



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

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

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Finanční analýza výrobního podniku

Vypracoval: Tereza Koutová

Vedoucí práce: Ing. Jaroslava Pražáková, Ph.D.

České Budějovice 2022

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Tereza KOUTOVÁ
Osobní číslo: E19388
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Téma práce: Finanční analýza výrobního podniku
Zadávající katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce:

Cílem práce je provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti v souvislosti se zaměřením podniku.

Metodický postup:

1. Sestavit literární přehled týkající se témat: finanční analýza, příčiny neefektivnosti a možnosti jejich odstraňování, best practise.
2. Na základě dat získaných z podniku za zvolené časové období zpracovat finanční analýzu.
3. Vyhodnotit výsledky finanční analýzy a zjistit hlavní zdroje neefektivity v podniku.

Osnova:

1. Úvod; 2. Literární přehled; 3. Metodika a cíl práce; 4. Charakteristika podniku; 5. Finanční analýza; 6. Zhodnocení výsledků finanční analýzy podniku. Posouzení hlavních zdrojů neefektivnosti v souvislosti se zaměřením podniku. Případně uvést návrhy vedoucí ke zlepšení finanční situace. 7. Závěr, 8. Seznam použité literatury; 9. Seznam tabulek, obrázků a zkratk; 10. Přílohy (v případě potřeby).

Rozsah pracovní zprávy: 40-50 stran

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

Brigham, E. F. and Houston, J.F.(2015). *Fundamentals of Financial Management*. Mason: Cengage Learning.
Dluhošová, D. (2011). *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress.
Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: Aspi.
Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing.
Sedláček, J.(2007). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press.
Vernimmen, et al. (2011). *Corporate Finance (Theory and Practice)*. Chichester: Wiley.
Grünwald, R. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Jaroslava Pražáková, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentická 13 (1)
370 05 ČESKÉ BUDĚJOVICE


doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka


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

Prohlašuji, že svoji bakalářskou/diplomovou práci jsem vypracoval/a samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

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

V Českých Budějovicích dne

.....

Tereza Koutová

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí mé bakalářské práce, Ing. Jaroslavě Pražákové, Ph.D., za cenné rady, věcné připomínky a vstřícnost při konzultacích, a také trpělivost, kterou mi v průběhu zpracování této práce věnovala.

Abstrakt

Financial Analysis of the Production Company

Name and surname: Tereza Koutová

Field of study: Accountancy and the Financial Management of Enterprise

University: University of South Bohemia in České Budějovice

Faculty: Faculty of Economics

Year of study: 3

The aim of this bachelor thesis is to perform a financial analysis of a selected company and to evaluate its financial situation considering its focus. The work presents bibliography research compiled on topics related to the financial analysis such as methods, data sources or users, then the causes of inefficiency and the possibility of their elimination. These theoretical findings are further applied in the analytical part, which contains brief description of the company and its industry sector, financial analysis processed on the basis of the data from the accounting statements for the chosen time period and evaluation of the results. The main methods used for detection of the financial situation of the company are vertical and horizontal analysis, analysis of ratios, differential indicators and bankruptcy and creditworthiness models. Finally, the work includes suggestions for improving the financial situation of the company.

Key words: Financial analysis, methods of financial analysis, financial statements, production company

Obsah

1	Úvod.....	3
2	Literární přehled	5
2.1	Finanční analýza.....	5
2.2	Uživatelé finanční analýzy	5
2.3	Zdroje dat pro finanční analýzu	7
2.4	Metody finanční analýzy	10
2.4.1	Analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)	10
2.4.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	11
2.4.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	14
2.4.4	Analýza soustav ukazatelů.....	21
2.4.5	Souhrnné ukazatele hospodaření (bankrotní a bonitní modely)	22
2.4.6	Spider analýza.....	26
2.5	Zdroje neefektivnosti, jejich příčiny a odstraňování.....	26
3	Metodika a cíl práce.....	29
3.1	Cíl práce	29
3.2	Metodika práce.....	29
3.3	Použité metody finanční analýzy	31
4	Charakteristika podniku	40
4.1	Základní informace o podniku	40
4.2	Charakteristika odvětví podniku	42
4.3	Konkurence	45
5	Finanční analýza podniku	46
5.1	Horizontální analýza	46
5.1.1	Horizontální analýza rozvahy	46
5.1.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	48
5.2	Vertikální analýza	51

5.2.1	Vertikální analýza rozvahy	51
5.2.2	Vertikální analýza VZZ	54
5.3	Analýza rozdílových ukazatelů	56
5.4	Analýza poměrových ukazatelů	58
5.4.1	Ukazatele likvidity	59
5.4.2	Ukazatele rentability	62
5.4.3	Ukazatele aktivity	66
5.4.4	Ukazatele zadluženosti	70
5.4.5	Provozní ukazatele	73
5.5	Du Pont rozklad ukazatele ROE	74
5.6	Bankrotní a bonitní modely	76
5.6.1	Altmanovo Z-skóre	76
5.6.2	Index IN05	76
5.6.3	Kralickův Quicktest	77
5.6.4	Tafflerův model	78
6	Vyhodnocení výsledků finanční analýzy a návrhy na zlepšení finanční situace podniku	80
6.1	Zhodnocení výsledků finanční analýzy	80
6.2	Návrhy na zlepšení finanční situace podniku	85
7	Závěr	89

1 Úvod

Pro každý podnik je velmi důležité, aby znal finanční situaci, a to nejen svou, ale také své konkurence. Finanční analýza představuje nástroj, který poskytuje ucelené informace o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, které slouží především vedení podniku, ale také dalším uživatelům finanční analýzy.

Finanční analýza je zpracovávána na základě výročních zpráv podniků, které obsahují základní účetní výkazy jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, případně přehled o peněžních tocích a další. Tyto výkazy nám poskytují velké množství informací, které mají však omezenou vypovídací schopnost, kterou rozšiřuje právě finanční analýza vzájemným poměřováním a zkoumáním vztahů mezi získanými údaji z těchto výkazů. Podnik má tak k dispozici zhodnocení minulosti, může zaujmout stanovisko k současné finanční situaci a přijímat opatření k jejímu zlepšení a odstranění zdrojů neefektivnosti do budoucna.

Cílem této bakalářské práce je provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti v souvislosti s jeho zaměřením.

Bakalářská práce se skládá ze dvou částí – teoretické a praktické části. Teoretická část obsahuje literární přehled základních pojmů a metod využívaných ve finanční analýze, se kterými se pak můžeme setkat v praktické části. Ta zahrnuje metodiku a cíl práce, kde jsou popsány veškeré metody finanční analýzy prováděné na vybraném podniku, ale také případné úpravy účetních výkazů, které bylo nutno provést. Dále je v práci stručná charakteristika podniku KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., jehož finanční analýza je prováděna. Odvětvím, do kterého spadá jeho hlavní ekonomická činnost, je dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE zpracovatelský průmysl, a to oddíl CZ-NACE 32 Ostatní zpracovatelský průmysl, konkrétněji skupina 32.9 Zpracovatelský průmysl jinde nezařazený, kam mimo jiné spadá právě výroba kancelářských a školních potřeb. Stěžejní částí je pak samotná finanční analýza podniku mezi lety 2011-2020, což je dostatečně dlouhá doba pro identifikaci neefektivností podniku a odhalení jejich příčin. Získané výsledky jsou porovnávány a vyhodnoceny v souvislosti s daným odvětvím a významnými konkurenty společnosti. Dále se práce věnuje návrhům pro zlepšení finanční situace podniku na základě získaných dat finanční analýzy.

Podnik KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. jsem si pro finanční analýzu vybrala z důvodu, že se jedná o podnik s dlouholetou tradicí v Jihočeském kraji, který je stále ve vlastnictví českých podnikatelů. Obchodní firma je známá po celém světě a s jejich výrobkem se musel setkat snad každý. Myslím si, že bude zajímavé sledovat vývoj finanční situace této společnosti, jejíž historie zahrnuje několik století, a to především s ohledem na vliv pandemie COVID 19 a s ní spojené vládní restrikce.

2 Literární přehled

Literární přehled vysvětluje základní pojmy a metody související s finanční analýzou. Také zmiňuje další témata, jež se finanční analýzy týkají, jako jsou uživatelé finanční analýzy, zdroje informací a neefektivnosti, jejich příčiny a způsoby odstraňování.

2.1 Finanční analýza

„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýza v sobě zahrnuje hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek“ (Růčková, 2019, str. 9). Dle Sedláčka (2011, str. 3) *„je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat a zvyšuje se jejich informační hodnota.“*

Veškeré tyto činnosti se tedy provádějí za účelem komplexního zhodnocení finanční situace podniku. Analýza zjišťuje, zda je podnik rentabilní, zda je jeho struktura kapitálu spojena s minimálními náklady, zda dochází k dostatečnému využití aktiv, jaká je jeho okamžitá platební schopnost a další významné skutečnosti, které pomáhají manažerům správně rozhodovat při finančním řízení podniku (Knápková et al., 2017).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finanční situaci podniku jsou využívány různými skupinami uživatelů, kteří mají vazby na daný podnik. Uživatelé finanční analýzy mohou být externí, kteří vycházejí ze zveřejňovaných finančních a účetních informací a jiných veřejně dostupných zdrojů, a interní, kteří mají k dispozici mnohem podrobnější interní data. Interní finanční analýza je prováděna podnikovými útvary, případně auditory či ratingovými agenturami (Holečková, 2008). Mezi externí uživatele lze zařadit například investory, banky, věřitele, obchodní partnery, stát a jeho orgány nebo konkurenci. Interní uživatelé zahrnují manažery, zaměstnance či odbory. Je zřejmé, že kromě jiných faktorů budou právě uživatelé finanční analýzy, pro něž má být zpracována, ovlivňovat volbu vhodné metody finanční analýzy (Růčková, 2019).

Investoři

Investoři jsou akcionáři a vlastníci, jejichž primárním zájmem je návratnost vložených prostředků, tedy rentabilita vlastního kapitálu (Knápková et al., 2017). Finanční analýza jim poskytuje především zhodnocení schopnosti podniku zvyšovat hodnotu akcií/podílů a doporučení k jejich koupi či prodeji (Vernimmen et al., 2014).

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé se z hlediska finanční analýzy zajímají zejména o likviditu a solventnost podniku, tedy jeho schopnost dostát svým závazkům ve stanovený čas (Vernimmen et al., 2014). Na základě získaných informací se pak rozhodují ohledně vhodnosti poskytnutí úvěrů a jejich podmínek (Osadchy et al., 2018). S vrácením vložených prostředků věřitelů je spojeno riziko jejich nesplacení, které pak ovlivňuje cenu poskytnutí finančních prostředků (úrok) (Růčková, 2019).

Obchodní partneři

Dodavatelé se zaměřují na platební schopnost podniku, zejména v krátkodobém horizontu. Dlouhodobí dodavatelé mají pak také zájem o dlouhodobou stabilitu a trvalé obchodní kontakty (Holečková, 2008). Odběratelé zase využívají výsledky finanční analýzy při rozhodování o vhodných dodavatelích pro jejich činnost (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Konkurenti

Zajímají se o finanční analýzu zejména z hlediska komparativní analýzy – tedy porovnávání vlastních dosažených výsledků s výsledky ostatních konkurentů (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Jedná se především o ziskovou marži, rentabilitu, cenovou politiku, výši a obrat zásob apod.

Manažeři

Znalost finanční situace podniku manažerům umožňuje správné rozhodování a plánování. Manažeři využívají finanční analýzu pro krátkodobé, a především dlouhodobé finanční řízení podniku (Knápková et al., 2017).

Zaměstnanci

U zaměstnanců lze předpokládat zájem o výši mzdy, ale také ziskovost či likviditu podniku, neboť jsou důležité pro dlouhodobé fungování podniku (Knápková et al., 2017).

Vliv na řízení podniku uplatňují zaměstnanci především prostřednictvím odborových organizací (Holečková, 2008).

Stát a jeho orgány

Státní instituce chtějí získat informace o schopnosti podniku vytvářet zisk a odvádět daně (Knápková et al., 2017). V zájmu státu může být také snižování negativních dopadů podniku na životní prostředí (Čížinská, 2018).

2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Úspěšná finanční analýza by měla být zpracovávána na základě kvalitních informací. Jejich kvalita značně závisí na vstupních datech, která by měla být komplexní, z důvodu zkreslení výsledků finanční analýzy firmy (Růčková, 2019). Výchozím zdrojem informací pro finanční analýzu jsou pak výkazy, které zahrnuje účetní závěrka (Holečková, 2008). Právě analýza informací obsažených v účetní závěrce umožňuje získat důvěryhodné závěry o stavu podniku v minulosti a předvídat jeho budoucí vývoj (Osadchy et al., 2018). Účetní výkazy jsou dvojího typu – finanční a vnitropodnikové. Externí účetní výkazy jsou finanční – poskytují informace externím uživatelům. Jsou základem finanční analýzy každé firmy, které jsou povinny tyto informace zveřejňovat minimálně jedenkrát ročně. Veřejná dostupnost je zajištěna prostřednictvím obchodního rejstříku. Vnitropodnikové účetní výkazy obsahují podrobnější informace a jsou sestavovány častěji, a proto jejich využití vede k přesnějším výsledkům finanční analýzy (Růčková, 2019). Dalším zdrojem mohou být výroční zprávy, oficiální ekonomické a podnikové statistiky, cenové a nákladové kalkulace, zprávy auditorů a další (Holečková, 2008). Pro finanční analýzu se využívají zejména tyto účetní výkazy:

Rozvaha

Rozvaha představuje základní účetní výkaz, který informuje o stavu majetku podniku a zdrojích jeho krytí/financování. Rozvaha je sestavována vždy k určitému časovému okamžiku, nejčastěji k poslednímu dni účetního období (Knápková et al., 2017). Informace z rozvahy, jak je tento výkaz označován dle Českých účetních standardů (ČÚS), je možné nalézt také ve výkazu o finanční situaci dle mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS (Čížinská, 2018).

Rozvaha předpokládá, že každá položka majetku je financována z určitého zdroje. „*Tato souběžná dvojí klasifikace majetku je jedním ze základních stavebních kamenů*

podvojnosti účetnictví a konstrukce rozvahy, v níž platí princip bilanční rovnosti“ (Čižinská, 2018, str. 49). Tedy hodnota AKTIV se musí rovnat hodnotě PASIV.

Aktiva (A) jsou členěna na dlouhodobá (stálá, také jako SA) a krátkodobá (oběžná), což je dáno jejich postavením v reprodukčním procesu. Dlouhodobý majetek (DM) se v jeho průběhu nemění a svou hodnotu přenáší pomocí odpisů do hodnoty produkce. Oproti tomu oběžná aktiva (OA) mohou svoji formu změnit několikrát a dochází k jednorázové spotřebě. (Holečková, 2008).

Pasiva jsou členěna dle vlastnictví na vlastní (vlastní kapitál, také jako VK) a cizí (cizí zdroje). Cizí zdroje mají většinou závazkový charakter a mohou být členěny dle časového hlediska na krátkodobá pasiva (se splatností do 1 roku) a dlouhodobá pasiva (se splatností nad 1 rok). Vlastní zdroje jsou zdroje vložené do podnikání nebo vytvořené vlastní činností podniku. (Holečková, 2008).

Výkaz zisku a ztráty

Účelem podnikání je výkon činnosti, která bude generovat zisk a zvyšovat tržní hodnotu podniku. Účetní výkaz, který sleduje výsledky hospodaření podniku, se nazývá Výkaz zisku a ztráty (VZZ), také znám jako výsledovka (Scholleová, 2017). Tento výkaz tedy poskytuje informace o výnosech (V), nákladech (N) a výsledku hospodaření (VH) podniku za určité období. Je zde uplatňován aktuální princip – výnosy a náklady se účtují v tom účetním období, se kterým věcně a časově souvisejí (Holečková, 2008).

„Výnosy definujeme jako peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu či nikoli. Náklady představují peněžní částky, které podnik vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo dojít ve stejném období“ (Knápková et al., 2017, str. 40).

Výsledek hospodaření pak představuje rozdíl mezi náklady a výnosy, přičemž se může jednat o zisk, nebo ztrátu. V tomto výkazu je obsažen výsledek hospodaření ve více stupních – provozní VH, finanční VH, VH před zdaněním, VH po zdanění a VH za účetní období (Ryneš, 2019).

Výkaz zisku a ztráty může být sestaven v účelovém či druhovém členění. Druhové členění je zaměřeno na to, jaké druhy nákladů byly vynaloženy, naopak účelové členění se zaměřuje na to, za jakým účelem byly vynaloženy (Knápková et al., 2017).

Finanční analýza nejčastěji využívá položky výnosů, tržeb, provozního výsledku hospodaření, nákladových úroků a výsledku hospodaření za účetní období (Holečková, 2008).

Příloha k účetní závěrce

Jedná se o důležitou součást účetní závěrky. Příloha poskytuje podrobnější informace, které nelze zjistit přímo či nepřímo z výše zmíněných výkazů (Ryneš, 2019). Napomáhá objasnit skutečnosti, které jsou důležité pro ucelené pochopení účetní závěrky externími uživateli (Holečková, 2008).

Přehled o peněžních tocích

„Přehled o peněžních tocích neboli Cash flow je účetní výkaz, srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) a jejich užití (výdaje) za určité období“ (Růčková, 2019, str. 35). Z tohoto výkazu je zřejmé, že existuje rozdíl mezi ziskem a penězi (Růčková, 2019). Cash flow (dále také jako CF) nemusí totiž nutně odpovídat výši zisku. V některých případech se tak firma může dostat do druhotné platební neschopnosti – vykazuje zisk, ale není solventní (Vochozka & Mulač, 2012). Rozdíl mezi ziskem a cash flow je dán časovým nesouladem mezi příjmy, výdaji a náklady, výnosy. Jedná se o potřebu dlouhodobě generovat zisk a potřebu splácet závazky peněžními prostředky v krátkodobém horizontu. (Dluhošová, 2006).

Cash flow tedy představuje skutečný pohyb peněžních prostředků a jejich ekvivalentů v podniku, a tudíž je výchozí pro řízení likvidity podniku (Martinovičová et al., 2014). Mezi peněžní toky jsou řazeny peněžní prostředky – hotovost, ceniny, peníze na účtech a peníze na cestě, a peněžní ekvivalenty – vysoce likvidní krátkodobý finanční majetek se splatností do 3 měsíců (Knápková et al., 2017). Peněžní toky se v přehledu o peněžních tocích rozdělují do 3 základních segmentů – provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost (financování).

Provozní činnost je z finančního hlediska nejdůležitější. Obsahuje peněžní toky související se základní výdělečnou činností. Opakující se záporné provozní cash flow je pak známkou vážných problémů podniku (Knápková et al., 2017). Investiční činnost zahrnuje peněžní toky související s pořízením a prodejem dlouhodobého majetku. Do finanční činnosti pak zařadíme peněžní toky působící změny ve velikosti vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků (Ryneš, 2019).

Přehled o změnách vlastního kapitálu

Tento výkaz nám poskytuje informace o změnách jednotlivých složek vlastního kapitálu za dané účetní období (Růčková, 2019). Některé podniky se mohou rozhodnout, zda budou sestavovat samostatný výkaz, či zmíněné informace uvedou v příloze k účetní závěrce. Od roku 2016 však střední a velké podniky tento výkaz sestavují povinně (Skálová, 2020).

Výroční zpráva

Výroční zpráva dle Růčkové (2019) komplexně informuje uživatele účetních informací o finanční a důchodové situaci podniku. „*Musí obsahovat zveřejňované údaje účetní závěrky, výrok auditora týkající se účetní závěrky, údaje o důležitých skutečnostech vztahujících se k účetní závěrce a také výklad o uplynulém a předpokládaném vývoji podnikání firmy a její finanční situaci*“ (Růčková, 2019, str. 23). Tato zpráva je povinně vyhotovována účetními jednotkami, které mají povinnost ověření účetní závěrky auditorem (Skálová, 2020).

2.4 Metody finanční analýzy

V rámci finanční analýzy existuje celá řada metod pro zhodnocení finančního zdraví a finanční situace firmy. Při provádění analýzy je potřeba zvolit vhodné metody finanční analýzy z hlediska účelnosti (analýza musí odpovídat zadanému cíli), nákladnosti (vynaložení přiměřených nákladů) a spolehlivosti (kvalitní využití dostupných dat) (Růčková & Roubíčková, 2012).

2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)

Analýza absolutních ukazatelů je využívána zejména k zachycení trendů ve vývoji jednotlivých položek účetních výkazů (analýza trendů), ale také k vyjádření struktury důležitých položek účetních výkazů (procentní rozbor).

Horizontální analýza (analýza trendů)

Zdrojem dat pro horizontální analýzu jsou především účetní výkazy. Název je odvozen od skutečnosti, že se analyzují jednotlivé položky účetního výkazu po řádcích (horizontálně) a zjišťují se jejich změny mezi obdobími (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). U této metody je vyžadována tvorba dostatečně dlouhých časových řad, neboť tyto časové řady pak minimalizují nepřesnosti u výsledků analýzy (Růčková & Roubíčková, 2012).

Jednotlivé změny v čase lze kvantifikovat pomocí různých indexů a diferencí (Vochozka, 2011). Absolutní (rozdílové) ukazatele vývoje zkoumají vývoj v rámci jednoho řádku účetního výkazu jako rozdíl absolutních hodnot mezi obdobími. Tedy

$$\text{Absolutní ukazatel změny} = Ukazatel_{i+1} - Ukazatel_i \quad (1)$$

Kde i představuje pořadové číslo období. V horizontální analýze je vhodné doplnit absolutní ukazatele změny také relativním vyjádřením.

$$\text{Změna v \%} = \frac{Ukazatel_{i+1} - Ukazatel_i}{Ukazatel_i} * 100 \quad (2)$$

„Horizontální analýza firmy hledá odpověď na otázky: o kolik se změnilly jednotlivé položky finančních výkazů v čase nebo o kolik procent se tyto položky změnilly“ (Růčková & Roubíčková, 2012, str. 101).

Vertikální analýza (procentní rozbor)

Stejně jako při horizontální analýze, i zde analýza vychází z účetních výkazů. Název této analýzy vychází z toho, že se při vyjadřování podílů jednotlivých položek na položce souhrnné postupuje vertikálně v jednotlivých letech, tedy ve sloupcích (Sedláček, 2011). Analýza komponent umožňuje srovnatelnost výkazů s předchozím obdobím, a také srovnání podniku s jinými firmami (Růčková & Roubíčková, 2012). Analýza spočívá ve vyjádření procentních podílů jednotlivých položek účetního výkazu, které pak vyjadřují strukturu položky souhrnné (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Tedy pokud P_i je podíl i -té položky, B_i velikost i -té položky, $\sum B_i$ souhrn položek, pak

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (3)$$

Ve výkazu zisku a ztráty se za souhrn nejčastěji volí velikost tržeb (= 100 %) a v rozvaze bilanční suma (Sedláček, 2011). U vertikální analýzy rozvahy lze zmínit, že může být prováděna ve dvou rovinách, a to podle zvolené souhrnné položky (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Buď je jako základna zvolena celková bilanční suma, anebo souhrn různých podpoložek, které je žádoucí podrobněji analyzovat – oběžná aktiva, cizí zdroje apod. (Růčková & Roubíčková, 2012).

2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

„Rozdílové ukazatele se vypočítají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv (mají své opodstatnění zejména v oblasti řízení oběžných aktiv, a tím i likvidity“

(Růčková, 2019, str. 44). Do této analýzy jsou řazeny 3 základní skupiny ukazatelů – ukazatele fondů finančních prostředků, ukazatele zisku na různých úrovních a ukazatele na bázi přidané hodnoty (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Ukazatele fondů finančních prostředků

Tyto ukazatele představují likvidní prostředky s různým stupněm likvidnosti. Nejčastěji jsou využívány pro analýzu likvidity (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Ve finanční analýze je fond chápán jako určitá výše aktiv snížená o na nich váznoucí závazky. Mezi nejčastěji používané fondy patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čisté peněžně-pohledávkové fondy (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Je řazen k nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům a je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky. ČPK významně ovlivňuje platební schopnost podniku (Knápková et al., 2017). Představuje oběžná aktiva, která nejsou vázána na úhradu krátkodobých závazků a lze je tedy použít pro jiné účely (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (4)$$

Aby byl dodržen soulad doby životnosti aktiv a splatnosti pasiv, měla by se hodnota ČPK pohybovat kolem 0. Záporná hodnota znamená, že část dlouhodobých aktiv je financována z krátkodobých zdrojů, což představuje tzv. nekrytý dluh. Kladná hodnota je pak dobrým znamením, neboť čím vyšší je hodnota ČPK, tím větší je schopnost hradit závazky (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Při hodnocení ČPK v konkrétním podniku je nutné přihlížet k charakteru odvětví, neboť i to ovlivňuje výši ČPK (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Přestože je výše zmíněno, že ukazatele fondů finančních prostředků slouží k hodnocení likvidity, je třeba si uvědomit, že stejná hodnota ČPK u dvou firem, nemusí znamenat stejnou situaci, neboť ukazatele likvidity mohou mít zcela odlišné hodnoty (Doina & Mircea, 2008).

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Jak uvádí Sedláček (2011), ČPK lze pro hodnocení likvidity použít jen s velkou obezřetností, neboť oběžná aktiva mohou obsahovat málo likvidní složky – např. nedobytné pohledávky, nedokončená výroba a další. Také je tento ukazatel silně ovlivněn

metodou oceňování, především zásob. Z tohoto důvodu jsou pro hodnocení okamžité likvidity používány čisté pohotové prostředky (Knápková et al., 2017).

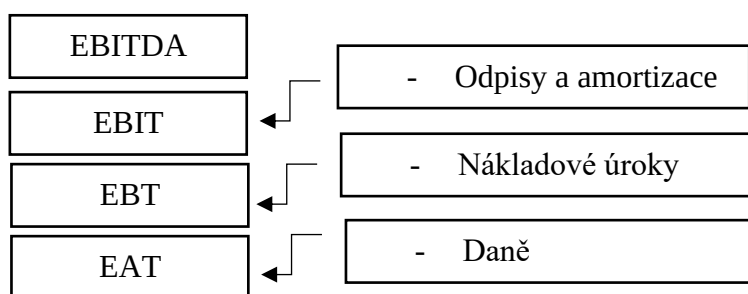
$$\text{ČPP} = \text{Pohotové peněžní prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky} \quad (5)$$

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat kolem nuly, vysoká hodnota signalizuje příliš velký objem peněžních prostředků a hodnota nižší než nula zase jejich nedostatek (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Ukazatele zisku na různých úrovních

Údaj o výsledku hospodaření je jeden z nejdůležitějších údajů účetních výkazů a je zásadní pro ukazatele rentability. Ve finanční analýze je možné setkat se s různými kategoriemi zisku, které nevycházejí z výkaznictví dle ČÚS nebo IAS/IFRS, což je zobrazeno na obrázku 1 (Čižinská, 2018).

Zisk kategorie EBIT (earnings before interest and taxes), tedy zisk před úroky a zdaněním, je rozdílem všech nákladů a výnosů, s výjimkou nákladových úroků. Často bývá označován jako „provozní zisk“. EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) je zisk, který nezahrnuje ani odpisy ani amortizaci, EBT (earnings before taxes) reprezentuje zisk před započtením daně z příjmů a EAT (earnings after taxes) je čistý zisk – zisk po zdanění (Holečková, 2008). Zisk kategorie NOPAT (net operating profit after tax) pak představuje provozní výsledek hospodaření po zdanění. NOPAT před zdaněním provozně příslušnými daněmi je pak označován jako NOPBT (Čižinská, 2018).



