFEX v roce 2019 v zóně s uspokojivou finanční situací, avšak v krizovém roce 2020 je zřejmý velký pokles. V případě ukazatele Z-skóre do hodnot šedé zóny a v případě ukazatele IN05 dokonce pod spodní hranici šedé zóny. V roce 2021 ukazatel Z-skóre zobrazuje mírný nárůst, avšak ukazatel IN05 zobrazuje ještě hlubší pokles. Důvodem rozdílné interpretace je, že ukazatel IN05 klade mnohem vyšší důraz na rentabilitu aktiv než na jakékoliv jiné ukazatele a rentabilita aktiv má v tomto roce díky generování ztráty velmi nízkou hodnotu. V roce 2022 a 2023 se oba ukazatele opět vrátily nad horní hranici šedé zóny. Z výsledků lze usoudit, že pokud nenastanou neočekávané situace jako v roce 2020, společnosti nehrozí bankrot.

Tabulka 27 Analýza souhrnných ukazatelů společnosti GUFEX  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Z-skóre	4,82	2,39	2,59	4,43	4,24
IN05	3,02	0,67	0,53	2,60	3,15

### 8.2.2 Douchova bilanční analýza (bonitní model)

Ukazatel Bilanční analýza I (Tabulka 28) dosahuje ve sledovaném období velmi kolísavých hodnot. V roce 2019 ukazatel dosahuje 2,05 a vypovídá tak o dobré finanční výkonnosti společnosti. V krizových letech 2020 a 2021 hodnota klesá na 0,59 roku 2020 a dokonce až na -0,08 roku 2021 a to už je pod hranicí únosných hodnot, která je ve výši 0,5. Ke zvýšení opět dochází v roce 2022, kde ukazatel dosahuje 2,09 a převyšuje tak hodnotu roku 2019. V roce 2023 dochází k mírnému poklesu na 1,73, avšak stále se hodnota nachází nad hodnotou 1, tedy finanční výkonnost lze považovat za dobrou.

Ukazatel Bilanční analýza II (Tabulka 28) má ve sledovaném období také volatilní vývoj, avšak u tohoto ukazatele je možné vidět, díky které oblasti (stability, likvidita, aktivita, rentabilita) k tomuto vývoji dochází. V roce 2019 dosahuje hodnota ukazatele 1,53 a vypovídá o dobré finanční výkonnosti společnosti. Oproti ukazateli Bilanční analýza I se hodnoty společnosti nachází nad úrovní 1 také v roce 2020, kde i když je záporná hodnota rentability, vysoké hodnoty ukazatelů stability, likvidity a aktivity vypovídají o dobré finanční výkonnosti společnosti. V roce 2021 se však hodnota ukazatele pohybuje pod dolní hranicí 0,5, především díky záporné hodnotě rentability a vypovídá o problémech s finanční výkonností. Hodnoty roku 2022 a 2023 se opět pohybují nad horní hranicí 1 a vypovídají o dobré finanční výkonnosti společnosti.

Tabulka 28 Bilanční analýza I a Bilanční analýza II  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Bilanční analýza I	2,05	0,59	-0,08	2,09	1,73
Ukazatele stability	1,64	1,03	0,93	1,67	1,68
Ukazatele likvidity	1,22	2,87	1,04	1,55	1,09
Ukazatele aktivity	1,79	0,92	1,19	1,80	1,53
Ukazatele rentability	1,67	-0,30	-0,95	1,77	1,75
Bilanční analýza II	1,53	1,08	0,21	1,68	1,50

### 8.2.3 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Pro výpočet průměrných nákladů na kapitál jsou nejdříve zjištěny náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Hodnoty cizího a vlastního kapitálu jsou použity po zahrnutí úprav potřebných pro výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA, viz podkapitola 8.2.4.

#### Náklady na cizí kapitál

Co se nákladů na cizí kapitál týče, společnost GUFEX využívá dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry a pronájem. Z tohoto důvodu jsou náklady na cizí kapitál vypočteny jako průměr různých forem financování, viz Tabulka 29. 2T repo sazba zvýšena o rizikovou přírážku je do výpočtu zařazena pro zohlednění tržního vývoje. Riziková přírážka je vypočtena v podkapitole 8.2.4, u aktivace pozemku a haly. Úroková míra pro krátkodobý úvěr je dána výši úrokové míry u předjednané bankovní úvěrové linky. Úvěrová míra u leasingu je vypočtena jako průměrná úroková míra aktuálních dvou finančních leasingů analyzované společnosti. Úroková míra dlouhodobého úvěru je odvozena od reálné úrokové míry placené u dlouhodobého úvěru společnosti. Odhad úrokové míry pronájmu dlouhodobého hmotného majetku je vypočtena v podkapitole 8.2.4, u aktivace pozemku a haly. Z výsledné hodnoty nákladů na cizí kapitál je zřejmý rostoucí charakter z hodnoty 3,13 % roku 2019 na 5,40 % roku 2023.

Tabulka 29 Náklady na cizí kapitál  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
2T repo sazba ČNB (ČNB, 2024) + RP	2,67 %	1,44 %	1,73 %	6,80 %	7,73 %
Úroková míra – KD úvěr	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %
Úroková míra – leasing (průměr)	7,85 %	7,85 %	7,85 %	7,85 %	7,85 %
Úroková míra – DD úvěr	0,00 %	8,90 %	8,90 %	8,90 %	8,90 %
Úroková míra – nájem DHM	4,32 %	4,32 %	4,32 %	4,32 %	4,32 %
Náklady na CK – průměr	3,87 %	5,40 %	5,46 %	6,47 %	6,66 %

Daň	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %
Náklady na CK	3,13 %	4,38 %	4,42 %	5,24 %	5,40 %

### Náklady na vlastní kapitál

Odhadované náklady na vlastní kapitál jsou vypočteny jako průměr výsledných hodnot z modelu CAPM, metody odvozené od průměrné rentability a metody odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu, viz Tabulka 30.

Tabulka 30 Náklady na vlastní kapitál

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Náklady na VK z CAPM	8,6 %	11,0 %	8,2 %	5,6 %	8,2 %
Náklady na VK z průměrné rentability odvětví	21,99 %	18,69 %	21,28 %	20,65 %	20,21 %
Náklady na VK z nákladů na CK	5,87 %	7,40 %	7,46 %	7,47 %	8,66 %
Náklady na VK – průměr	12,17 %	12,36 %	12,30 %	11,56 %	12,35 %

Sestavení modelu CAPM je možné vidět v následující tabulce (

$$r_e = 0,045 + 1,05 \cdot [0,08 - 0,045] = 8,2 \% \quad (45)$$

Tabulka 31). Jako bezriziková úroková míra je použita průměrná roční výnosnost desetiletých státních dluhopisů. Celková riziková prémie je vypočtena jako součet rizikové prémie země a kapitálové prémie. Riziková prémie země, kapitálová prémie a hodnota koeficientu nezadlužená  $\beta$  je zjištěna ze stránek A. Damodarana.

Koeficient zadlužená  $\beta$  a náklady na vlastní kapitál jsou pro rok 2023 vypočteny následovně:

$$\beta_Z = 0,81 \cdot \left[ 1 + (1 - 0,19) \cdot \frac{2627}{7165} \right] = 1,05 \quad (44)$$

$$r_e = 0,045 + 1,05 \cdot [0,08 - 0,045] = 8,2 \% \quad (45)$$

Tabulka 31 Model CAPM

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Bezriziková úroková míra (Kurzy, 2024)	1,6 %	1,2 %	2,0 %	4,5 %	4,5 %
Celková prémie za riziko	7,9 %	6,4 %	5,9 %	5,4 %	8,0 %
Riziková prémie země (Damodaran, 2024)	1,0 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	1,0 %

Prémie za kapitálové riziko (Damodaran, 2024)	6,9 %	5,8 %	5,3 %	4,8 %	7,0 %
Nezadlužená $\beta$ (Damodaran, 2024)	0,72	0,88	0,79	0,81	0,81
Zadlužená $\beta$	1,12	1,88	1,57	1,11	1,05
Náklady na VK z CAPM	8,6 %	11,0 %	8,2 %	5,6 %	8,2 %

Hodnoty průměrné rentability v odvětví CZ-NACE 22.1 je možné vidět v následující tabulce (Tabulka 33). Na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu jsou k dispozici data pouze do roku 2021 a z toho důvodu jsou data pro roky 2022 a 2023 vypočteny jakou průměr hodnot roku 2019 až 2022.

Tabulka 32 Průměrná rentabilita v odvětví

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat Ministerstva průmyslu a obchodu, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023
Rentabilita VK v odvětví	21,99 %	18,69 %	21,28 %	20,65 %	20,21 %

Hodnota nákladů vlastního kapitálu vypočtena z nákladů cizího kapitálu je možné vidět v následující tabulce (Tabulka 33). Popis výpočtu nákladů cizího je blíže popsán výše. Pro výpočet byly k hodnotě nákladů cizího kapitálu přidány 2 procentní body.

Tabulka 33 Náklady vlastního kapitálu odvozené z nákladů cizího kapitálu

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Náklady na CK bez daňové úspory	3,87 %	5,40 %	5,46 %	6,47 %	6,66 %
Náklady na VK z nákladů na CK	5,87 %	7,40 %	7,46 %	7,47 %	8,66 %

### Výpočet ukazatele WACC

Hodnoty ukazatele průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) společnosti GUFEX je možné vidět v následující tabulce (Tabulka 34). Výpočet ukazatele pro rok 2023 je zobrazen v následující rovnici:

$$WACC = 0,054 \cdot 0,222 + 0,1235 \cdot 0,778 = 10,81 \% \quad (46)$$

Tabulka 34 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Náklady na CK (po zohlednění daně)	3,13 %	4,38 %	4,42 %	5,24 %	5,40 %
Náklady na VK	12,17 %	12,36 %	12,30 %	11,56 %	12,35 %
CK/C	0,408	0,857	0,594	0,380	0,222

VK/C	0,592	0,143	0,406	0,620	0,778
WACC	8,48 %	5,52 %	7,62 %	9,16 %	10,81 %

#### 8.2.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

V rámci ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) jsou upraveny finanční výkazy společnosti GUFEX tak, aby podávaly co možná nejpřesnější představu o ekonomické realitě této společnosti. Mezi provedenými úpravami je aktivace pronajaté haly a pozemku, úprava výkazů o hodnotu neúročeného cizího kapitálu a úprava hodnoty krátkodobého finančního majetku. Detailní výpočty jsou zobrazeny na datech roku 2023.

##### Aktivace pozemku a haly

Společnost část svého provozu vykonává na pronajatých pozemcích a v pronajatých halách. Za pomoci vedení společnosti byla odhadnuta zůstatková cena pronajaté haly k 1. 1. 2014 na 3 mil. Kč. Smlouva na pozemek a halu je na dobu neurčitou a předpokládaná doba využívání haly je tedy stanovena na 30 let, určena na základě smlouvy o pronájmu na dobu neurčitou. Roční lineární odpisy, které jsou dodatečně zahrnuty do účetních výkazů činí 100 tis. Kč (3 mil./30 = 100 tis.). Nájem, který společnost ve sledovaném období platí dosahuje 150 tis. Kč za rok.

Pro výpočet současné hodnoty splátek je vypočtena diskontní míra součtem průměrné roční hodnoty PRIBOR a rizikové přírážky (RP), viz Tabulka 35.

Hodnoty rizikové přírážky vypočtené dle ratingu A. Damodarana mají ve sledovaném období velmi volatilní vývoj. V letech 2019, 2022 a 2023 dosahuje riziková přírážka poměrně nízkých hodnot, naopak v krizových letech 2020 a 2021 dosahuje až 15,12 % a 17,44 %. Průměr rizikových přírážek v letech 2019 až 2023 dosahuje 6,96 %. Tento způsob výpočtu rizikové přírážky je ovlivněn ztrátou, kterou společnost generuje v krizových letech 2020 a 2021. Ukazatel však nebere v potaz jiné faktory, které mají na stabilitu společnosti vliv. Dle Robinsona a kolektivu (2015) je vhodné při zjišťování kreditního rizika společnosti zvážit riziko bankrotu. K tomu je možné využít například Altanův model (Z-skóre), který je pro společnost GUFEX vypracován výše (Tabulka 27). Z výsledných hodnot ukazatele je zřejmé, že i když se v krizových letech 2020 a 2021 hodnoty ukazatele pohybují v šedé zóně, společnosti bankrot v nejbližší době nehrozí. Do výpočtu nakonec hodnoty roku 2020 a 2021 zahrnuty nejsou a riziková přírážka je vypočtena jako průměr hodnot roku 2019, 2022 a 2023, tedy 0,75 %.



Tabulka 35 Výpočet diskontní míry

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě Kurzy.cz, 2024 a Damodaran, 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023	Průměr
PRIBOR (%)	2,25	0,94	1,45	6,25	6,95	3,57
Úrokové krytí	20,65	-3,91	-2,30	9,54	29,18	
RP (Damodaran) (%)	0,75	15,12	17,44	0,82	0,69	0,75 <sup>6</sup>

Výpočet diskontní míry pro celé sledované období a současné hodnoty krátkodobých a dlouhodobých závazků a hodnoty aktivovaného majetku pro rok 2023:

$$\text{Diskontní míra} = 3,57 + 0,75 = 4,32 \% \quad (47)$$

$$\text{SH KD závazku (2023)} = \frac{150}{(1 + 0,0432)^1} = 144 \text{ tis. Kč} \quad (48)$$

$$\begin{aligned} \text{SH DD závazku (2023)} &= \frac{150}{(1 + 0,0432)^2} + \dots + \frac{150}{(1 + 0,0432)^{21}} \quad (49) \\ &= 1899 \text{ tis. Kč} \end{aligned}$$

$$\text{Hodnota aktivovaného majetku (2023)} = 144 + 1899 = 2043 \text{ tis. Kč} \quad (50)$$

V následující tabulce (Tabulka 36) jsou zobrazeny změny související s aktivací pronajaté haly a pozemku aplikované do původních výkazů společnosti. V rozvahové části došlo v roce 2023 ke zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku o 2,043 mil. Kč, zvýšení hodnoty dlouhodobých závazků o 1,899 mil. Kč a hodnoty krátkodobých závazků o 144 tis. Kč. V části výkazu zisku a ztráty došlo ke snížení hodnoty služeb o reálnou hodnotu placeného nájmu 150 tis. Kč, ke zvýšení hodnoty odpisů o 100 tis. Kč a ke zvýšení hodnoty nákladových úroků o 50 tis. Kč.