Obrázek 1-Kategorie zisku

Zdroj: Vlastní zpracování dle Čižinská, 2018, str. 67

EAT je používán pro zhodnocení výnosnosti vlastního kapitálu a je konečným výsledkem činnosti pro vlastníky. EBT je využíván pro benchmarking i pro srovnávání výsledků společnosti v čase, neboť neobsahuje daňové zatížení, které může být u různých podniků nebo v různých časech odlišné (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). EBIT je výsledek

hospodaření bez vlivu zdanění a úroků (Čižinská, 2018). Nejčastěji je používán k měření rentability celkového kapitálu. EBITDA pak lze použít k hrubému odhadu cash flow. (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Ukazatele na bázi přidané hodnoty

Nejdůležitějším ukazatelem je ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added). Ukazatel EVA měří ekonomický zisk, který je získán po splacení běžných nákladů, ale také nákladů spojených s kapitálem (Kisel'áková, 2017). Ukazatel je tedy přesnější než účetní zisk právě díky tomu, že bere v úvahu náklady na dluhové financování i financování vlastním kapitálem (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

$$EVA = NOPAT - WACC \% * TC \quad (6)$$

kde NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění, WACC průměrné vážené náklady kapitálu a TC je čistý investovaný kapitál.

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou založeny na vzájemném poměrování vybraných položek účetních výkazů. Vypočtené hodnoty ukazatelů jsou porovnávány v čase a v prostoru, tedy s výsledky nejbližších konkurentů či průměrnými hodnotami v odvětví (Čižinská, 2018).

Ukazatele likvidity

Likvidita je v kontextu finanční analýzy chápána jako schopnost firmy uhradit krátkodobé závazky s využitím oběžných (likvidních) aktiv (Peterson Drake & Fabozzi, 2012). Likvidita podniku je pak podmíněna likvidností aktiv, tedy s jakou rychlostí jsou schopny se přeměnit na peněžní prostředky. Měřítkem likvidnosti je doba a obtížnost této přeměny a finanční ztráty této přeměny (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Obecně se ukazatele likvidity vypočtou jako podíl prostředků, kterými můžeme platit, a toho, co je nutno platit. Standardně se využívají 3 stupně likvidity a s nimi spojené ukazatele (Růčková, 2019).

$$Okamžitá likvidita = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}} \quad (7)$$

$$Pohotov\acute{a} likvidita = \frac{(\text{ob\acute{e}žná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (8)$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (9)$$

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně) udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele s využitím veškerých oběžných aktiv. Dle Scholleové (2017) jsou doporučené hodnoty mezi 1,8-2,5. Růčková (2019) pak uvádí širší rozmezí 1,5-2,5. Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) je pouze zpřísněním běžné likvidity, kdy je od oběžných aktiv odečtena nejméně likvidní část – zásoby. V tomto případě jsou doporučené hodnoty mezi 1-1,5. Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně) zahrnuje pohotové platební prostředky, kam spadají peníze v pokladnách, na účtech, ale také některé cenné papíry. Doporučené hodnoty se uvádějí mezi 0,2-0,5 (Scholleová, 2017). Pro okamžitou likviditu lze v literatuře najít opět odlišné doporučené hodnoty, kdy se může jednat o rozmezí 0,9-1,1, přejaté z americké literatury, nebo rozšířené rozmezí pro Českou republiku s dolní hranicí na hodnotě 0,6, jak uvádí Růčková (2019). Pokud jsou hodnoty ukazatelů vyšší než doporučené, jedná se o neefektivní využívání zdrojů podniku (Doina & Mircea, 2008).

Ukazatele aktivity

„Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat zdroje vložené do jednotlivých položek aktiv pro generování tržeb“ (Čižinská, 2018, str. 207). Pro hodnocení aktivity podniku jsou používány dva typy ukazatelů – počet obrátek dané položky aktiv (rychlost obratu) nebo doba obratu (Čižinská, 2018). Ukazatele hodnotí, zda nemá podnik příliš velké množství, nebo naopak nedostatek produktivních aktiv, a tedy zda je jejich využití v podniku efektivní (Scholleová, 2017). Pokud má podnik příliš vysoké investice v aktivech, jeho provozní kapitál je nepřiměřeně vysoký, což snižuje jeho volné peněžní prostředky a také cenu akcií. Na druhé straně nedostatek aktiv může způsobit ztrátu tržeb, což ovlivní ziskovost a opět volné peněžní prostředky (Brigham & Daves, 2019).

- **Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio)**

Ukazatel měří celkové využití aktiv a jeho hodnota udává jaké množství tržeb přinese jedna koruna aktiv (Čižinská, 2018). Hodnota ukazatele by se měla dle Scholleové (2017) pohybovat minimálně kolem 1. Růčková & Roubíčková (2012) však uvádějí, že doporučenou hodnotu nelze obecně stanovit a vše závisí zejména na druhu odvětví. V případě, že je rychlost obratu nižší než oborový průměr, je vhodné zvýšení tržeb nebo prodej majetku (Sedláček, 2011).

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva (celková, stálá, oběžná)}} \quad (10)$$

- **Doba obratu aktiv**

Ukazatel vyjadřuje dobu, za kterou lze z tržeb obnovit celková, stálá či oběžná aktiva. Doba obratu ve dnech je získána vynásobením 360 (365) (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva (celková, stálá, oběžná)}}{\text{Tržby}} \quad (11)$$

- **Doba obratu zásob (Inventory Turnover)**

Tento ukazatel udává dobu, po kterou jsou oběžná aktiva vázána v podobě zásob. Čím nižší je ukazatel, tím intenzivněji je daná položka využívána (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Pokud je doba obratu kratší, než je tomu v odvětví, podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by mu zbytečně zvyšovaly náklady (Sedláček, 2011). Významnost ukazatele závisí na podrobnosti a kvalitě dostupných účetních informací. V případě, že data nebudou dostatečně podrobná, vypočtená hodnota bude pouze aproximací skutečné hodnoty ukazatele (Vernimmen et al., 2017).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 360 \text{ (365)} \quad (12)$$

- **Doba obratu pohledávek (Average Collection Period)**

Udává dobu, za kterou dojde v průměru ke splacení pohledávek společnosti. Do doby splacení pohledávky poskytuje firma svým odběratelům obchodní úvěr (Scholleová, 2017). Kubíčková & Jindřichovská (2015) považuje za žádoucí nízkou hodnotu ukazatele, neboť podnik pak rychleji získává peněžní prostředky z pohledávek (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Dle Růčkové & Roubíčkové (2012) by se hodnota měla rovnat průměrné době splatnosti faktur.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360 \text{ (365)} \quad (13)$$

- **Doba obratu závazků (Payables Turnover Ratio)**

Ukazatel udává počet dní, za které jsou podnikem spláceny jeho závazky. „Obecně je možno konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě“ (Růčková,

2019, str. 71). Vhodné je zvyšování doby splatnosti krátkodobých závazků, čímž se prodlužuje doba využívání obchodního úvěru a peněžní prostředky mohou být použity na jiné nákupy (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Knápková et al. (2017) považuje za vhodnější pro vyjádření průměrné splatnosti závazků podnikem použití podílu krátkodobých závazků z obchodních vztahů a výkonové spotřeby.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (14)$$

Doba obratu (dále jen D. o.) zásob, pohledávek a závazků je využívána pro posouzení efektivnosti řízení peněžních toků a pracovního kapitálu. Prostřednictvím těchto ukazatelů se zjišťuje **ukazatel obrátový cyklus peněz**, který udává celkovou dobu vázanosti peněz v nepeněžní formě (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

$$OCP = D.o. \text{ zásob} + D.o. \text{ pohledávek} - D.o. \text{ závazků} \quad (15)$$

Ukazatele zadluženosti

Podnik je zadlužený, jestliže k financování své činnosti využívá cizí zdroje. Ve skutečnosti nelze, aby podnik svou činnost financoval jen z vlastního, nebo jen z cizího kapitálu (Růčková, 2019). Poté je tedy rozsah, ve kterém firma využívá dluhové financování, nazýván finanční pákou (Brigham & Daves, 2019). „*Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem – hovoříme o kapitálové struktuře*“ (Růčková, 2019, str. 67).

- **Ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio)**

Ukazatel měří celkovou zadluženost podniku. Čím má podnik vyšší vlastní kapitál, tím je menší riziko ztráty věřitelů v situaci likvidace, a proto preferují nízkou hodnotu tohoto ukazatele (Sedláček, 2011).

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} (* 100 = \%) \quad (16)$$

- **Koeficient samofinancování (Equity Ratio)**

Ukazatel vyjadřuje finanční samostatnost podniku (Sedláček, 2011). Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika, jejich součet tedy odpovídá 100 % (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} (* 100 = \%) \quad (17)$$

- **Ukazatel finanční páky (Financial Gearing, Financial Leverage)**

Hodnota ukazatele vypovídá o tom, kolikrát celkové zdroje převyšují ty vlastní.

$$\text{Ukazatel finanční páky} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} (* 100 = \%) \quad (18)$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je míra zadlužení, a tím větší je efekt finanční páky. „Optimální výše finanční páky se uvádí maximálně ve výši 4, což odráží 25% podíl vlastního kapitálu a 75% podíl kapitálu cizího“ (Kubíčková & Jindřichovská, 2015, str. 144).

Pro posouzení vlivu finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu je používán ukazatel ziskového účinku finanční páky.

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (19)$$

Pokud je hodnota ukazatele <1, snižuje finanční páka rentabilitu vlastního kapitálu, při hodnotě >1 má finanční páka na rentabilitu vlastního kapitálu pozitivní vliv (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

- **Ukazatel úrokového krytí (Interest Coverage)**

Ukazatel je konstruován proto, aby firma zjistila, zda pro ni není její dluhová zátěž příliš vysoká. Udává, kolikrát je zisk schopen pokrýt nákladové úroky. Neschopnost platit úroky ze zisku pak může signalizovat blížící se úpadek. V zahraničí je doporučenou hodnotou 3 a více (Růčková, 2019). Podle Knápkové et al. (2017) by hodnota ukazatele měla být vyšší než 5. Pokud vyjde hodnota rovna 1, padne celý zisk na úhradu úroků (Sedláček, 2011).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (20)$$

Ukazatele rentability

„Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Obecně jsou ukazatele rentability využívány pro hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti“ (Růčková & Roubíčková, 2012, str. 120). Společnost generující výnosy, které odpovídají alespoň tomu, co požadují její akcionáři a věřitelé, nebude z dlouhodobého hlediska čelit potížím s financováním, neboť tyto

výnosy pokryjí dluhy, a ještě vytvářejí hodnotu pro akcionáře (Vernimmen et al., 2014). Při využívání ukazatele rentability je třeba respektovat rizika spojená s využitím efektu cizích zdrojů financování, který zvyšuje zadluženost podniku (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Jak již bylo zmíněno výše, pro výpočet ukazatelů rentability jsou užívány různé úrovně zisku, a to nejčastěji EAT, EBT a EBIT (Růčková & Roubíčková, 2012).

- **Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on Equity)**

Vyjadřuje, kolik peněžních jednotek zisku připadá na jednu peněžní jednotku vloženého vlastního kapitálu (Čižinská, 2018). Tento ukazatel reprezentuje především zájem vlastníků, a proto je zde používán zisk po zdanění, neboť vlastníky zajímá konečný výsledek, který jim vložený kapitál přinesl (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál} (* 100 = \%) \quad (21)$$

Hodnota ROE by měla být vyšší než úroky, které lze obdržet za jinou investici. Zároveň nese investor vyšší riziko než banka, a tak je i cena vlastního kapitálu vyšší, než je cena vypůjčených zdrojů. Při hodnocení tohoto ukazatele je vhodné přihlížet k výši zadluženosti podniku, neboť zadluženost jeho požadovanou hodnotu zvyšuje (Růčková, 2019).

- **Rentabilita celkového kapitálu ROA (Return on Assets)**

„Rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje celkovou efektivnost firmy, její výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu. Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány“ (Růčková, 2019, str. 62).

$$ROA = \frac{EBIT}{Celková\ aktiva} (* 100 = \%) \quad (22)$$

Co se týče ukazatele ROA, mělo by platit, aby rentabilita vlastního kapitálu ROE, počítaná ze zisku před zdaněním, byla větší než ROA. Rentabilita celkového kapitálu ROA představuje také mezní úrokovou sazbu, při níž je úvěr ještě výhodný (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

- **Rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE (Return on Capital Employed)**

Tento ukazatel v sobě zahrnuje nejen vlastní kapitál, ale také dlouhodobé dluhy – dlouhodobé bankovní úvěry a emitované obligace (Růčková, 2019). Knápková et

al. (2017) tento ukazatel uvádí jako rentabilitu úplatného kapitálu, kdy mezi úplatné zdroje řadí nejen vlastní a dlouhodobý kapitál, ale i krátkodobý cizí kapitál spojený s nákladem (úrok).

$$ROCE = \frac{EBIT}{Dlouhodobý\ kapitál} (* 100 = \%) \quad (23)$$

Pákový efekt pak vysvětluje, jak je možné, aby společnost dosáhla návratnosti vlastního kapitálu přesahující míru návratnosti veškerého kapitálu investovaného do podnikání, tj. ROCE (Vernimmen et al., 2014).

- **Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales)**

Rentabilita tržeb, také označována jako zisková marže či ziskové rozpětí, je ukazatelem, který poměruje zisk k tržbám (Sedláček, 2011). Za zisk lze dosadit EBT, EAT nebo EBIT. Zisková marže je významným ukazatelem pro hodnocení úspěšnosti podnikání a je vhodné ji porovnat s podobnými podniky. Pro tento účel je vhodné použít úroveň zisku EBIT, aby srovnání nebylo ovlivněno kapitálovou strukturou a odlišnou mírou zdanění (Knápková et al., 2017).

$$ROS = \frac{EBIT\ (EAT, EBT)}{Tržby} (* 100 = \%) \quad (24)$$

- **Rentabilita nákladů ROC (Return on Costs)**

Rentabilita nákladů vypovídá o tom, kolik zisku přinesla jedna koruna vynaložených prostředků. Zde je využit zisk na úrovni EBT nebo EAT (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

$$ROC = \frac{EAT, EBT}{Náklady} (* 100 = \%) \quad (25)$$

Provozní (výrobní) ukazatele

Tyto ukazatele se zaměřují na procesy uvnitř podniku. Jsou tedy zásadní pro management podniku a jeho vnitřní řízení. Cílem ukazatelů je zjistit, zda jsou jednotlivé druhy nákladů hospodárně vynakládány, a zajistit tak lepší konečný efekt hospodaření podniku (Sedláček, 2011).

- **Mzdová produktivita**

Vyjadřuje, kolik výnosů očištěných o vliv nakupovaných surovin, energií a služeb nám přinese 1 Kč vyplacených mezd. Hodnota ukazatele by měla v průběhu času růst (Sedláček, 2011).

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Mzdy}} \quad (26)$$

- **Produktivita práce**

Tento ukazatel je vhodné porovnat v čase s průměrnou mzdou. Je žádoucí, aby produktivita práce rostla rychleji, než roste průměrná mzda (Scholleová, 2017).

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (27)$$

2.4.4 Analýza soustav ukazatelů

Existují 2 základní skupiny soustav ukazatelů – paralelní a pyramidové soustavy. V paralelní soustavě jsou jednotlivé ukazatele řazeny vedle sebe, není zde vrcholový ukazatel. Naopak pyramidové soustavy ukazatelů představují rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele (Knápková et al., 2017).

Podstatou pyramidových soustav je podrobný rozklad vrcholového ukazatele pomocí aditivního či multiplikativního postupu. Aditivní postup znamená rozklad ukazatele do součtu/rozdílu více ukazatelů. Multiplikativní postup rozkladu pak představuje součin/podíl více ukazatelů (Růčková & Roubíčková, 2012). Typickým příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad ukazatele ROE, též nazýván Du Pont rozklad, který zobrazuje schéma 1.

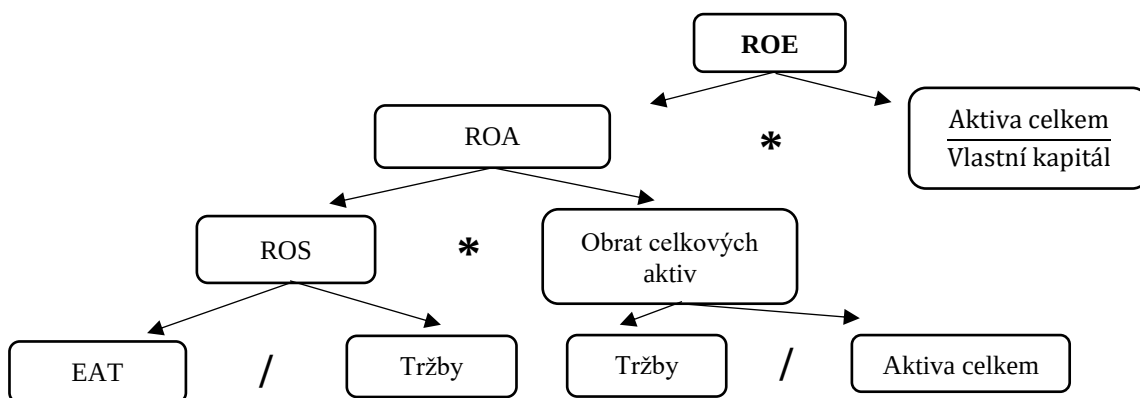


Schéma 1 - Du Pont rozklad

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kubíčková & Jindřichovská, 2015, str. 187

DuPont systém představila společnost E.I. DuPont Nemours a díky němu došlo k propojení výkonnosti společnosti s hledisky jejího řízení (Peterson Drake & Fabozzi, 2012). Pravá strana tohoto rozkladu představuje finanční páku, což znamená, že pokud bude cizí kapitál využíván ve větší míře, lze dosáhnout vyšší rentability vlastního kapitálu (Růčková, 2019).

2.4.5 Souhrnné ukazatele hospodaření (bankrotní a bonitní modely)

Souhrnné ukazatele hospodaření je možné rozdělit na bankrotní a bonitní modely. Cílem bankrotních modelů je odhalit, zda podniku v blízké době hrozí bankrot. Tyto modely přepokládají, že firma čelí problémům s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a rentabilitou vloženého kapitálu (Knápková et al., 2017). Bankrot firmy pak nastává v okamžiku, kdy již není schopna dostát svým krátkodobým závazkům (Vernimmen et al., 2017).

Bonitní modely jsou určeny k hodnocení kvality finančního zdraví podniku (Kubičková & Jindřichovská, 2015). Cílem je určit, zda se firma řadí mezi dobré, či špatné firmy, a je tedy nutná srovnatelnost s ostatními firmami (Růčková, 2019).

Problém souhrnných ukazatelů tkví v tom, že většina soustav byla vytvořena v zahraničních podmínkách, které jsou odlišné od podmínek v České republice (dále také jako ČR), a proto může dojít k mírnému zkreslení výsledků (Růčková, 2019).

Altmanovo Z-skóre

Altmanův bankrotní model představuje vůbec první bankrotní model, který Edward Altman vyvinul v roce 1968. Po jeho představení se tento multivariační přístup k předpovězení bankrotu firmy rozšířil po celém světě, zejména v oblasti financí, bankovníctví a úvěrového rizika. Právě Altmanův model se stal prototypem pro další bankrotní modely, jako byl například Tafflerův model pro podmínky Velké Británie (Altman et al., 2016).

Pro předpověď hrozícího bankrotu použil Altman jako vhodnou statistickou metodu vícenásobnou diskriminační analýzu (klasifikace pozorování do stanovených skupin závislých na individuálních znacích pozorování), na jejímž základě určil diskriminační koeficienty (váhu) jednotlivým ukazatelům, které model obsahuje (Altman, 1968).

- **Altmanův model Z-skóre (pro společnosti veřejně obchodované na burze)**

$$Z = 0,012 * x_1 + 0,014 * x_2 + 0,033 * x_3 + 0,006 * x_4 + 0,999x_5 \quad (28)$$

kde x_1 je Čistý pracovní kapitál /Celková aktiva

x_2 je Nerozdělený zisk/Aktiva celkem

x_3 je EBIT/Aktiva celkem

x_4 je Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje

x_5 Tržby/Aktiva celkem.

Finančně zdravé firmy dosahují Z-skóre vyšší než 2,99 (nebankrotní zóna), tzv. šedá zóna odpovídá hodnotám 1,81-2,99 a firma se značnými finančními potížemi, která spěje k bankrotu, pak dosahuje hodnot nižších než 1,81 (Altman, 1968).

Altman vytvořil celkem 3 bankrotní modely, přičemž další byl model pro společnosti, jež nejsou obchodovány na burze. Tento model z roku 1983 má odlišné váhy jednotlivých ukazatelů a pozměněný ukazatel x_4 , který představuje podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu a celkových pasiv (Altman et al., 2016). Třetí model je určen pro rozvojové trhy.

- **Modifikace Altmanova modelu (Z-skóre)**

$$Z'' = 6,56 * \frac{\text{ČPK}}{\text{Aktiva}} + 3,26 * \frac{\text{zadržené zisky}}{\text{Aktiva}} + 6,72 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 1,05 * \frac{\text{VK}}{\text{Závazky}} \quad (29)$$

Jelikož výše uvedený Altmanův model není úplně nejvhodnější pro podmínky českého trhu, je lepší použít upravený model pro rozvojové trhy (Růčková, 2019). Model je založen pouze na datech účetních výkazů. V tomto modelu tedy není uplatněna tržní hodnota podniku, neboť mnoho podniků není veřejně obchodováno na burze, stejně jako KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., a tedy nejsou k dispozici ani potřebné informace (Altman et al., 2016). Z-skóre $>2,6$ signalizuje finanční prosperitu, naopak hodnota $<1,1$ znamená ohrožení finančními problémy (Růčková, 2019).

Tafflerův model

Tafflerův model byl vytvořen na podkladě Altmanova bankrotního modelu pro hodnocení britských společností. Tafflerův model má dvě verze, přičemž původní verze byla vyvinuta v roce 1977 pro hodnocení firem kótovaných na londýnské burze. Model se zabývá 4 základními dimenzemi finančního profilu firmy. Jedná se o ziskovost, pracovní kapitál, finanční riziko a likviditu. Původní model obsahuje 4 ukazatele, kde ukazatel x_4 představuje no-credit interval, vypočtený jako podíl rozdílu finančního majetku a krátkodobých závazků a provozních nákladů (Agarwal & Taffler, 2007). Modifikovaná verze předpokládá, že nemáme k dispozici podrobnější údaje a nahrazuje právě ukazatel x_4 . Model pak vypadá následovně:

$$T = 0,53x_1 + 0,13x_2 + 0,18x_3 + 0,16x_4 \quad (30)$$

$$x_1 = \frac{EBT}{\text{Krátkodobé dluhy}} \quad (31)$$

$$x_2 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (32)$$

$$x_3 = \frac{\text{Krátkodobé dluhy}}{\text{Celková aktiva}} \quad (33)$$

$$x_4 = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (34)$$

Pokud hodnota modelu vyjde větší než 0,3, má podnik poměrně malou pravděpodobnost bankrotu. Hodnoty nižší než 0,2 pak představují vysokou pravděpodobnost bankrotu (Růčková, 2019).

Index IN05 manželů Neumaierových

Index IN05 je bonitně-bankrotní model, který je jeden z nejvhodnějších pro hodnocení českých podniků, neboť byl vytvářen a testován na základě dat průmyslových podniků v České republice (Neumaierová & Neumaier, 2008). IN05 predikuje finanční problémy podniku, ale také sleduje, zda firma vytváří hodnotu pro vlastníky, tedy kladnou hodnotu ukazatele EVA (Kubičková & Jindřichovská, 2015).

Představuje upravenou verzi ukazatele IN01, kde došlo ke změně váhy rentability celkového vloženého kapitálu (ROA), ale také hodnoty interpretace výsledků (Růčková, 2019). Co se týče vypovídací schopnosti tohoto modelu, je nejlepší pro středně velké a velké průmyslové podniky, neboť právě na jejich datech byl vytvářen (Neumaierová & Neumaier, 2008).

$$IN05 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,97 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5 \quad (35)$$

kde x_1 jsou Celková aktiva/Cizí kapitál – modifikovaný ukazatel samofinancování

x_2 – EBIT/Úroky – ukazatel krytí úroků

x_3 – EBIT/Celková aktiva – ukazatel ROA

x_4 – Výnosy/Celková aktiva – obratovost celkových aktiv

x_5 – Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky – běžná likvidita

Jestliže vyjde hodnota indexu IN05 <0,9, podnik se 76% pravděpodobností hodnotu pro vlastníky nevytváří a s 97% pravděpodobností spěje k zániku. Pokud je IN05 v intervalu 0,9-1,6, jedná se o tzv. šedou zónu. Podniky mají 50% pravděpodobnost, že zkrachují,

ale se 70% pravděpodobností budou vytvářet hodnotu. A index $IN05 > 1,6$ vyjadřuje, že podnik s 92% pravděpodobností nezkrachuje a s 95% pravděpodobností bude vytvářet hodnotu (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

Při použití $IN05$ může dojít k problému s ukazatelem x_2 v případě, že se nákladové úroky budou blížit 0. Pak výsledná hodnota může výrazně zkreslit výsledek indexu, a proto Neumaierovi doporučují, omezit hodnotu tohoto ukazatele hodnotou 9 (Růčková, 2019).

Kralický Quicktest (KTQ)

Tzv. Rychlý test, který navrhl P. Kralicek v 90. letech minulého století, umožňuje rychlé zhodnocení platební schopnosti podniku. Model analyzuje čtyři základní faktory, přičemž dva z nich reprezentují finanční stabilitu a další dva pak ziskovou situaci podniku, jak je uvedeno v tabulce 1 (Polo & Caca, 2014). Ukazatele finanční stability reprezentuje kvóta vlastního kapitálu a doba splácení dluhu z cash flow. Ukazatele rentability jsou následně zastoupeny rentabilitou tržeb a rentabilitou aktiv (Kislingerová & Hlinica, 2005).

Tabulka 1-Hodnocení výsledků Kralického Quick testu

	Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
		1	2	3	4	5
Finanční stabilita	R1 (%)	>30	<20;30>	<10;20>	<0;10>	<0
	R2 (roky)	<3	<3-5>	<5-12>	<12-30>	>30
Rentabilita	R3 (%)	>10	<8;10>	<5;8>	<0;5>	<0
	R4 (%)	>15	<12;15>	<8;12>	<0;8>	<0

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kubíčková & Jindřichovská, 2015, str. 255

Pro každý ze 4 ukazatelů modelu je stanovena stupnice, která je ohodnocena známkami.

R1 – ukazatel kvóty vlastního kapitálu = $(\text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}) * 100$

R2 – ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cash flow = $(\text{Cizí kapitál} - \text{Peněžní prostředky} / \text{Cash flow})$

R3 – ukazatel rentability tržeb = $(\text{Cash flow} / \text{Tržby}) * 100$

R4 – ukazatel rentability aktiv = $(\text{EBIT} / \text{Aktiva}) * 100$

Výpočet výsledné hodnoty ukazatele:

$$KTQ = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4} \quad (36)$$

(Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

2.4.6 Spider analýza

Jedná se o analýzu, která slouží především ke grafické interpretaci získaných výsledků. Podstatou je totiž znázornění získaných hodnot 16 poměrových ukazatelů v pavučinovém grafu, kde lze tyto hodnoty velmi přehledně porovnat s hodnotami výchozího období, konkurenčního podniku nebo průměrem odvětví. Opět jsou zde 4 základní analyzované oblasti, které jsou dále charakterizovány 4 nejdůležitějšími poměrovými ukazateli, jak zobrazuje schéma 2 (Růčková, 2019).

Aktivita – D	Rentabilita – A
D1 – Podíl stálých aktiv D2 – Doba obratu aktiv D3 – Doba obratu pohledávek D4 – Doba obratu zásob	A1 – ROE A2 – ROS A3 – Rentabilita provozní činnosti A4 – ROA
Financování – C	Platební schopnost – B
C1 – Debt equity ratio C2 – Krytí stálých aktiv C3 – Doba obratu závazků C4 – Vlastní financování	B1 – Dynamika krytí zdrojů B2 – Okamžitá likvidita B3 – Pohotová likvidita B4 – Běžná likvidita

Schéma 2 - Poměrové ukazatele Spider analýzy

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková, 2019, str. 50

Obecně lze říci, že hodnoty, které jsou vyšší než hodnoty porovnávané (dále od středu), jsou dobrým výsledkem a hodnoty nižší pak představují výsledek negativní. Avšak ne u všech ukazatelů je žádoucí jejich hodnotu maximalizovat. U některých ukazatelů v sekci D je tedy vhodnější poměr vztažených hodnot obrátit, abychom zachovali způsob interpretace hodnot v grafu (Růčková, 2019).

2.5 Zdroje neefektivnosti, jejich příčiny a odstraňování

Pro podnik je důležité, aby jeho struktura vstupů (výrobních faktorů) byla optimální a zajistila tak efektivní výrobní činnost podniku. U výrobních podniků je z hlediska efektivnosti také zásadní umístění podniku vzhledem k přístupnosti hlavních výrobních faktorů (Vochozka & Mulač, 2012).

Ekonomickou efektivností se rozumí vztah mezi hodnotou vstupů a hodnotou výstupů daného podniku. Podnik se snaží o to, aby jeho výstup na jednotkový vstup byl maximální a dosáhl tak co nejvyšší efektivnosti.

$$Efektivnost = \frac{\text{hodnota výstupů}}{\text{hodnota vstupů}} \quad (37)$$

Pro vyjádření efektivnosti podniku může být využit ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) a mezi efektivní podniky pak řadíme podniky zvyšující hodnotu pro své vlastníky, což může být sledováno například prostřednictvím výše zmíněného ukazatele EVA (Synek & Kislingerová, 2015).

Podnik během svého života čelí různým problémům, které mohou být zdrojem neefektivnosti jeho hospodaření. Aby jeho existence nebyla ohrožena, musí tyto problémy včas odhalit a adekvátně reagovat. Podnik musí být také schopen přizpůsobit se podmínkám neustále se měnícího prostředí na trhu a na veškeré změny pružně reagovat.

Problémem podniku může být výrazný pokles tržeb, snižování vlastního kapitálu, pokles ziskovosti, likvidity nebo například poruchy v cash flow. Existují interní a externí příčiny těchto problémů. Mezi interní příčiny bychom zařadili zejména špatná rozhodnutí managementu a externí příčiny pak mohou být ekonomické, politické, sociální, měnové, daňové či právní (Kislingerová, 2010). Je zajímavé, že dle Vernimmena et al. (2017) se podniky potýkají s finančními potížemi nikoli z důvodu velkého zadlužení, jak bychom mohli očekávat, ale z důvodu nedostatečně vysokého zisku. Vysoké zadlužení pak jen tyto potíže urychluje.

K odstranění takovýchto neefektivností může společnost využít mimo jiné přístup Kaizen. Jedná se o přístup, který je součástí produkčního systému Toyoty (TPS), avšak jeho využití je mnohem širší (Veber, 2016). Kaizen představuje neustálé každodenní zlepšování, které neprovádí jen management podniku, ale i jeho řadoví zaměstnanci. Kaizen na rozdíl od inovací, nevyžaduje vynakládání velkého množství peněz. Pro přístup Kaizen ve výrobní společnosti je důležitý management dílny („Gemba“), kde hraje hlavní roli hospodárnost, standardizace a eliminace odpadu. Společnost pak v rámci přístupu kaizen dodržuje 5 základních pravidel, týkajících se řešení problémů ve výrobě:

- 1) V případě výskytu problému (neefektivnosti) je třeba přejít do dílny (místa, kde dochází k výrobě)
- 2) Následuje kontrola problému pomocí relevantních nástrojů
- 3) Na místě jsou zavedena dočasná opatření proti prohlubování problému
- 4) Následuje hledání hlavní příčiny problému (neefektivnosti)
- 5) Pak dochází ke standardizaci vhodného opatření, aby nedošlo k opakování výskytu problému (neefektivnosti) (Imai, 2007).

Právě tento přístup využívá Toyota jako nástroj pro identifikaci a řešení problémů a je základem pro tvorbu štíhlého systému výroby (Imai, 2007).

S přístupem kaizen je spojena typická technika „5 Proč?“. Slouží k nalezení hlavní příčiny problému a spočívá v tom, že je opakovaně kladena otázka „Proč?“, dokud není identifikována nejhlubší příčina neefektivnosti. Výhodou této techniky je její jednoduchost (Karkoszka & Honorowicz, 2009).

3 Metodika a cíl práce

3.1 Cíl práce

Cílem této bakalářské práce je provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti v souvislosti s jeho zaměřením.

3.2 Metodika práce

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část práce se věnuje základním pojmům, které souvisejí s finanční analýzou, a metodám využívaným ve finanční analýze. Poznatky z literárního přehledu jsou následně využity v praktické části.

Praktická část mimo jiné obsahuje charakteristiku podniku a následně samotnou finanční analýzu společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. Charakteristika podniku je sestavena na základě informací z webových stránek společnosti, výpisu z obchodního rejstříku a jejích výročních zpráv. U charakteristiky odvětví, do kterého podnik spadá, je čerpáno především z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu <https://www.mpo.cz/>, kde jsou uvedeny informace o jednotlivých průmyslových odvětvích dle klasifikace CZ-NACE. V kapitole zabývající se charakteristikou podniku jsou obsaženy také základní informace týkající se jejích největších konkurentů, které byly opět získány z webových stránek společností a z veřejně dostupných účetních výkazů.

Dále je v praktické části této práce provedena finanční analýza podniku KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., která je zpracovávána na základě dat dostupných ze zveřejněných účetních výkazů společnosti, a to v letech 2011-2020. Jedná se tedy o externí finanční analýzu. Data jsou získávána především z Rozvah a Výkazů zisku a ztráty, které jsou veřejně přístupné na webových stránkách www.or.justice.cz. Výsledky finanční analýzy jsou pak porovnávány s odvětvím, do kterého podnik spadá. Jedná se o oddíl CZ-NACE 32 Ostatní zpracovatelský průmysl, konkrétněji skupina 32.9 Zpracovatelský průmysl jinde nezařazený. Výsledky tohoto odvětví jsou dostupné na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, ze kterých je čerpáno. Dále budou výsledky porovnávány s výsledky největších konkurentů společnosti, jako je Schwan-STABILO ČR, s.r.o., CENTROPEN, a.s., HERLITZ, spol. s.r.o., Faber-Castell AG nebo C. Josef Lamy GmbH. Konkurenti byli zvoleni na základě jejich společného hlavního předmětu činnosti, kterým je výroba psacích a kancelářských potřeb. I v tomto případě jsou data

získána ze zveřejněných účetních výkazů společností. Srovnatelnost může být dotčena odlišnými účetními obdobími, kdy u firmy Schwan-STABILO ČR, s.r.o. a firmy Faber-Castell AG není běžným účetním obdobím kalendářní rok, ale rok hospodářský. Vždy se však jedná o 12 po sobě jdoucích měsíců, což lze pro představu o vývoji jejich finanční situace v celém sledovaném období považovat za dostačující. Co se týče velikosti jednotlivých podniků, většina společností patří mezi velké účetní jednotky. Výjimkou je pouze společnost HERLITZ, spol. s.r.o., která spadá mezi malé účetní jednotky, přesto může posloužit k dokreslení situace podniků, které se zabývají výrobou psacích a kancelářských potřeb.

Jelikož je finanční analýza prováděna za období od roku 2011-2020, nelze zapomenout na změny v zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví z roku 2016. Je tedy nutné upravit některé položky účetních výkazů z let 2011-2015, tak aby byla zajištěna jejich srovnatelnost s účetními výkazy v současné podobě. Veškeré tyto změny popisuje Český účetní standard pro podnikatele č. 024 – Srovnatelné období za účetní období započaté v roce 2016.

Co se týče rozvahy, došlo k přetřídění části položek – ke změnám pojmenování a čísel některých řádků, případně ke sloučení některých položek, a tak je nutné tyto položky převést v odpovídající hodnotě na správné řádky. Ve Výkazu zisku a ztráty proběhlo změn více.

- Položky Aktivace a Změna stavu zásob vlastní výroby byly přesunuty z výnosů do nákladů, kde jsou uvedeny s opačným znaménkem.
- Došlo ke zrušení položky Obchodní marže (rozdíl tržeb za zboží a nákladů na prodej zboží) a položky Přidaná hodnota.
- Položka Výkonová spotřeba (VS) pak kromě nákladů na spotřebu materiálu, energie a služby zahrnuje také náklady na prodané zboží.
- Položka Odměny členům orgánů obchodní korporace byla zařazena do položky Mzdové náklady a položka Sociální náklady spadá do položky Ostatní náklady.
- Došlo ke zrušení oddílu Mimořádného výsledku hospodaření, který však společnost v daných letech nevykázala, a tedy nebylo třeba tuto položku přiřadit k Výsledku hospodaření před zdaněním. Mimořádné náklady/výnosy by byly zařazeny do položky Ostatní provozní náklady/výnosy.

- Položka Výnosy z krátkodobého finančního majetku (KFM) a Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů, které byly samostatné, spadají do položky Ostatní finanční výnosy.
- Obdobně pak položka Ostatní finanční náklady obsahuje položku Náklady na přecenění cenných papírů a derivátů.
- Údaje položky Změna stavu rezerv a opravných položek, komplexních nákladů, která byla nově rozdělena na 3 nové položky - Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné, Úpravy hodnot zásob a Úpravy hodnot pohledávek, byly rozděleny dle dostupných informací v Přílohách k účetní závěrce.

3.3 Použité metody finanční analýzy

Pro finanční analýzu byly zvoleny níže popsane metody a ukazatele, jejichž výsledky jsou porovnávány v čase a prostoru. Pro porovnání výsledků společnosti v prostoru jsou využity jak odvětvové standardy, tak výsledky jejích největších konkurentů. Z finanční analýzy byly vynechány ukazatele kapitálového trhu, neboť společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. není veřejně obchodována na burze.

Metody finanční analýzy byly použity v následujícím pořadí, neboť právě takové pořadí zajišťuje možnost využití výstupů z předcházejících metod pro výpočty složitějších ukazatelů a modelů, které byly zařazeny na konec seznamu a do kterých mohou vstupovat.

- Horizontální analýza
- Vertikální analýza
- Analýza rozdílových ukazatelů
- Analýza poměrových ukazatelů
 - Analýza likvidity
 - Analýzy rentability
 - Analýza aktivity
 - Analýza zadluženosti
 - Provozní ukazatele
- Analýza soustav ukazatelů – Du Pont rozklad ukazatele ROE
- Bankrotní a bonitní modely
 - Altmanovo Z-skóre

- Index IN05
- Kralickův Quicktest
- Tafflerův model

Jako první metody byly použity horizontální a vertikální analýza, jejichž výstupy pak umožnily lépe porozumět vývoji a jeho příčinám při interpretaci rozdílových či poměrových ukazatelů. Zejména poměrové ukazatele byly následně využity v analýze soustav ukazatelů, kde vstupovaly do Du Pontova rozkladu rentability vlastního kapitálu. Rozdílové a poměrové ukazatele byly také využity v rámci bankrotních či bonitních modelů, jejichž dílčí ukazatele jsou některými z nich představovány anebo vstupují do výpočtů těchto dílčích ukazatelů. Poslední použitou metodou byla Spider analýza, která opět vycházela z poměrových ukazatelů a umožnila jejich přehledné srovnání s hodnotami odvětví.

Horizontální analýza

V podkapitole 5.1 je provedena horizontální analýza účetních výkazů za sledované období, tedy za roky 2011-2020. Pro potřeby analýzy byly vybrány nejdůležitější položky Rozvahy a VZZ. Potřebná data byla získána z účetních výkazů, které tvoří přílohy 1-4. Aktiva jsou uváděna v netto hodnotách. U této analýzy byly výchozími vzorci vzorec (1) a (2). Nevýhodou této metody je fakt, že nezohledňuje inflaci, což může výsledky výrazně zkreslit.

$$Výnosy = VZZ \text{ ř. 01} + \text{ř. 02} + \text{ř. 20} + \text{ř. 31} + \text{ř. 35} + \text{ř. 39} + \text{ř. 46} \quad (38)$$

$$Náklady = VZZ \text{ ř. 03} + \text{ř. 07} + \text{ř. 08} + \text{ř. 09} + \text{ř. 14} + \text{ř. 24} + \text{ř. 34} + \text{ř. 38} \\ + \text{ř. 42} + \text{ř. 43} + \text{ř. 47} + \text{ř. 50} + \text{ř. 54} \quad (39)$$

Vertikální analýza

Podkapitola 5.2 zahrnuje vertikální analýzu účetních výkazů za sledované období. Údaje potřebné k analýze jsou opět součástí příloh 1-4. Aktiva jsou uváděna v netto hodnotách. Byly analyzovány nejdůležitější položky Rozvahy a VZZ. K výpočtům byl použit vzorec (3). U vertikální analýzy Rozvahy jsou jako souhrnné položky, tedy položky jejichž struktura má být vyjádřena, zvolena Aktiva (=100 %) a Pasiva (=100 %). Souhrnnými položkami u analýzy VZZ pak byly Výnosy (=100 %) a Náklady (=100 %). Výhodou této metody je nezávislost na meziroční inflaci.

Analýza rozdílových ukazatelů

Podkapitola 5.3 se zabývá výpočtem ukazatelů jako je Čistý pracovní kapitál (ČPK) a Čisté pohotové prostředky (ČPP). Výpočet ČPK postupuje podle vzorce (4), který je však upraven o položku Dlouhodobé pohledávky, neboť nesplňují charakteristiku oběžných aktiv, které mají dobu použitelnosti do 1 roku.

$$\begin{aligned} \text{ČPK} = OA (R, \text{ř. } 037) - \text{Dlouhodobé pohledávky} (R, \text{ř. } 047) \\ - \text{Krátkodobé závazky} (R, \text{ř. } 123) \end{aligned} \quad (40)$$

ČPP pak je vypočten dle vzorce (5). Je použit přísnější způsob výpočtu, při kterém se do pohotových peněžních prostředků zahrnují pouze hotovost a peníze na účtech.

$$\begin{aligned} \text{ČPP} = \text{Pohotové peněžní prostředky} (R, \text{ř. } 071) \\ - \text{Okamžitě splatné závazky} (R, \text{ř. } 123) \end{aligned} \quad (41)$$

Analýza poměrových ukazatelů

V podkapitole 5.4 je provedena analýza poměrových ukazatelů, kterými jsou ukazatele aktivity, likvidity, rentability, zadluženosti a provozní ukazatele.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou uvedeny v kapitole 5.4.1. V případě výpočtů likvidity společnosti byla vyřazena položka Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba (R, ř. 059), neboť společnost na odpovídajícím účtu 351 vede zůstatky, které vznikají při využívání reálného dvousměrného cash-poolingu v rámci konsolidačního celku. Na účtu jsou tedy účtovány pohledávky případně závazky, které nesouvisejí s provozní činností podniku a jedná se spíše o půjčku ve skupině.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{R, \text{ř. } 068 + R, \text{ř. } 071}{R, \text{ř. } 123} \quad (42)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(R, \text{ř. } 037 - R, \text{ř. } 038 - R, \text{ř. } 059)}{R, \text{ř. } 123} \quad (43)$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{R, \text{ř. } 037 - R, \text{ř. } 059}{R, \text{ř. } 123} \quad (44)$$

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability společnosti jsou vypočteny v podkapitole 5.4.2. Z podkapitoly 2.4.3 je známo, že pro výpočet ukazatelů rentability je možné použít hodnotu zisku na různých úrovních. Nejčastěji se jedná o EAT, EBT a EBIT.

$$EAT = VZZ, \text{ř. 55} \quad (45)$$

$$EBT = VZZ, \text{ř. 49} \quad (46)$$

$$EBIT = VZZ, \text{ř. 49} + VZZ, \text{ř. 43} \quad (47)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Jak již bylo zmíněno, pro výpočet ROE je použit zisk na úrovni EAT. To z toho důvodu, že ukazatel ROE zajímá především vlastníky, kterým jde o konečný efekt hospodaření podniku.

$$ROE = \frac{VZZ, \text{ř. 55}}{R, \text{ř. 079}} (* 100 = \%) \quad (48)$$

- **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

Pro výpočet rentability celkového kapitálu je použit zisk na úrovni EBIT, který je pro tento výpočet nejčastější. A to z toho důvodu, že nezahrnuje nákladové úroky a daně, tudíž je zajištěna srovnatelnost s ostatními podniky, které mohou mít rozdílné daňové zatížení a kapitálovou strukturu.

$$ROA = \frac{VZZ, \text{ř. 49} + VZZ, \text{ř. 43}}{R, \text{ř. 001}} (* 100 = \%) \quad (49)$$

- **Rentabilita tržeb (ROS)**

Pro výpočet ziskové marže lze použít zisk na úrovni EAT, EBT nebo EBIT. V našem případě je opět použit zisk na úrovni EBIT.

$$ROS = \frac{VZZ, \text{ř. 49} + VZZ, \text{ř. 43}}{VZZ, \text{ř. 01} + VZZ, \text{ř. 02}} (* 100 = \%) \quad (50)$$

- **Rentabilita nákladů (ROC)**

Pro výpočet rentability nákladů, která nám dává představu, jaký zisk vynese koruna vložených prostředků, je využit fakt, že se jedná o doplňkový ukazatel k ukazateli ROS. Pro výpočet je tedy použit následující vzorec:

$$ROC = (1 - ROS) (* 100 = \%) \quad (51)$$

- **Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)**

Důležitý ukazatel pro investory a věřitele ROCE zahrnuje při hodnocení rentability dlouhodobého kapitálu kromě vlastního kapitálu i dlouhodobé dluhy.

$$ROCE = \frac{VZZ, \text{ř. 49} + VZZ, \text{ř. 43}}{R, \text{ř. 079} + R, \text{ř. 108}} (* 100 = \%) \quad (52)$$

Ukazatele aktivity

Podkapitola 5.4.3 zahrnuje ukazatele, které měří, jak efektivní je využití aktiv v podniku. Při výpočtu doby obratu, jejíž hodnoty jsou požadovány ve dnech, je použit rok o délce 360 dnů. Položky aktiv jsou opět používány v netto hodnotách. Výpočty vychází ze vzorců (10) – (14). Při výpočtu doby obratu položek oběžných aktiv a závazků byl použit jejich průměrný stav, abychom předešli zkreslení vlivem sezónnosti. Průměrná hodnota byla stanovena jako součet hodnot běžného (BÚO) a minulého účetního období, následně vyděleného 2.

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{VZZ, \text{ř. 01} + VZZ, \text{ř. 02}}{R, \text{ř. 001}} \quad (53)$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{R, \text{ř. 001}}{VZZ, \text{ř. 01} + VZZ, \text{ř. 02}} * 360 \quad (54)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{R, \text{ř. 038}}{VZZ, \text{ř. 01} + VZZ, \text{ř. 02}} * 360 \quad (55)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{R, \text{ř. 058}}{VZZ, \text{ř. 01} + VZZ, \text{ř. 02}} * 360 \quad (56)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{R, \text{ř. 129}}{VZZ, \text{ř. 01} + VZZ, \text{ř. 02}} * 360 \quad (57)$$

Pro výpočet doby obratu pohledávek jsou použity pouze krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, neboť dle Sedláčka (2011) je tento ukazatel nejčastěji používán právě k hodnocení účtu 311 – Pohledávky z obchodních vztahů. Obdobně pak následující ukazatel zahrnuje pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů k hodnocení účtu 321 – Dodavatelé.

Pro zjištění doby vázanosti peněz v nepeněžní formě je použit ukazatel Obratový cyklus peněz, který se vypočte jako součet výše zmíněných poměrových ukazatelů dle vzorce (15).

Ukazatele zadluženosti

Podkapitola 5.4.4 zahrnuje výpočty ukazatelů zadluženosti. Ukazatele se zabývají způsobem financování činnosti podniku anebo jeho dlouhodobou schopností splácet. Byly použity ukazatel věřitelského rizika a koeficient samofinancování, které jsou vzájemně se doplňujícími ukazateli. Dále pak ukazatel finanční páky a ziskového účinku

finanční páky. Tyto ukazatele se zabývají tím, jaké zdroje podnik používá k financování své činnosti. Poslední použitý ukazatel úrokového krytí slouží k vyhodnocení schopnosti podniku splácet své závazky.

$$Ukazatel\ v\ěřitelsk\ého\ rizika = \frac{R, \text{ř. } 101}{R, \text{ř. } 001} (* 100 = \%) \quad (58)$$

$$Koefficient\ samofinancování = \frac{R, \text{ř. } 079}{R, \text{ř. } 001} (* 100 = \%) \quad (59)$$

$$Ukazatel\ finanční\ páky = \frac{R, \text{ř. } 001}{R, \text{ř. } 079} (* 100 = \%) \quad (60)$$

$$Ziskový\ účinek\ finanční\ páky = \frac{VZZ, \text{ř. } 49}{VZZ, \text{ř. } 49 + VZZ, \text{ř. } 43} * \frac{R, \text{ř. } 001}{R, \text{ř. } 079} \quad (61)$$

$$Úrokové\ krytí = \frac{VZZ, \text{ř. } 49 + VZZ, \text{ř. } 43}{VZZ, \text{ř. } 43} \quad (62)$$

Provozní ukazatele

V podkapitole 5.4.5 jsou obsaženy provozní ukazatele. Pro hodnocení podniku byly vybrány ukazatele produktivita práce a mzdová produktivita. Produktivitu práce je vhodné porovnat v čase, kdy je žádoucí, aby rostla. Zároveň je vhodné ji porovnat s vývojem průměrné mzdy v podniku. Hodnoty ukazatele mzdové produktivity by měly být co nejvyšší.

$$Mzdová\ produktivita = \frac{VZZ (\text{ř. } 02 + \text{ř. } 01 - \text{ř. } 03)}{VZZ, \text{ř. } 10} \quad (63)$$

$$Produktivita\ práce = \frac{VZZ (\text{ř. } 02 + \text{ř. } 01 - \text{ř. } 03)}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (64)$$

Analýza soustav ukazatelů – Du Pont rozklad ukazatele ROE

Podkapitola 5.5 obsahuje analýzu pyramidové soustavy ukazatelů, která má jako vrcholový ukazatel rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Dle schématu 1 je viditelné, že vrcholový ukazatel lze rozložit na součin ukazatele ROA a finanční páky. Ukazatel ROE je vypočten dle vzorce (48) a finanční páka dle vzorce (60), který vychází ze vzorce (18). Ukazatel ROA je následně vypočten dle vzorce (49), ve kterém je však namísto zisku EBIT použit zisk EAT. ROA je dále rozložena na součin rentability tržeb (ROS) a rychlosti obrátu aktiv, což je nazýváno Du Pontovou rovnicí. Pro výpočet ukazatele

ROS je použit vzorec (50), kde je opět použit zisk EAT, a pro rychlost obratu aktiv vzorec (53). Pro zjištění vlivu jednotlivých ukazatelů na ROE je použita logaritmická metoda.

$$ROE = \frac{VZZ, \text{ř. } 55}{VZZ, \text{ř. } 01 + \text{ř. } 02} * \frac{VZZ, \text{ř. } 01 + \text{ř. } 02}{R, \text{ř. } 001} * \frac{R, \text{ř. } 001}{R, \text{ř. } 079} \quad (65)$$

$$\Delta ROE = \Delta ROE * \frac{\ln(I_{ROS})}{\ln(I_{ROE})} + \Delta ROE * \frac{\ln(I_{obrat\ aktiv})}{\ln(I_{ROE})} + \Delta ROE * \frac{\ln(I_{finanční\ páka})}{\ln(I_{ROE})} \quad (66)$$

Bankrotní a bonitní modely

V podkapitole 5.6. byly použity níže zmíněné bankrotní a bonitní modely, které nám pomohly předpovědět, zda společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. nehrozí v blízké době bankrot, a určit to, zda se jedná o finančně zdravou společnost.

Altmanův model (Z-skóre)

Co se týče Altmanova bankrotního modelu uvedeného v podkapitole 5.6.1, byla použita modifikace klasického modelu, který je určen pro společnosti veřejně obchodovatelné na burze. Důvodem je skutečnost, že společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. není veřejně obchodována na burze, tudíž by nám pro výpočet chyběly potřebné informace, a také to, že modifikace klasického modelu je pro podmínky českého trhu vhodnější. Výpočet tedy vycházel z původního vzorce modelu pro rozvojové trhy (29). Hodnota ČPK byla vypočtena dle vzorce (40).

$$Z' = 6,56 * \frac{\text{ČPK}}{R, \text{ř. } 001} + 3,26 * \frac{R, \text{ř. } 092 + R, \text{ř. } 095 + R, \text{ř. } 099}{R, \text{ř. } 001} + 6,72 * \frac{VZZ, \text{ř. } 49 + VZZ, \text{ř. } 43}{R, \text{ř. } 001} + 1,05 * \frac{R, \text{ř. } 079}{R, \text{ř. } 107} \quad (67)$$

Index IN05

V podkapitole 5.6.2 byl použit Index IN05, který je považován za nejvhodnější model pro české podmínky. Tento model nejen že predikuje finanční problémy společnosti, ale také vyhodnocuje, zda společnost vytváří hodnotu pro své vlastníky. Nejedná se tedy čistě o bankrotní, či bonitní model. Výpočet vycházel z původního vzorce (35). Výnosy byly vypočteny dle vzorce (38).

$$IN05 = 0,13 * \frac{R, \text{ř. } 001}{R, \text{ř. } 101} + 0,04 * \frac{VZZ, \text{ř. } 49 + VZZ, \text{ř. } 43}{VZZ, \text{ř. } 43} + 3,97 \\ * \frac{VZZ, \text{ř. } 49 + VZZ, \text{ř. } 43}{R, \text{ř. } 001} + 0,21 * \frac{Výnosy}{R, \text{ř. } 001} + 0,09 * \frac{R, \text{ř. } 037}{R, \text{ř. } 123} \quad (68)$$

Kralickův Quicktest

Následujícím modelem v podkapitole 5.6.3 je Kralickův Quicktest, který lze zařadit mezi bonitní modely. Pomocí tohoto modelu se určuje, zda společnost spadá mezi dobré či špatné firmy. Model zahrnuje 4 ukazatele, kterým je dle vypočtené hodnoty přidělena hodnota dle Tabulky 1. Výsledná hodnota Kralickova Quicktestu je pak vypočtena dle vzorce (36).

$$R1 = \frac{R, \text{ř. } 079}{R, \text{ř. } 001} * 100 \quad (69)$$

$$R2 = \frac{R, \text{ř. } 101 - R, \text{ř. } 071}{VZZ, \text{ř. } 55 + VZZ, \text{ř. } 16 - R, \text{ř. } 074 + R, \text{ř. } 141} \quad (70)$$

$$R3 = \frac{VZZ, \text{ř. } 55 + VZZ, \text{ř. } 16 - R, \text{ř. } 074 + R, \text{ř. } 141}{VZZ, \text{ř. } 01 + VZZ, \text{ř. } 02} * 100 \quad (71)$$

$$R4 = \frac{VZZ, \text{ř. } 49 + VZZ, \text{ř. } 43}{R, \text{ř. } 001} * 100 \quad (72)$$

Tafflerův model

Posledním použitým modelem je Tafflerův bankrotní model uvedený v podkapitole 5.6.4, který představuje Altmanův model Z-skóre pro podmínky Velké Británie. Výsledná hodnota Tafflerova modelu je vypočtena na základě vzorce (30) a hodnoty jednotlivých ukazatelů vychází ze vzorců (31)-(34).

$$x_1 = \frac{VZZ, \text{ř. } 49}{R, \text{ř. } 123} \quad (73)$$

$$x_2 = \frac{R, \text{ř. } 037}{R, \text{ř. } 101} \quad (74)$$

$$x_3 = \frac{R, \text{ř. } 123}{R, \text{ř. } 001} \quad (75)$$

$$x_4 = \frac{VZZ, \text{ř. } 01 + VZZ, \text{ř. } 02}{R, \text{ř. } 001} \quad (76)$$

Spider analýza

Spider analýza byla použita v podkapitole 6.1 ke grafickému znázornění dosažených výsledků podniku v porovnání s průměrnými hodnotami odvětví. Do Spider analýzy byly zahrnuty následující ukazatele ze schématu 2. Z oblasti aktivity se jedná o ukazatel Doba obratu aktiv dle vzorce (54), Doba obratu pohledávek dle vzorce (56), kde jsou místo pohledávek z obchodních vztahů zahrnuty celkové pohledávky, aby bylo možné porovnat hodnoty s odvětvím, a Doba obratu zásob dle vzorce (55). Oblast rentability obsahuje ukazatel ROE dle vzorce (48), ROS dle vzorce (50) a ROA dle vzorce (49). Oblast platební schopnosti obsahuje ukazatel Běžná likvidita dle vzorce (44), Pohotová likvidita dle vzorce (43) a Okamžitá likvidita dle vzorce (42). Do oblasti financování byl zahrnut ukazatel Doba obratu závazků vypočtený dle vzorce (57), kam byly zahrnuty veškeré krátkodobé závazky, a Vlastní financování dle vzorce (59). A následně ukazatel

$$\text{Krytí stálých aktiv} = \frac{R, \text{ř. 079} + R, \text{ř. 108}}{R, \text{ř. 003}} \quad (77)$$

Identifikace neefektivnosti a stanovení návrhů pro zlepšení situace

Neefektivnosti týkající se finanční situace společnosti byly identifikovány na základě vyhodnocení zvolených ukazatelů finanční analýzy. Ukazatele byly vyhodnocovány v čase a v prostoru, tedy porovnáním s odvětvím a konkurenty. V případě zhoršení daného ukazatele v čase nebo v případě, že ukazatel dosahoval horších hodnot, než je tomu pro odvětví obvyklé, byly v podkapitole 6.2 stanoveny návrhy, které by pomohly společnosti zlepšit hodnoty tohoto ukazatele, a tím i její finanční situaci.