Tabulka 36 EVA – Aktivace pronajatého majetku

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Rozvaha					
DHM (+)	2,265	2,213	2,159	2,102	2,043
Dlouhodobé závazky (+)	2,122	2,069	2,015	1,958	1,899
Krátkodobé závazky (+)	144	144	144	144	144
Výkaz zisku a ztráty					
Placený nájem (-)	150	150	150	150	150

<sup>6</sup> Průměrná hodnota let 2019, 2022 a 2023

Odpisy (+)	100	100	100	100	100
Úroky (+)	50	50	50	50	50

### Vyloučení neúročených cizích zdrojů

Při úpravě účetních výkazů o hodnotu neúročených cizích zdrojů dochází k vyloučení z pasivní části rozvahy položky 1.-7. uvedené v následující tabulce (Tabulka 37). Celková hodnota těchto položek je následně odečtena také na straně aktiv za vzniku položky „Neúročené cizí zdroje“.

Tabulka 37 EVA – Vyloučení neúročených cizích zdrojů  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

(tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Rozvaha					
1. Závazky z obchodních vztahů (-)	984	539	792	1,035	1,823
2. Závazky ke společníkům (-)	636	200	200	0	0
3. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění (-)	105	100	100	70	97
4. Stát – daňové závazky a dotace (-)	263	22	6	4	18
5. Dohadné účty pasivní (-)	377	378	91	81	48
6. Krátkodobé přijaté zálohy (-)	0	0	0	114	0
7. Jiné závazky (-)	193	179	197	130	441
Neúročené cizí zdroje (-)	2 558	1 418	1 386	1 434	2 627

### Vyloučení krátkodobého finančního majetku

Hranice pro vyloučení krátkodobého finančního majetku je odvozena od horní doporučené hranice hotovostní likvidity, která je 0,5. Kvůli konzervativnějšímu řízení podniku je hodnota zvýšena o 0,2 a finální hranice pro vyloučení krátkodobého finančního majetku je při hodnotě ukazatele likvidity 0,7. Jak je možné vidět v následující tabulce (Tabulka 38), v roce 2023 hodnota hotovostní likvidity nedosahuje 0,7 a proto k vyloučení nedochází. Na hodnotách roku 2022 je možné vidět, že ukazatel hotovostní likvidity na původních datech dosahuje 0,82. Po vyloučení hodnoty 178 tis. Kč se hodnota peněžních prostředků snižuje z 1,182 mil. Kč na 1,004 mil. Kč a hotovostní likvidita dosahuje hodnoty 0,7.

Tabulka 38 EVA – Vyloučení krátkodobého finančního majetku  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
Peněžní prostředky – původní (tis. Kč)	2 290	3 847	663	1 182	1 764
Krátkodobé závazky (tis. Kč)	2 558	1 418	1 386	1 434	2 627
Hotovostní likvidita – původní	0,9	2,71	0,48	0,82	0,67

Vyloučená hodnota (tis. Kč)	499	2 854	0	178	0
Peněžní prostředky – nové (tis. Kč)	1 791	993	663	1 004	1 764
Hotovostní likvidita – nová	0,70	0,70	0,48	0,70	0,67

### Výpočet ukazatele EVA

Po zahrnutí všech výše uvedených změn do účetních výkazů společnosti GUFEX je získána hodnota čistého operativního zisku (NOPAT) a hodnota čistých operativních aktiv (NOA), která se rovná hodnotě kapitálu (C). Celé upravené účetní výkazy je možné vidět v příloze. Hodnota průměrných vážených nákladů kapitálu je vypočtena výše, v podkapitole 8.2.2.

Z hodnoty ukazatele EVA (Tabulka 39) je zřejmé, že společnost svým vlastníkům přináší ve sledovaném období ekonomickou přidanou hodnotu vyšší než 1 mil. Kč. Výjimkou jsou krizové roky 2020 a 2021, kdy je čistý operativní zisk po zdanění (NOPAT) záporný a ukazatel EVA tedy také vykazuje záporné hodnoty. V roce 2022 a 2023 se však hodnoty vrací na předkrizovou úroveň a ekonomická přidaná hodnota společnosti ve výši 1 298 a 1 310 mil. Kč převyšuje hodnotu tohoto ukazatele v období před krizí, kdy ukazatel EVA dosahuje 1 064 mil. Kč.

Výpočet hodnoty ukazatele EVA pro rok 2023 je následující:

$$EVA = 2305 - 0,1081 \cdot 9208 = 1310 \text{ tis. Kč} \quad (51)$$

Tabulka 39 EVA – výpočet

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2019	2020	2021	2022	2023
NOPAT (tis. Kč)	1 593	-254	-458	2 041	2 305
WACC (%)	8,48	5,52	7,62	9,16	10,81
C = NOA (tis. Kč)	6 239	7 360	8 012	8 107	9 208
EVA (tis. Kč)	1 064	-660	-1 069	1 298	1 310

## 9 VYHODNOCENÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI

V této části diplomové práce jsou shrnuty poznatky získané na základě provedené analýzy společnosti GUFEX v letech 2019 až 2023. Důležité je zmínit, že v letech 2020 a 2021 zasáhla celý svět pandemie onemocnění covid-19 a dochází tak v tomto období ke značným výkyvům hodnot. Situace v tomto období je považována za výjimečnou, a tak je na ní při analýze dat nahlíženo. Poznatky v této části jsou uspořádány od analýzy vnějšího prostředí, přes analýzu vnitřního prostředí a finanční analýzu až po identifikaci návrhu na zvýšení finanční výkonnosti společnosti.

Lední hokej je celosvětově velmi oblíbeným sportem a díky tomu je zajištěna poptávka po hokejových pucích v nejrůznějších částech světa. V posledních letech má rostoucí charakter také poptávka po hokejových pucích s potiskem, kterým věnuje analyzovaná společnost podstatnou část své produkce. Díky enormnímu vývoji technologií jsou na trhu k dispozici nová výrobní zařízení s novými schopnostmi a automatizacemi, která mohou vést k zefektivnění výroby. Pozitivní charakter mají ekonomické prognózy ČNB, předpovídající snížení inflace na úroveň 2 % a úrokových měr (konkrétní 3M PRIBOR) na úroveň 2,6 %. Na druhou stranu jsou identifikovány také rizikové faktory. Hrozbou, u které by ještě v roce 2019 nikdo neodhadoval vysoké riziko, je příchod pandemie. Celosvětová pandemie v roce 2020 a 2021 otrásla ekonomikou a dopady jsou zjevné také u analyzované společnosti ve formě razantního poklesu tržeb. Momentálně se hrozba pandemie jakéhokoliv onemocnění neočekává, ale pokud by přišla, může mít nezanedbatelné dopady. Aktuálnějším rizikem je válečný konflikt na Ukrajině, který kromě bezpečnostního rizika přináší také ekonomické dopady ve formě zvyšování nákladů. Kromě pozastavení vývozu do Ruska pozoruje analyzovaná společnost například navýšení nákladů na dopravu. Negativní vliv na výkonnost společnosti může mít také pokles produkce kaučuku a s ním spojený nárůst ceny této suroviny. Výsledkem by i zde bylo navýšení nákladů, konkrétně nákladů na materiál vstupující do výroby.

Společnost GUFEX si udržuje silnou konkurenční pozici na trhu s hokejovými puky. Hlavním důvodem je dobré jméno společnosti, spojené s unikátními vlastnostmi hokejových puků vyráběných a jejich vysokou kvalitou. Na kvalitě si společnosti zakládá. Silnou konkurenční pozici upevňují také vysoké vstupní náklady při vstupu do tohoto specifického odvětví. Nízký počet zaměstnanců a panující rodinná atmosféra mají za důsledek efektivní vedení zaměstnanců i společnosti jako celku. Na druhou stranu, společnost mírně pokulhává, co se strategického řízení týče. Je zřejmá absence plánování či

analýzy rizik. Riziková je také aktuální existence jediného dodavatele speciální směsi na výrobu hokejových puků. Co se produkční části týče, společnost je aktuálně na maximu svých produkčních schopností. V případě navýšení poptávky je možné, že by tuto poptávku společnost nemusela být schopná uspokojit. Ve výrobě je zaveden efektivní systém udržující časový soulad mezi dodávkami materiálu a výdejem zboží. Díky tomu je udržována nízká hodnota nelikvidních aktiv na skladě.

V celém sledovaném období, kromě krizových let 2020 a 2021, je zřejmá vysoká finanční stabilita společnosti. Dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobými zdroji a zároveň je zřejmá klesající zadluženost společnosti. Tato situace sice vypovídá o vysoké stabilitě, avšak na úkor efektivnosti. Společnost volí konzervativní strategii financování, při níž nejsou zcela využívány výhody financování pomocí cizího kapitálu. Ke konci sledovaného období je majetek společnosti až ze 73 % financován pomocí vlastního kapitálu. Ke stabilitě společnosti přispívá také fakt, že kromě krizových let 2020 a 2021 přináší svým vlastníkům ekonomickou přidanou hodnotu vyšší než 1 mil. Kč. Negativní dopady může způsobit doba obratu pohledávek převyšující dobu obratu závazků. Tato situace může ovlivnit cash-flow společnosti a může vést k dodatečným výdajům při zajišťování externího financování. Odepsanost dlouhodobého hmotného majetku se ve sledovaném období pohybuje ve výši 32 až 49 %. S rostoucím opotřebením dlouhodobého majetku může růst poruchovost a s tím spojené opravy či jiné neplánované výdaje.

Po komunikaci zjištěných informací s vedením společnosti GUFEX je navrženo zvýšení finanční výkonnosti společnosti prostřednictvím investice do výroby. V aktuální situaci je vhodným zařízením do výroby nový lis na výrobu hokejových puků. Díky zařazení nového lisu by došlo k navýšení kapacity výroby a společnost by byla schopna rozšířit nabídku svých výrobků. K rozhodnutí napomáhá slibná ekonomická situace očekávaná v nastávajících letech a nové technologie ve výrobě, které zaručují její zefektivnění. Financování nového lisu by bylo zprostředkováno pomocí dlouhodobého bankovního úvěru a společnost by tak více využívala výhody daňového štítu. V neposlední řadě by tato investice byla pozitivním krokem ve směru obnovy majetku společnosti a snížení míry odepsanosti dlouhodobého majetku.

## 10 NÁVRH NA ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

V této kapitole je zpracován návrh na zvýšení finanční výkonnosti společnosti, který se zakládá na poznatcích z kapitoly 9 (Vyhodnocení analytické části). Návrh uvažuje zvýšení finanční výkonnosti prostřednictvím investice do výroby.

Nejdříve jsou uvedeny základní informace o plánované investici, dále je investice zhodnocena pomocí výpočtu čisté současné hodnoty investice, je zpracováno financování investice a odpisový plán, jsou vypočteny náklady a výnosy z provozní činnosti při různé velikosti poptávky, jsou zpracovány varianty produkce odvíjející se od objemu produkce a změny v účetních výkazech a v poslední části je návrh vyhodnocen. Součástí vyhodnocení návrhu je také analýzy návratnosti, rizik, nákladů a přínosů investice.

### 10.1 Úvodní informace

Z rozhovoru s vedením analyzované společnosti bylo zjištěno, že je aktuálně potřebné koupit nový lis na výrobu hokejových puků. Tyto stoje jsou zpracovávány na zakázku a odhadovaná cena je 1,5 mil. Kč bez DPH (1,815 mil. Kč s DPH). Přidružené náklady, mezi které se řadí zprovoznění stroje, doprava a zaučení jsou odhadnuty na 100 tis. Kč bez DPH (121 tis. Kč s DPH). Datum zařazení stroje do užívání je určeno na 1.7.2024. Životnost stroje je odhadnuta na 5 let, tedy do poloviny roku 2029.

Předpokladem je, že nový lis nahradí jeden ze starých lisů, přičemž vyřazený starý lis zůstane nadále funkční a bude využíván v případě velkých zakázek. Předností nového lisu je vyšší technologická úroveň, automatizace a vyšší kapacita vyrobených puků. Důležité je zmínit, že díky automatizaci nového lisu bude moct všechny 3 lisy najednou obsluhovat jeden zaměstnanec, jako tomu teď bylo u dvou starších lisů. Dojde tedy ke zvýšení kapacity výroby, ale mzdové náklady zůstanou stejné. V případě, že bude v provozu pouze jeden nový (automatizovaný) lis a 1 starý lis, zaměstnanec obsluhující lisy bude mít kapacitu na další přípravnou práci. Změna energetického zatížení je zde zanedbatelná. Aktuálně společnost vyrobí pomocí dvou starších lisů 4 000 puků za den (na dvě směny). Při zapojení nového lisu bude moct společnost vyrobit o 75 puků na směnu více, tedy dohromady 4 150 puků za den. V případě, že budou v provozu všechny 3 lisy, společnost bude schopna vyprodukovat až 6 150 puků denně.