4 Charakteristika podniku

4.1 Základní informace o podniku

Podnik s obchodní firmou KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. je jedním z největších producentů výtvarných, školních a kancelářských potřeb na světě, který byl zapsán do obchodního rejstříku 19. prosince 2002. Podnik je akciovou společností a sídlí v Českých Budějovicích (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2021). Rozhodujícím předmětem činnosti společnosti je výroba kancelářských a školních potřeb. Další předměty činnosti společnosti souvisejí především s plněními mezi ovládanou osobou a osobou ovládající a mezi osobami ovládanými stejnou ovládající osobou. Jedná se o pronájem vozidel a nebytových prostor, služby v oblasti zásobování, marketingu a výpočetní techniky, poskytování závodního stravování, služby v oblasti poradenství a průzkumu trhu a další. Tato plnění v roce 2019 představovala téměř 5,3 mil. Kč ve výnosech společnosti (KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., 2020).

Základní kapitál společnosti představuje 320 000 000 Kč, což je 32 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 000 Kč. Akcie jsou v zaknihované podobě (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2021).

Majetková spoluúčast této účetní jednotky na jiných společnostech je reprezentována podíly v následující tabulce 2. Společnost je součástí konsolidačního celku KOH-I-NOOR holding a.s.

Tabulka 2- Majetková spoluúčast společnosti

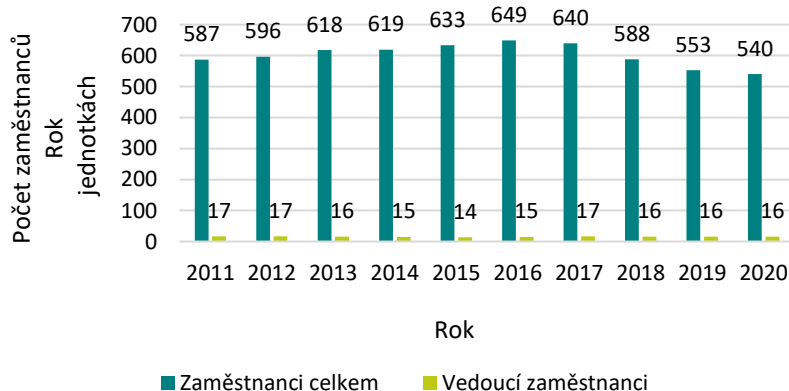
Název společnosti	Podíl na základním kapitálu
KOH-I-NOOR HARDTMUTH Trade a.s.	100 %
KOH-I-NOOR GRAFIT s.r.o.	100 %
KOH-I-NOOR PRINT s.r.o.	100 %
KOH-I-NOOR HARDTMUTH Slovensko a.s.	100 %
KOH-I-NOOR (Nanjing) Trade Co., Ltd.	100 %
KOH-I-NOOR Deutschland GmbH	100 %
KOH-I-NOOR HARDTMUTH POLSKA Sp.zo.o.	75 %
KOH-I-NOOR BULGARIA Ltd.	51 %
KOH-I-NOOR HARDTMUTH ROMANIA S.R.L.	50 %
SKF g. Tomsk OOO	25,1 %
Stil+ OOO	25 %
KOH-I-NOOR HARDTMUTH Russia s.r.o.	90 %
KOH-I-NOOR HARDTMUTH RUS OOO	100 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Výroční zprávy KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., 2020

Společnost se skládá z ústředí a devíti výrobních závodů. 5 výrobních závodů nalezneme v sídle podniku a zbylé pak mimo sídlo podniku v Českých Budějovicích, Městci Králové, Broumově a Milevsku. (KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., 2020).

Historie působení této firmy začíná již v roce 1790 ve Vídni, kdy dvorní knížecí architekt Joseph Hardtmuth položil základy této firmy, kterou zejména jeho syn Carl a vnuk Franz pozdvihli na jednu z největších světových společností ve svém oboru. Továrna KOH-I-NOOR HRDTMUTH je zodpovědná za řadu inovací v oblasti psacích potřeb. Jedná se především o patent na výrobu grafitové tuhy, princip strojové výroby tužek nebo klasifikaci grafitových tužek dle tvrdosti 8B-10H, která byla přijata za celosvětový standard. Od roku 1848 pak funguje továrna v Českých Budějovicích, odkud je celá společnost řízena a která zajišťuje největší objem výroby KOH-I-NOOR HARDTMUTH. Odnože mateřské firmy KOH-I-NOOR HARDTMUTH najdeme i na zahraničních trzích jako je Slovensko, Německo, Polsko, Itálie, Rumunsko nebo Bulharsko. Významnými partnery jsou USA, Rusko nebo Ukrajina. Společnost nyní vyváží své výrobky do více jak 90 zemí světa. Současným majitelem společnosti je úspěšný český podnikatel Vlastislav Bríza (KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., 2021).

Společnost také představuje stabilního zaměstnavatele, jak je zobrazeno v grafu 1.



Graf 1 - Průměrný přepočtený stav zaměstnanců za období 2011-2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., 2012-2021

Společnost již několik let rozšiřuje svou síť prodejen nejen v ČR, ale také v sousedních státech. Z důvodu nedostatku pracovních sil na trhu a optimalizace nákladů je společnost nucena od roku 2018 investovat do automatizace a robotizace výrobního procesu. Neustále pracuje na rozvoji dlouhodobé strategie týkající se změny struktury produktového portfolia, které by mělo být efektivněji zacíleno na zákaznické skupiny.

Společnost se také nebojí investovat do jiných společností. Oblast podnikání byla v roce 2019 negativně ovlivněna světovou pandemií a vyhlášením nouzového stavu v ČR, což však neohrozilo existenci podniku (KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., 2016-2020). Majitel společnosti Vlastislav Bříza odhaduje návrat hospodářství do původních kolejí během 3-5 let. Dle jeho mínění přinesla pandemie značný náskok Číně, nicméně v případě klasického výrobku KOH-I-NOORU – tužek, má společnost stále navrch v kvalitě, trzích a tradici. Výroba společnosti v roce 2020 poklesla cca o 20 %, neboť pandemie ovlivnila zakázky ve světě. Dalším problémem, který zmiňuje Vlastislav Bříza, bylo uzavření obchodů a také dlouhodobý pokles turismu (Hodková, Z. (tazatel,) & Bříza, V. (dotazovaný), 2021)

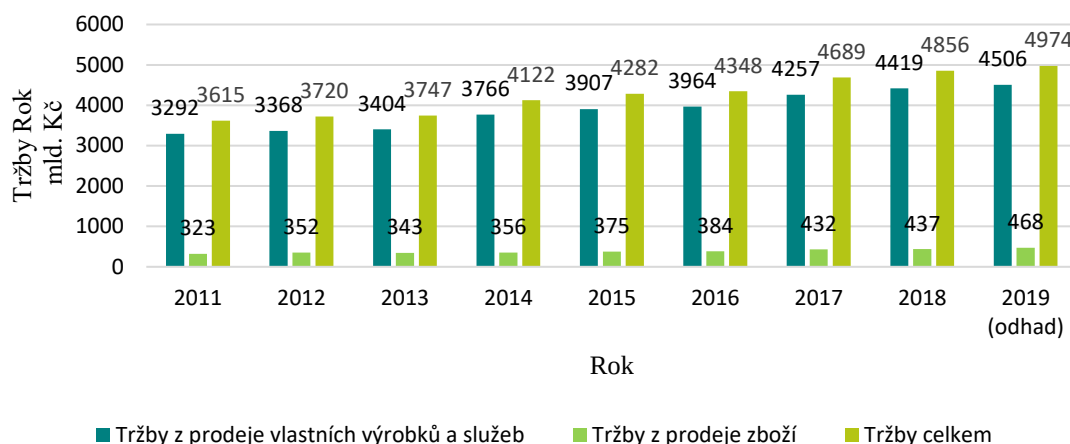
4.2 Charakteristika odvětví podniku

Zpracovatelský průmysl je důležitou součástí ekonomiky, neboť přináší rozvoj technologií, znalostí i pracovních možností. V České republice má dlouholetou tradici a v současnosti je charakteristický vysokým stupněm sjednocení a napojením na zahraniční obchod, což představuje také vyšší citlivost na změny vnějších podmínek (MPO, 2019b).

Dle CZ-NACE je zpracovatelský průmysl nejvýznamnější sekcí ekonomiky, která v roce 2018 představovala 25,6 % hrubé přidané hodnoty v běžných cenách¹, 38,3 % produkce v běžných cenách a 26,6 % zaměstnaných osob. Česká republika se se zpracovatelským průmyslem dle podílu na tvorbě hrubé přidané hodnoty nachází v horních příčkách mezi evropskými státy, přičemž unijní průměr činí 16,3 % (MPO, 2019b).

Zpracovatelský průmysl zpracovává suroviny či komponenty, ze kterých vytváří výrobky. Proto hlavní podíl na tržbách tohoto odvětví mají převážně tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, což je viditelné z grafu 2, který byl zpracován dle Interaktivního prohlížeče ekonomických ukazatelů zpracovatelského průmyslu. Menší část celkových tržeb pak představují tržby za prodej zboží (MPO, 2019b).

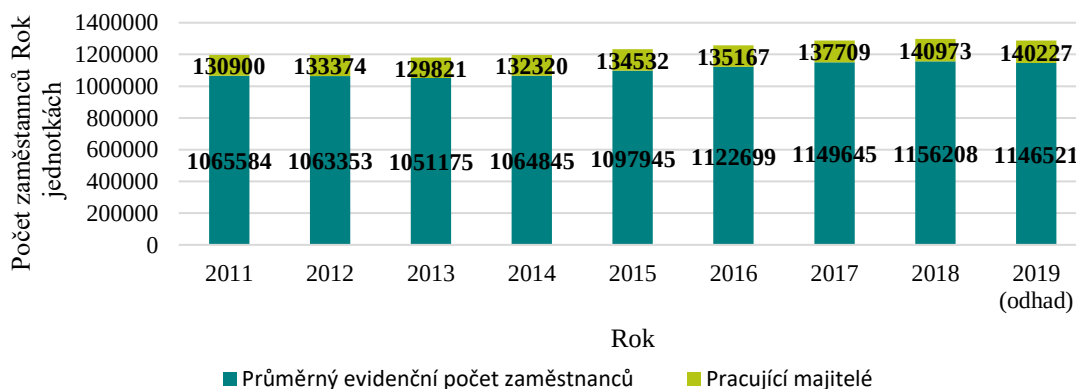
¹ Hrubá přidaná hodnota je stanovena jako rozdíl mezi celkovou produkcí, oceněnou v základních cenách a mezispotřebou, oceněnou v kupních cenách. Počítá se za odvětví nebo za institucionální sektory / sub-sektory. Souhrn hrubé přidané hodnoty za všechna odvětví v národním hospodářství plus čisté daně z produktů představuje Hrubý domácí produkt (CZSO, 2014).



Graf 2 - Vývoj tržeb ve zpracovatelském průmyslu 2011-2019 (v mld. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2020b

Jak již bylo zmíněno, zpracovatelský průmysl poskytuje řadu pracovních příležitostí. Představuje významný podíl na počtu zaměstnaných osob v ČR. Toto odvětví zahrnovalo v roce 2018 celkem 179 567 podnikatelských subjektů, z nichž 92,9 % tvořily mikropodniky. Právě v mikropodnicích a malých podnicích pracují kromě zaměstnanců, také majitelé. Jedná se zejména o živnostníky, kteří pak zvyšují celkový počet zaměstnaných osob (MPO, 2019b). Tato skutečnost je znázorněna v grafu 3.



Graf 3- Vývoj počtu zaměstnaných osob ve zpracovatelském průmyslu

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2020b

Hlavní ekonomická činnost podniku KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. spadá do oddílu CZ-NACE 32 Ostatní zpracovatelský průmysl, podrobněji do skupiny 32.9 Zpracovatelský průmysl jinde nezařazený (CZSO, 2021). Oddíl 32 zahrnuje 6 výrobních skupin, které se odlišují jak v používaných vstupech, tak ve svých výstupech (MPO, 2019b). Jejich podíl na hodnotách skupiny CZ-NACE je zobrazen v tabulce 3.

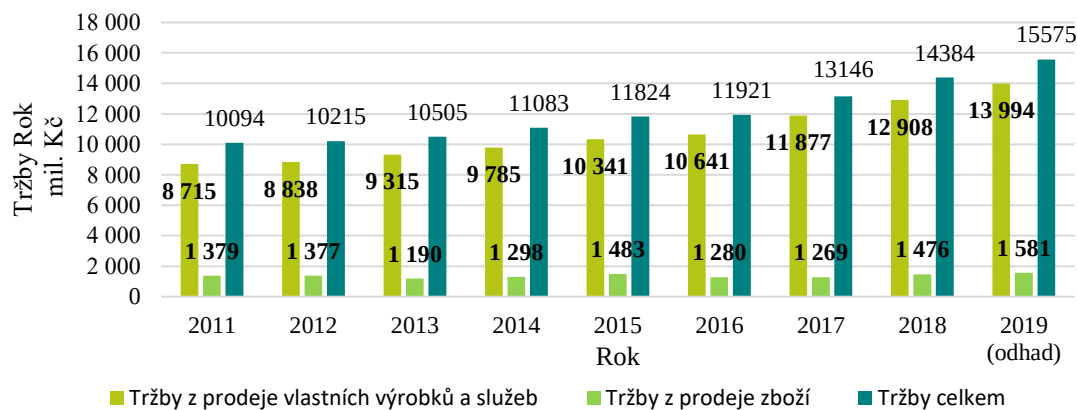
Tabulka 3 - Podíl skupin na oddílu CZ-NACE 32 v roce 2018 (v %, oddíl = 100 %)

Skupina CZ-NACE	Osobní náklady	Přidaná hodnota	Tržby	Výnosy	Vlastní kapitál	Aktiva celkem	Počet zaměstnanců	Počet jednotek
32,1	4,5	5,9	8,2	7,5	8,1	7,3	5,6	36,6
32,2	2,9	2,7	2,2	2,2	2,4	2,0	3,0	3,1
32,3	8,0	8,3	7,3	7,1	4,5	5,5	8,5	5,4
32,4	22,0	26,4	30,7	31,1	32,3	32,6	19,6	5,2
32,5	43,5	39,6	34,0	34,3	32,1	33,5	41,4	26,3
32,9	19,1	16,9	17,5	17,7	20,6	19,0	21,9	23,4

Zdroj: Vlastní zpracování dle Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO, 2019b

V ostatním zpracovatelském průmyslu je malý počet investičních aktivit, z důvodu omezených finančních možností podniků tohoto odvětví. Růst produktivity je příčinou uvolňování nadbytečných zaměstnanců. Ostatní zpracovatelský průmysl je často propojen s dalšími oddíly zpracovatelského průmyslu, například chemickým a plastikařským či oddílem zdravotní péče (MPO, 2019b).

Velmi rozmanitý sortiment lze najít právě u skupiny CZ-NACE 32.9. Část výrobků spadajících do tohoto oddílu má dlouhou tradici a je známá napříč zeměmi, jako je tomu právě u výroby kancelářských a školních potřeb. Dle dostupných ekonomických ukazatelů probíhá ve skupině CZ-NACE 32.9 pozitivní vývoj, což je viditelné na růstu tržeb z grafu 4 (MPO, 2019b).



Graf 4-Vývoj tržeb ve skupině CZ-NACE 32.9 (v mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2020b

Co se týče zahraničního obchodu, největším odběratelem oddílu CZ-NACE 32 je sousední Německo, Rakousko a Slovensko, naopak největšími dodavateli jsou Čína a opět Německo (MPO, 2019b).

4.3 Konkurence

Významným konkurentem společnosti na českém trhu je například společnost Schwan-STABILO ČR, s.r.o., s výrobním závodem v Českém Krumlově. Jedná se o společnost, která je evropským výrobcem psacích a kreslicích potřeb (STABILO International GmbH, 2021). STABILO je dceřinou společností mezinárodního výrobce Schwan-STABILO Schwanhäßer, GmbH & Co. KG se sídlem ve Spolkové republice Německo, která má základní kapitál 200 milionů Kč. Společnost vykazuje průměrný přepočtený stav zaměstnanců v roce 2020 ve výši 416 zaměstnanců a jedná se tedy o dalšího velkého zaměstnavatele v Jihočeském kraji (Schwan-STABILO ČR, s.r.o., 2020). Konkurentem je také společnost CENTROPEN, a.s., jenž sídlí v Dačicích v Jihočeském kraji. Základní kapitál společnosti činí 100 milionů Kč, a to v podobě 100 000 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1000 Kč (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2021). Hlavním předmětem činnosti je výroba psacích a kancelářských potřeb. Společnost měla v roce 2020 průměrný přepočtený stav zaměstnanců ve výši 381 (CENTROPEN, a.s., 2021).

Společnost HERLITZ, spol. s.r.o. je dalším výrobcem psacích a kancelářských potřeb na českém trhu. Jedná se o dceřinou společnost známé PELIKAN GROUP GmbH ve Spolkové republice Německo. Společnost sídlí v Praze a její základní kapitál je ve výši 200 000 Kč. Jedná se o méně významného zaměstnavatele, neboť v roce 2020 činil průměrný přepočtený stav zaměstnanců 43 (HERLITZ, spol. s.r.o., 2020).

Co se týče evropských zahraničních konkurentů, jedná se především o německé firmy jako je Staedtler Mars GmbH & Co. KG sídlící v Norimberku, Faber-Castell AG sídlící ve městě Stein nebo C. Josef Lamy GmbH se sídlem v Heidelbergu, které jsou také velmi významnými výrobci psacích a kancelářských potřeb. Akciová společnost Faber-Castell má základní kapitál ve výši 20 milionů EUR a průměrný počet zaměstnanců za rok 2019/2020 byl 133. Tato společnost se však liší svým účetním obdobím, které trvá od 1.4. do 31.3. (Faber-Castell AG, 2020). Společnost Staedtler Mars GmbH & Co. KG je součástí koncernu STAEDTLER Noris GmbH, Norimberk a její nekonsolidované účetní závěrky nejsou zveřejňovány od roku 2014. Společnost C. Josef Lamy GmbH má upsaný kapitál 3 100 000 EUR a v roce 2019 průměrně zaměstnávala 352 osob (z toho 53 na částečný úvazek) (C. Josef Lamy GmbH, 2020).

5 Finanční analýza podniku

Tato část práce zahrnuje samotnou finanční analýzu podniku KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. za období 10 let, tedy za roky 2011-2020. Data byla získána ze zveřejněných účetních výkazů společnosti a vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou porovnávány s průměrnými hodnotami v odvětví, kam společnost spadá, a jejími největšími konkurenty.

5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza byla použita pro zachycení vývojových trendů jednotlivých položek účetních výkazů za sledované období. Pro tyto účely byly zvoleny nejdůležitější položky Rozvahy a VZZ. Data potřebná k analýze jsou uvedena v přílohách 1-4. Změny jednotlivých položek jsou uváděny jak v absolutním (v tisících Kč), tak v relativním (v %) vyjádření. Výsledky horizontální analýzy jsou uvedeny v tabulkách 4, 5, 6 a 7.

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Co se týče horizontální analýzy aktiv, je z tabulky 4 a 5 zřejmé, že k největšímu nárůstu aktiv došlo v roce 2016, kdy se hodnota aktiv zvýšila o necelých 31 % oproti předchozímu roku. Nárůst vyvolalo výrazné zvýšení krátkodobých pohledávek, a to o 406 milionů Kč. Vývoj krátkodobých pohledávek, které výrazně převažují nad dlouhodobými pohledávkami, během sledovaného období kolísá.

Největší propad celkových aktiv byl zaznamenán v roce 2020 a představoval pokles o téměř 13 %. Propad byl vyvolán poklesem oběžných aktiv, zejména poklesem krátkodobých pohledávek o necelých 269 milionů Kč a menším poklesem zásob.

Z příslušných tabulek lze vypožorovat růst zásob téměř ve všech letech sledovaného období, až na roky 2014 a 2020. Tato skutečnost by mohla negativně ovlivnit výši provozních nákladů, kterou skladování přílišného množství zásob zbytečně zvyšuje.

Je zřejmé, že největší nárůst pasiv byl zaznamenán ve stejném roce, jako tomu bylo u aktiv. Na nárůst pasiv mělo největší vliv zvýšení cizích zdrojů, zejména pak krátkodobých závazků, které narostly o necelých 183 %, což představuje 345 milionů Kč. Také lze zmínit vliv změny vlastního kapitálu, kde byl zachycen výrazný nárůst výsledku hospodaření za běžné účetní období. V roce 2016 si lze povšimnout nárůstu rezerv o závratných 774,66 %, což ale představuje 11,8 milionů Kč a nejedná se tedy o tak dramatické číslo v absolutním vyjádření. Základní kapitál společnosti se za sledované

období vůbec nezměnil. Největší propad výsledku hospodaření za běžné účetní období nastal v roce 2017, a to o 89,6 milionů Kč, což se dalo očekávat po výrazném nárůstu v roce 2016.

Tabulka 4 - Horizontální analýza rozvahy (1. část)

Položka	změna 11/12		změna 12/13		změna 13/14		změna 14/15		změna 15/16	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Aktiva celkem (R, ř. 001)	97 910	7,95	132 220	9,94	-174 119	-11,91	87 539	6,80	419 086	30,47
Stálá aktiva (R, ř. 003)	38 123	11,23	-27 539	-7,29	-2 098	-0,60	145	0,04	37 925	10,90
DNM (R, ř. 004)	185	12,26	298	17,59	-426	-21,39	-727	-46,42	-56	-6,67
DHM (R, ř. 014)	39 898	16,44	-30 254	-10,70	-5 788	-2,29	-4 650	-1,89	-10 187	-4,21
DFM (R, ř. 027)	-1 960	-2,06	2 417	2,59	4 116	4,30	5 522	5,53	48 168	45,75
Oběžná aktiva (R, ř. 037)	59 345	6,67	159 980	16,85	-172 159	-15,52	86 153	9,19	382 140	37,33
Zásoby (R, ř. 038)	84 899	17,07	39 318	6,75	-13 816	-2,22	8 686	1,43	51 010	8,28
Pohledávky dlouhodobé (R, ř. 047)	0	X	0	X	0	X	0	X	0	X
Pohledávky krátkodobé (R, ř. 057)	-3 260	-1,49	10 931	5,08	-28 093	-12,42	23 472	11,85	406 329	183,42
KFM (R, ř. 068)	-134	-2,34	37 587	673,00	-39 686	-91,93	-924	-26,51	-80	-3,12
Peněžní prostředky (R, ř. 071)	-22 160	-13,13	72 144	49,20	-90 564	-41,40	54 919	42,84	-75 119	-41,02
Časové rozlišení (R, ř. 074)	442	19,22	-221	-8,06	138	5,47	1 241	46,67	-979	-25,10
Pasiva celkem (R, ř. 078)	97 910	7,95	132 220	9,94	-174 119	-11,91	87 539	6,80	419 086	30,47
Vlastní kapitál (R, ř. 079)	73 527	9,45	-31 581	-3,71	88 841	10,83	65 425	7,20	59 954	6,15
Základní kapitál (R, ř. 080)	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ážio (R, ř. 084)	-13 913	-10,33	-25 814	-21,38	-5 931	-6,25	28 481	32,01	5 949	5,06
Fondy ze zisku (R, ř. 092)	0	0,00	0	0,00	-64 000	-100,00	0	X	0	X
VH minulých let (R, ř. 095)	106 995	70,20	-12 560	-4,84	117 942	47,78	60 063	16,46	-38 055	-8,96
VH BÚO (R, ř. 099)	-19 555	-18,28	6 793	7,77	40 830	43,33	-23 119	-17,12	92 060	82,24
Cizí zdroje (R, ř. 101)	22 437	4,95	163 920	34,43	-262 586	-41,03	22 127	5,86	359 039	89,87
Rezervy (R, ř. 102)	-29 251	-100,00	0	X	7 077	X	-5 554	-78,48	11 798	774,66
Dlouhodobé závazky (R, ř. 108)	197 683	2 035,66	-4 533	-2,19	-326	-0,16	6 594	3,26	2 140	1,02
Krátkodobé závazky (R, ř. 123)	-145 995	-35,21	168 453	62,70	-269 337	-61,62	21 087	12,57	345 101	182,73
Časové rozlišení (R, ř. 141)	1 946	517,55	-119	-5,12	-374	-16,98	-13	-0,71	93	5,12

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Zajímavou položkou jsou také dlouhodobé závazky, u nichž je zaznamenán dramatický nárůst v roce 2012, kdy se jejich hodnota změnila o 197,7 milionů Kč, které představují procentní nárůst o téměř 2036 %. Tento výkyv byl způsoben emisí dluhopisů společnosti ve výši 200 milionů Kč. Jejich další vývoj již nezahrnuje takto vysoké výkyvy a změny jsou jen mírné. Při bližším nahlédnutí do rozvahy je viditelné, že výše dlouhodobých závazků je v jednotlivých letech ovlivněna pouze změnami odloženého daňového závazku.

Tabulka 5 - Horizontální analýza rozvahy (2. část)

Položka	změna 16/17		změna 17/18		změna 18/19		změna 19/20	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Aktiva celkem (R, ř. 001)	-55 844	-3,11	76 809	4,42	10 346	0,57	-233 704	-12,8
Stálá aktiva (R, ř. 003)	-4 324	-1,12	6 233	1,63	66 725	17,20	-25 194	-5,54
DNM (R, ř. 004)	-225	-28,74	598	107,17	-465	-40,22	583	84,37
DHM (R, ř. 014)	12 026	5,19	6 627	2,72	68 562	27,38	-39 341	-12,33
DFM (R, ř. 027)	-16 125	-10,51	-992	-0,72	-1 372	-1,01	13 564	10,05
Oběžná aktiva (R, ř. 037)	-51 679	-3,68	70 679	5,22	-59 021	-4,14	-206 383	-15,11
Zásoby (R, ř. 038)	80 266	12,03	35 607	4,76	6 012	0,77	-59 310	-7,51
Pohledávky dlouhodobé (R, ř. 047)	0	X	11 150	X	-3 196	-28,66	-4 841	-60,86
Pohledávky krátkodobé (R, ř. 057)	-115 026	-18,32	15 999	3,12	-23 545	-4,45	-268 793	-53,20
KFM (R, ř. 068)	774	31,18	2 858	87,78	601	9,83	-4 849	-72,21
Peněžní prostředky (R, ř. 071)	-17 693	-16,38	5 065	5,61	-38 893	-40,78	131 410	232,64
Časové rozlišení (R, ř. 074)	159	5,44	-103	-3,34	2 642	88,75	-2 127	-37,85
Pasiva celkem (R, ř. 078)	-55 844	-3,11	76 809	4,42	10 346	0,57	-233 704	-12,80
Vlastní kapitál (R, ř. 079)	-86 279	-8,34	-58 287	-6,15	60 126	6,76	20 683	2,18
Základní kapitál (R, ř. 080)	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ážio (R, ř. 084)	-725	-0,59	-10 425	-8,50	-820	-0,73	-891	-0,80
Fondy ze zisku (R, ř. 092)	0	X	0	X	0	X	0	X
VH minulých let (R, ř. 095)	4 004	1,04	-35 555	-9,10	102 139	28,75	52 947	11,58
VH BÚO (R, ř. 099)	-89 558	-43,90	-12 307	-10,75	-41 193	-40,33	-31 373	-51,48
Cizí zdroje (R, ř. 101)	30 298	3,99	135 046	17,12	-51 450	-5,57	-253 522	-29,06
Rezervy (R, ř. 102)	-13 321	-100,00	0	X	0	X	2 819	X
Dlouhodobé závazky (R, ř. 108)	3 061	1,45	-2 762	-1,29	427	0,20	-1 166	-0,55
Krátkodobé závazky (R, ř. 123)	40 558	7,60	137 808	23,99	-51 877	-7,28	-255 175	-38,64
Časové rozlišení (R, ř. 141)	137	7,18	50	2,44	1 670	79,68	-865	-22,97

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

5.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z tabulky 6 a 7 vyplývá, že k největšímu poklesu výnosů společnosti došlo v roce 2017, kdy se oproti roku 2016, který naopak zaznamenal největší nárůst výnosů za sledované období, snížily o 11, 15 %. Pokles výnosů byl způsoben především poklesem tržeb z prodeje výrobků a služeb, který představoval celých 15 %, a také výrazným poklesem

tržeb z prodeje zboží o 19, 96 %. Celkem tedy tržby společnosti klesly v roce 2017 o 145,93 milionů Kč. Pokles tržeb nebyl vyrovnán ani značným nárůstem ostatních provozních a finančních výnosů či výnosových úroků. Náklady se však v tomto roce nezvyšovaly a byl zaznamenán mírný pokles oproti předchozímu roku. Dopad na konečný výsledek hospodaření byl značný, neboť byl zaznamenán pokles o téměř 44 %. Takovýto propad však mohl být způsoben komparací s rokem 2016, ve kterém 17% nárůst výnosů přinesl významné zvýšení VH za běžné účetní období, a to o 82, 24 %. Rok 2016 byl ve výroční zprávě společnosti označen za nejúspěšnější v novodobé historii společnosti, a to díky významnému navýšení obrátu s vyšší přidanou hodnotou ze segmentů ART a HOBBY. Rok 2017 tak mohl znamenat návrat k obvyklým hodnotám.

Co se týče vývoje nákladů ve sledovaném období, lze říci, že nedochází k žádným výrazným výkyvům. Celkové náklady od roku 2011 mírně narůstaly, s výjimkou roku 2014, až do roku 2017, kdy se vývoj nákladů zvrátil opačným směrem. Můžeme si povšimnout, že osobní náklady (ON) od roku 2011 neustále rostou, s výjimkou roku 2018, kdy došlo k téměř neznatelnému poklesu a procentní změna je nulová, a roku 2020, kdy se jednalo o výraznější pokles, pravděpodobně způsobený poklesem průměrné mzdy v podniku.

Vývoj výsledku hospodaření už zachycuje výraznější změny. A to jak meziroční nárůsty, tak propady. Pozitivní vývoj zaznamenaly roky 2013, 2014 a 2016. Po roce 2016 pak dochází k poměrně výrazným poklesům. Pokles výsledku hospodaření je způsoben zejména klesajícími tržbami, a to i přes fakt, že v těchto letech dochází k poklesu celkových nákladů. V roce 2020 výsledek hospodaření klesl oproti minulému roku o téměř 52 %, což představuje za sledované období největší procentní pokles, avšak v absolutním vyjádření je až 3. největším poklesem.

Tabulka 6 - Horizontální analýza VZZ (1. část)

Položka	změna 11/12		změna 12/13		změna 13/14		změna 14/15		změna 15/16	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Výnosy	43 276	5,52	41 312	4,99	-15 104	-1,74	4 249	0,50	147 767	17,22
Tržby z prodeje výrobků a služeb	48 610	8,92	21 445	3,61	67 347	10,96	19 222	2,82	134 589	19,19
Tržby za prodej zboží	11 821	8,10	11 146	7,06	-33 499	-19,83	-25 397	-18,75	-7 257	-6,59
Ostatní provozní výnosy	-3 957	-18,94	-2 280	-13,46	-3 093	-21,10	7 420	64,15	3 378	17,79
Tržby z prodeje DM	-9 093	-93,04	-365	-53,68	473	150,16	-90	-11,42	152	21,78
Tržby z prodeje materiálu	2 567	48,69	1 707	21,78	-1 237	-12,96	6 647	80,00	3 197	21,38

Jiné provozní výnosy	2 569	43,91	-3 622	-43,02	-2 329	-48,54	863	34,95	29	0,87
Výnosy z DFM	-12 223	-92,77	1 968	206,72	10 939	374,62	-1 867	-13,47	24 610	205,22
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 006	33,30	-765	-19,00	-319	-9,78	276	9,38	1 872	58,15
Ostatní finanční výnosy	-1 981	-3,50	9 798	17,94	-56 479	-87,67	4 595	57,85	-9 425	-75,17
Náklady	62 831	9,28	34 519	4,66	-55 934	-7,22	27 368	3,81	55 707	7,47
Výkonová spotřeba	90 268	23,17	11 025	2,30	-34 527	-7,03	-11 925	-2,61	83 861	18,87
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-16 252	271,91	5 133	-23,09	-10 222	59,79	17 400	-63,69	-48 453	488,54
Aktivace	212	-21,50	-950	122,74	951	-55,16	-929	120,18	960	-56,40
Osobní náklady	11 909	7,36	4 904	2,82	6 944	3,89	5 408	2,91	23 463	12,28
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 918	12,08	7 731	28,55	-3 967	-11,40	-2 219	-7,19	907	3,17
Ostatní provozní náklady	2 480	24,16	2 901	22,76	959	6,13	4 992	30,07	-103	-0,48
ZC prodaného DM ²	-617	-73,54	175	78,83	-287	-72,29	-90	-81,82	176	880,00
ZC prodaného materiálu	2 488	54,61	2 328	33,05	-771	-8,23	4 596	53,44	2 818	21,35
Daně a poplatky	86	7,27	-116	-9,14	-138	-11,97	25	2,46	78	7,50
Jiné provozní náklady	523	14,19	514	12,21	2 155	45,63	-1 039	-15,11	-175	-3,00
Náklady vynaložené na prodané podíly	-36 568	-99,63	1 665	1 233,33	597	33,17	-2 397	-100,00	0	X
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	X	2 213	X	-4 425	-199,95	7 212	-326,04	0	0,00
Nákladové úroky a podobné náklady	1 924	225,56	9 331	336,01	-30	-0,25	-7	-0,06	112	0,93
Ostatní finanční náklady	16 964	56,38	-12 441	-26,44	-18 493	-53,43	14 514	90,04	-20 385	-66,54
Daň z příjmů za běžnou činnost	-11 024	-35,77	3 007	15,19	6 279	27,54	-4 681	-16,10	15 345	62,89
Provozní výsledek hospodaření	-35 061	-26,43	-433	-0,44	70 617	72,68	-11 482	-6,84	70 075	44,83
Finanční výsledek hospodaření	4 482	86,94	10 233	106,18	-23 508	-118,31	-16 318	448,54	37 330	-187,06
Výsledek hospodaření před zdaněním	-30 579	-22,19	9 800	9,14	47 109	40,25	-27 800	-16,94	107 405	78,77
Výsledek hospodaření za účetní období	-19 555	-18,28	6 793	7,77	40 830	43,33	-23 119	-17,12	92 060	82,24

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Tabulka 7 - Horizontální analýza VZZ (2. část)

Položka	změna 16/17		změna 17/18		změna 18/19		změna 19/20	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Výnosy	-112 119	-11,15	-70 472	-7,89	-55 283	-6,72	-33 127	-4,31
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-125 411	-15,00	-24 149	-3,40	-38 725	-5,64	-25 218	-3,89
Tržby za prodej zboží	-20 516	-19,96	-12 400	-15,07	-6 511	-9,32	-903	-1,42

² ZC – zůstatková cena

Ostatní provozní výnosy	21 971	98,24	-31 919	-72,00	1 484	11,95	-1 242	-8,94
Tržby z prodeje DM	-531	-62,47	-234	-73,35	463	544,71	-533	-97,26
Tržby z prodeje materiálu	-3 229	-17,79	-6 101	-40,88	1 466	16,62	-1 015	-9,86
Jiné provozní výnosy	25 731	765,58	-25 584	-87,94	-445	-12,69	306	9,99
Výnosy z DFM	719	1,96	-5 225	-14,00	-12 039	-37,51	-11 298	-56,33
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 859	36,52	1 955	28,13	2 291	25,73	-7 734	-69,08
Ostatní finanční výnosy	9 259	297,43	1 266	10,23	-1 783	-13,07	13 268	111,92
Náklady	-22 561	-2,81	-58 165	-7,46	-14 090	-1,95	-1 754	-0,25
Výkonová spotřeba	-16 713	-3,16	-93 859	-18,35	-22 135	-5,30	-55 324	-13,99
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 303	3,95	65 218	-107,49	-3 706	-81,56	32 889	3 924,70
Aktivace	-498	67,12	-44	3,55	318	-24,77	-144	14,91
Osobní náklady	6 339	2,95	-2	0,00	830	0,38	-14 163	-6,39
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-581	-1,97	2 257	7,80	11 883	38,08	8 845	20,53
Ostatní provozní náklady	3 217	14,97	-9 342	-37,81	1 406	9,15	3 562	21,24
ZC prodaného DM	1 125	573,98	-1 275	-96,52	208	452,17	-254	-100,00
ZC prodaného materiálu	-2 583	-16,13	-5 018	-37,36	1 058	12,57	-1 048	-11,06
Daně a poplatky	357	31,93	-253	-17,15	-5	-0,41	22	1,81
Jiné provozní náklady	2 818	49,75	-2 796	-32,96	145	2,55	4 842	83,04
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	X	0	X	0	X	0	X
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-15 000	-300,00	10 000	-100,00	0	X	0	X
Nákladové úroky a podobné náklady	49	0,40	-227	-1,86	-5	-0,04	1 696	14,13
Ostatní finanční náklady	24 560	239,63	-29 667	-85,23	3 822	74,33	16 457	183,59
Daň z příjmů za běžnou činnost	-21 631	-54,42	-2 499	-13,80	-6 503	-41,64	4 428	48,59
Provozní výsledek hospodaření	-113 417	-50,10	-32 696	-28,95	-32 348	-40,30	-3 028	-6,32
Finanční výsledek hospodaření	2 228	12,82	17 890	91,27	-15 348	-40,94	-23 917	-108,01
Výsledek hospodaření před zdaněním	-111 189	-45,62	-14 806	-11,17	-47 696	-40,50	-26 945	-38,46
Výsledek hospodaření za účetní období	-89 558	-43,90	-12 307	-10,75	-41 193	-40,33	-31 373	-51,48

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza účetních výkazů byla použita pro vyjádření struktury nejdůležitějších položek Rozvahy a VZZ ve sledovaném období. Data potřebná k analýze vychází z příloh 1-4. Podíly jednotlivých položek na položkách souhrnných jsou v procentním vyjádření.

5.2.1 Vertikální analýza rozvahy

Majetková struktura se u jednotlivých podniků může výrazně lišit, a to z toho důvodu, že vždy závisí na odvětví, typu podniku a nutnosti zajistit likviditu. Výsledky vertikální analýzy rozvahy jsou obsaženy v tabulce 8.

Tabulka 8 - Vertikální analýza rozvahy (v %)

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem (R, ř. 001)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Stálá aktiva (R, ř. 003)	27,55	28,39	23,94	27,01	25,30	21,51	21,95	21,37	24,90	26,97
DNM (R, ř. 004)	0,44	0,45	0,57	0,45	0,24	0,20	0,15	0,30	0,15	0,30
DHM (R, ř. 014)	71,51	74,86	72,10	70,88	69,51	60,04	63,87	64,56	70,16	65,12
DFM (R, ř. 027)	28,04	24,69	27,33	28,67	30,25	39,75	35,98	35,15	29,69	34,59
Oběžná aktiva (R, ř. 037)	72,26	71,40	75,89	72,78	74,41	78,33	77,87	78,47	74,79	72,81
Zásoby (R, ř. 038)	55,86	61,31	56,01	64,82	60,22	47,48	55,22	54,98	57,79	62,96
Pohledávky dlouhodobé (R, ř. 047)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,78	0,58	0,27
Pohledávky krátkodobé (R, ř. 057)	24,54	22,66	20,38	21,13	21,64	44,66	37,87	37,12	37,00	20,40
KFM (R, ř. 068)	0,64	0,59	3,89	0,37	0,25	0,18	0,24	0,43	0,49	0,16
Peněžní prostředky (R, ř. 071)	18,96	15,44	19,72	13,68	17,89	7,68	6,67	6,69	4,14	16,21
Časové rozlišení (R, ř. 074)	0,19	0,21	0,17	0,21	0,28	0,16	0,18	0,16	0,31	0,22
Pasiva celkem (R, ř. 078)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál (R, ř. 079)	63,15	64,03	56,08	70,56	70,83	57,63	54,52	49,00	52,01	60,95
Základní kapitál (R, ř. 080)	41,13	37,58	39,02	35,21	32,85	30,94	33,76	35,97	33,69	32,97
Ážio (R, ř. 084)	17,31	14,18	11,58	9,79	12,06	11,93	12,94	12,62	11,73	11,39
Fondy ze zisku (R, ř. 092)	8,23	7,52	7,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VH minulých let (R, ř. 095)	19,59	30,46	30,10	40,14	43,61	37,40	41,23	39,93	48,16	52,59
VH BÚO (R, ř. 099)	13,75	10,27	11,49	14,86	11,49	19,73	12,07	11,48	6,42	3,05
Cizí zdroje (R, ř. 101)	36,82	35,79	43,77	29,30	29,04	42,27	45,37	50,89	47,78	38,87
Rezervy (R, ř. 102)	6,45	0,00	0,00	1,88	0,38	1,76	0,00	0,00	0,00	0,46
Dlouhodobé závazky (R, ř. 108)	2,14	43,57	31,70	53,67	52,35	27,85	27,17	22,90	24,30	34,06

65Krátkodobé závazky (R, ř. 123)	91,41	56,43	68,30	44,46	47,27	70,39	72,83	77,10	75,70	65,48
Časové rozlišení (R, ř. 141)	0,03	0,17	0,15	0,14	0,13	0,11	0,12	0,12	0,21	0,18

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Co se týče struktury aktiv, je z tabulky zřejmé, že je poměrně stabilní. Největší část celkových aktiv je tvořena oběžnými aktivy, které ve sledovaném období představují vždy více jak 70 % celkových aktiv. Největší podíl (téměř vždy více jak polovinu) na oběžných aktivech představují zásoby. Znatelné zastoupení pak mají i krátkodobé pohledávky nebo peněžní prostředky. V roce 2016 výrazněji poklesl podíl zásob a peněžních prostředků ve prospěch krátkodobých pohledávek. Podíl peněžních prostředků má po roce 2015 klesající charakter, což můžeme hodnotit jako pozitivní vývoj, neboť hotovost je nejméně výnosná forma majetku. Výjimku tvoří rok 2020, kdy došlo k výraznému navýšení peněžní prostředků na úkor pohledávek, jejichž podíl klesl na 20,04 %.

Stálá aktiva se pak ve sledovaném období pohybují mezi 20-30 %. Dominantní složkou stálých aktiv je dlouhodobý hmotný majetek (DHM), kde mají výrazné zastoupení pozemky a stavby či hmotné movité věci. Naopak téměř nulový podíl na stálých aktivech představuje dlouhodobý nehmotný majetek (DNM), který ani v jednom sledovaném roce nepřesáhl hranici 1 %. Podíl dlouhodobého finančního majetku (DFM) se pohybuje v průměru kolem 31 %.

Struktura pasiv, tedy zdrojů financování aktiv, by se dala také považovat za stabilní. Z tabulky lze vyčíst, že pro společnost je téměř ve všech letech mírně převažujícím zdrojem financování vlastní kapitál, jehož podíl na pasivech se v jednotlivých letech pohybuje okolo 50-70 %. Výjimkou je rok 2018 kdy mírně převažovaly zdroje cizí. S postupem času se poměr mezi vlastním a cizím kapitálem ustaluje na hodnotách kolem 50 %. V roce 2020 došlo k nárůstu podílu vlastního kapitálu na necelých 61 %, což může představovat vliv pandemie COVID19, kdy se společnost uchýlila k méně rizikovějšímu způsobu financování z důvodu velké nejistoty ohledně podmínek na trhu v České republice.

Významnou složkou vlastního kapitálu je základní kapitál stále ve stejné výši a dále výsledek hospodaření minulých let, který v roce 2020 představoval více jak polovinu vlastního kapitálu.

V cizích zdrojích jsou výrazné krátkodobé závazky, které před vydáním dluhopisů společností v roce 2012 činily necelých 92 % cizího kapitálu. V následujících letech se jejich podíl snížil právě díky nárůstu dlouhodobých závazků. Společnost však neeviduje žádné dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím a kromě roku 2016 ani krátkodobé úvěry.

Při porovnání výsledků společnosti s průměrem jejího odvětví, který je uveden v tabulce 9, zjistíme, že struktura aktiv je odlišná. Odvětví je charakteristické větším a v jednotlivých letech rostoucím podílem stálých aktiv, který se zde pohybuje mezi 50-70 %. Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. se tedy nachází značně pod odvětvovým průměrem v průběhu celého sledovaného období. Naopak podíl oběžných aktiv společnosti na celkových aktivech významně převyšuje odvětvový průměr. Odvětví ostatního zpracovatelského průmyslu je charakteristické převládajícím podílem vlastního kapitálu a společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. je na tom stejně.

Tabulka 9 - Vertikální analýza odvětví (v %) za roky 2011-2019

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem (R, ř. 001)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Stálá aktiva (R, ř. 003)	52,88	54,34	53,17	59,96	58,15	59,96	67,43	62,11	62,30
Oběžná aktiva (R, ř. 037)	46,55	45,30	46,48	39,80	41,62	39,66	32,02	37,38	37,18
Časové rozlišení (R, ř. 074)	0,57	0,36	0,35	0,24	0,23	0,38	0,55	0,51	0,52
Pasiva celkem (R, ř. 078)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál (R, ř. 079)	71,14	59,38	56,90	57,74	52,76	50,21	56,38	53,82	62,02
Cizí zdroje (R, ř. 101)	28,55	40,42	43,00	42,17	46,78	49,31	43,27	45,84	37,71
Časové rozlišení (R, ř. 141)	0,31	0,20	0,10	0,09	0,46	0,48	0,35	0,34	0,27

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat tabulek MPO

5.2.2 Vertikální analýza VZZ

Vertikální analýza byla použita i k posouzení struktury hlavních položek VZZ. Výsledky analýzy jsou obsahem tabulky 10.

Tabulka 10 - Vertikální analýza VZZ (v %)

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výnosy	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Tržby z prodeje výrobků a služeb	69,44	71,68	70,74	79,88	81,73	83,10	79,49	83,37	84,32	84,69
Tržby za prodej zboží	18,61	19,07	19,44	15,86	12,83	10,22	9,21	8,49	8,25	8,50
Ostatní provozní výnosy	2,66	2,05	1,69	1,35	2,21	2,22	4,96	1,51	1,81	1,72
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	46,77	4,01	2,15	6,81	3,68	3,80	0,72	0,68	3,94	0,12
Tržby z prodeje materiálu	25,23	46,28	65,12	71,84	78,77	81,17	33,66	71,06	74,02	73,27
Jiné provozní výnosy	28,00	49,71	32,73	21,35	17,55	15,03	65,62	28,25	22,04	26,62
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	1,68	0,12	0,34	1,62	1,40	3,64	4,18	3,90	2,61	1,19
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,39	0,49	0,38	0,34	0,38	0,51	0,78	1,08	1,46	0,47
Ostatní finanční výnosy	7,22	6,60	7,41	0,93	1,46	0,31	1,38	1,66	1,54	3,42
Náklady	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	57,51	64,82	63,36	63,48	59,56	65,88	65,64	57,92	55,94	48,24
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,88	-3,00	-2,21	-3,80	-1,33	-7,28	-7,79	0,63	0,12	4,78
Aktivace	-0,15	-0,10	-0,22	-0,11	-0,23	-0,09	-0,16	-0,18	-0,14	-0,16
Osobní náklady	23,90	23,48	23,07	25,83	25,61	26,76	28,34	30,63	31,36	29,43
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3,57	3,66	4,49	4,29	3,84	3,68	3,71	4,33	6,09	7,36
Ostatní provozní náklady	1,52	1,72	2,02	2,31	2,89	2,68	3,17	2,13	2,37	2,88
ZC prodaného dlouhodobého majetku	8,17	1,74	2,54	0,66	0,09	0,91	5,35	0,30	1,51	0,00
ZC prodaného materiálu	44,39	55,27	59,90	51,80	61,11	74,51	54,36	54,75	56,47	41,42
Daně a poplatky	11,53	9,96	7,37	6,11	4,82	5,20	5,97	7,95	7,26	6,09
Jiné provozní náklady	35,91	33,03	30,19	41,42	27,04	26,35	34,33	37,00	34,76	52,48
Náklady vynaložené na prodané podíly	5,42	0,02	0,23	0,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0,00	0,00	0,29	-0,31	0,67	0,62	-1,28	0,00	0,00	0,00
Nákladové úroky	0,13	0,38	1,56	1,68	1,62	1,52	1,57	1,66	1,70	1,94

a podobné náklady										
Ostatní finanční náklady	4,44	6,36	4,47	2,24	4,11	1,28	4,47	0,71	1,27	3,60
Daň z příjmů za běžnou činnost	4,55	2,67	2,94	4,05	3,27	4,96	2,32	2,17	1,29	1,92

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Největší část výnosů je tvořena tržbami z prodeje výrobků a služeb, které se pohybují kolem 69-85 %. Od propadu v roce 2017 mají rostoucí charakter. Oproti tomu tržby z prodeje zboží zauímají značně menší podíl na celkových výnosech a jejich trend je spíše klesající. Společnost tedy směřuje spíše k prodeji vlastních výrobků. Další výnosové položky představují minimální podíl na struktuře výnosů.

Obdobně tomu je i u struktury nákladů. Největší podíl zde má výkonová spotřeba, která se v jednotlivých letech pohybovala mezi 48-66 %. To samozřejmě koresponduje se strukturou výnosů. I zde je podíl nákladů vynaložených na prodané zboží nižší, než je tomu u spotřeby materiálu a energie. Podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech pak od roku 2016 klesá. Další významnou položkou jsou pak osobní náklady, které zauímají podíl kolem 20-30 %. Od roku 2013 jejich podíl na celkových nákladech spíše roste, s výjimkou roku 2020, kdy došlo k mírnému poklesu, pravděpodobně z důvodu poklesu průměrné mzdy v podniku, která do tohoto roku rostla.

5.3 Analýza rozdílových ukazatelů

V této podkapitole byla provedena analýza rozdílových ukazatelů (čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků). Slouží především k řízení likvidity společnosti a ČPK je mimo jiné vhodný pro optimalizaci struktury dlouhodobého a krátkodobého kapitálu podniku. Pokud rozdílové ukazatele nabývají záporných hodnot, má společnost problém hradit své krátkodobé závazky, ale pro společnost nejsou vhodné ani příliš vysoké hodnoty.

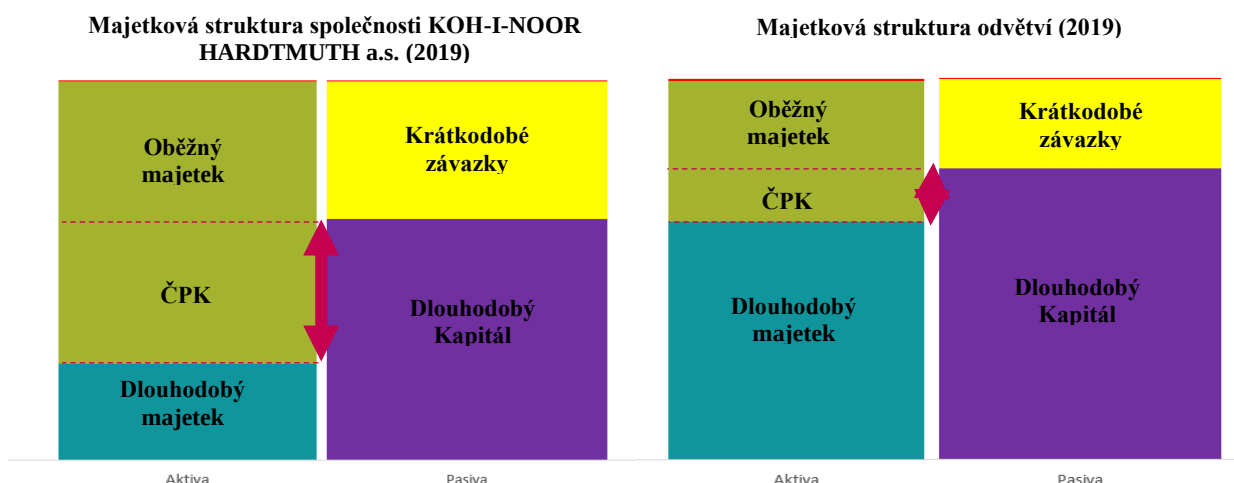
Tabulka 11- ČPK a ČPP v milionech Kč společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ČPK	476	681	673	770	835	872	780	701	697	751
ČPP	-246	-122	-218	-40	-6	-426	-484	-617	-604	-217

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Tabulka 11 ukazuje, že se ČPK společnosti pohybuje ve značně vysokých hodnotách. Jelikož ČPK představuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji, je zřejmé, že společnost používá k financování převážně dlouhodobé zdroje, které jsou

dražší, a část těchto zdrojů by mohla být nahrazena levnějšími krátkodobými zdroji. Ve sledovaném období v žádném roce nevznikl nekrytý dluh, což je pro společnost příznivé. K největšímu nárůstu ČPK došlo v roce 2012, a to z důvodu výrazného poklesu krátkodobých závazků. Naopak největší pokles byl zaznamenán v roce 2017. Hodnoty ČPP již tak optimistické nejsou. Ve všech letech sledovaného období nabývají výrazně záporných hodnot. To může být způsobeno tím, že pro výpočet byly použity namísto okamžitě splatných závazků závazky krátkodobé.



Obrázek 2- Majetková struktura společnosti a odvětví v roce 2019

Zdroj: Vlastní zpracování z dat účetních výkazů společnosti a tabulky MPO (2020a)

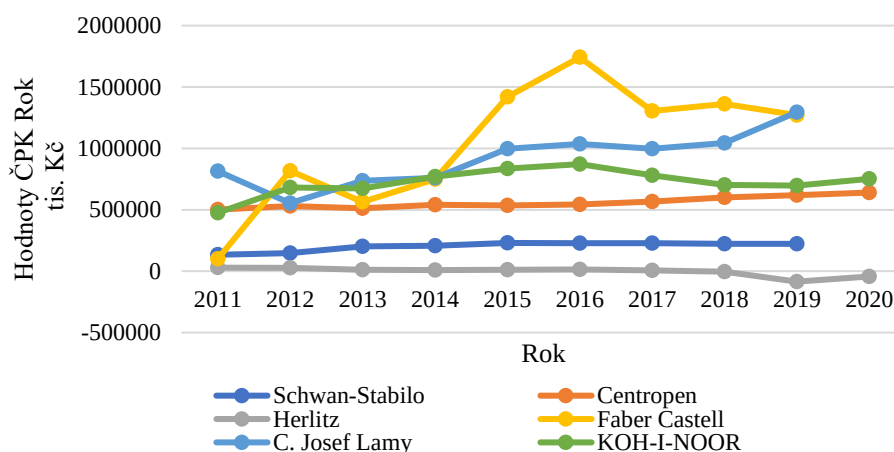
Z obrázku 2 je patrné, že společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. má výrazně vyšší hodnotu ČPK oproti příslušnému odvětví. Rozdíl vyplývá z odlišné struktury majetku, kdy společnost disponuje mnohem větším podílem oběžného majetku, než je podíl majetku dlouhodobého. Situace v odvětví je opačná a převládá zde podíl dlouhodobého majetku. Na straně pasiv je situace, dalo by se říci, srovnatelná. Jak společnost, tak odvětví, využívá k financování spíše dlouhodobé zdroje. Z nich pak především vlastní kapitál, který je nákladnější, ale méně rizikový.