## 10.2 Čistá současná hodnota investice

Pro zjištění, zda se tato investice analyzované společnosti vyplatí, je vypočtena čistá současná hodnota investice. Průměrné roční cash-flow z provozní činnosti za sledované období vychází na 1,084 mil. Kč. Společnost má v tomto období funkční 2 lisy, průměrné roční cash-flow z provozní činnosti za jeden lis tedy vychází na 542 tis. Kč. Tato částka je použita jako předpokládané roční cash-flow také pro nově zakoupený lis, jelikož kapacita nového lisu se jen mírně liší od kapacity lisů původních. Jako diskontní míra, odrážející požadovanou výnosnost investice, je použita míra průměrných vážených nákladů kapitálu pro rok 2023 10,81 %, vypočtena v podkapitole Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

. Výpočet čisté současné hodnoty je následující:

$$NPV = \frac{\frac{542}{2}}{(0.1081 + 1)^0} + \frac{542}{(0.1081 + 1)^1} + \dots + \frac{\frac{542}{2}}{(0.1081 + 1)^5} - 1600 \quad (52)$$

$$= 523 \text{ tis. Kč}$$

Tabulka 40 Čistá současná hodnota investice

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

Období	Rok	Diskontované CF (tis. Kč)	Kumulované diskontované CF (tis. Kč)
0	7-12/2024	271	271
1	2025	489	760
2	2026	442	1 202
3	2027	399	1 601
4	2028	360	1 960
5	1-6/2029	162	2 123
Součet diskontovaných cash-flow (2024 až 2029)		2 123	
Čistá současná hodnota (NPV) po odečtení počáteční investice 1 600 tis. Kč		523	

V tabulce výše (Tabulka 40) je možné vidět, že je čistá současná hodnota investice kladná (523 tis. Kč). Z toho je možné vyvodit, že investice (nákup nového lisu) bude pro společnost GUFEX zisková. Zároveň je možné z tabulky vidět, že lis, jehož hodnota je 1,5 mil. Kč bez DPH, se sám svou produkcí splatí do konce roku 2027, tedy návratnost investice je zhruba 3,5 roku.

Při výpočtu čisté současné hodnoty není bráno v potaz, že spočtené průměrné roční cash-flow zahrnuje hodnoty krizových let 2020 a 2021. V těchto letech je cash-flow z provozní činnosti záporné a finální hodnota průměrného ročního cash-flow z provozní činnosti

připadající na jeden lis je tímto silně ovlivněna. V případě, že by bylo vypočteno průměrné roční cash-flow pouze z let 2019, 2022 a 2023, hodnota průměrného ročního cash-flow z provozní činnosti by vyšla na jeden lis 1,267 mil. Kč. Čistá současná hodnota investice by byla díky této úpravě značně vyšší, a to o hodnotě 1,386 mil. Kč. Návratnost by v tomto případě byla nižší, a to zhruba 2 až 2,5 roku.

### 10.3 Financování investice

Financování je určeno následovně: lis na puky společnost financuje pomocí cizího kapitálu (formou bankovního úvěru ve výši 1,815 mil. Kč) a přidružené náklady společnost hradí pomocí vlastního kapitálu.

Jako možnost financování lisu je vybrán úvěr od České spořitelny. Úvěrová kalkulace přímo od banky je možné vidět na obrázku níže. Výše úvěru je 1,815 mil. Kč, splatnost 5 let a roční úroková sazba 6,9 %. Měsíční splátka je 36 152 Kč, z tohoto 35 854 Kč je splátka anuity a 298 Kč poplatek bance.

**Úvěr pro živnostníky**

Výše úvěru: **1 815 000** Kč

Měsíčně: **36 152 Kč**

Roční úroková sazba: **6,90 %**

Celkem zaplatíte: **2 169 156 Kč**

Počet splátek během 5 let: **60** splátek

Získáváte nový Apple iPhone SE 128 GB. Sjednání nad 600 000 Kč probíhá pouze na pobočce.

Zažádat a domluvit schůzku

Už mám u Vás účet na IČO

Obrázek 1 Úvěrová kalkulačka  
(MONETA, 2024)

Splátkový kalendář po měsících je k vidění v příloze na konci této práce. Souhrn splátek po letech (vytvořen ze splátkového kalendáře) je v následující tabulce ( Tabulka 41). V tabulce je možné vidět součet splátek (anuit), součet úroků, součet úmoru a také současnou hodnotu splátek spočtenou pomocí úrokové míry 6,9 %. V posledním sloupci je vypočtena daňová



úspora plynoucí z uplatnění nákladových úroků (daňový štít). Pro rok 2024 je výpočet následující:

$$\text{daňová úspora} = \text{součet úroků} \cdot \text{daňová sazba} = 60 \cdot 0,19 = 11,5 \text{ tis. Kč} \quad (53)$$

Tabulka 41 Financování investice

Rok	Součet splátek/anuit (tis. Kč)	Součet úroků (tis. Kč)	Součet úmorů (tis. Kč)	Současná hodnota splátek (tis. Kč)	Daňová úspora (tis. Kč)
7-12/2024	215	60	155	155	11,5
2025	430	104	326	305	19,8
2026	430	81	349	305	15,4
2027	430	56	374	306	10,7
2028	430	30	401	307	5,6
1-6/2029	215	4	211	151	0,8
<b>Součet</b>	<b>2 151</b>	<b>336</b>	<b>1 815</b>	<b>1 529</b>	<b>63,9</b>

#### 10.4 Odpisový kalendář

Zakoupený stroj (lis na hokejové puky) je zařazen do 2 odpisové skupiny s dobou odepisování 5 let. Účetní odpisy jsou dle odpisové politiky společnosti GUFEX vypočteny dle odpisů daňových. Odpisový kalendář pro odepisování lisu je sestaven formou lineárních odpisů. Odpisový kalendář je následující:

Tabulka 42 Odpisový kalendář

Rok	Počet měsíců	Souhrn ročních odpisů	Oprávký
2024	6	160	160
2025	12	320	480
2026	12	320	800
2027	12	320	1 120
2028	12	320	1 440
2029	6	160	1 600

#### 10.5 Náklady a výnosy z provozní činnosti

V této podkapitole jsou vypočteny průměrné výnosy a náklady na 1 výrobek společnosti GUFEX pomocí dat roku 2023. Společnost standardně pracuje na dvousměnný provoz s tím, že 1 směna má 8 hodin. V roce 2023 je 250 pracovních dnů. Tržby roku 2023 jsou

16 984 tis. Kč. Výkonová spotřeba roku 2023 je 10 895 tis. Kč. Průměrné tržby (p) připadající na 1 výrobek činí 16,98 Kč a průměrná výkonová spotřeba (n) připadající na 1 výrobek činí 10,90 Kč. Hodnoty jsou vypočteny následovně:

$$p = \frac{\text{Tržby za rok 2023}}{\text{pracovní dny} * \text{počet vyrobených kusů denně}} = \frac{16984}{250 * 4000} * 1000 \quad (54)$$

$$= 0,01698 \text{ tis. Kč} = 16,98 \text{ Kč/ks}$$

$$n = \frac{\text{Výkonová spotřeba 2023}}{\text{pracovní dny} * \text{počet vyrobených kusů denně}} = \frac{10895}{250 * 4000} * 1000 \quad (55)$$

$$= 0,01089 \text{ tis. Kč} = 10,90 \text{ Kč/ks}$$

## 10.6 Varianty produkce v závislosti na jejím objemu

V následující tabulce (Tabulka 43) jsou představeny tři způsoby, jak může po zakoupení nového lisu vypadat produkce analyzované společnosti – kolik je společnost schopna vyprodukovat puků za směnu a za den. Možné způsoby jsou následující:

- Možnost A uvažuje produkci pomocí dvou starých lisů a je to zároveň způsob, jakým funguje produkce společnosti do roku 2023 včetně.
- Možnost B uvažuje produkci pomocí nového lisu a jednoho lisu původního.
- Možnost C uvažuje produkci pomocí nového lisu a obou lisů původních.

Zároveň jsou v tabulce níže (Tabulka 43) zobrazeny denní výnosy a náklady v případě, že společnost využívá celou kapacitu uvedených lisů na hokejové puky.

Tabulka 43 Možnosti produkce + denní výnosy a náklady

Způsob	Směna (ks)	Den (ks)	Výnosy (Kč/den)	Náklady (Kč/den)
A (2 staré lisy)	2 000	4 000	67 936	43 580
B (1 nový + 1 původní lis)	2 075	4 150	70 484	45 214
C (1 nový + 2 původní lisy)	3 075	6 150	104 452	67 004

Výnosnost realizované investice se odvíjí od poptávky po produktech společnosti. Pro představu o výnosnosti ke konci roku 2024 jsou zpracovány 3 vzorové varianty odvíjející se od velikosti poptávky. Uvedení lisu do provozu je předpokládáno na 1. 7. 2024, ve všech třech variantách tedy v první polovině roku 2024 společnost pracuje na dvou původních lisech. Varianty jsou následující:

- Varianta 1 – roční poptávka je 1,027 milionu kusů a společnost tak v druhé polovině roku operuje pouze na novém lisu a jednom původním lisu. Druhý původní lis zůstává nevyužit. Tato varianta je dolní očekávanou hranicí poptávky a vychází z podstaty, že aktuálně společnost funguje na dvou lisech a poptávka převyšuje nabídku.
- Varianta 2 – roční poptávka je 1,254 milionu kusů a společnost v druhé polovině roku operuje na novém lisu, jednom původním lisu a zhruba čtvrt roku využívá také druhý původní lis. Tato varianta je nejvíce pravděpodobná, protože hokejová sezóna začíná v září a je předpoklad, že alespoň 3 měsíce z druhé poloviny roku 2024 bude společnost fungovat na všech třech lisech.
- Varianta 3 – roční poptávka je 1,281 milionu kusů a společnost tedy v druhé polovině roku využívá plně všechny 3 lisy. Tato varianta je horní očekávanou hranicí. Není však zcela pravděpodobné, že hned po zavedení nového lisu bude poptávka natolik vysoká, aby byly po celou druhou polovinu roku 2024 plně využity všechny tři lisy. Na pokrytí poptávky vyšší než 1,281 milionu kusů za rok 2024 společnost nemá kapacitu.

V následující tabulce (Tabulka 44) jsou zobrazeny odhadované roční tržby a náklady pro tři výše zmíněné vzorové varianty výroby. Hodnoty jsou zvýšeny o hodnotu inflace, která je pro rok 2024 dle prognózy ČNB odhadována na 2,6 %. V úvahu jsou zde brány pouze tržby a náklady spojené se samotnou výrobou, tedy tržby z prodeje výrobků a služeb a výkonová spotřeba. Pro odhad ročních nákladů a tržeb pro rok 2024 je počítáno s hodnotou 252 pracovních dnů, z toho 125 pracovních dnů v první polovině roku a 127 pracovních dnů v druhé polovině roku. Odhad denních tržeb a nákladů dle způsobu výroby je zobrazen v tabulce výše (Tabulka 43). Odhadované roční tržby (T) jsou pro 1. variantu vypočteny následovně:

$$\begin{aligned} T &= [\text{denní tržby (způsob A)} \cdot \text{počet dnů v první polovině roku} \\ &\quad + \text{denní tržby (způsob B)} \\ &\quad \cdot \text{počet dnů v druhé polovině roku}] \cdot \text{inflace} \\ &= [67\,936 \cdot 125 + 70\,484 \cdot 127] \cdot 1,026 = 17\,896\,946 \text{ Kč} \end{aligned} \quad (56)$$

Tabulka 44 Odhad nákladů a výnosů dle poptávky

Varianta	Celkové množství vyrobených puků (mil. ks/rok)	Odhadované roční tržby (tis. Kč)	Odhadované roční náklady (tis. Kč)
1.	1,027	17 897	11 481
2.	1,254	20 110	12 900
3.	1,281	22 323	14 320

## 10.7 Změny v účetních výkazech

V této části jsou shrnuty změny, které jsou zavedeny do účetních výkazů společnosti GUFEX ke konci roku 2024. Položky účetních výkazů, které nejsou investicí ovlivněny, jsou pro jednoduchost srovnání ponechány v takové výši, jakou nabývají ke konci roku 2023. Změny položek účetních výkazů jsou následující:

Tabulka 45 Pohyby v účetních výkazech společnosti při investici

Výkaz	Položka	Hodnota (tis. Kč)
Rozvaha (A)	DHM	1 600
Rozvaha (A)	Odpisy	160
Rozvaha (A)	PP	338
Rozvaha (A)	DPH (pohl. ke státu)	336
Rozvaha (P)	KD závazky	326
Rozvaha (P)	DD závazky	1 334
VZZ	Úroky	60
VZZ	Poplatky	2
VZZ	Odpisy	160
VZZ (varianta 1)	Tržby	17 897
VZZ (varianta 1)	Výkonová spotřeba	11 481
VZZ (varianta 2)	Tržby	20 110
VZZ (varianta 2)	Výkonová spotřeba	12 900
VZZ (varianta 3)	Tržby	22 323
VZZ (varianta 3)	Výkonová spotřeba	14 320

Kompletní účetní výkazy po zavedení variant 1 až 3 ke konci roku 2024 jsou k nalezení v příloze na konci této práce.

Po úpravě účetních výkazů o hodnoty v tabulce výše (Tabulka 45) dochází pro rok 2024 ke změně ve výsledku hospodaření za účetní období. Pro zajištění souladu mezi výkazem zisku a ztráty a rozvahou je nově získaný výsledek zaveden na pasivní straně rozvahy do položky Výsledek hospodaření běžného účetního období a rozdíl mezi celkovou hodnotou aktiv a pasiv je pro zjednodušení přičten k položce Peněžní prostředky na účtech.

## 10.8 Vyhodnocení návrhu pomocí ukazatelů finanční výkonnosti

Vyhodnocení návrhu na zvýšení finanční výkonnosti společnosti GUFEX je zpracováno formou vyhodnocení změny vybraných ukazatelů finanční výkonnosti pro rok 2024 v porovnání s rokem 2023, viz Tabulka 46.

Z hodnot ukazatele celkové zadluženosti je zřejmé, že se u každé z variant zadluženost zvýší, avšak čím vyšší je produkce a s tím spojená ziskovost, tím je zadluženost společnosti nižší. Zároveň, i když dochází ke zvýšení zadluženosti oproti roku 2023, hodnoty ukazatele se i přes to pohybují na spodní hranici nebo dokonce pod spodní hranicí doporučovaných hodnot 0,3 až 0,6.

Dle hodnot ukazatele úrokového krytí pohybujících se od 17,72 do 29,10 je zřejmé, že se u všech tří variant hodnota ukazatele snižuje, avšak stále jsou tyto hodnoty vysoce nad doporučovanou hranicí o hodnotě 5.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji o hodnotách 1,99 až 2,28 je v případě všech tří variant vyšší než hodnota 1,74 roku 2023, což je pozitivní. Důvodem je přijetí dlouhodobého bankovního úvěru ke koupi nového lisu.