V grafu 5 je zobrazen vývoj ČPK největších konkurentů společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. Jelikož se jedná také o německé firmy, hodnoty v zahraniční měně byly přepočteny průměrným kurzem CZK/EUR vždy daného roku na českou měnu dle kurzů ČNB, jejichž historie je dostupná na webových stránkách <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/>. Hodnoty kurzů jsou uvedeny v příloze 5.

Nejstabilnějšími hodnotami ČPK disponuje společnost Centropen a.s., která se velikostí ČPK pohybuje přibližně uprostřed. Podobně je na tom s vývojem KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., která dosahuje však o něco vyšších hodnot, a Schwan-STABILO

ČR, s.r.o., jejíž hodnoty se zase pohybují o něco níže než u společnosti Centropen a.s. Nejnižší hodnoty ČPK má společnost HERLITZ, spol. s.r.o., které se od roku 2018 dostávají do záporných hodnot, což pro společnost představuje nekrytý dluh a situace pro ni není příznivá. Nejvyšší hodnoty ČPK jsou zastoupeny zahraničními firmami, které preferují dlouhodobé zdroje financování. ČPK společnosti Faber-Castell AG je ve sledovaném období charakteristický velkými skoky oproti ostatním podnikům. Z grafu 5 je také patrné, že v určitých letech dosahují jednotlivé podniky velmi podobných hodnot, což ale neznamená, že je situace ohledně likvidity v podnicích stejná.

Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. si v porovnání s konkurencí vede obstojně. Ve sledovaném období jí ani v jednom roce nevznikl nekrytý dluh a nemá tedy problém se splácením závazků. Hodnoty ČPK by z hlediska nákladů mohly být nižší, nicméně nedosahuje hodnot nejvyšších.



Graf 5- Vývoj ČPK konkurenčních podniků v tis. Kč

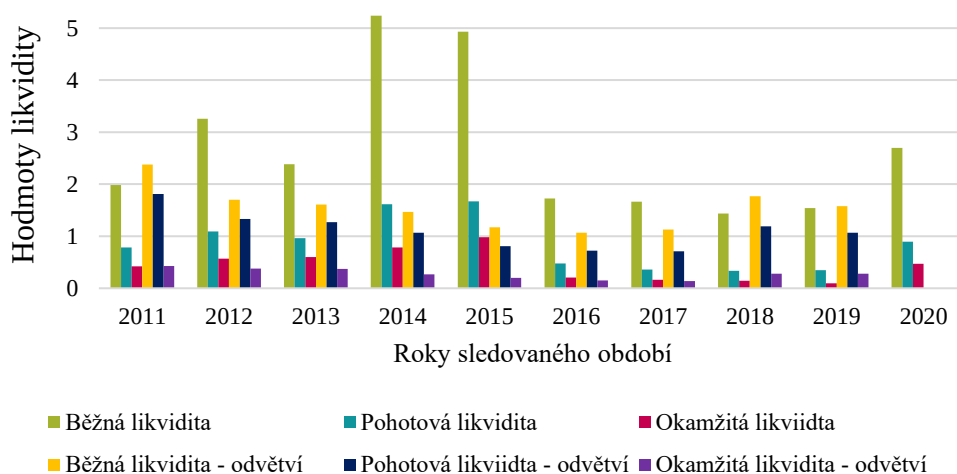
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů jednotlivých podniků

5.4 Analýza poměrových ukazatelů

V této podkapitole je provedena analýza poměrových ukazatelů. Jsou zde počítány hodnoty ukazatelů aktivity, likvidity, rentability, zadluženosti a zahrnuty byly i provozní ukazatele. Výsledky společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. jsou porovnávány s odvětvím, ale také s výše zmíněnými konkurenty. Srovnatelnost může být dotčena odlišnými účetními obdobími, kdy u firmy Schwan-STABILO ČR, s.r.o. a firmy Faber-Castell AG není běžným účetním obdobím kalendářní rok, ale rok hospodářský. Vždy se však jedná o 12 po sobě jdoucích měsíců. Data byla získána z výročních zpráv a účetních výkazů společností a webových stránek MPO, přičemž u některých společností a u odvětví nejsou dostupná data pro poslední rok sledovaného období.

5.4.1 Ukazatele likvidity

Tato podkapitola se věnuje analýze likvidity. Graf 6 poskytuje porovnání výsledků běžné, pohotové a okamžité likvidity společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. s výsledky ve sledovaném období a výsledky odvětví, až na rok 2020, neboť hodnoty odvětví pro tento rok nejsou k dispozici.



Graf 6- Vývoj všech stupňů likvidity ve sledovaném období společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a příslušného odvětví

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti a tabulek MPO 2012-2020a

Běžná likvidita

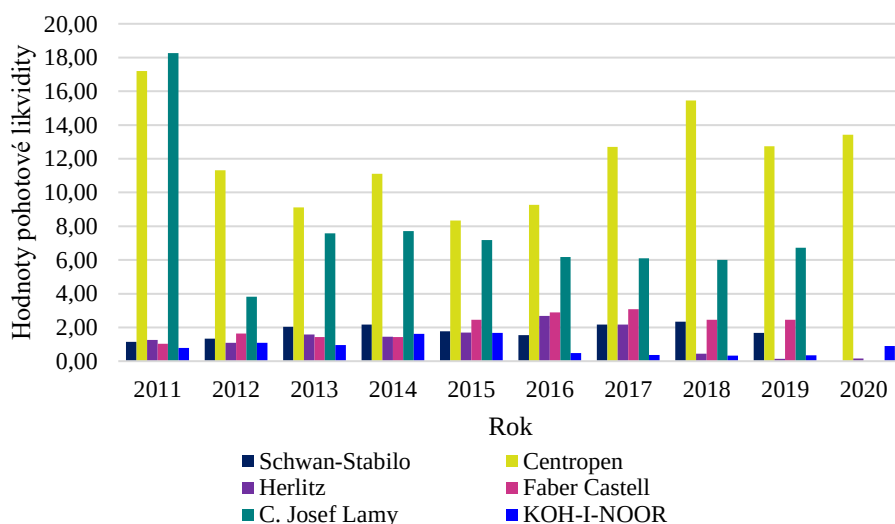
Hodnoty běžné likvidity společnosti ve sledovaném období kromě roku 2018 neklesly pod dolní mez doporučených hodnot (1,5-2,5) dle Růčkové (2019). Pokud by byla běžná likvidita hodnocena dle doporučených hodnot (1,8-2,5), které uvádí Scholleová (2017), pak by společnost od roku 2016 do roku 2019 měla běžnou likviditu pod úrovní doporučených hodnot. Z grafu 6 jsou zřejmé velmi vysoké hodnoty v letech 2012, 2014 a 2015, kdy výrazně překračují doporučenou hodnotu 2,5. Obdobně tomu je pak i v roce 2020, kdy hodnota běžné likvidity dosahuje 2,7. Vysoké hodnoty jsou způsobeny především vyšší hodnotou zásob, která v těchto letech přesahuje 60 % hodnoty oběžných aktiv. Hodnoty od roku 2016 jsou pravděpodobně ovlivněny nárůstem krátkodobých závazků. V porovnání s odvětvím jsou hodnoty běžné likvidity společnosti kromě roku 2011, 2018 a 2019 značně nad odvětvovým průměrem. V posledních letech sledovaného období jsou hodnoty mírně nižší než je standard.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je pouze zpřísněným ukazatelem běžné likvidity, kdy jsou z oběžných aktiv vyřazeny zásoby, jež představují nejméně likvidní část. Doporučované hodnoty jsou 1-1,5. Z grafu 6 je zřejmé, že se společnost kromě roku 2012, 2014 a 2015 pohybuje značně pod úrovní doporučených hodnot. Vývoj koresponduje s vývojem běžné likvidity. V roce 2014 a 2015 došlo dokonce k překročení doporučených hodnot pohotové likvidity, ale od roku 2016 je zřejmý negativní vývoj, kdy by společnost mohla čelit problémům s likviditou. V roce 2018 by byla schopna uhradit pouze necelých 34 % svých krátkodobých závazků. Z rozdílů hodnot běžné a pohotové likvidity lze usoudit, že velký vliv na likviditu společnosti mají právě její zásoby. Společnost se se svými hodnotami kromě roku 2014 a 2015 pohybuje pod odvětvovým průměrem, což není příliš příznivé.

Okamžitá likvidita

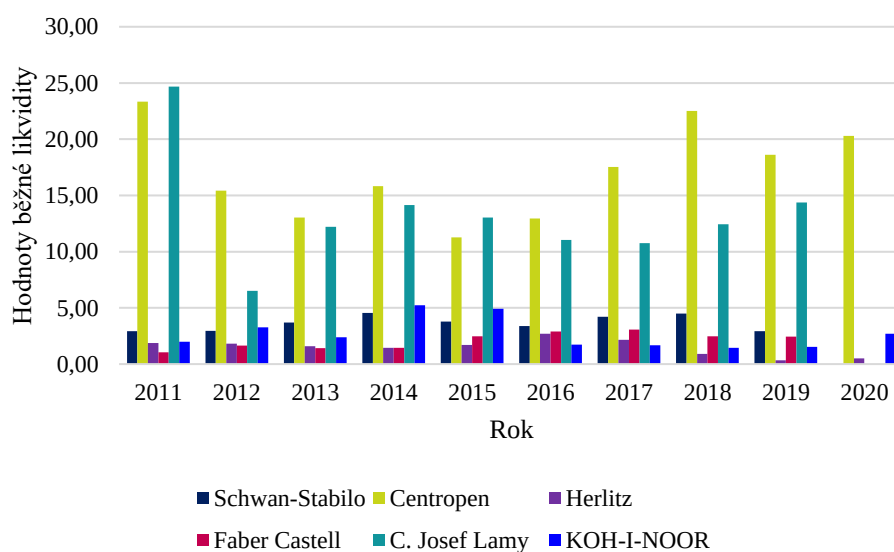
U okamžité likvidity lze opět najít různé doporučené hodnoty. Scholleová (2017) doporučuje hodnoty 0,2-0,5. V tomto případě společnost dosahuje minimální doporučené hodnoty okamžité likvidity do roku 2016 a v roce 2020. Od roku 2017 se společnost opět pohybuje pod požadovanou úrovní. Ale v porovnání s odvětvím je na tom společnost do roku 2017 srovnatelně nebo lépe než je průměr v odvětví, což je pozitivní, od té doby pak hodnoty klesají mírně pod odvětvový standard. Nejhorší situace je v roce 2019, kdy firma svými peněžními prostředky a ekvivalenty v podobě krátkodobého finančního majetku pokryje necelých 10 % svých krátkodobých závazků.



Graf 7- Vývoj hodnoty pohotové likvidity u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat účetních výkazů společnosti

Graf 7 znázorňuje vývoj hodnot pohotové likvidity u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a její konkurence. Z grafu je patrné, že u společnosti Centropen a.s. a C. Josef Lamy GmbH jsou hodnoty extrémně vysoké. Schwan-STABILO ČR, s.r.o., HERLITZ, spol. s.r.o. a Faber-Castell AG se pohybují v přibližně podobných hodnotách, a kromě společnosti HERLITZ neklesly pod doporučenou výši likvidity. Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. je na tom v porovnání s konkurencí hůře, kdy v první polovině se hodnotami blíží jejím konkurentům, ale od roku 2016 jsou hodnoty značně pod doporučenou výši i výši dosahovanou konkurencí.



Graf 8- Vývoj hodnoty běžné likvidity u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat účetních výkazů společnosti

Co se týče běžné likvidity u konkurence, je vývoj zobrazený v grafu 8 velmi podobný vývoji pohotové likvidity. Velmi vysokých hodnot dosahuje opět společnost Centropen a.s. společně s C. Josef Lamy GmbH, kdy se jedná o neefektivní hospodaření s oběžným majetkem. Ostatní společnosti nevykazují takové rozdíly. Od roku 2018 vykazuje velmi nízké hodnoty společnost HERLITZ, spol. s.r.o., které mohou poukazovat na problémy s úhradou krátkodobých závazků. KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. se s běžnou likviditou drží na podobné úrovni jako Schwan-STABILO ČR, s.r.o., Faber-Castell AG a HERLITZ, spol. s.r.o. až do roku 2016, kdy její hodnoty výrazněji klesly. U společnosti HERLITZ lze vidět mezi lety 2013-2017 stejné hodnoty běžné a pohotové likvidity, neboť během těchto let společnost vykazovala nulové zásoby. Obdobně je to u společnosti Faber-Castell AG v celém sledovaném období, neboť má společnost velmi malý nebo nulový podíl zásob na oběžném majetku.

5.4.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk na různých úrovních k jinému ukazateli rozvahy či výsledovky. Podniku pak poskytují informace o tom, zda vytváří dostatečný zisk. Následující tabulka 12 zobrazuje dosažené hodnoty ukazatelů rentability společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s.

Tabulka 12- Ukazatele rentability společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období v %

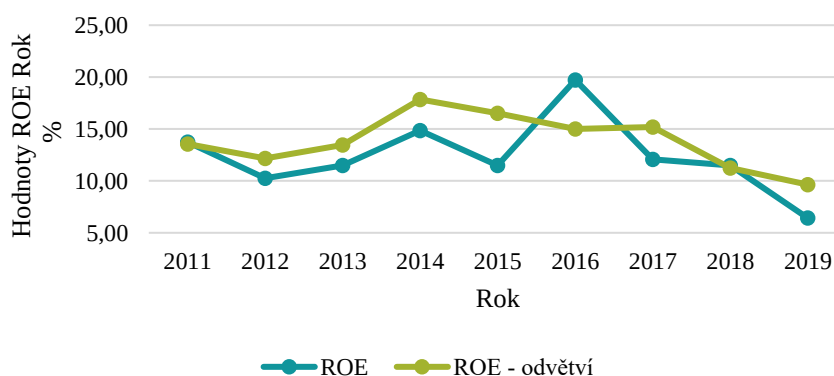
Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	13,75	10,27	11,49	14,86	11,49	19,73	12,07	11,48	6,42	3,05
ROA	11,26	8,27	8,83	13,68	10,79	14,26	8,33	7,15	4,49	3,57
ROS	20,08	14,65	16,48	21,56	18,29	27,27	18,26	17,16	11,54	8,30
ROC	79,92	85,35	83,52	78,44	81,71	72,73	81,74	82,84	88,46	91,70
ROCE	17,60	10,39	12,63	15,86	12,54	20,55	12,46	11,78	7,06	4,81

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Z tabulky 12 je zřejmé, že ukazatele ROE, ROA, ROS ani ROCE neprojevují ve sledovaném období rostoucí trend, jak by bylo žádoucí. ROE má kolísavý vývoj a od roku 2016 tento ukazatel klesá. Obdobně tomu je i u ostatních ukazatelů. Nejvyšších hodnot dosahují ukazatele v roce 2016, což je způsobeno velkým nárůstem zisku společnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu je nejdůležitějším ukazatel pro vlastníky společnosti. Ukazatel vyjadřuje množství čistého zisku, který přinesl kapitál vložený právě vlastníky. Graf 9 zobrazuje vývoj ROE v % společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a příslušného odvětví ve sledovaném období, až na rok 2020, neboť údaje odvětví za tento rok nejsou dostupné.



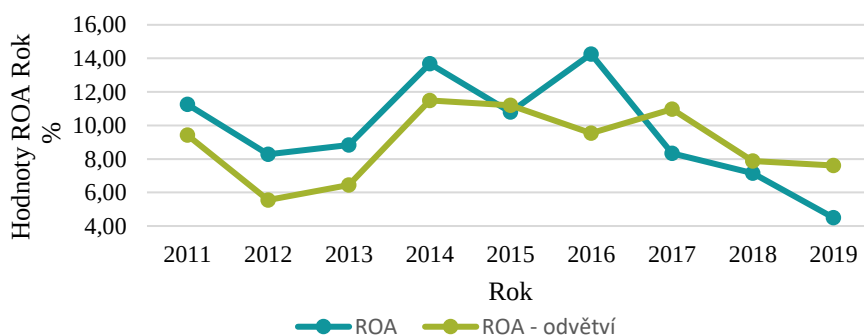
Graf 9- Vývoj ROE ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti a tabulek MPO 2012-2020a

Z grafu je patrné, že ROE společnosti se kromě roku 2016 nachází mírně pod odvětvovým průměrem. Mimo roku 2016 by se dalo říci, že vývoj rentability společnosti kopíruje vývoj rentability odvětví, což znamená, že nárůsty a poklesy v tomto období jsou zapříčiněny spíše vlivy daného odvětví než společností samotnou. Od roku 2016 je vidět klesající trend ROE společnosti, kdy od roku 2018 vykazuje strmější pokles, než je tomu u odvětví. V roce 2020 je zaznamenán nejnižší výsledek hospodaření za účetní období a s ním i hodnota ROE společnosti, a to 3,05 %.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Ukazatel rentability celkového kapitálu pak vyhodnocuje schopnost společnosti produkovat zisk prostřednictvím celkového vloženého kapitálu. Vývoj ROA společnosti a příslušného odvětví zobrazuje graf 10.



Graf 10- Vývoj ROA ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví

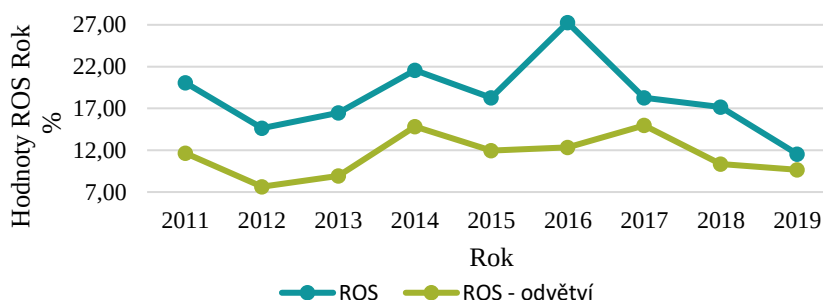
Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti a tabulek MPO 2012-2020a

V grafu 10 je viditelné, že se ukazatel ROA společnosti pohybuje do roku 2016 nad odvětvovými standardy. Výjimkou je pouze rok 2015, kdy hodnota u společnosti mírně klesala pod hodnotu odvětví. Z grafu je dobře viditelný shodný vývoj ukazatele společnosti a odvětví do roku 2014. Celkově však ukazatel nevykazuje rostoucí trend v případě společnosti, ani v případě odvětví. Do roku 2016 střídá nárůsty a propady a od roku 2017 se vyvíjí značně negativně oproti odvětví.

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb, označován také jako zisková marže, vztahuje zisk k velikosti tržeb. Vyjadřuje tedy jaký zisk přinesla společnosti jedna koruna tržeb. Z grafu 11 je vidět, že hodnoty rentability tržeb společnosti ve všech letech výrazným způsobem převyšují odvětvový standard, což je pro podnik příznivé. Vývoj ukazatele v odvětví je stabilnější než u společnosti. Nejvyšší hodnoty dosahuje společnost v roce 2016, který je spojen s nejvyšším dosaženým ziskem za sledované období. Pokud by podnik dosahoval

nízké hodnoty tohoto ukazatele, je možné ji vykompenzovat rychlostí obratu aktiv, což ale v případě společnosti není potřeba. I v případě rentability tržeb je viditelné, že ukazatel společnosti přesně kopíruje vývoj ukazatele odvětví v celém sledovaném období, s výjimkou roku 2016, kdy se rozdíl mezi společností a odvětvím značně prohloubil ve prospěch společnosti.

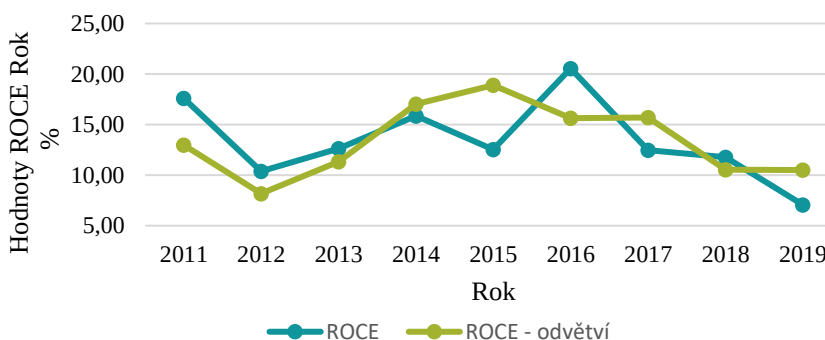


Graf 11 - Vývoj ROS ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti a tabulek MPO 2012-2020a

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)

Ukazatel ROCE hodnotí výkonnost dlouhodobě vázaného kapitálu, kdy kromě vlastního kapitálu zahrnuje také dlouhodobé dluhy. Jeho vývoj je zobrazen grafem 12. Ukazatel společnosti se vyvíjel v daném období podobně jako ukazatel ROA a jeho vývoj je rozkolísanější, než je tomu u odvětví. Od roku 2016 se ukazatel v obou případech vyvíjí spíše negativně.

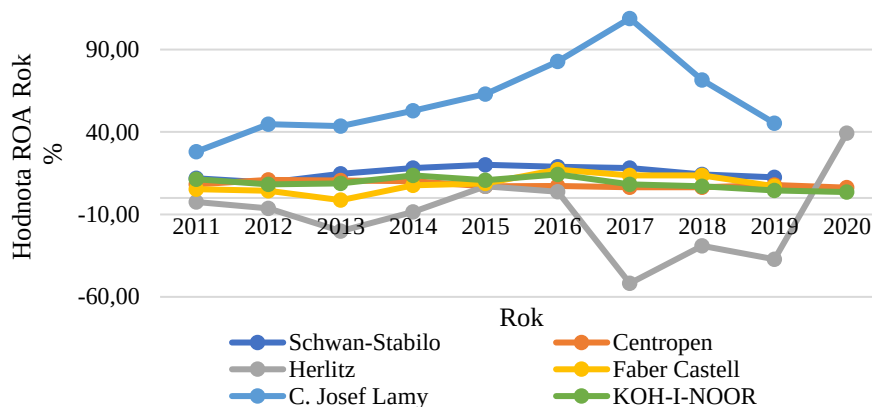


Graf 12 - Vývoj ROCE ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti a tabulek MPO 2012-2020a

Hodnoty ukazatele ROA konkurentů společnosti jsou zobrazeny v grafu 13. Rentabilita celkového kapitálu společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. se v porovnání s jejími konkurenty vyvíjí ve sledovaném období velmi podobně a společnost nevyčnívá.

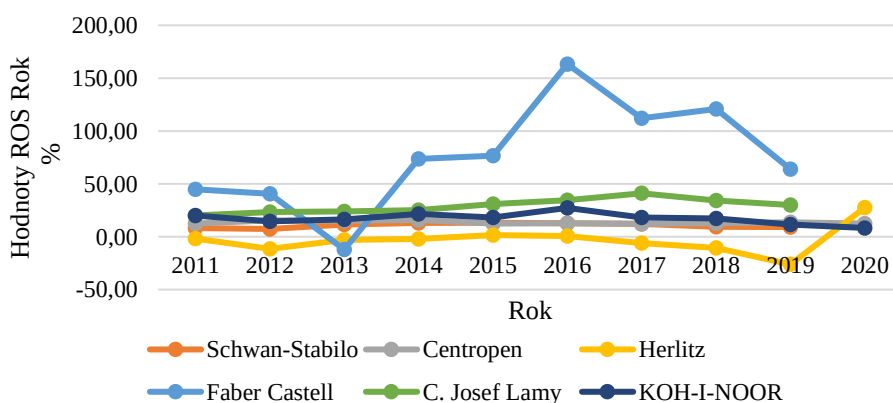
Zcela odlišných hodnot ale dosahuje společnost C. Josef Lamy GmbH, která se pohybuje ve značně vysokých hodnotách nad všemi ostatními podniky, kdy její ukazatel ROA v roce 2017 přesahuje dokonce 100 %. Odlišný vývoj je pak zaznamenán u společnosti HERLITZ, spol. s.r.o., u níž se hodnoty pohybují kromě roku 2015 a 2016 v záporných hodnotách, což pro firmu není příznivé, avšak v roce 2020 zaznamenala společnost výrazný nárůst rentability nad její běžné hodnoty. Rentabilita celkového kapitálu mezi konkurenty vykazuje spíše klesající trend.



Graf 13 Vývoj ROA společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společností

Co se týče rentability tržeb, je z grafu 14 patrné, že nejvyšších hodnot dosahuje s výjimkou roku 2013 konkurenční společnost Faber-Castell AG, která od roku 2014 výrazně převyšuje rentabilitu tržeb ostatních podniků. Opět lze říci, že společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. mezi konkurencí nijak nevyčnívá. Její hodnoty rentability tržeb mají velmi podobný vývoj jako hodnoty konkurentů a drží se v průběhu sledovaného období zhruba uprostřed.



Graf 14 - Vývoj hodnot ROS v % společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společností

5.4.3 Ukazatele aktivity

V podkapitole 5.4.3 je provedena analýza aktivity, která hodnotí, zda podnik dostatečně a efektivně využívá svá aktiva. Z ukazatelů aktivity jsou použity ukazatele rychlost obratu aktiv, doba obratu aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků a následně obratový cyklus peněz.

Rychlost obratu aktiv a doba obratu aktiv

Tabulka 13 - Obrat aktiv a doba obratu aktiv (ve dnech) společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

Ukazatele aktivity	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	0,56	0,56	0,54	0,63	0,59	0,52	0,46	0,42	0,39	0,43
Doba obratu aktiv	642,20	637,46	671,68	567,20	610,36	688,29	789,63	864,36	924,59	837,01

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Rychlost obratu aktiv vyjadřuje množství tržeb, které připadá na jednu korunu celkových aktiv. Scholleová (2017) uvádí, že hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat minimálně kolem 1. Tabulka 13 ukazuje, že společnost v celém sledovaném období této hodnoty nedosáhla. Nejvyšší hodnoty dosáhla společnost v roce 2014 a od té doby rychlost obratu spíše klesá a společnost tedy prostřednictvím 1 Kč aktiv vygeneruje čím dál tím méně tržeb. Pokles byl způsoben nárůstem krátkodobých pohledávek v letech 2015 a 2016 a od roku 2016 pak především klesajícími tržbami. Rok 2020 pak přinesl mírné zvýšení rychlosti obratu aktiv, a tím snížení doby jejich obratu.

V porovnání s odvětvím, jehož hodnoty jsou uvedené v tabulce 14, se společnost pohybuje pod odvětvovým průměrem v celém sledovaném období. Rychlost obratu aktiv odvětví však také nepřevyšuje doporučenou hodnotu 1 v žádném roce. Vzhledem k vysoké rentabilitě tržeb společnosti lze předpokládat, že takto nízké hodnoty ukazatele rychlosti obratu aktiv jsou kompenzovány právě rentabilitou tržeb a může se tak jednat o podnikovou strategii, neboť takto nízké hodnoty pro odvětví typické nejsou.

Tabulka 14 - Obrat aktiv a doba obratu aktiv (ve dnech) příslušného odvětví v letech 2011-2019

Odvětví	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	0,81	0,73	0,72	0,78	0,94	0,77	0,73	0,76	0,79
Doba obratu aktiv	453,20	505,63	508,07	473,51	371,10	466,08	491,82	474,20	458,24

Zdroj: Vlastní zpracování dle tabulek MPO 2012-2020a

Doba obratu aktiv udává dobu ve dnech, za kterou dojde k obratu aktiv v tržbách. U tohoto ukazatele je žádoucí, aby byly jeho hodnoty nižší, než je oborový průměr. Při porovnání hodnot z tabulky 13 a 14 je zřejmé, že společnost opět dosahuje mnohem horších výsledků, než je pro dané odvětví obvyklé. Jedná se o doplňující ukazatel k rychlosti obratu, a tak rostoucí charakter doby obratu od roku 2014 není překvapením.

V tabulce 15 jsou zobrazeny hodnoty rychlosti obratu aktiv, které dosáhly konkurenční společnosti ve sledovaném období. Doporučených hodnot dosahuje společnost Schwan-STABILO ČR, s.r.o., C. Josef Lamy GmbH a s výjimkou roku 2012 společnost HERLITZ, spol. s.r.o., která dosahuje hodnot nejvyšších a tedy nejlépe využívá svůj majetek. Velice nízké hodnoty lze vidět u společnosti Faber-Castell AG. Vývoj rychlosti obratu společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. je velmi podobný vývoji ukazatele u společnosti Centropen a.s., nicméně se pohybují mezi firmami s horšími výsledky.