Rentabilita tržeb (ROS) je s rozmezím 13,8 % až 18,2 % vyšší než v roce 2023 a vypovídá o pozitivním vývoji finanční výkonnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je vyšší než v roce 2023 pouze u varianty C. I přes to, že je zisk roku 2024 u všech tří variant vyšší než v roce 2023, hodnota ukazatele ROE je u variant A a B nižší z důvodu navýšení hodnot položek Výsledek hospodaření běžného účetního období a Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) i rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) je u všech tří variant nižší než hodnoty roku 2023. Hodnota zisku roku 2024 je sice u všech tří variant vyšší než v roce 2023, avšak dochází k navýšení vlastního kapitálu i dlouhodobého cizího kapitálu, konkrétně dlouhodobého závazku k úvěrovým institucím.

Hodnota ukazatele obratu dlouhodobého majetku roku 2024 v rozmezí 3,22 až 4,02 je u všech tří variant nižší než hodnota tohoto ukazatele v roce 2023. Důvodem je zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku způsobené nákupem lisu na hokejové puky. K navýšení tržeb sice dochází také, avšak ne v také míře jako u hodnoty dlouhodobého majetku.

Altmanův model Z-skóre roku 2024 je u všech variant vyšší než doporučovaná hranice 2,99, avšak nižší než hodnota roku 2023. Důvodem poklesu ukazatele je zvýšená zadluženost a snížená rentabilita.

Ukazatel Bilanční analýza II podle Rudolfa Douchy naopak oproti ukazateli Z-skóre dosahuje v roce 2024 u všech tří variant vyšších hodnot než v roce 2023. Tento ukazatel však klade značný důraz na likviditu, která je zde nadhodnocena z důvodu umělého navýšení peněžních prostředků. Peněžní prostředky byly navýšeny jako vyrovnání rozdílu mezi aktivy a pasivy z důvodu navýšení hodnoty výsledku hospodaření, viz podkapitola 10.7 Změny v účetních výkazech.

Hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) roku 2024 je v případě variant B a C o hodnotách 2 035 a 2 828 tis. Kč vyšší než hodnota 1 310 tis. Kč roku 2023. Pouze v případě varianty A je hodnota tohoto ukazatele ve výši 1 241 tis. Kč nižší než hodnota roku 2023.

Tabulka 46 Ukazatele finanční výkonnosti po zavedení návrhu  
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti)

	2023	2024 (A)	2024 (B)	2024 (B)
<b>Zadluženost</b>				
Celková zadluženost	26,83 %	30,61 %	28,97 %	27,49 %
Úrokové krytí	29,18	17,72	23,41	29,10
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,74	1,99	2,13	2,28
<b>Rentabilita</b>				
ROS s EBIT	13,6 %	13,8 %	16,2 %	18,2 %
ROE s EBIT	32,2 %	25,4 %	31,1 %	35,9 %
ROI s EBIT	32,2 %	22,4 %	27,6 %	32,1 %
ROCE s EBIT	32,2 %	21,7 %	26,8 %	31,3 %
<b>Aktivita</b>				
Obrat DM	4,13	3,22	3,62	4,02
<b>Souhrnné ukazatele a ukazatel EVA</b>				
Z-skóre	4,26	3,49	3,79	4,06
Bilanční analýza II	1,50	1,60	1,83	2,03
EVA (tis. Kč)	1 310	1 241	2 035	2 828

## 10.9 Návrhované investice

Návrhované investice za použití cash-flow je vypočtena v podkapitole 10.2. V případě, že by výkonnosti společnosti byla alespoň tak vysoká, jako průměrná výkonnost let 2019, 2022 a

2023, návratnost investice by byla odhadnuta na 2 až 2,5 roku. V případě, že by byla výkonost společnosti horší, návratnost investice by byla odhadnuta na 3 až 3,5 roku.

Pro porovnání je vypočtena návratnost investice pomocí průměrných nákladů a výnosů na jeden výrobek společnosti GUFEX (Tabulka 47). Průměrné náklady a výnosy na 1 kus jsou vypočteny v podkapitole 10.5 a vychází na 10,90 Kč na kus a 16,98 Kč na kus na základě dat roku 2023. Pro výpočet je uvažováno, že nový stroj je od 1. 7. 2024 v provozu každý pracovní den, tedy 127 dnů od července do konce roku 2024 a je využita jeho plná kapacita (je vyrobeno 2 150 kusů denně). Hodnota lisu, jehož nákupní cena je 1,5 mil. Kč, je splacena v říjnu. Návratnost je tedy odhadována na čtyři měsíce. Hodnota nákladů i výnosů je upravena o inflaci, která je pro rok 2024 dle prognózy ČNB odhadována na 2,6 %. Výnosy jsou upraveny o odhadovanou zmetkovitost ve výši 3 %.

Tabulka 47 Návratnost investice

Měsíc	Náklady (Kč/měsíc)	Výnosy (Kč/měsíc)	Zisk (Kč/měsíc)	Kumulovaný zisk (Kč/měsíc)
7/2024	720 998	1 123 950	402 952	402 952
8/2024	720 998	1 123 950	402 952	805 904
9/2024	720 998	1 123 950	402 952	1 208 855
10/2024	720 998	1 123 950	402 952	1 611 807

Odhadovaná návratnost vypočtena pomocí cash-flow vychází na rozmezí 2 až 3,5 roku v závislosti na výkonnosti společnosti. Odhadovaná návratnost pomocí průměrných výnosů a nákladů na 1 kus, vypočtených z účetních výkazů společnosti GUFEX, vychází na 4 měsíce. Rozdíl v odhadované době návratnosti má více důvodů. Jedním z důvodů fakt, že průměrné cash-flow odráží ekonomickou realitu podniku, zatímco počítání s využitím plné kapacity je pouze obrazné. Dalším důvodem může být, že průměrné cash-flow je vypočteno za více let, zatím co průměrné náklady a výnosy na jeden výrobek jsou vypočteny z dat roku 2023.

### 10.10 Nákladová analýza navrhované investice

Problematika předpokládaných nákladů spojených s nákupem lisu na hokejové puky byla rozebrána s vedením analyzované společnosti. Jedinými odhadovanými náklady jsou náklady na dopravu a uvedení stroje do provozu, které jsou odhadnuty na 100 tis. Kč. Jedná se o výrobní zařízení zpracované na zakázku a dopravu i uvedení stroje do provozu zajišťuje dodavatel. Předpokládané náklady na zaučení jsou zanedbatelné vzhledem k faktu, že společnost už na 2 lisech na hokejové puky operuje a je předpoklad, že na nový lis budou

obsluhovat stejní zaměstnanci jako lisy původní. Jiné náklady spojené s nákupem lisu společnost neočekává.

### 10.11 Přínosy navrhované investice

Nejvýznamnějším přínosem nákupu nového lisu na hokejové puky je zvýšení kapacity produkce a zvýšení efektivity produkce. Díky novému lisu bude společnost schopna produkovat až 6 150 kusů denně oproti dosavadním 4 000 kusů denně. Společnost tak bude moci navýšit nabídku svých výrobků a expandovat na nové trhy, například do Ameriky, kde je zatím trh s hokejovými puky z majoritní části pokryt konkurenčními společnostmi. Zároveň, díky technologické vyvinutosti a automatizaci nového lisu dojde ke zvýšení efektivity výroby. Zaměstnanec, který doposud operuje na dvou lisech, bude schopen operovat na třech lisech najednou. V případě, že bude v provozu pouze nový lis a jeden z lisů původních, zaměstnanec bude mít prostor na další práci, například přípravu materiálu nebo obsluhu ořezávačky puků.

Dalším přínosem této investice je inovace ve výrobním procesu. Dochází tak ke snížení hodnoty odepisovanosti dlouhodobého majetku. Při přílišném opotřebením výrobního zařízení je vysoká pravděpodobnost poruchovosti. Nákupem nového zařízení se toto riziko snižuje.

Co se finanční situace týče, přínosem této investice je navýšení zadluženosti. Hodnota ukazatele celkové zadluženosti je sice i po nákupu lisu na hokejové puky poměrně nízká, pohybující se okolo 30 % (viz Tabulka 46), avšak díky využití financování pomocí bankovního úvěru může společnost alespoň částečně využít daňového štítu a o nákladové úroky spojené s tímto úvěrem snížit základ daně a placenou daň. Hodnota daňové úspory pro rok 2024 dosahuje výše 11,5 tis. Kč a za celé období dosahuje výše 63,9 tis. Kč (viz Tabulka 41).

### 10.12 Rizika navrhované investice

V této podkapitole jsou shrnuta rizika, která mohou ovlivnit uskutečnění navrženého opatření ke zvýšení finanční výkonnosti společnosti, tedy koupi lisu na hokejové puky.

Mezi externí rizika, která společnost nemůže ovlivnit, patří již zmíněná pandemie a válečný konflikt na Ukrajině. V případě, že by v průběhu roku 2024 došlo k návratu pandemie, jako tomu bylo v roce 2020 a 2021 a došlo by k zavedení protipandemických opatření, jako pozastavení činnosti firem nebo zamezení cestování mezi různými územními celky, nákup lisu by musel být odložen. Stejně tak v případě, kdy by se válečný konflikt na Ukrajině



rozšířil i na jiná území, nákup lisu by pravděpodobně také musel být odložen. Výsledkem by bylo snížení očekávaného zisku roku 2024, odhadnutého na základě vypracovaného návrhu.

Rizikem je také opoždění uvedení lisu do provozu z jakýchkoliv externích či interních důvodů. Takovým důvodem můžou být komplikace na straně dodavatele, na straně společnosti GUFEX nebo třeba komplikace se zřízením bankovního úvěru. Na straně dodavatele může dojít ke komplikacím ve výrobě nebo při převozu lisu. Na straně společnosti GUFEX může dojít ke komplikacím při instalaci zařízení v hale a na straně bankovní instituce může dojít ke komplikacím při schvalování úvěru. V každém případě by došlo ke snížení očekávané hodnoty zisku roku 2024 oproti jeho odhadové výši.

## ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zpracování analýzy vnějšího a vnitřního prostředí hospodaření společnosti, na základě této analýzy zpracování návrhu pro zvýšení finanční výkonnosti vybrané společnosti a zhodnocení tohoto návrhu. Pro tyto účely byla vybrána společnost GUFEX, zabývající se zpracováním technické pryže a primárně výrobou puků na lední hokej. Práce byla zpracována na datech let 2019 až 2023.

Nejprve byla zpracována teoretická část, poskytující teoretická východiska potřebná ke zpracování navazující praktické části. Praktická část počíná představením vybrané společnosti, následuje analýza vnějšího prostředí formou PESTLE analýzy a formou Porterova modelu pěti sil. Další v pořadí je analýza vnitřního prostředí, která je zpracována formou modelu „7S“ firmy McKinsey a analýzou klasických i moderních ukazatelů finanční výkonnosti společnosti. Dalšími kroky jsou vyhodnocení analytické části, vytvoření návrhu na zvýšení finanční výkonnosti společnosti a celá práce je zakončena tímto závěrem.

Z provedených analýz bylo zjištěno, že díky celosvětové oblibě ledního hokeje a unikátnosti hokejových puků společnosti GUFEX je zajištěna poptávka po těchto hokejových pucích po celém světě. Problémem společnosti je omezená kapacita výroby, která je omezena na produkci pomocí dvou lis. Dle prognóz jsou ekonomické podmínky pro následující roky příznivé a technologický vývoj přináší nové investiční příležitosti k zefektivnění výroby. S příchodem pandemie v letech 2020 a 2021 nastala výjimečná situace, která dostala společnost do složité finanční situace. Ke konci sledovaného období, tedy v letech 2022 a 2023, však společnost opět vykazuje stabilitu na podobné úrovni jako před příchodem pandemie. Stabilitu zajišťuje krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji a také nízká zadluženost. Nízká zadluženost sice přináší stabilitu, ale může přinášet také jistou neefektivitu financování. Kromě krizových let 2020 a 2021 přináší společnost svým vlastníkům ekonomickou přidanou hodnotu vyšší než 1 mil. Kč. Jinými slovy, po pokrytí nákladů kapitálu zůstává společnosti více než 1 mil. Kč ze zdaněného operativního zisku.

Po zohlednění výsledků z provedených analýz bylo společně s vedením analyzované společnosti dospěno k závěru, že nastala vhodná situace k investici do výroby, konkrétně ke koupi nového lisu na hokejové puky. Před samotným návrhem investice je analyzována její výnosnost. Návrh je poté zpracován a jeho součástí je plán financování, odpisový plán, analýza provozních nákladů a výnosů a analýza změn v účetních výkazech. Návrh je na konci vyhodnocen, včetně analýzy návratnosti, nákladovosti, přínosů a rizik investice.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

ALANZI, Salem, 2018. *Pestle Analysis Introduction*. University of Salford.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB], 2024. *2T repo sazba: Měsíční, Úrokové sazby ČNB, měsíční průměr*. Online. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/arad/#/cs/search/dvoutydeni%20repo>. [cit. 2024-03-24].

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB], 2024. *Prognóza ČNB – zima 2024*. Online. ČNB. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>. [cit. 2024-03-28].

DAMODARAN, 2024. *Data: Archives*. Online. Dostupné z: [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html). [cit. 2024-03-23].

DRURY, Colin, 2018. *Management and Cost Accounting*. 10th edition. Engage Learning EMEA. ISBN 978-1-4737-4887-3.

ERNST & YOUNG GLOBAL LIMITED [EY], 2022. *Nová realita: dopady války na Ukrajině na českou ekonomiku a podniky*. Online. EY. Dostupné z: [https://www.ey.com/cs\\_cz/strategy/dopady-valky-na-ukrajine-na-ceskou-ekonomiku-a-podniky](https://www.ey.com/cs_cz/strategy/dopady-valky-na-ukrajine-na-ceskou-ekonomiku-a-podniky). [cit. 2024-03-28].

EZZI, Ferdaws a JARBOUI, Anis, 2016. *Does innovation strategy affect financial, social and environmental performance?* Journal of Economics, Finance and Administrative Science. Č. 21, s. 14-24.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2010. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-3293-0.

HANZELKOVÁ, Alena; KEŘKOVSKÝ, Miloslav a VYKYPĚL, Oldřich, 2017. *Strategické řízení.: Teorie pro praxi*. 3. přepracované vydání. C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-637-1.

GRASSEOVÁ, Monika, 2012. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2. vydání. Brno: BizBooks. ISBN 978-80-265-0032-2.

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

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

KOTLER, Philip a KELLER, Lane Kevin, 2013. *Marketing management*. 14. vydání. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4150-5.

KURZY.CZ, 2024. *Úrokové sazby na finančním trhu: Výnos 10R českého státního dluhopisu, Míra v %, Procenta, Měsíční*. Online. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/MIRFMSD10XRATPECM/>. [cit. 2024-03-22].

MALLYA, Thaddeus, 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-1911-5.

MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-36-X.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [MPO]. *Panorama zpracovatelského průmyslu*. Online. Dostupné z: <https://mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>. [cit. 2024-03-21].

MONETA. *Úvěr pro živnostníky s nízkým úrokem pro všechny*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/pujcky-a-uvery/business-uver-nejzajisteny>. [cit. 2024-04-04].

NEUMAIEROVÁ, Inka a NEUMAIER, Ivan, 2005. *Index IN05; Evropské finanční systémy, Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno, Masarykova univerzita.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.

PORTER, Michael E., 1985. *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance: with a new introduction*. New York: THE FREE PRESS, 557 s. ISBN 0-684-84146-0.

ROBINSON, Thomas R. et al., 2015. *International Financial Statement Analysis*. 3rd edition. New Jersey: Wiley, 1064 s. ISBN 9781119029748.

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualiz. vyd. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2028-4.

TRADING ECONOMICS, 2024. *Rubber*. Online. 2024. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/commodity/rubber>. [cit. 2024-03-27].

VEROUTSOS, Eleni, 2023. *The Most Popular Sports In The World*. World Atlas [online]. [cit. 2024-03-28]. Dostupné z: <https://www.worldatlas.com/articles/what-are-the-most-popular-sports-in-the-world.html>

ZÁKONY PRO LIDI, 2024. Online. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>. [cit. 2024-03-30].

ZUBÍČKOVÁ, Kateřina, 2021. *Společnost GUFEX* [Interview] (7 Duben 2021).

ZUBÍČKOVÁ, Kateřina, 2024. *Společnost GUFEX* [Interview] (28 Únor 2024).

ZUBÍČKOVÁ, Kateřina, 2024. *Společnost GUFEX* [Interview] (11 Duben 2024).

ZUBÍČKOVÁ, Kateřina, 2024. *Společnost GUFEX* [Interview] (12 Duben 2024).

ZUBÍČKOVÁ, Kateřina a ZUBÍČEK, Vojtěch. *Světově známé hokejové puky se vyrábějí v Česku*. ŠKODA Storyboard [online]. [cit. 2023-02-17]. Dostupné z: <https://www.skoda-storyboard.com/cs/zivotni-styl/sport-cs/svetozname-hokejove-puky-se-vyrabeji-v-cesku/>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
C (Capital)	Kapitál vázaný v aktivech využívaných k hlavní činnosti společnosti (EVA)
CZ	Cizí zdroje
CZK/Kč	Koruna česká
CF (Cash Flow)	Peněžní tok
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pracovní prostředky
DCF (Discounted Cash Flow)	Diskontovaný peněžní tok
DD	Dlouhodobé
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EAT (Earning After Tax)	Zisk po zdanění (Čistý zisk)
EBIT (Earning Before Interest and Tax)	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT (Earning Before Tax)	Zisk před zdaněním
EUR	Euro
EVA (Economic Value Added)	Ekonomická přidaná hodnota
i	Úroková sazba

IIHF (International Ice Hockey Federation)	Mezinárodní federace ledního hokeje
IRR (Internal Rate of Return)	Vnitřní výnosové procento
KD	Krátkodobé
KFM	Krátkodobý finanční majetek
NOA (Net Operating Assets)	Aktiva využívaná k hlavní činnosti
NOPAT (Net Operating Profit After Tax)	Čistý zisk z hlavní činnosti po zdanění
NPV (Net Present Value)	Čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
P	Pasiva
PC	Původní cena
PP	Peněžní prostředky
ROA (Return on Assets)	Rentabilita aktiv
ROCE (Return on Capital Employed)	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE (Return on Equity)	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI (Return on Investment)	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA (Return on Net Assets)	Rentabilita čistých aktiv
ROS (Return on Sales)	Rentabilita tržeb
RP	Riziková přírážka
SH	Současná hodnota
t (time)	Časový ukazatel, např. jednotlivé roky
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC (Weighted Average Costs of Capital)	Vážené průměrné náklady kapitálu
ZC	Zůstatková cena

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Úvěrová kalkulačka.....	88
-----------------------------------	----



**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Riziková přírážka.....	41
Tabulka 2 Vývoj průměrného ročního kurzu CZK/EUR včetně prognózy .....	48
Tabulka 3 Vývoj inflace a 3M PRIBOR včetně prognózy .....	49
Tabulka 4 Vývoj tržeb sekce CZ-NACE 22.1 .....	52
Tabulka 5 Majetková struktura společnosti GUFEX.....	56
Tabulka 6 Majetková struktura odvětví CZ-NACE 22.1.....	57
Tabulka 7 Finanční struktura společnosti GUFEX.....	58
Tabulka 8 Finanční struktura odvětví CZ-NACE 22.1.....	59
Tabulka 9 Struktura výnosů společnosti GUFEX .....	60
Tabulka 10 Struktura výnosů v odvětví CZ-NACE 22.1.....	61
Tabulka 11 Struktura nákladů společnosti GUFEX .....	62
Tabulka 12 Struktura nákladů v odvětví CZ-NACE 22.1 .....	62
Tabulka 13 Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření společnosti GUFEX .....	63
Tabulka 14 Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření v odvětví CZ-NACE 22.1 ...	64
Tabulka 15 Analýza cash-flow společnosti GUFEX.....	65
Tabulka 16 Analýza cash-flow z provozní činnosti společnosti GUFEX .....	66
Tabulka 17 Analýza zadluženosti společnosti GUFEX.....	67
Tabulka 18 Vývoj zadluženosti v odvětví CZ-NACE 22.1 .....	68
Tabulka 19 Analýza ČPK a ČPP společnosti GUFEX.....	69
Tabulka 20 Analýza likvidity společnosti GUFEX .....	69
Tabulka 21 Vývoj likvidity v odvětví CZ-NACE 22.1 .....	70
Tabulka 22 Analýza rentability společnosti GUFEX .....	71
Tabulka 23 Vývoj rentability v odvětví CZ-NACE 22.1.....	72
Tabulka 24 Analýza aktivity společnosti GUFEX .....	73
Tabulka 25 Vývoj aktivity v odvětví CZ-NACE 22.1.....	74
Tabulka 26 Analýza vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou společnosti GUFEX.....	75
Tabulka 27 Analýza souhrnných ukazatelů společnosti GUFEX.....	76
Tabulka 28 Bilanční analýza I a Bilanční analýza II .....	77
Tabulka 29 Náklady na cizí kapitál .....	77
Tabulka 30 Náklady na vlastní kapitál .....	78
Tabulka 31 Model CAPM .....	78
Tabulka 32 Průměrná rentabilita v odvětví.....	79
Tabulka 33 Náklady vlastního kapitálu odvozené z nákladů cizího kapitálu.....	79
Tabulka 34 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) .....	79

---

Tabulka 35 Výpočet diskontní míry .....	81
Tabulka 36 EVA – Aktivace pronajatého majetku.....	81
Tabulka 37 EVA – Vyloučení neúročených cizích zdrojů .....	82
Tabulka 38 EVA – Vyloučení krátkodobého finančního majetku .....	82
Tabulka 39 EVA – výpočet .....	83
Tabulka 40 Čistá současná hodnota investice.....	87
Tabulka 41 Financování investice .....	89
Tabulka 42 Odpisový kalendář .....	89
Tabulka 43 Možnosti produkce + denní výnosy a náklady .....	90
Tabulka 44 Odhad nákladů a výnosů dle poptávky .....	92
Tabulka 45 Pohyby v účetních výkazech společnosti při investici .....	92
Tabulka 46 Ukazatele finanční výkonnosti po zavedení návrhu .....	94
Tabulka 47 Návratnost investice.....	95

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha – aktiva 2019-2023

Příloha P II: Rozvaha – pasiva 2019-2023

Příloha P III: Výkaz zisku a ztráty 2019-2023

Příloha P IV: Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Příloha P V: Vertikální analýza rozvahy

Příloha P VI: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – náklady

Příloha P VII: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – výnosy

Příloha P VIII: Upravené účetní výkazy pro výpočet ukazatele EVA

Příloha P IX: Splátkový kalendář

Příloha P X: Upravené účetní výkazy ke konci roku 2024







## PŘÍLOHA P II: ROZVAHA – PASIVA 2019-2023

(tis. Kč)		2019	2020	2021	2022	2023	
	<b>PASIVA CELKEM</b>	1	7 031	9 419	7 239	7 617	9 792
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	2	4 191	3 910	3 253	5 207	7 165
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	3	200	200	200	200	200
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	4	200	200	200	200	200
<b>A.I.2.</b>	Vlastní podíly (-)	5	0	0	0	0	0
<b>A.I.3.</b>	Změny základního kapitálu	6	0	0	0	0	0
<b>A.II.</b>	Ážio a kapitálové fondy	7	0	0	0	0	0
<b>A.II.1.</b>	Ážio	8	0	0	0	0	0
<b>A.II.2.</b>	Kapitálové fondy	9	0	0	0	0	0
<b>A.II.2.1.</b>	Ostatní kapitálové fondy	10	0	0	0	0	0
<b>A.II.2.2.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11	0	0	0	0	0
<b>A.II.2.3.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	12	0	0	0	0	0
<b>A.II.2.4.</b>	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13	0	0	0	0	0
<b>A.II.2.5.</b>	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14	0	0	0	0	0
<b>A.III.</b>	Fondy ze zisku	15	20	20	20	20	20
<b>A.III.1.</b>	Ostatní rezervní fondy	16	20	20	20	20	20
<b>A.III.2.</b>	Statutární a ostatní fondy	17	0	0	0	0	0
<b>A.IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	18	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743
<b>A.IV.1.</b>	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743
<b>A.IV.2.</b>	Jiný výsledek hospodaření minulých let	21	0	0	0	0	0
<b>A.V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	22	1 511	-280	-657	1 954	2 202
<b>A.VI.</b>	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	23	0	0	0	0	0
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	24	2 840	5 509	3 986	2 410	2 627
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	25	0	0	0	0	0
<b>B.1.</b>	Rezerva na důchody a podobné závazky	26	0	0	0	0	0
<b>B.2.</b>	Rezerva na daň z příjmů	27	0	0	0	0	0
<b>B.3.</b>	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	28	0	0	0	0	0
<b>B.4.</b>	Ostatní rezervy	29	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	30	2 840	5 509	3 986	2 410	2 627
<b>C.I.</b>	Dlouhodobé závazky	31	282	4 091	2 600	976	0
<b>C.I.1.</b>	Vydané dluhopisy	32	0	0	0	0	0
<b>C.I.1.1.</b>	Vyměnitelné dluhopisy	33	0	0	0	0	0
<b>C.I.1.2.</b>	Ostatní dluhopisy	34	0	0	0	0	0
<b>C.I.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	35	282	4 091	2 600	976	0
<b>C.I.3.</b>	Dlouhodobé přijaté zálohy	36	0	0	0	0	0
<b>C.I.4.</b>	Závazky z obchodních vztahů	37	0	0	0	0	0
<b>C.I.5.</b>	Dlouhodobé směnky k úhradě	38	0	0	0	0	0
<b>C.I.6.</b>	Závazky – ovládána nebo ovládající osoba	39	0	0	0	0	0
<b>C.I.7.</b>	Závazky – podstatný vliv	40	0	0	0	0	0
<b>C.I.8.</b>	Odložený daňový závazek	41	0	0	0	0	0
<b>C.I.9.</b>	Závazky – ostatní	42	0	0	0	0	0
<b>C.I.9.1.</b>	Závazky ke společníkům	43	0	0	0	0	0
<b>C.I.9.2.</b>	Dohadné účty pasivní	44	0	0	0	0	0
<b>C.I.9.3.</b>	Jiné závazky	45	0	0	0	0	0
<b>C.II.</b>	Krátkodobé závazky	46	2 558	1 418	1 386	1 434	2 627
<b>C.II.1.</b>	Vydané dluhopisy	47	0	0	0	0	0
<b>C.II.1.1.</b>	Vyměnitelné dluhopisy	48	0	0	0	0	0
<b>C.II.1.2.</b>	Ostatní dluhopisy	49	0	0	0	0	0
<b>C.II.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	50	0	0	0	0	0
<b>C.II.3.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	51	0	0	0	114	0
<b>C.II.4.</b>	Závazky z obchodních vztahů	52	984	539	792	1 035	1 823
<b>C.II.5.</b>	Krátkodobé směnky k úhradě	53	0	0	0	0	0
<b>C.II.6.</b>	Závazky – ovládána nebo ovládající osoba	54	0	0	0	0	0
<b>C.II.7.</b>	Závazky – podstatný vliv	55	0	0	0	0	0
<b>C.II.8.</b>	Závazky ostatní	56	1 574	879	594	285	804
<b>C.II.8.1.</b>	Závazky ke společníkům	57	636	200	200	0	0
<b>C.II.8.2.</b>	Krátkodobé finanční výpomoci	58	0	0	0	0	0
<b>C.II.8.3.</b>	Závazky k zaměstnancům	59	0	0	0	0	0
<b>C.II.8.4.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	60	105	100	100	70	97
<b>C.II.8.5.</b>	Stát – daňové závazky a dotace	61	263	22	6	4	18
<b>C.II.8.6.</b>	Dohadné účty pasivní	62	377	378	91	81	48
<b>C.II.8.7.</b>	Jiné závazky	63	193	179	197	130	641
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	64	0	0	0	0	0
<b>D.1.</b>	Výdaje příštích období	65	0	0	0	0	0
<b>D.2.</b>	Výnosy příštích období	66	0	0	0	0	0

## PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY 2019-2023

(tis. Kč)			2019	2020	2021	2022	2023
<b>I.</b>	Tržby za prodej výrobků a služeb	1	19 490	13 909	12 874	15 511	16 984
<b>II.</b>	Tržby za prodej zboží	2	0	0	0	1	2
<b>A.</b>	Výkonová spotřeba	3	13 139	11 464	9 989	9 239	10 895
<b>A.1.</b>	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	0	0	0	0	0
<b>A.2.</b>	Spotřeba materiálu a energie	5	10 590	9 145	7 089	5 799	8 011
<b>A.3.</b>	Služby	6	2 549	2 319	2 900	3 440	2 884
<b>B.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	21	-405	19	497	0
<b>C.</b>	Aktivace (-)	8	0	0	0	0	0
<b>D.</b>	Osobní náklady	9	3 702	3 492	3 394	2 791	3 368
<b>D.1.</b>	Mzdové náklady	10	2 829	2 798	2 589	2 147	2 601
<b>D.2.</b>	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	873	694	805	644	767
<b>D.2.1.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	641	486	805	638	767
<b>D.2.2.</b>	Ostatní náklady	13	232	208	0	6	0
<b>E.</b>	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	468	0	0	786	0
<b>E.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	468	0	0	659	0
<b>E.1.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	468	0	0	659	0
<b>E.1.2.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	17	0	0	0	0	0
<b>E.2.</b>	Úpravy hodnot zásob	18	0	0	0	0	0
<b>E.3.</b>	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0	0	127	0
<b>III.</b>	Ostatní provozní výnosy	20	56	574	373	11	8
<b>III.1.</b>	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	30	0	0	0
<b>III.2.</b>	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0	0	0	0
<b>III.3.</b>	Jiné provozní výnosy	23	56	544	373	11	8
<b>F.</b>	Ostatní provozní náklady	24	75	265	137	82	82
<b>F.1.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0	0	0	0
<b>F.2.</b>	Prodaný materiál	26	0	0	0	0	0
<b>F.3.</b>	Daně a poplatky	27	18	26	13	14	9
<b>F.4.</b>	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0	0	0	0
<b>F.5.</b>	Jiné provozní náklady	29	57	239	124	68	73
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	2 141	-333	-292	2 128	2 649
<b>IV.</b>	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	31	0	0	0	0	0
<b>IV.1.</b>	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0	0	0	0
<b>IV.2.</b>	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0	0	0
<b>G.</b>	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	0	0	0
<b>V.</b>	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0	0	0	0
<b>V.1.</b>	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0	0	0	0
<b>V.2.</b>	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
<b>H.</b>	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0	0	0
<b>VI.</b>	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	27	5	5	194	0
<b>VI.1.</b>	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0	0	0	0
<b>VI.2.</b>	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	27	5	5	194	0
<b>I.</b>	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0	0	0
<b>J.</b>	Nákladové úroky a podobné náklady	43	94	57	199	214	79
<b>J.1.</b>	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	0	0
<b>J.2.</b>	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	94	57	199	214	79
<b>VII.</b>	Ostatní finanční výnosy	46	46	318	105	82	90
<b>K.</b>	Ostatní finanční náklady	47	273	214	276	363	434
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-294	52	-365	-301	-423
<b>**</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	1 847	-280	-657	1 827	2 226
<b>L.</b>	Daň z příjmů	50	337	0	0	0	0
<b>L.1.</b>	Daň z příjmů splatná	51	337	0	0	0	0
<b>L.2.</b>	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	0	0	0	0	0
<b>**</b>	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	1 510	-280	-657	1 827	2 226
<b>M.</b>	Převod podílu výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0	0	0	0
<b>***</b>	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	1 510	-280	-657	1 827	2 226
<b>*</b>	Čistý obrat za účetní období	56	19 619	14 806	13 357	15 799	17 084



## PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY A VÝZAZU ZISKU A ZTRÁTY

Pro vyšší přehlednost jsou z účetních výkazů vynechány nulové řádky.

			Aktuální data rozvahy a VZZ (tis. Kč)					Absolutní změna (tis. Kč)					Procentuální změna (%)				
			2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	1	7 031	9 419	7 239	7 617	9 792	838	2 388	-2 180	378		14	34	-23	5	
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	3	1 688	3 422	3 422	2 764	4 114	-495	1 734	0	-658	1 350	-23	103	0	-19	49
<b>B.II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	14	1 688	3 422	3 422	2 764	4 114	-495	1 734	0	-658	1 350	-23	103	0	-19	49
<b>B.II.1.</b>	Pozemky a stavby	15	313	313	313	313	313	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.1.1.</b>	Pozemky	16	313	313	313	313	313	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.2.</b>	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	1 375	3 109	3 109	2 451	3 801	-242	1 734	0	-658	1 350	-15	126	0	-21	55
<b>B.II.5.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	0	0	0	0	0	-253	0	0	0	0	-100	0	0	0	0
<b>B.II.5.2.</b>	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	0	0	0	0	0	-253	0	0	0	0	-100	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	37	5 343	5 844	3 817	4 853	5 678	1 333	501	-2 027	1 036	825	33	9	-35	27	17
<b>C.I.</b>	Zásoby	38	35	512	586	38	38	-34	477	74	-548	0	-49	1 363	14	-94	0
<b>C.I.1.</b>	Materiál	39	19	91	185	38	38	19	72	94	-147	0	0	379	103	-79	0
<b>C.I.2.</b>	Nedokončená výroba a polotovary	40	0	0	0	0	0	-32	0	0	0	0	-100	0	0	0	0
<b>C.I.3.</b>	Výrobky a zboží	41	16	421	401	0	0	-21	405	-20	-401	0	-57	2 531	-5	-100	0
<b>C.I.3.1.</b>	Výrobky	42	16	421	401	0	0	-21	405	-20	-401	0	-57	2 531	-5	-100	0
<b>C.II.</b>	Pohledávky	46	3 019	1 485	2 568	3 633	3 876	-772	-1 534	1 083	1 065	243	-20	-51	73	41	7
<b>C.II.2.</b>	Krátkodobé pohledávky	57	3 019	1 485	2 568	3 633	3 876	-772	-1 534	1 083	1 065	243	-20	-51	73	41	7
<b>C.II.2.1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	58	1 476	676	799	2 247	2 041	-386	-800	123	1 448	-206	-21	-54	18	181	-9
<b>C.II.2.4.</b>	Pohledávky – ostatní	61	1 543	809	1 769	1 386	1 835	-386	-734	960	-383	449	-20	-48	119	-22	32
<b>C.II.2.4.3.</b>	Stát – daňové pohledávky	64	135	252	412	20	456	-283	117	160	-392	436	-68	87	63	-95	2 180
<b>C.II.2.4.4.</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	508	157	157	166	179	195	-351	0	9	13	62	-69	0	6	8
<b>C.II.2.4.6.</b>	Jiné pohledávky	67	900	400	1 200	1 200	1 200	-298	-500	800	0	0	-25	-56	200	0	0
<b>C.IV.</b>	Peněžní prostředky	71	2 290	3 847	663	1 182	1 764	2 140	1 557	-3 184	519	582	1 427	68	-83	78	49
<b>C.IV.1.</b>	Peněžní prostředky v pokladně	72	564	336	223	286	-908	414	-228	-113	63	-1 194	276	-40	-34	28	-417

<b>C.IV.2</b>	Peněžní prostředky na účtech	73	1 726	3 511	440	896	2 672	1 726	1 785	-3 071	456	1 776	0	103	-87	104	198
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	74	0	153	0	0	0	0	153	-153	0	0	0	0	-100	0	0
<b>D.3.</b>	Příjmy příštích období	77	0	153	0	0	0	0	153	-153	0	0	0	0	-100	0	0
			<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	1	7 031	9 419	7 239	7 617	9 792	838	2 388	-2 180	378	2 175	14	34	-23	5	29
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	2	4 191	3 910	3 253	5 207	7 165	1 511	-281	-657	1 954	1 958	56	-7	-17	60	38
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	3	200	200	200	200	200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	4	200	200	200	200	200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>A.III.</b>	Fondy ze zisku	15	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>A.III.1</b>	Ostatní rezervní fondy	16	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>A.IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	18	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743	649	1 510	-280	-657	1 710	36	61	-7	-18	56
<b>A.IV.1</b>	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743	649	1 510	-280	-657	1 710	36	61	-7	-18	56
<b>A.V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	22	1 511	-280	-657	1 954	2 202	862	-1 791	-377	2 611	248	133	-119	135	-397	13
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	24	2 840	5 509	3 986	2 410	2 627	-673	2 669	-1 523	-1 576	217	-19	94	-28	-40	9
<b>B.4.</b>	Ostatní rezervy	29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	30	2 840	5 509	3 986	2 410	2 627	-673	2 669	-1 523	-1 576	217	-19	94	-28	-40	9
<b>C.I.</b>	Dlouhodobé závazky	31	282	4 091	2 600	976	0	-66	3 809	-1 491	-1 624	-976	-19	1 351	-36	-62	-100
<b>C.I.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	35	282	4 091	2 600	976	0	-66	3 809	-1 491	-1 624	-976	-19	1 351	-36	-62	-100
<b>C.II.</b>	Krátkodobé závazky	46	2 558	1 418	1 386	1 434	2 627	-607	-1 140	-32	48	1 193	-19	-45	-2	3	83
<b>C.II.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	50	0	0	0	0	0	-410	0	0	0	0	-100	0	0	0	0
<b>C.II.3.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	51	0	0	0	114	0	0	0	0	114	-114	0	0	0	0	-100
<b>C.II.4.</b>	Závazky z obchodních vztahů	52	984	539	792	1 035	1 823	-88	-445	253	243	788	-8	-45	47	31	76
<b>C.II.8.</b>	Závazky ostatní	56	1 574	879	594	285	804	-109	-695	-285	-309	519	-6	-44	-32	-52	182
<b>C.II.8.1.</b>	Závazky ke společníkům	57	636	200	200	0	0	0	-436	0	-200	0	0	-69	0	-100	0
<b>C.II.8.4.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	60	105	100	100	70	97	-80	-5	0	-30	27	-43	-5	0	-30	39
<b>C.II.8.5.</b>	Stát – daňové závazky a dotace	61	263	22	6	4	18	-81	-241	-16	-2	14	-24	-92	-73	-33	350
<b>C.II.8.6.</b>	Dohadné účty pasivní	62	377	378	91	81	48	-5	1	-287	-10	-33	-1	0	-76	-11	-41
<b>C.II.8.7.</b>	Jiné závazky	63	193	179	197	130	641	57	-14	18	-67	511	42	-7	10	-34	393
			<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>

<b>I.</b>	Tržby za prodej výrobků a služeb	1	19 490	13 909	12 874	15 511	16 984	1 728	-5 581	-1 035	2 637	1 473	10	-29	-7	20	9
<b>II.</b>	Tržby za prodej zboží	2	0	0	0	1	2	0	0	0	1	1	0	0	0	0	100
<b>A.</b>	Výkonová spotřeba	3	13 139	11 464	9 989	9 239	10 895	494	-1 675	-1 475	-750	1 656	4	-13	-13	-8	18
<b>A.2.</b>	Spotřeba materiálů a energie	5	10 590	9 145	7 089	5 799	8 011	72	-1 445	-2 056	-1 290	2 212	1	-14	-22	-18	38
<b>A.3.</b>	Služby	6	2 549	2 319	2 900	3 440	2 884	422	-230	581	540	-556	20	-9	25	19	-16
<b>B.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	21	-405	19	497	0	48	-426	424	478	-497	-178	-2 029	-105	2 516	-100
<b>C.</b>	Aktivace (-)	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>D.</b>	Osobní náklady	9	3 702	3 492	3 394	2 791	3 368	19	-210	-98	-603	577	1	-6	-3	-18	21
<b>D.1.</b>	Mzdové náklady	10	2 829	2 798	2 589	2 147	2 601	7	-31	-209	-442	454	0	-1	-7	-17	21
<b>D.2.</b>	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	873	694	805	644	767	12	-179	111	-161	123	1	-21	16	-20	19
<b>D.2.1.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	641	486	805	638	767	8	-155	319	-167	129	1	-24	66	-21	20
<b>D.2.2.</b>	Ostatní náklady	13	232	208	0	6	0	4	-24	-208	6	-6	2	-10	-100	0	-100
<b>E.</b>	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	468	0	0	786	0	164	-468	0	786	-786	54	-100	0	0	-100
<b>E.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	468	0	0	659	0	164	-468	0	659	-659	54	-100	0	0	-100
<b>E.1.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	468	0	0	659	0	164	-468	0	659	-659	54	-100	0	0	-100
<b>E.3.</b>	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0	0	127	0	0	0	0	127	-127	0	0	0	0	-100
<b>III.</b>	Ostatní provozní výnosy	20	56	574	373	11	8	56	518	-201	-362	-3	0	925	-35	-97	-27
<b>III.1.</b>	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	30	0	0	0	0	30	-30	0	0	0	0	-100	0	0
<b>III.3.</b>	Jiné provozní výnosy	23	56	544	373	11	8	56	488	-171	-362	-3	0	871	-31	-97	-27
<b>F.</b>	Ostatní provozní náklady	24	75	265	137	82	82	12	190	-128	-55	0	19	253	-48	-40	0
<b>F.3.</b>	Daně a poplatky	27	18	26	13	14	9	13	8	-13	1	-5	260	44	-50	8	-36
<b>F.5.</b>	Jiné provozní náklady	29	57	239	124	68	73	-1	182	-115	-56	5	-2	319	-48	-45	7
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	2 141	-333	-292	2 128	2 649	1 047	-2 474	41	2 420	521	96	-116	-12	-829	24
<b>VI.</b>	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	27	5	5	194	0	27	-22	0	189	-194	0	-81	0	3 780	-100
<b>VI.2.</b>	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	27	5	5	194	0	27	-22	0	189	-194	0	-81	0	3 780	-100
<b>J.</b>	Nákladové úroky a podobné náklady	43	94	57	199	214	79	64	-37	142	15	-135	213	-39	249	8	-63
<b>J.2.</b>	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	94	57	199	214	79	64	-37	142	15	-135	213	-39	249	8	-63
<b>VII.</b>	Ostatní finanční výnosy	46	46	318	105	82	90	16	272	-213	-23	8	53	591	-67	-22	10
<b>K.</b>	Ostatní finanční náklady	47	273	214	276	363	434	-41	-59	62	87	71	-13	-22	29	32	20

*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-294	52	-365	-301	-423	20	346	-417	64	-122	-6	-118	-802	-18	41
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	1 847	-280	-657	1 827	2 226	1 067	-2 127	-377	2 484	399	137	-115	135	-378	22
<b>L.</b>	Daň z příjmů	50	337	0	0	0	0	206	-337	0	0	0	157	-100	0	0	0
<b>L.I.</b>	Daň z příjmů splatná	51	337	0	0	0	0	206	-337	0	0	0	157	-100	0	0	0
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	1 510	-280	-657	1 827	2 226	861	-1 790	-377	2 484	399	133	-119	135	-378	22
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	1 510	-280	-657	1 827	2 226	861	-1 790	-377	2 484	399	133	-119	135	-378	22
*	Čistý obrat za účetní období	56	19 619	14 806	13 357	15 799	17 084	1 827	-4 813	-1 449	2 442	1 285	10	-25	-10	18	8

## PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Pro vyšší přehlednost jsou z účetních výkazů vynechány nulové řádky.