Tabulka 15 - Vývoj rychlosti obratu aktiv u konkurenčních společností ve sledovaném období

Obrat aktiv	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Schwan-Stabilo	1,45	1,27	1,27	1,37	1,52	1,47	1,48	1,52	1,35	X
Centropen	0,66	0,71	0,69	0,64	0,56	0,57	0,53	0,50	0,57	0,50
Herlitz	1,45	0,56	6,60	4,30	4,22	5,03	8,49	2,77	1,42	1,43
Faber-Castell	0,12	0,11	0,11	0,10	0,11	0,11	0,12	0,11	0,11	X
C. Josef Lamy	1,39	1,91	1,82	2,10	2,05	2,41	2,65	2,09	1,51	X

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společností

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje jak efektivně společnost využívá své zásoby. Tabulka 16 zobrazuje hodnoty dosažené společností, odvětvím a konkurenty společnosti ve sledovaném období.

Doba obratu zásob u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. má spíše rostoucí charakter, což není zcela pozitivní vývoj, neboť čím delší je doba obratu zásob, tím déle jsou finanční prostředky zadrženy právě v podobě zásob. Společnost nedisponuje zásobami, jež by musely být rychle vyskladněny z důvodu jejich trvanlivosti, ale přesto by bylo vhodné dobu obratu zásob snížit alespoň na standardní hodnoty odvětví, které se pohybují v průměru v 1/6 hodnot společnosti. Vysoké hodnoty společnosti signalizují, že zásoby společnosti jsou spíše nelikvidní a mohou zbytečně zvyšovat její náklady. KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. svou dobou obratu zásob výrazně převyšuje i své konkurenty. Překvapivě nízkých hodnot dosahuje společnost Faber-Castell AG, která dokonce od roku 2016 dosahuje nulových hodnot podobně jako společnost HERLITZ,

spol. s.r.o. od roku 2014, a to z důvodu vykázání nulových zásob v daném období. Centropen a.s. dosahuje mezi konkurenty hodnot nejvyšších, ale stále se pohybuje zhruba ve 2/5 hodnot KOH-I-NOORU.

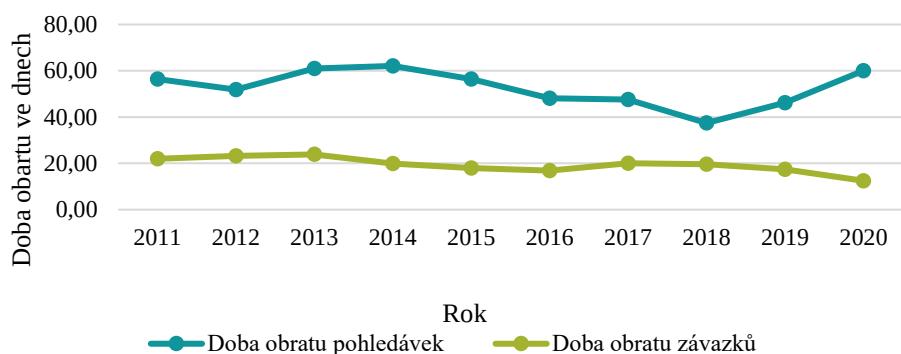
Tabulka 16 - Vývoj hodnot doby obratu zásob (ve dnech) ve sledovaném období u společnosti, odvětví a konkurence

Doba obratu zásob	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
KOH-I-NOOR	234,17	258,70	276,47	270,64	271,56	246,17	321,30	364,41	398,13	383,72
Odvětví	49,08	49,39	46,63	45,29	42,40	54,54	62,79	55,01	56,11	X
Schwan-Stabilo	73,06	74,93	63,84	65,24	64,27	73,00	71,65	65,68	66,40	X
Centropen	99,11	94,10	100,67	111,32	115,10	108,84	119,24	133,81	124,11	147,34
Herlitz	42,85	145,32	17,58	0,00	0,00	0,00	0,00	32,07	70,12	81,31
Faber-Castell	4,79	9,27	5,13	2,41	1,63	0,00	0,00	0,00	0,00	X
C. Josef Lamy	59,35	61,33	63,99	64,59	62,95	58,32	50,27	62,47	86,03	X

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů společností a dle tabulek MPO 2012-2020a

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků

Co se týče vztahu mezi dobou obratu pohledávek a závazků, je žádoucí, aby doba obratu pohledávek byla kratší, než je doba obratu závazků. Vývoj těchto hodnot je zobrazen v následujícím grafu 15. Z grafu je viditelné, že doba obratu pohledávek je v celém sledovaném období delší, než je tomu u závazků. Společnost poskytuje v průměru obchodní úvěr o délce 53 dní. Nejvyšší hodnoty dosáhla společnost v roce 2014, kdy došlo ke splacení pohledávek v průměru za 62 dní. Od té doby se doba obratu pohledávek snižuje, což je pro společnost pozitivní, až do roku 2020. V tomto roce se opět doba obratu pohledávek zvýšila, což může být způsobeno situací ohledně pandemie COVID 19, která mohla vývoj hodnoty ukazatele značně ovlivnit. Doba obratu závazků je vzhledem k pohledávkám krátká a její vývoj je ve sledovaném období stabilnější. Pohybuje se v průměru kolem 20 dnů. V tomto případě by bylo žádoucí dobu obratu závazků zvyšovat, neboť společnost pak může delší dobu využívat obchodní úvěr a finanční prostředky namísto úhrady závazků použít k jiným účelům. V roce 2020 pak došlo k prohloubení rozdílu mezi těmito dvěma ukazateli, což není zcela žádoucí vývoj.



Graf 15 - Vývoj doby obratu pohledávek a závazků společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz je ukazatel, který vyjadřuje celkovou dobu, po kterou jsou peněžní prostředky společnosti vázány v nepeněžní formě. V případě společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. se jedná o peněžní prostředky z vlastních zdrojů, neboť ve sledovaném období bankovní úvěry nevyužívá. U společnosti je to v průměru 336 dní, což je poměrně vysoká hodnota, která je způsobena dlouhou dobou obratu zásob společnosti. Délka vázanosti peněz v nepeněžní formě má ve sledovaném období rostoucí charakter. Nejedná se o příliš pozitivní vývoj, neboť čím je doba peněžního cyklu delší, tím déle musí společnost financovat provozní činnost z jiných zdrojů, než jsou krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

S obratovým cyklem peněz také souvisí **provozní cyklus**. Provozní cyklus představuje součet doby obratu zásob a doby obratu pohledávek. Vyjadřuje tedy, jak dlouho trvá, než za nakoupené zásoby společnost získá peněžní prostředky (Čížinská, 2018). Obratový cyklus peněz (peněžní cyklus) je pak rozdílem mezi provozním cyklem a dobou obratu krátkodobých závazků, která představuje dobu dodavatelského úvěru společnosti. Hodnoty těchto ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 17.

Tabulka 17 - Hodnoty ukazatele obratového cyklu peněz a provozního cyklu ve dnech

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obratový cyklus peněz	269	287	314	313	310	277	349	382	427	431
Provozní cyklus	291	311	337	333	328	294	369	402	444	444

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Z tabulky 17 je zřejmé, že délka provozního cyklu do roku 2013 rostla, ale od tohoto roku začala směřovat pozitivním směrem a do roku 2016 klesala. Rok 2017 opět představuje

začátek rostoucího trendu, který je způsoben rostoucí dobou obratu zásob. Rok 2020 pak nepřinesl žádnou změnu tohoto ukazatele. Společnost by tak měla více využívat výhody financování pomocí obchodního úvěru a snažit se prodloužit dobu obratu svých krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

5.4.4 Ukazatele zadluženosti

V této podkapitole je provedena analýza zadluženosti společnosti. Jednotlivé ukazatele mohou vyjadřovat způsob, jakým je společnost financována, anebo dlouhodobou schopnost společnosti splácet své závazky. Výsledky jsou porovnány se standardními hodnotami v odvětví, ale i s výsledky dosaženými konkurenty.

Ukazatel věřitelského rizika a koeficient samofinancování

Tyto ukazatele vyjadřují způsob financování činnosti podniku. Jedná se o doplňkové ukazatele, jejichž součet je tedy roven 100 %. Jejich vývoj ve sledovaném období zobrazuje tabulka 18.

Tabulka 18 - Ukazatel věřitelského rizika a koeficient samofinancování v % společnosti KOH-I-NOOR HRDTMUTH a.s. ve sledovaném období

Ukazatele zadluženosti	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ukazatel věřitelského rizika	36,82	35,79	43,77	29,30	29,04	42,27	45,37	50,89	47,78	38,87
Koeficient samofinancování	63,15	64,03	56,08	70,56	70,83	57,63	54,52	49,00	52,01	60,95

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Z tabulky je patrné, že společnost používá k financování zejména vlastní zdroje. Celkové zadlužení společnosti se ve sledovaném období pohybuje mezi 29-51 %. Koeficient samofinancování má od roku 2015 spíše klesající charakter, což znamená, že společnost se snaží více využít výhod financování levnějšími cizími zdroji. To však neplatí od roku 2019, kdy společnost zvolila méně rizikovější způsob financování vlastními zdroji a hodnota ukazatele roste.

Tabulka 19 zahrnuje hodnoty koeficientu samofinancování pro odvětví a konkurenty společnosti. Koeficient samofinancování u odvětví se pohybuje ve velmi podobných hodnotách, jako je tomu u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. Ve sledovaném období nabývá hodnot mezi 50-75 %, což naznačuje, že i v odvětví je činnost financována spíše vlastními zdroji. V porovnání hodnot společnosti s jejími konkurenty se společnost Schwan-STABILO ČR, s.r.o. a Centropen pohybují ve vyšších hodnotách

a financování vlastními zdroji zde výrazně převyšuje. Rozdílný způsob financování pak používají společnosti Faber-Castell AG a C- Josef Lamy GmbH, u kterých ve sledovaném období převažuje spíše financování cizími zdroji. HERLITZ, spol. s.r.o. má hodnoty koeficientu samofinancování velmi podobné KOH-I-NOORU do roku 2017, poté ukazatel nabývá záporných hodnot, neboť společnost vykazuje zápornou hodnotu vlastního kapitálu, což je pro společnost špatným znamením.

Tabulka 19 - Koeficient samofinancování v %, vypočtený pro příslušné odvětví a konkurenty

Koeficient samofinancování	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Odvětví	71,14	59,38	74,58	57,74	52,76	50,21	56,38	53,82	62,02	X
Schwan-Stabilo	79,24	79,71	77,41	82,10	80,97	80,61	83,45	83,65	75,58	X
Centropen	94,05	93,71	93,27	94,81	93,38	94,24	95,68	96,48	95,69	96,24
Herlitz	66,78	61,98	39,94	34,99	43,71	63,48	55,93	-10,39	-44,02	-1,33
Faber-Castell	39,23	38,57	36,88	38,57	40,21	47,69	51,09	49,26	50,88	X
C. Josef Lamy	52,76	29,94	38,01	30,39	31,86	21,37	16,09	36,25	59,20	X

Zdroj: Vlastní zpracování z dat účetních výkazů společností a tabulek MPO

Finanční páka a ziskový účinek finanční páky

Finanční páka (dále také jako FP) dává podniku představu o tom, kolikrát celková aktiva převyší vlastní zdroje podniku. Čím vyšší je zadluženost podniku, tím silnější efekt má finanční páka na výnosnost vlastního kapitálu podniku. Maximální doporučená hodnota bývá 4. Vliv finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu pak sleduje ukazatel ziskového účinku finanční páky. Vývoj zmíněných ukazatelů ve sledovaném období popisuje tabulka 20.

Tabulka 20 - Finanční páka v % a ziskový účinek finanční páky společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

Ukazatele zadluženosti	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Finanční páka v %	158,35	156,17	178,31	141,72	141,19	173,53	183,43	204,08	192,25	164,07
Ziskový účinek FP	1,57	1,52	1,62	1,32	1,30	1,65	1,68	1,85	1,64	1,25

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Finanční páka společnosti nepřesáhla ve sledovaném období maximální doporučenou hodnotu. Pokud by společnost uvažovala o navýšení cizích zdrojů, je vhodné tak učinit, jestliže úroková míra z daného zdroje bude nižší, než je finanční páka společnosti. Ziskový účinek finanční páky se v celém sledovaném období pohybuje nad hodnotou 1,

což je příznivý vývoj. V tomto případě finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu společnosti a pro společnost je výhodné využívat cizí zdroje.

Z tabulky 21 lze vidět, že ukazatel ziskového účinku finanční páky u odvětví dosahuje opět o něco lepších hodnot než společnost. Ukazatel je však kolísavý a rostoucí trend nevykazuje. Z konkurentů dosahuje nižších hodnot zejména Schwan-STABILO ČR, s.r.o. a Centropen a.s., kteří využívají především zdroje vlastní. Oproti tomu u společností, které měly koeficient samofinancování nižší, zvyšují cizí zdroje rentabilitu vlastního kapitálu více.

Tabulka 21 - Ziskový účinek finanční páky příslušného odvětví a konkurentů ve sledovaném období

Ziskový účinek FP	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Odvětví	1,78	2,74	2,59	1,92	1,82	1,94	1,71	1,77	1,56	X
Schwan-Stabilo	1,25	1,25	1,29	1,21	1,23	1,24	1,20	1,20	1,32	X
Centropen	1,06	1,07	1,07	1,05	1,07	1,06	1,05	1,04	1,05	1,04
Herlitz	1,94	1,70	2,82	2,86	2,29	1,56	1,85	-9,99	-2,33	-71,64
Faber-Castell	1,35	1,50	6,62	1,98	2,09	1,99	1,82	1,91	1,70	X
C. Josef Lamy	1,80	3,20	2,54	3,19	3,08	4,61	6,14	2,72	1,66	X

Zdroj: Vlastní zpracování z dat účetních výkazů společností a tabulek MPO

Úrokové krytí

Ukazatel úrokové krytí vyjadřuje poměr mezi ziskem před zdaněním a nákladovými úroky. Podává informace o tom, zda je dluhové zatížení pro podnik únosné. Růčková (2019) doporučuje hodnotu 3 a více. Dosažené hodnoty jsou zobrazeny v tabulce 22.

Tabulka 22 - Úrokové krytí společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., odvětví a konkurentů

Úrokové krytí	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Schwan-Stabilo	112,56	246,19	364,68	283,32	450,38	734,98	2549,18	-	-	X
Centropen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Herlitz	-3,36	-17,99	-7,86	-	-	113,88	-29,94	-26,16	-38,77	22,90
Faber-Castell	2,13	2,38	-0,69	4,26	6,33	18,78	14,04	16,63	7,37	X
C. Josef Lamy	20,59	23,64	29,22	32,37	49,65	68,40	90,61	72,92	65,72	X
KOH-I-NOOR	162,57	39,62	10,67	14,59	12,30	21,01	11,84	10,81	6,84	4,15

Zdroj: Vlastní zpracování z dat účetních výkazů společností a tabulek MPO

U tohoto ukazatele dosahuje společnost poměrně vysokých hodnot. Hlavním důvodem je fakt, že společnost nevyužívá žádné dlouhodobé bankovní úvěry a téměř žádné

krátkodobé bankovní úvěry. Nejvyšších hodnot dosahovala společnost v roce 2011, kdy EBIT dokázal pokrýt placené úroky 162krát. Pak společnost vydala dluhopisy a hodnota ukazatele výrazně klesla, díky navýšení nákladových úroků. Ale i přesto je ve zbytku sledovaného období hodnota ukazatele uspokojivá. Klesající trend ukazatele po roce 2016 je způsoben zejména poklesem výsledku hospodaření, neboť nákladové úroky jsou od roku 2012 přibližně stejné až na rok 2020, kdy došlo k jejich výraznějšímu navýšení.

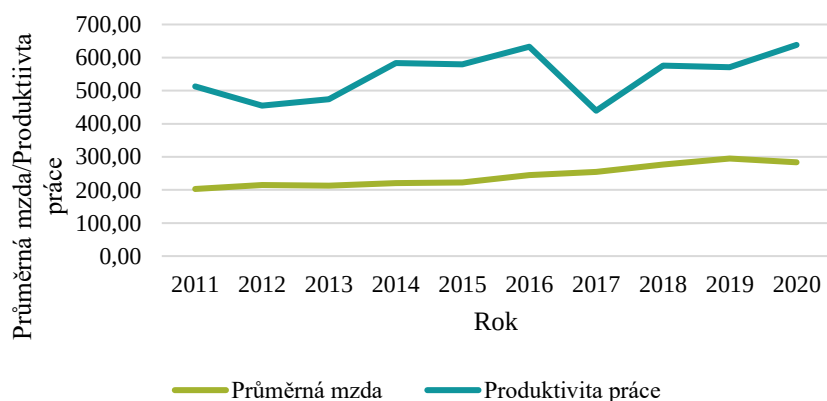
V tabulce 22 je viditelné, že u společnosti Schwan-STABILO ČR, s.r.o. a Centropen a.s. nelze dopočítat hodnotu úrokového krytí, neboť společnost v celém sledovaném období vykazuje nulovou položku nákladových úroků a Schwan-STABILO pak od roku 2018. Mnohem lépe je na tom společnost Schwan-STABILO z důvodu rostoucího EBITU a klesajících placených úroků. Velmi špatnou situaci má HERLITZ, spol. s.r.o., která kromě roku 2016 a 2020 dosahuje záporných hodnot z důvodu záporného EBITU, což může signalizovat platební neschopnost společnosti. Výsledky tohoto ukazatele nebyly porovnány s hodnotami odvětvím, neboť data potřebná pro výpočet tohoto ukazatele zahrnovala mírné nesrovnalosti.

5.4.5 Provozní ukazatele

Provozní ukazatele jsou ne vždy zařazovány do finanční analýzy. Tyto ukazatele pomáhají podniku zjistit, jak efektivně vynakládá jednotlivé druhy nákladů, a zajistit tak lepší efekt hospodaření. Z provozních ukazatelů byla zvolena produktivita práce a mzdová produktivita.

Produktivita práce

Produktivitu práce je vždy vhodné porovnávat s průměrnou mzdou. Je žádoucí, aby produktivita práce v čase rostla a aby rostla rychleji, než v čase roste průměrná mzda. Z následujícího grafu 16 je patrné, že ve společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. má průměrná mzda mírně rostoucí charakter. Produktivita práce ve sledovaném období nemá jednoznačný trend. Rostoucí charakter je zřejmý od roku 2013, kdy roste rychleji nebo stejně jako roste průměrná mzda a vývoj je tedy příznivý. V roce 2017 došlo k velkému propadu, vlivem poklesu přidané hodnoty, což způsobila vyšší hodnota výkonové spotřeby a nižší hodnota tržeb v tomto roce. Po roce 2017, vyjma roku 2018, produktivita práce opět roste strměji než průměrná mzda v podniku, ubírá se tedy opět vhodným směrem. Důvodem je klesající průměrný počet zaměstnanců.



Graf 16 - Vývoj produktivity práce a průměrné mzdy (v tis. Kč) společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Mzdová produktivita

Mzdová produktivita byla v tomto případě očištěna o vliv ceny nakupovaných surovin, služeb a materiálu a byla vypočtena jako podíl přidané hodnoty a mzdových nákladů společnosti v jednotlivých letech. U ukazatele je žádoucí, aby jeho hodnota v čase rostla. Tento požadavek společnost ve sledovaném období nesplňuje, jak je viditelné z tabulky 23. Ve sledovaném období mzdová produktivita kolísá. Pokles hodnoty znamená, že každá koruna vyplacených mezd společnosti přináší méně výnosů.

Tabulka 23 - Mzdová produktivita společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

Provozní ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mzdová produktivita	2,53	2,12	2,23	2,65	2,61	2,58	1,73	2,08	1,93	2,25

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

5.5 Du Pont rozklad ukazatele ROE

V podkapitole 5.5 byl proveden Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu pomocí logaritmické metody. Jedná se o nejznámější pyramidový rozklad. Jelikož je z grafu 9 patrný klesající trend hodnot ROE a také fakt, že se většinu sledovaného období pohybuje pod odvětvovým průměrem, je vhodné blíže analyzovat vlivy na tento ukazatel. Je zde tedy proveden rozklad ROE jako vrcholového ukazatele, a to na součin ROA a finanční páky. ROA je dále rozložena na součin ROS a rychlosti obrátu aktiv. Z tabulky 24 jsou pak zřejmé vlivy jednotlivých ukazatelů na ten vrcholový.

Tabulka 24 - Vliv jednotlivých ukazatelů na změny ukazatele ROE ve sledovaném období

	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20
Δ ROE	-0,035	0,012	0,034	-0,034	0,082	-0,077	-0,006	-0,051	-0,034
ROS	-0,034	0,004	0,042	-0,024	0,069	-0,064	-0,008	-0,040	-0,031
Obrat aktiv	0,001	-0,006	0,022	-0,010	-0,018	-0,021	-0,011	-0,006	0,005
Finanční páka	-0,002	0,014	-0,030	0,000	0,031	0,009	0,013	-0,005	-0,007

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Nelze jednoznačně určit ukazatel, který by měl nejvýznamnější vliv na změnu rentability vlastního kapitálu po celé sledované období. Kromě roku 2013 a 2018 však byla rentabilita vlastního kapitálu nejvíce ovlivněna ukazatelem ROS. Největší vliv na změny ROE měl ukazatel finanční páky pouze v roce 2013 a v roce 2018. Rychlost obratu aktiv pak změnu ROE v žádném roce významně neovlivnila. Aby společnost vylepšila hodnoty ukazatele ROE, měla by směřovat svůj zájem zejména k ukazateli rentability tržeb, který představoval rozhodující vliv ve většině let sledovaného období.

Příloha 6 obsahuje podrobnější rozklad rentability vlastního kapitálu na nižších úrovních. Největší nárůst ROE je zřejmý v roce 2016, kdy se hodnota ukazatele zvýšila o 8,2 %. Nárůst hodnoty byl vyvolán výrazným zvýšením rentability tržeb, která v tomto roce překročila hranici 20 % a vykompenzovala tak i mírný pokles rychlosti obratu aktiv. Podíl na nárůstu ROE měla také finanční páka, která se v roce 2016 vrátila k vyšším hodnotám, kterých dosahovala dříve. Ukazatel ROS pak zaznamenal zvýšení díky poklesu nákladovosti tržeb, kterou pozitivně ovlivnil pokles nákladovosti osobních nákladů. Negativně na ni však zapůsobil nárůst nákladovosti výkonové spotřeby a také daně z příjmů. Vyšší hodnota finanční páky byla zapříčiněna zvýšením zadluženosti vlastního kapitálu z původní hodnoty 0,410 na 0,733, přičemž převažující vliv měla krátkodobá zadluženost vlastního kapitálu, neboť ta dlouhodobá se téměř nezměnila. Naopak nejvýraznější pokles rentability vlastního kapitálu zaznamenal rok 2017. Hlavní příčinou byl pokles rentability tržeb o 7,29 %. Tento pokles nevykompenzoval ani pokračující růst hodnoty finanční páky. Pokles hodnoty ukazatele ROS vyvolal nárůst nákladovosti, zejména výkonové spotřeby. Obrat aktiv se snížil zejména díky zvýšení vázanosti zásob. Se souvisejícím poklesem výsledku hospodaření lze sledovat nižší nákladovost daně z příjmu oproti předchozímu roku. Rok 2020 pak představuje nejnižší hodnotu ROE, a to pouhá 3 %. Klesající trend v posledních letech vyvolává klesající rentabilita tržeb a finanční páka. Možnou příčinou tohoto trendu je situace v ČR ovlivněna pandemií COVID 19.

5.6 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní a bonitní modely představují predikční modely, jejichž cílem je předpovídat bankrot podniků, anebo jejich finanční zdraví. Jejich zařazení mezi bankrotní, či bonitní modely však nemusí být jednoznačné, jako je tomu například u indexu IN05.

5.6.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanův model je základním modelem, který je řazen mezi modely bankrotní, a tudíž jeho výsledné hodnoty predikují, zda podnik spěje k bankrotu, či nikoliv. Pro společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. byl použit modifikovaný model pro rozvojové trhy.

Tabulka 25 - Hodnoty Altmanova modelu společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
x1	2,53	3,36	3,02	3,92	3,98	3,19	2,94	2,53	2,51	3,09
x2	0,86	1,01	0,90	1,27	1,27	1,07	0,95	0,82	0,93	1,11
x3	0,76	0,56	0,59	0,92	0,73	0,96	0,56	0,48	0,30	0,24
x4	1,93	1,88	1,35	2,58	2,57	1,46	1,26	1,01	1,14	1,65
Z	6,07	6,80	5,86	8,68	8,55	6,68	5,71	4,85	4,88	6,09

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Z výše uvedené tabulky 25 je zřejmé, že podnik v celém sledovaném období výrazně přesahuje hodnotu větší než 2,6, tudíž společnost nemá dle tohoto modelu finanční problémy a nespěje k bankrotu. Ani v jednom roce se podnik nepřiblížil šedé zóně, a tím možnosti potenciálních finančních problémů. Ve vývoji hodnot modelu není rostoucí či klesající trend, nicméně v druhé polovině období se hodnoty pohybují níže, až na rok 2020, který i přes problémy způsobené pandemií COVID 19 dokázal opět přesáhnout hodnotu 6. Nejvyšších hodnot dosáhla společnost v roce 2014, naopak nejhorší hodnotu, přesto uspokojivou, přinesl rok 2018. Příčinou byla nízká hodnota ukazatele x_3 (podíl EBITU na aktivech) a ukazatele x_4 (podíl VK na závazcích).

5.6.2 Index IN05

Index IN05 manželů Neumaierových je, jak již bylo zmíněno, vhodným predikčním modelem pro podmínky České republiky, neboť právě v těchto podmínkách byl vytvářen. Může tedy přinést přesnější výsledky oproti Altmanovu nebo Tafflerovu modelu, které byly vytvářeny v zahraničních podmínkách. IN05 představuje kombinovaný model, který predikuje jak bankrot, tak tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Tabulka 26 - Hodnoty indexu IN05 společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
IN05	7,63	2,73	1,43	2,21	1,99	2,07	1,41	1,25	1,00	1,00
x1	0,35	0,36	0,30	0,44	0,45	0,31	0,29	0,26	0,27	0,33
x2	6,50	1,58	0,43	0,58	0,49	0,84	0,47	0,43	0,27	0,17
x3	0,45	0,33	0,35	0,54	0,43	0,57	0,33	0,28	0,18	0,14
x4	0,13	0,13	0,12	0,14	0,13	0,12	0,11	0,10	0,09	0,10
x5	0,19	0,32	0,23	0,50	0,49	0,24	0,21	0,18	0,19	0,26

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Z tabulky 26 vyplývá, že společnost ani v jednom roce neklesla pod hodnotu 0,9, která signalizuje vysokou pravděpodobnost bankrotu podniku a to, že podnik není schopen vytvářet hodnotu pro své vlastníky. V roce 2013 a pak od roku 2017 dále se však společnost pohybuje v tzv. šedé zóně, kdy má společnost dle Kubičkové a Jindřichovské (2015) 50% pravděpodobnost krachu, ale také 70% pravděpodobnost, že bude vytvářet hodnotu pro vlastníky. Ve zbylých letech se společnost pohybuje poměrně výrazně nad hodnotou 1,6 a má tedy velmi vysokou pravděpodobnost, že nezkrachuje a uspokojí své vlastníky. Nejvyšší hodnota je zachycena v roce 2011, která je dána vysokou hodnotou ukazatele x2 (EBIT/úroky), neboť v tomto roce společnost vykázala velmi nízké nákladové úroky a poměrně slušnou hodnotu výsledku hospodaření před zdaněním. Tento ukazatel může být problematický právě při velmi nízkých hodnotách nákladových úroků, ale v tomto případě nebylo nutné využít omezení ukazatele hodnotou 9, aby nedocházelo ke zkreslení konečných výsledků. Od roku 2017 mají hodnoty indexu klesající charakter a přibližují se k hodnotě 0,9, která signalizuje finanční problémy. V roce 2019 a 2020 se pohybuje těsně nad touto hranicí, což pro podnik není příliš příznivé.