			Absolutní hodnoty rozvahy (tis. Kč)					Procentuální podíl (%)				
			2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	1	7 031	9 419	7 239	7 617	9 792	100	100	100	100	100
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	3	1 688	3 422	3 422	2 764	4 114	24	36	47	36	42
<b>B.II.</b>	<b>DHM</b>	14	1 688	3 422	3 422	2 764	4 114	24	36	47	36	42
<b>B.II.1.</b>	Pozemky a stavby	15	313	313	313	313	313	4	3	4	4	3
<b>B.II.1.1.</b>	Pozemky	16	313	313	313	313	313	4	3	4	4	3
<b>B.II.2.</b>	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	1 375	3 109	3 109	2 451	3 801	20	33	43	32	39
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	37	5 343	5 844	3 817	4 853	5 678	76	62	53	64	58
<b>C.I.</b>	Zásoby	38	35	512	586	38	38	0	5	8	0	0
<b>C.I.1.</b>	Materiál	39	19	91	185	38	38	0	1	3	0	0
<b>C.I.3.</b>	Výrobky a zboží	41	16	421	401	0	0	0	4	6	0	0
<b>C.I.3.1.</b>	Výrobky	42	16	421	401	0	0	0	4	6	0	0
<b>C.II.</b>	Pohledávky	46	3 019	1 485	2 568	3 633	3 876	43	16	35	48	40
<b>C.II.2.</b>	Krátkodobé pohledávky	57	3 019	1 485	2 568	3 633	3 876	43	16	35	48	40
<b>C.II.2.1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	58	1 476	676	799	2 247	2 041	21	7	11	29	21
<b>C.II.2.4.</b>	Pohledávky – ostatní	61	1 543	809	1 769	1 386	1 835	22	9	24	18	19
<b>C.II.2.4.3.</b>	Stát – daňové pohledávky	64	135	252	412	20	456	2	3	6	0	5
<b>C.II.2.4.4.</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	508	157	157	166	179	7	2	2	2	2
<b>C.II.2.4.6.</b>	Jiné pohledávky	67	900	400	1 200	1 200	1 200	13	4	17	16	12
<b>C.IV.</b>	Peněžní prostředky	71	2 290	3 847	663	1 182	1 764	33	41	9	16	18
<b>C.IV.1.</b>	Peněžní prostředky v pokladně	72	564	336	223	286	-908	8	4	3	4	-9
<b>C.IV.2.</b>	Peněžní prostředky na účtech	73	1 726	3 511	440	896	2 672	25	37	6	12	27
<b>D.3.</b>	Příjmy příštích období	77	0	153	0	0	0	0	2	0	0	0
	<b>PASIVA CELKEM</b>	1	7 031	9 419	7 239	7 617	9 792	100	100	100	100	100
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	2	4 191	3 910	3 253	5 207	7 165	60	42	45	68	73
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	3	200	200	200	200	200	3	2	3	3	2
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	4	200	200	200	200	200	3	2	3	3	2
<b>A.III.</b>	Fondy ze zisku	15	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0
<b>A.III.1.</b>	Ostatní rezervní fondy	16	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0
<b>A.IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	18	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743	35	42	51	40	48
<b>A.IV.1.</b>	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743	35	42	51	40	48
<b>A.V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	22	1 511	-280	-657	1 954	2 202	21	-3	-9	26	22
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	24	2 840	5 509	3 986	2 410	2 627	40	58	55	32	27
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	30	2 840	5 509	3 986	2 410	2 627	40	58	55	32	27
<b>C.I.</b>	Dlouhodobé závazky	31	282	4 091	2 600	976	0	4	43	36	13	0
<b>C.I.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	35	282	4 091	2 600	976	0	4	43	36	13	0
<b>C.II.</b>	Krátkodobé závazky	46	2 558	1 418	1 386	1 434	2 627	36	15	19	19	27
<b>C.II.3.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	51	0	0	0	114	0	0	0	0	1	0
<b>C.II.4.</b>	Závazky z obchodních vztahů	52	984	539	792	1 035	1 823	14	6	11	14	19
<b>C.II.8.</b>	Závazky ostatní	56	1 574	879	594	285	804	22	9	8	4	8
<b>C.II.8.1.</b>	Závazky ke společníkům	57	636	200	200	0	0	9	2	3	0	0
<b>C.II.8.4.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	60	105	100	100	70	97	1	1	1	1	1
<b>C.II.8.5.</b>	Stát – daňové závazky a dotace	61	263	22	6	4	18	4	0	0	0	0
<b>C.II.8.6.</b>	Dohadné účty pasivní	62	377	378	91	81	48	5	4	1	1	0
<b>C.II.8.7.</b>	Jiné závazky	63	193	179	197	130	641	3	2	3	2	7

## PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY – NÁKLADY

Pro vyšší přehlednost jsou z účetních výkazů vynechány nulové řádky.

			Absolutní hodnoty nákladů (tis. Kč)					Procentuální podíl (%)				
			2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Náklady celkem		18 109	15 087	14 014	13 972	14 858	100	100	100	100	100
<b>A.</b>	Výkonová spotřeba	3	13 139	11 464	9 989	9 239	10 895	73	76	71	66	73
<b>A.2.</b>	Spotřeba materiálu a energie	5	10 590	9 145	7 089	5 799	8 011	58	61	51	42	54
<b>A.3.</b>	Služby	6	2 549	2 319	2 900	3 440	2 884	14	15	21	25	19
<b>B.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	21	-405	19	497	0	0	-3	0	4	0
<b>D.</b>	Osobní náklady	9	3 702	3 492	3 394	2 791	3 368	20	23	24	20	23
<b>D.1.</b>	Mzdové náklady	10	2 829	2 798	2 589	2 147	2 601	16	19	18	15	18
<b>D.2.</b>	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	873	694	805	644	767	5	5	6	5	5
<b>D.2.1.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	641	486	805	638	767	4	3	6	5	5
<b>D.2.2.</b>	Ostatní náklady	13	232	208	0	6	0	1	1	0	0	0
<b>E.</b>	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	468	0	0	786	0	3	0	0	6	0
<b>E.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	468	0	0	659	0	3	0	0	5	0
<b>E.1.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	468	0	0	659	0	3	0	0	5	0
<b>E.3.</b>	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0	0	127	0	0	0	0	1	0
<b>F.</b>	Ostatní provozní náklady	24	75	265	137	82	82	0	2	1	1	1
<b>F.3.</b>	Daně a poplatky	27	18	26	13	14	9	0	0	0	0	0
<b>F.5.</b>	Jiné provozní náklady	29	57	239	124	68	73	0	2	1	0	0
<b>J.</b>	Nákladové úroky a podobné náklady	43	94	57	199	214	79	1	0	1	2	1
<b>J.2.</b>	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	94	57	199	214	79	1	0	1	2	1
<b>K.</b>	Ostatní finanční náklady	47	273	214	276	363	434	2	1	2	3	3
<b>L.</b>	Daň z příjmů	50	337	0	0	0	0	2	0	0	0	0
<b>L.1.</b>	Daň z příjmů splatná	51	337	0	0	0	0	2	0	0	0	0

## PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY – VÝNOSY

			Absolutní hodnoty výnosů (tis. Kč)					Procentuální podíl (%)				
			2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Výnosy celkem		19 619	14 806	13 357	15 799	17 084	100	100	100	100	100
<b>I.</b>	Tržby za prodej výrobků a služeb	1	19 490	13 909	12 874	15 511	16 984	99	94	96	98	99
<b>II.</b>	Tržby za prodej zboží	2	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0
<b>III.</b>	Ostatní provozní výnosy	20	56	574	373	11	8	0	4	3	0	0
<b>III.1.</b>	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	30	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>III.3.</b>	Jiné provozní výnosy	23	56	544	373	11	8	0	4	3	0	0
<b>VI.</b>	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	27	5	5	194	0	0	0	0	1	0
<b>VI.2.</b>	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	27	5	5	194	0	0	0	0	1	0
<b>VII.</b>	Ostatní finanční výnosy	46	46	318	105	82	90	0	2	1	1	1

## PŘÍLOHA P VIII: UPRAVENÉ ÚČETNÍ VÝKAZY PRO VÝPOČET UKAZATELE EVA

2024 = Hodnoty finančních výkazů po zavedení návrhu na zvýšení výkonnosti společnosti – nákup lisu na hokejové puky.

	(tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
	<b>AKTIVA CELKEM (NOA = čistá operativní aktiva)</b>	1	6 240	7 360	8 012	8 107	9 208	11 617
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	2	0	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	3	3 953	5 635	5 581	4 866	6 157	7 597
<b>B.I.</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.1.</b>	Nehmotné výsledky vývoje	5	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.2.</b>	Ocenitelná práva	6	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.2.1.</b>	Software	7	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.2.2.</b>	Ostatní ocenitelná práva	8	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.3.</b>	Goodwill	9	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.4.</b>	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.5.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.5.1.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0	0
<b>B.I.5.2.</b>	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	14	3 953	5 635	5 581	4 866	6 157	7 597
<b>B.II.1.</b>	Pozemky a stavby	15	2 578	2 526	2 472	2 415	2 356	2 356
<b>B.II.1.1.</b>	Pozemky	16	313	313	313	313	313	313
<b>B.II.1.2.</b>	Stavby	17	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.2.</b>	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	1 375	3 109	3 109	2 451	3 801	5 241
<b>B.II.3.</b>	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.4.</b>	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.4.1.</b>	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.4.2.</b>	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.4.3.</b>	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.5.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.5.1.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	0	0	0	0	0
<b>B.II.5.2.</b>	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	0	0	0	0	0	0
<b>B. III.</b>	Dlouhodobý finanční majetek	27	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.1.</b>	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	28	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.2.</b>	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.3.</b>	Podíly – podstatný vliv	30	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.4.</b>	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	31	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.5.</b>	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.6.</b>	Zápůjčky a úvěry – ostatní	33	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.7.</b>	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.7.1.</b>	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35	0	0	0	0	0	0
<b>B.III.7.2.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	37	4 845	2 990	3 817	4 675	5 678	6 647
<b>C.I.</b>	Zásoby	38	35	512	586	38	38	38
<b>C.I.1.</b>	Materiál	39	19	91	185	38	38	38
<b>C.I.2.</b>	Nedokončená výroba a polotovary	40	0	0	0	0	0	0
<b>C.I.3.</b>	Výrobky a zboží	41	16	421	401	0	0	0
<b>C.I.3.1.</b>	Výrobky	42	16	421	401	0	0	0
<b>C.I.3.2.</b>	Zboží	43	0	0	0	0	0	0
<b>C.I.4.</b>	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0	0	0
<b>C.I.5.</b>	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	0	0	0	0	0	0
<b>C.II.</b>	Pohledávky	46	3 019	1 485	2 568	3 633	3 876	4 212
<b>C.II.1.</b>	Dlouhodobé pohledávky	47	0	0	0	0	0	0
<b>C.II.1.1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	48	0	0	0	0	0	0
<b>C.II.1.2.</b>	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	49	0	0	0	0	0	0
<b>C.II.1.3.</b>	Pohledávky – podstatný vliv	50	0	0	0	0	0	0



C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	51	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.	Pohledávky – ostatní	52	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společnosti	53	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	56	0	0	0	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	3 019	1 485	2 568	3 633	3 876	4 212
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	1 476	676	799	2 247	2 041	2 041
C.II.2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	59	0	0	0	0	0	0
C.II.2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	60	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.	Pohledávky – ostatní	61	1 543	809	1 769	1 386	1 835	2 171
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společnosti	62	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	Stát – daňové pohledávky	64	135	252	412	20	456	792
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	508	157	157	166	179	179
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	66	0	0	0	0	0	0
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	67	900	400	1 200	1 200	1 200	1 200
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	68	0	0	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	69	0	0	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70	0	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky	71	1 791	993	663	1 004	1 764	2 397
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	72	564	336	223	286	-908	-908
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	73	1 227	657	440	718	2 672	3 305
D.	Časové rozlišení aktiv	74	0	153	0	0	0	0
D.1.	Náklady příštích období	75	0	0	0	0	0	0
D.2.	Komplexní náklady příštích období	76	0	0	0	0	0	0
D.3.	Příjmy příštích období	77	0	153	0	0	0	0
	Neuročený cizí kapitál		-2 558	-1 418	-1 386	-1 434	-2 627	-2 627
	(tis. Kč)		2019	2020	2021	2022	2023	
	<b>PASIVA CELKEM (C = investovaný kapitál)</b>	1	6 240	7 360	8 012	8 107	9 208	11 617
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	2	3 693	1 056	3 253	5 029	7 165	7 914
	Ekvivalent VK		-580	-2 880	-199	-138	-127	-187
A.I.	Základní kapitál	3	200	200	200	200	200	200
A.I.1.	Základní kapitál	4	200	200	200	200	200	200
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	5	0	0	0	0	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	6	0	0	0	0	0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	7	0	0	0	0	0	0
A.II.1.	Ážio	8	0	0	0	0	0	0
A.II.2.	Kapitálové fondy	9	0	0	0	0	0	0
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	10	0	0	0	0	0	0
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11	0	0	0	0	0	0
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	12	0	0	0	0	0	0
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13	0	0	0	0	0	0
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14	0	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	15	20	20	20	20	20	20
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	16	20	20	20	20	20	20
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	17	0	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	18	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743	4 743
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	2 460	3 970	3 690	3 033	4 743	4 743
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	21	0	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	22	1 593	-254	-458	1 914	2 329	3 138
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	23	0	0	0	0	0	0
B. + C.	<b>Cizí zdroje</b>	24	2 547	6 304	4 759	3 078	2 043	3 703
B.	<b>Rezervy</b>	25	0	0	0	0	0	0
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	26	0	0	0	0	0	0
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	27	0	0	0	0	0	0
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	28	0	0	0	0	0	0
B.4.	Ostatní rezervy	29	0	0	0	0	0	0
C.	<b>Závazky</b>	30	2 547	6 304	4 759	3 078	2 043	3 703
C.I.	Dlouhodobé závazky	31	2 404	6 160	4 615	2 934	1 899	3 234
C.I.1.	Vydané dluhopisy	32	0	0	0	0	0	0
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	33	0	0	0	0	0	0
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	34	0	0	0	0	0	0

C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	35	2 404	6 160	4 615	2 934	1 899	3 234
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	36	0	0	0	0	0	0
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	37	0	0	0	0	0	0
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	38	0	0	0	0	0	0
C.I.6.	Závazky – ovládána nebo ovládající osoba	39	0	0	0	0	0	0
C.I.7.	Závazky – podstatný vliv	40	0	0	0	0	0	0
C.I.8.	Odložený daňový závazek	41	0	0	0	0	0	0
C.I.9.	Závazky – ostatní	42	0	0	0	0	0	0
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	43	0	0	0	0	0	0
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	44	0	0	0	0	0	0
C.I.9.3.	Jiné závazky	45	0	0	0	0	0	0
C.II.	Krátkodobé závazky	46	144	144	144	144	144	470
C.II.1.	Vydané dluhopisy	47	0	0	0	0	0	0
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	48	0	0	0	0	0	0
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	49	0	0	0	0	0	0
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	50	144	144	144	144	144	470
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	51	0	0	0	0	0	0
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	52	0	0	0	0	0	0
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	53	0	0	0	0	0	0
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	54	0	0	0	0	0	0
C.II.7.	Závazky – podstatný vliv	55	0	0	0	0	0	0
C.II.8.	Závazky ostatní	56	0	0	0	0	0	0
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	57	0	0	0	0	0	0
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	58	0	0	0	0	0	0
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	59	0	0	0	0	0	0
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	60	0	0	0	0	0	0
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	61	0	0	0	0	0	0
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	62	0	0	0	0	0	0
C.II.8.7.	Jiné závazky	63	0	0	0	0	0	0
D.	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	64	0	0	0	0	0	0
D.1.	Výdaje příštích období	65	0	0	0	0	0	0
D.2.	<b>Výnosy příštích období</b>	66	0	0	0	0	0	0
	<b>(tis. Kč)</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	1	19 490	13 909	12 874	15 511	16 984	20 110
II.	Tržby za prodej zboží	2	0	0	0	1	2	2
A.	Výkonová spotřeba	3	12 989	11 314	9 839	9 089	10 745	12 900
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	0	0	0	0	0	0
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	10 590	9 145	7 089	5 799	8 011	8 011
A.3.	Služby	6	2 399	2 169	2 750	3 290	2 734	2 734
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	21	-405	19	497	0	0
C.	Aktivace (-)	8	0	0	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	9	3 702	3 492	3 394	2 791	3 368	3 368
D.1.	Mzdové náklady	10	2 829	2 798	2 589	2 147	2 601	2 601
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	873	694	805	644	767	767
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	641	486	805	638	767	767
D.2.2.	Ostatní náklady	13	232	208	0	6	0	0
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	568	100	100	886	100	260
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	568	100	100	759	100	260
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	568	100	100	759	100	260
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	17	0	0	0	0	0	0
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0	0	0	0	0
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0	0	127	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	20	56	574	373	11	8	8
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	30	0	0	0	0
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	56	544	373	11	8	8
F.	Ostatní provozní náklady	24	75	265	137	82	82	82
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0	0	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	26	0	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky	27	18	26	13	14	9	9
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0	0	0	0	0
F.5.	Jiné provozní náklady	29	57	239	124	68	73	73
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	2 191	-283	-242	2 178	2 699	3 510

<b>IV.</b>	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	31	0	0	0	0	0	0
<b>IV.1.</b>	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0	0	0	0	0
<b>IV.2.</b>	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0	0	0	0
<b>G.</b>	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	0	0	0	0
<b>V.</b>	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0	0	0	0	0
<b>V.1.</b>	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0	0	0	0	0
<b>V.2.</b>	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
<b>H.</b>	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0	0	0	0
<b>VI.</b>	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	27	5	5	194	0	0
<b>VI.1.</b>	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0	0	0	0	0
<b>VI.2.</b>	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	27	5	5	194	0	0
<b>I.</b>	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0	0	0	0
<b>J.</b>	Nákladové úroky a podobné náklady	43	136	107	249	264	129	189
<b>J.1.</b>	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	0	0	0
<b>J.2.</b>	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	136	107	249	264	129	189
<b>VII.</b>	Ostatní finanční výnosy	46	46	318	105	82	90	90
<b>K.</b>	Ostatní finanční náklady	47	273	214	276	363	434	436
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-336	2	-415	-351	-473	-535
<b>**</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	1 949	-254	-458	2 041	2 305	3 114
<b>L.</b>	Daň z příjmů	50	356	0	0	0	0	0
<b>L.1.</b>	Daň z příjmů splatná	51	356	0	0	0	0	0
<b>L.2.</b>	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	0	0	0	0	0	0
<b>**</b>	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	1 593	-254	-458	2 041	2 305	3 114
<b>M.</b>	Převod podílu výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0	0	0	0	0
<b>***</b>	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	1 593	-254	-458	2 041	2 305	3 114
<b>*</b>	Čistý obrát za účetní období	56	19 619	14 806	13 357	15 799	17 084	20 210

## PŘÍLOHA P IX: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ

Uvedené hodnoty jsou v tis. Kč.

Pořadí	Měsíc	Anuita	Úrok	Úmor	Zůstatek
0	čvn.24				1 815
1	čvc.24	36	10	25	1 790
2	srp.24	36	10	26	1 764
3	zář.24	36	10	26	1 738
4	říj.24	36	10	26	1 712
5	lis.24	36	10	26	1 686
6	pro.24	36	10	26	1 660
7	led.25	36	10	26	1 634
8	úno.25	36	9	26	1 608
9	bře.25	36	9	27	1 581
10	dub.25	36	9	27	1 554
11	kvě.25	36	9	27	1 527
12	čvn.25	36	9	27	1 500
13	čvc.25	36	9	27	1 473
14	srp.25	36	8	27	1 446
15	zář.25	36	8	28	1 418
16	říj.25	36	8	28	1 390
17	lis.25	36	8	28	1 362
18	pro.25	36	8	28	1 334
19	led.26	36	8	28	1 306
20	úno.26	36	8	28	1 278
21	bře.26	36	7	29	1 249
22	dub.26	36	7	29	1 221
23	kvě.26	36	7	29	1 192
24	čvn.26	36	7	29	1 163
25	čvc.26	36	7	29	1 134
26	srp.26	36	7	29	1 104
27	zář.26	36	6	30	1 075
28	říj.26	36	6	30	1 045
29	lis.26	36	6	30	1 015
30	pro.26	36	6	30	985
31	led.27	36	6	30	955
32	úno.27	36	5	30	925
33	bře.27	36	5	31	894
34	dub.27	36	5	31	864
35	kvě.27	36	5	31	833
36	čvn.27	36	5	31	802
37	čvc.27	36	5	31	770
38	srp.27	36	4	31	739
39	zář.27	36	4	32	707
40	říj.27	36	4	32	676
41	lis.27	36	4	32	644
42	pro.27	36	4	32	611
43	led.28	36	4	32	579
44	úno.28	36	3	33	547
45	bře.28	36	3	33	514
46	dub.28	36	3	33	481
47	kvě.28	36	3	33	448
48	čvn.28	36	3	33	415
49	čvc.28	36	2	33	381
50	srp.28	36	2	34	347
51	zář.28	36	2	34	314
52	říj.28	36	2	34	280
53	lis.28	36	2	34	245
54	pro.28	36	1	34	211
55	led.29	36	1	35	176
56	úno.29	36	1	35	141
57	bře.29	36	1	35	106
58	dub.29	36	1	35	71
59	kvě.29	36	0	35	36
60	čvn.29	36	0	36	0

# PŘÍLOHA P X: UPRAVENÉ ÚČETNÍ VÝKAZY KE KONCI ROKU 2024

Pro vyšší přehlednost jsou z účetních výkazů vynechány nulové řádky.

			2023	2024 (varianta 1)	2024 (varianta 2)	2024 (varianta 3)
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	1	9 792	14 004	14 799	15 593
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	3	4 114	5 554	5 554	5 554
<b>B.II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	14	4 114	5 554	5 554	5 554
<b>B.II.1.</b>	Pozemky a stavby	15	313	313	313	313
<b>B.II.1.1.</b>	Pozemky	16	313	313	313	313
<b>B.II.2.</b>	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	3 801	5 241	5 241	5 241
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	37	5 678	8 450	9 245	10 039
<b>C.I.</b>	Zásoby	38	38	38	38	38
<b>C.I.1.</b>	Materiál	39	38	38	38	38
<b>C.II.</b>	Pohledávky	46	3 876	4 212	4 212	4 212
<b>C.II.2.</b>	Krátkodobé pohledávky	57	3 876	4 212	4 212	4 212
<b>C.II.2.1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	58	2 041	2 041	2 041	2 041
<b>C.II.2.4.</b>	Pohledávky – ostatní	61	1 835	2 171	2 171	2 171
<b>C.II.2.4.3.</b>	Stát – daňové pohledávky	64	456	792	792	792
<b>C.II.2.4.4.</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	179	179	179	179
<b>C.II.2.4.6.</b>	Jiné pohledávky	67	1 200	1 200	1 200	1 200
<b>C.IV.</b>	Peněžní prostředky	71	1 764	4 200	4 995	5 789
<b>C.IV.1.</b>	Peněžní prostředky v pokladně	72	-908	-908	-908	-908
<b>C.IV.2.</b>	Peněžní prostředky na účtech	73	2 672	5 108	5 903	6 697
			2023	2024 (varianta 1)	2024 (varianta 2)	2024 (varianta 3)
	<b>PASIVA CELKEM</b>	1	9 792	14 004	14 799	15 593
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	2	7 165	9 717	10 512	11 306
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	3	200	200	200	200
<b>A.I.1.</b>	Základní kapitál	4	200	200	200	200
<b>A.III.</b>	Fondy ze zisku	15	20	20	20	20
<b>A.III.1.</b>	Ostatní rezervní fondy	16	20	20	20	20
<b>A.IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	18	4 987	7 190	7 191	7 192
<b>A.IV.1.</b>	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	4 987	7 189	7 189	7 189
<b>A.IV.2.</b>	Jiný výsledek hospodaření minulých let	21	0	1	2	3
<b>A.V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	22	2 202	2 307	3 101	3 894
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	24	2 627	4 287	4 287	4 287
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	30	2 627	4 287	4 287	4 287
<b>C.I.</b>	Dlouhodobé závazky	31	0	1 334	1 334	1 334
<b>C.I.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	35	0	1 334	1 334	1 334
<b>C.II.</b>	Krátkodobé závazky	46	2 627	2 953	2 953	2 953
<b>C.II.2.</b>	Závazky k úvěrovým institucím	50	0	326	326	326
<b>C.II.4.</b>	Závazky z obchodních vztahů	52	1 823	1 823	1 823	1 823
<b>C.II.8.</b>	Závazky ostatní	56	804	804	804	804
<b>C.II.8.4.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	60	97	97	97	97
<b>C.II.8.5.</b>	Stát – daňové závazky a dotace	61	18	18	18	18
<b>C.II.8.6.</b>	Dohadné účty pasivní	62	48	48	48	48
<b>C.II.8.7.</b>	Jiné závazky	63	641	641	641	641
			2023	2024 (varianta 1)	2024 (varianta 2)	2024 (varianta 3)
<b>I.</b>	Tržby za prodej výrobků a služeb	1	16 984	17 897	20 110	22 323
<b>II.</b>	Tržby za prodej zboží	2	2	2	2	2
<b>A.</b>	Výkonová spotřeba	3	10 895	11 481	12 900	14 320
<b>A.2.</b>	Spotřeba materiálu a energie	5	8 011	8 011	8 011	8 011
<b>A.3.</b>	Služby	6	2 884	2 884	2 884	2 884
<b>D.</b>	Osobní náklady	9	3 368	3 368	3 368	3 368
<b>D.1.</b>	Mzdové náklady	10	2 601	2 601	2 601	2 601
<b>D.2.</b>	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	767	767	767	767
<b>D.2.1.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	767	767	767	767

<b>E.</b>	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	0	160	160	160
<b>E.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	0	160	160	160
<b>E.1.1.</b>	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	0	160	160	160
<b>III.</b>	Ostatní provozní výnosy	20	8	8	8	8
<b>III.3.</b>	Jiné provozní výnosy	23	8	8	8	8
<b>F.</b>	Ostatní provozní náklady	24	82	82	82	82
<b>F.3.</b>	Daně a poplatky	27	9	9	9	9
<b>F.5.</b>	Jiné provozní náklady	29	73	73	73	73
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	2 649	2 816	3 610	4 403
<b>J.</b>	Nákladové úroky a podobné náklady	43	79	139	139	139
<b>J.2.</b>	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	79	139	139	139
<b>VII.</b>	Ostatní finanční výnosy	46	90	90	90	90
<b>K.</b>	Ostatní finanční náklady	47	434	436	436	436
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-423	-485	-485	-485
<b>**</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	2 226	2 331	3 125	3 918
<b>**</b>	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	2 226	2 331	3 125	3 918
<b>***</b>	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	2 226	2 331	3 125	3 918
<b>*</b>	Čistý obrat za účetní období	56	17 084	17 997	20 210	22 423