5.6.3 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest je dalším predikčním modelem aplikovaným na společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. V tomto případě se jedná o bonitní model, který by měl tedy predikovat finanční zdraví podniku. Následující tabulka 27 ukazuje dosažené hodnoty jednotlivých ukazatelů, jimž byly následně přiděleny body dle tabulky 1 a byla dopočtena výsledná hodnota modelu KTQ, což je zobrazeno v tabulce 28. Ve vzorcích bylo použito tzv. bilanční cash flow.³

³ Bilanční cash flow bylo získáno jako součet VH BÚO, odpisů, časového rozlišení pasiv a následně byla odečtena časově rozlišená aktiva

Tabulka 27 - Hodnoty Kralickova Quick testu ve sledovaném období

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
R1	63,15	64,03	56,08	70,56	70,83	57,63	54,52	49,00	52,01	60,95
R2	2,20	2,89	3,26	1,53	1,56	2,80	4,90	6,24	7,98	5,54
R3	18,73	15,17	16,48	19,89	17,15	24,79	17,97	17,56	14,39	11,37
R4	11,26	8,27	8,83	13,68	10,79	14,26	8,33	7,15	4,49	3,57

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů společnosti

Tabulka 28 - Přidělené hodnoty ukazatelům Kralickova Quicktestu a výsledné hodnoty modelu KTQ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
R1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
R2	1	1	2	1	1	1	2	3	3	3
R3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
R4	3	3	3	2	3	2	3	4	4	4
KTQ	1,5	1,5	1,75	1,25	1,5	1,25	1,75	2,25	2,25	2,25

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Z výše uvedených tabulek je zřejmé, že se společnost pohybuje v příznivých hodnotách. Bonitní podniky dosahují výsledné známky od 1 do 2. Šedá zóna pak zahrnuje známky od 2-3 a známka horší pak signalizuje špatné finanční zdraví podniku (Vochozka, 2011). Až do roku 2017 lze společnost dle tohoto modelu považovat za prosperující. Od roku 2018 se pak pohybuje v šedé zóně, ale nijak se neblíží k hranici, která by představovala špatnou finanční situaci a hrozící bankrot. Nejlepších hodnot dosahuje ukazatel R1 (kvóta vlastního kapitálu) a R3 (rentabilita tržeb), kde se hodnoty pohybují v označení výborně. Nejhorších hodnot dosahuje společnost v oblasti rentability aktiv.

5.6.4 Tafflerův model

Posledním použitým predikčním modelem je bankrotní Tafflerův model, který vyšel z Altmanova modelu Z-skóre, a je sestaven pro podmínky Velké Británie. Hodnoty Tafflerova modelu udává tabulka 29.

Tabulka 29 - Hodnoty Tafflerova modelu u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
X1	0,33	0,40	0,27	0,98	0,72	0,46	0,23	0,17	0,11	0,11
X2	1,96	1,99	1,73	2,48	2,56	1,85	1,72	1,54	1,57	1,87
X3	0,34	0,20	0,30	0,13	0,14	0,30	0,33	0,39	0,36	0,25
X4	0,56	0,56	0,54	0,63	0,59	0,52	0,46	0,42	0,39	0,43
T	0,58	0,60	0,51	0,97	0,83	0,62	0,48	0,43	0,39	0,41

Zdroj: Vlastní zpracování účetních výkazů společnosti

Jak je uvedeno v podkapitole 2.4.5, u Tafflerova modelu jsou příznivé hodnoty nad 0,3, naopak problematické jsou hodnoty nižší než 0,2. Společnost v celém sledovaném období

neklesla pod hranici určující vysokou pravděpodobnost bankrotu a pohybuje se dokonce nad hodnotou 0,3, která signalizuje velmi nízkou pravděpodobnost krachu společnosti. Hodnoty Tafflerova modelu mají však od roku 2014, kdy bylo dosaženo maximum, klesající charakter, až na rok 2020, ve kterém došlo k mírnému zlepšení. V roce 2014 měl vysokou hodnotu ukazatel X1, neboť v tomto roce společnost vykazovala velmi nízkou hodnotu krátkodobých závazků, a pak ukazatel X2, daný opět nízkou hodnotou cizích zdrojů v tomto roce. Naopak ukazatel X3 má v tomto roce hodnotu nejnižší.

6 Vyhodnocení výsledků finanční analýzy a návrhy na zlepšení finanční situace podniku

Kapitola 6 se věnuje souhrnnému vyhodnocení výsledků finanční analýzy společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. za sledované období a dále jsou zde uvedeny návrhy, které by mohly napomoci k vylepšení problematických oblastí finanční situace podniku.

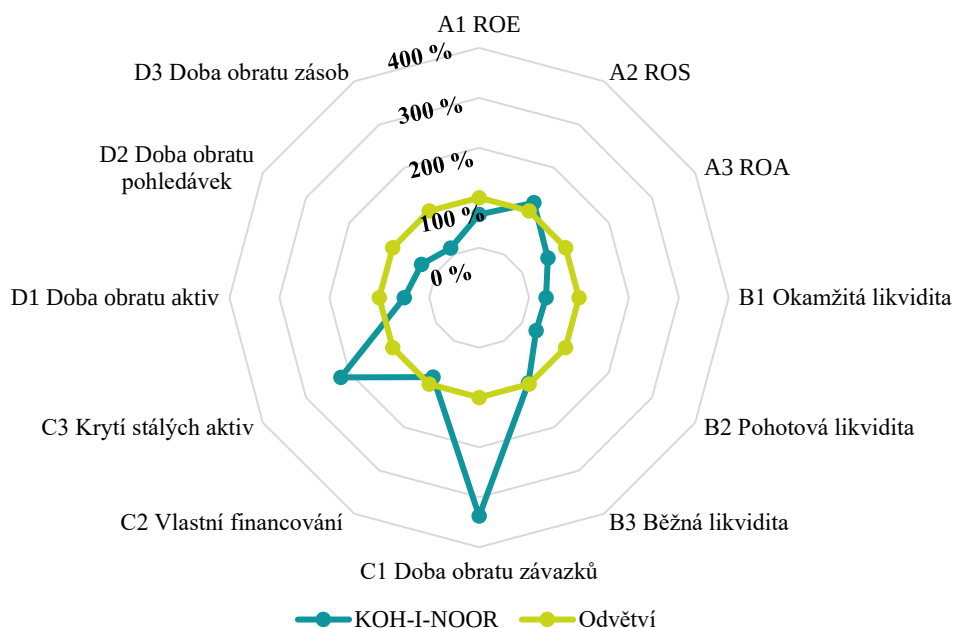
6.1 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

V rámci **horizontální analýzy** byl zjištěn nejvyšší nárůst aktiv společnosti v roce 2016, který byl pro společnost velmi úspěšným. Naopak největší pokles byl zaznamenán v roce 2020, což mohlo být způsobeno vlivem pandemie COVID-19, která s sebou přinesla vládní restrikce a omezení, která měla vliv zejména na odbyt dané společnosti. Důvodem bylo uzavření prodejen a omezení pohybu osob, zejména omezení turismu a styku se zahraničím, což se projevilo na výrazném poklesu pohledávek společnosti, ale také na snížení stavu zásob. To pro společnost typické není, neboť hodnota zásob společnosti během sledovaného období spíše rostla. Roku 2017 došlo k nejvýraznějšímu poklesu výsledku hospodaření, což bylo pravděpodobně způsobeno návratem do běžných hodnot po nárůstu v roce 2016. Kolísání výsledku hospodaření ve sledovaném období je dáno zejména změnami v tržbách. V posledních letech dochází k poklesu celkových nákladů podniku, tento trend je však zachycen i u výnosů podniku.

Vertikální analýza pak odhalila, že celková aktiva podniku jsou tvořena zejména oběžnými aktivy, kde největší podíl představují zásoby. Další znatelnou položkou jsou pak krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky. Stálá aktiva společnosti představují v průměru 25% podíl na celkových aktivech, a to s dominantní složkou, kterou je dlouhodobý hmotný majetek. Co se týče struktury kapitálu, využívá společnost spíše financování méně rizikovým, ale dražším kapitálem, což koresponduje se situací v odvětví. Cizí zdroje podniku jsou tvořeny zejména emitovanými dluhopisy a krátkodobými závazky společnosti. Převážná část výnosů je tvořena tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb, které představují v průměru 79 % výnosů a od propadu v roce 2017 mají rostoucí charakter. Největší podíl na nákladech podniku pak má výkonová spotřeba činící v průměru 60 %.

Čistý pracovní kapitál byl spolu s čistými pohotovými prostředky vypočten v rámci **analýzy rozdílových ukazatelů**. Z obrázku 2 je zřejmá vyšší hodnota ČPK u společnosti,

než je tomu v roce 2019 u odvětví. Z výpočtů je zřejmé, že společnost kryje zbytečně velkou část oběžných aktiv dražšími dlouhodobými zdroji, což je z hlediska nákladů a rentability nevýhodné. Vysokých hodnot ČPK pak dosahují i konkurenti společnosti, s výjimkou společnosti HERLITZ, spol. s r.o., která se dostává od roku 2018 do nekrytého dluhu. Nepříznivé hodnoty ČPP společnosti ve sledovaném období způsobuje malý podíl peněžních prostředků, který nestačí k pokrytí krátkodobých závazků, což je nutné brát s rezervou, neboť se nejedná o okamžitě splatné závazky.



Graf 17- Spider analýza roku 2019 společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví v %

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti a tabulek MPO

Pro zhodnocení výsledků **poměrových ukazatelů** finanční analýzy společnosti byla zvolena Spider analýza, která pomocí grafu 17 velmi přehledně zobrazuje dosažené výsledky společnosti a příslušného odvětví. Umožňuje tak jednoduše zjistit, v jakých oblastech týkajících se finanční situace dosahuje podnik lepších výsledků, než je pro odvětví standardní, a kde je naopak podnik podprůměrný.

Co se týče oblasti A představující **rentabilitu**, je z grafu 17 patrné, že je na tom společnost lépe než odvětví v roce 2019 pouze u ukazatele rentability tržeb, která představuje 119 % hodnoty ukazatele odvětví. Rentabilita vlastního kapitálu pak tvoří necelých 70 % a rentabilita celkových aktiv pouhých 59 % hodnoty odvětví.

Ve sledovaném období nevykazují ukazatele rentability jednoznačný trend, avšak v posledních letech mají spíše klesající charakter, podobně je tomu i u odvětví. Nejvyšší

hodnoty lze u všech ukazatelů pozorovat v roce 2016, neboť se jednalo pro společnost o velmi příznivý rok z hlediska dosaženého zisku, který byl nejvyšší za sledované období, a tak došlo k navýšení hodnot s ním souvisejících ukazatelů rentability. V nadstandardně vysokých hodnotách se u společnosti pohyboval ukazatel ROS a do roku 2016 také ukazatel ROA. Naopak ukazatel ROE byl během sledovaného období, až na rok 2016, pod odvětvovými standardy, stejně jako je zobrazeno v grafu 17 za rok 2019. Při porovnání dosažených výsledků společnosti s jejími konkurenty společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období nijak nevyčnívala a pohybovala se spíše někde uprostřed s velmi podobným průběhem vývoje těchto ukazatelů.

Sekce B v grafu 17 pak představuje oblast **likvidity**. Je zřejmé, že nejbližší je k hodnotám odvětví běžná likvidita společnosti. Ta se však téměř ve všech letech sledovaného období s výjimkou let 2011, 2018 a 2019 pohybuje nad odvětvovým průměrem. Běžná likvidita je u společnosti ovlivněna zejména velkým množstvím zásob, které představují v průměru cca 57 % oběžných aktiv. Velký vliv zásob můžeme pozorovat také na hodnotách pohotové likvidity, která je o tuto málo likvidní položku očištěna a dosahuje ve sledovaném období podprůměrných hodnot. S výjimkou roku 2012, 2014 a 2015 se nepohybuje ani v doporučených hodnotách. Vývoj okamžité likvidity je u společnosti o něco příznivější a až do roku 2017 je na tom lépe nebo srovnatelně jako odvětví. Nejhorší hodnoty dosahuje okamžitá likvidita v roce 2019, kdy představuje pouhých 34 % hodnoty odvětví. V rámci výpočtů ukazatelů likvidity u společnosti však byla vyřazena položka Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba, a to z důvodu využívání reálného dvousměrného cash-poolingu. Je tedy nutné brát při hodnocení likvidity na zřetel, že společnost má právě díky cash-poolingu přístup k peněžním prostředkům a nedosažení doporučených hodnot ukazatelů či standardu v odvětví pro ni nemusí znamenat problém se splácením krátkodobých závazků. V porovnání s konkurencí dosahuje společnost u běžné i pohotové likvidity z počátku sledovaného období srovnatelných hodnot (s výjimkou společnosti Centropen a.s. a Schwan-STABILO ČR, s.r.o., které výrazně vyčnívají), ale od roku 2016 jsou hodnoty výrazně nižší oproti konkurentům. Jelikož u společnosti od roku 2016 (až na rok 2020) dochází k poklesu podílu peněžních prostředků na aktivech, bylo by pro zlepšení hodnot pohotové a okamžité likvidity vhodné mírně navýšit objem peněžních prostředků, popřípadě pohledávek, na úkor zásob, jejichž podíl na oběžných aktivech spíše roste. Nabízí se snížení doby obratu zásob, která je u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. velmi vysoká. V roce 2020 pak došlo

k výraznému nárůstu peněžních prostředků a poklesu krátkodobých závazků, což u společnosti hodnoty likvidity zlepšilo.

Doba obratu je v grafu 17 zachycena v sekci D a hodnotí tak oblast **aktivity**. Jedná se o minimalizační kritéria, a tak je nutné počítat s převrácenou hodnotou. Tím je zajištěno, že při interpretaci hodnot bude platit pravidlo, že hodnoty převyšující kružnici odvětvového průměru (100 %) signalizují nadprůměrné hodnoty a hodnoty nižší pak signalizují podprůměr. Je patrné, že doba obratu zásob v roce 2019 u společnosti výrazným způsobem převyšuje dobu obratu zásob v odvětví, kdy hodnoty odvětví představují 14 % doby obratu zásob společnosti. Ve sledovaném období doba obratu zásob společnosti, až na mírné výkyvy, spíše roste a zvyšuje se tak neefektivita jejich využití. Jelikož se i standardní hodnoty odvětví a hodnoty u konkurence pohybují výrazně níže, bylo by pro společnost vhodné výrazným způsobem zvýšit rychlost obratu zásob, což by prospělo i ukazatelům pohotové a okamžité likvidity.

Doba obratu aktiv je v grafu 17 opět pod hodnotami odvětví, ale ne již tak výrazným způsobem. Přesto by pro podnik bylo vhodné zvýšit rychlost obratu aktiv, a tím snížit jejich dobu obratu, neboť v celém sledovaném období jsou hodnoty rychlosti obratu aktiv společnosti pod odvětvovým průměrem. Společnosti se ve sledovaném období nepodařilo dosáhnout doporučené hodnoty tohoto ukazatele, což může být pro dané odvětví typické, neboť se tak nestalo ani u hodnot odvětví. Zlepšení hodnoty rychlosti obratu aktiv lze dosáhnout zvýšením tržeb nebo snížením hodnoty aktiv, například jejich prodejem. Jak již bylo zmíněno výše, společnost může nízkou rychlost obratu aktiv kompenzovat vysokou rentabilitou tržeb. Avšak od roku 2016 klesající trend ROA, který se nachází pod průměrem odvětví, a fakt, že dochází od tohoto roku jak k poklesu ROS, tak rychlosti obratu aktiv, signalizuje, že je potřeba aktiva využívat efektivněji. Změna nastala v roce 2020, kdy došlo k mírnému zvýšení rychlosti obratu aktiv díky poklesu celkových aktiv společnosti.

Doba obratu pohledávek dosahuje 3násobně vyšších hodnot, než je tomu u podniků v odvětví běžné. V grafu se tedy opět nachází pod hodnotami odvětví. Je vhodné ji porovnat s dobou obratu závazků, což může být v grafu 17 mírně zkreslující, neboť pro dobu obratu závazků byly použity krátkodobé závazky, avšak doba obratu pohledávek byla počítána z celkových pohledávek kvůli srovnatelnosti s odvětvím. Vzhledem k tomu, že u doby obratu závazků výrazně převyšuje společnost odvětvové standardy,

jedná se o žádoucí stav, neboť doba obratu závazků je v tomto roce delší než doba obratu pohledávek.

Poslední sekci v grafu 17 je oblast **financování** (C). V roce 2019 představuje ukazatel vlastního financování společnosti 84 % hodnoty odvětví. Ve sledovaném období převládá u společnosti financování vlastními zdroji, kromě roku 2018. V odvětví jsou pak hodnoty ve sledovaném období podobné a financování vlastním kapitálem opět převládá. V průměru představuje koeficient samofinancování u společnosti 59,88 % a u odvětví činí průměr 59,78 %. Je tedy zřejmé, že společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. využívá typický způsob financování své činnosti pro odvětví ostatního zpracovatelského průmyslu.

Ukazatel krytí stálých aktiv by měl být vyšší než 1, neboť v podniku je nutné veškerá dlouhodobá aktiva financovat dlouhodobými zdroji. Tuto podmínku podnik splňuje v celém sledovaném období a hodnoty se u tohoto ukazatele pohybují výrazně nad hodnotou 1, v průměru se jedná o hodnotu 2,91. V roce 2019 představuje krytí stálých aktiv 220 % hodnoty odvětví. Jedná se o tzv. překapitalizovaný podnik, který má zbytečně vysoký objem dlouhodobého kapitálu, který by mohl být nahrazen z části levnějším krátkodobým kapitálem. S tím souvisejí již zmíněné poměrně vysoké hodnoty ČPK v podniku.

Do finanční analýzy poměrových ukazatelů byly zahrnuty i **provozní ukazatele**. Byla hodnocena produktivita práce, která byla vyhodnocována porovnáním s průměrnou mzdou v podniku. Rok 2020 přinesl podniku výrazné zlepšení vývoje tohoto ukazatele pozitivním směrem. Ukazatel mzdové produktivity pak neukázal jednoznačný trend a ve sledovaném období kolísá.

Návaznost na ukazatele rentability má provedený **Du Pont rozklad** ukazatele ROE. Z tohoto rozkladu pomocí logaritmické metody vyplynulo, že největší vliv na změny rentability vlastního kapitálu má u společnosti ukazatel rentability tržeb téměř ve všech letech sledovaného období. Pro zvýšení rentability vlastního kapitálu by tak bylo pro společnost vhodné zvyšovat hodnoty ukazatele ROS, přestože jsou ve sledovaném období nadprůměrné, avšak v posledních letech vykazují klesající charakter.

Bankrotní a bonitní modely pak byly použity pro predikci hrozícího bankrotu či finančního zdraví společnosti. Modifikace Altmanova modelu Z-skóre ukázala, že podnik není ohrožen bankrotem ani v jednom sledovaném roce. Index IN05, jakožto

kombinovaný model, vyhodnotil, že se společnost nacházela v šedé zóně v roce 2013 a dále od roku 2017. V roce 2019 a 2020 se společnost pohybuje těsně nad hranicí ohrožení bankrotem, což pro ni není příliš příznivé. Dalším modelem, který byl aplikován, je Kralickův Quicktest. Podle tohoto modelu mohla být společnost do roku 2017 označována za prosperující. Rok 2018 pak značí mírné zhoršení situace podniku a přesun do šedé zóny. Dle posledního Tafflerova bankrotního modelu je společnost zařazena mezi firmy s velmi nízkou pravděpodobností bankrotu.

6.2 Návrhy na zlepšení finanční situace podniku

V podkapitole 6.2. jsou stanoveny návrhy, které by mohly napomoci ke zlepšení hodnot některých problematických ukazatelů finanční analýzy, a tím i ke zlepšení finanční situace podniku. Z výše zmíněných výsledků by bylo vhodné **zlepšit rentabilitu vlastního kapitálu**, která má klesající charakter. Dále by bylo vhodné **snížit objem oběžného majetku podniku**, který je dán zejména velkým množstvím zásob, a to z důvodu jeho nákladné držby. **U zásob je také poměrně vysoká jejich doba obratu**, která se pohybuje vysoko nad standardem odvětví i nad hodnotami konkurentů. Vhodná by byla také **optimalizace hodnoty ČPK**, který souvisí s neefektivní volbou zdrojů financování a **zlepšení doby obratu pohledávek a závazků** podniku, což by pozitivně ovlivnilo likviditu společnosti.

Co se týče hodnot ukazatele ROE, které v posledních letech klesají, bylo Du Pont rozkladem zjištěno, že na rentabilitu vlastního kapitálu působí převážně rentabilita tržeb. Přestože hodnoty tohoto ukazatele jsou vysoké, vykazují v posledních letech klesající charakter. Rostoucí hodnoty lze zajistit snížením nákladů výroby nebo zvýšením prodejních cen výrobků. Vzhledem k rostoucím cenám materiálu v současnosti bude zvýšení cen výrobků pravděpodobně i tak nezbytností.

Jak již bylo zmíněno, disponuje podnik ve sledovaném období velmi vysokými hodnotami zásob. Společnost zaznamenává rostoucí trend ve stavu zásob, což je způsobeno zejména zvyšující se dobou obratu zásob. Přestože se nejedná o zásoby, které by musely být rychle spotřebovány, společnosti tato situace zvyšuje náklady na skladování zásob a váže její kapitál, což negativně ovlivňuje její finanční situaci. Pro podnik by bylo vhodné lépe optimalizovat řízení zásob, které by umožnilo jejich intenzivnější využití. Zvýšila by se tak rychlost obratu zásob, tím by také došlo ke zlepšení hodnot okamžité a pohotové likvidity. Možným řešením je odprodej části zásob

některým partnerským společností nebo může společnost podpořit prodej zásob zvýhodněnými nabídkami pro své odběratele.

Pokud by společnost v roce 2020 odprodala část svých zásob tak, aby jejich hodnota byla shodná s hodnotou zásob v roce 2016 (snížení jejich stavu v roce 2020 o 62 575 tisíc Kč), kdy se jednalo pro společnost o velmi úspěšný rok a doba obratu zásob byla druhá nejnižší za sledované období, lze sledovat pozitivní vliv na ukazatele pohotovostní a okamžité likvidity i na intenzitu využití zásob. Skutečnost zobrazuje tabulka 30. Ostatní hodnoty jsou předpokládány stejné jako v roce 2020.

Tabulka 30 - Vliv snížení zásob na vybrané ukazatele

	2020	2020*	Změna v %
Doba obratu zásob ve dnech	384	337	-12,30
Pohotová likvidita	0,90	1,05	17,24
Okamžitá likvidita	0,47	0,55	16,49
Běžná likvidita	2,70	2,70	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Tržby z prodeje této části zásob byly rozděleny do peněžních prostředků a pohledávek rovným dílem. Doba obratu zásob se snížila o 47 dní. Pohotová likvidita se zvýšila na hodnotu 1,05, což již spadá do doporučeného rozmezí hodnot. Stejně tak vývoj okamžité likvidity zaznamenal nárůst hodnoty na 0,55, což je dokonce mírně nad doporučenými hodnotami.

Společnost by se také měla zaměřit na strukturu krátkodobého a dlouhodobého kapitálu. Ve sledovaném období dosahuje společnost poměrně vysokých hodnot ČPK, což znamená, že by část oběžných aktiv mohla být financována levnějšími krátkodobými zdroji. Pro společnost by mírné navýšení rizika přítěž nepředstavovalo. Vzhledem k tomu, že společnost v současnosti nevyužívá žádné bankovní úvěry, nabízí se v tomto případě využití bankovního úvěru jako levnějšího krátkodobého zdroje financování. Oproti vlastnímu kapitálu požaduje banka nižší nominální úrok, úvěr není spojen s emisními náklady a placené úroky mohou snížit daňové zatížení podniku. Oproti dlouhodobým zdrojům je pak levnější, neboť pro věřitele nepředstavuje tak vysoké riziko. Dle výsledků ziskového účinku finanční páky je navíc vyšší využití cizího kapitálu pro podnik prospěšné. Tento krok by tak mohl napomoci k řešení prvního zmíněného problému s rentabilitou vlastního kapitálu. Uvolněný vlastní kapitál by společnost mohla vhodným způsobem investovat.

Pokud by společnost v roce 2020 změnila strukturu zdrojů financování své činnosti tak, že 100 milionů Kč z vlastního kapitálu nahradí krátkodobými cizími zdroji (např. provozním úvěrem) a zachová stávající výši celkových aktiv, pak tato změna pozitivně ovlivní efekt finanční páky, ale také mírně klesne ukazatel překapitalizace⁴ společnosti, který by měl být vyšší než 1, nicméně čím vyšší je jeho hodnota, tím nižší je hospodárnost využívání zdrojů podniku. Opatření zvýší zadluženost podniku na 45 %, což je pro společnost stále únosné. Dojde ke snížení hodnot ukazatelů likvidity, což by pro podnik nemělo být problémem z důvodu využívání reálného dvousměrného cash-poolingu. Vliv takového opatření je zobrazen v tabulce 31.

Tabulka 31 - Vliv změny kapitálové struktury společnosti na vybrané ukazatele

	2020	2020*
Zadluženost v %	38,87	45,15
Finanční páka	1,64	1,83
Překapitalizace	2,75	2,52
Běžná likvidita	2,70	2,16
Pohotová likvidita	0,90	0,72
Okamžitá likvidita	0,47	0,38

Zdroj: Vlastní zpracování

Problémem je také dlouhá doba obratu pohledávek společnosti, která je delší, než je doba obratu závazků podniku, což není žádoucí stav. Podnik poskytuje svým odběratelům poměrně dlouhý obchodní úvěr, kterým opět dochází k vázání kapitálu společnosti. Cílem podniku by mělo být přimět své zákazníky k dřívějšímu splacení obchodního úvěru. K tomu nejčastěji slouží skonto, které představuje jakýsi úrok pro odběratele, který představuje rozdíl mezi původní cenou a cenou po slevě. Další možností by pak bylo zavedení sankcí za pozdní zaplacení obchodního úvěru v podobě smluvní pokuty nebo úroků z prodlení.

Společnost poskytuje obchodní úvěr v průměru v délce 53 dní. Jakou výši skonta by tedy měla společnost poskytnout svým odběratelům, aby je motivovala zaplatit např. do 10 dnů? Uvažujme situaci, kdy společnost bude mít průměrné vážené náklady kapitálu WACC = 7,43 %, což odpovídá WACC pro ostatní zpracovatelský průmysl v roce 2019. Je tedy nutné vypočítat náklady kapitálu za časový úsek, který odpovídá rozdílu mezi dobou poskytnutí skonta a dobou splatnosti, což je v tomto případě 43 dní. Výše těchto nákladů je $i = 0,887 \%$. Pak je již dopočtena maximální výše skonta, při které se

⁴ Ukazatel překapitalizace společnosti byl vypočten jako podíl dlouhodobých zdrojů financování (vlastní kapitál a dlouhodobé závazky) a dlouhodobého majetku podniku

společnosti skonto ještě vyplatí. Nejvyšší akceptovatelná hodnota skonta tedy vyjde ve výši 0,88 %, jak je uvedeno v tabulce 32. Z toho je možné usuzovat, že takováto výše skonta by byla pro odběratele smysluplná pouze u pohledávek vysokých částek.

Tabulka 32 - Výpočet skonta

	Hodnota	Výpočet
WACC	0,0743	Stanoveno dle tabulky MPO, 2020
i	0,008875	$(WACC/360) * \text{doba mezi dobou splatnosti a dobou skonta}$
Skonto	0,008797	$1 - (1/(1+i))$

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud by společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. chtěla odběratelům poskytnout skonto alespoň 1 %, pak by musel odběratel zaplatit o necelých 49 dní dříve (viz tabulka 33), což by znamenalo, že by doba pro poskytnutí skonta musela být snížena na 4 dny, což by bylo využitelné zejména pro odběratele s volnými peněžními prostředky nebo s rychlým přístupem k bankovním úvěrům.

Tabulka 33 - Výpočet časového horizontu skonta

	Hodnota	Výpočet
Skonto	0,01	Stanoveno dle uvažovaného zadání příkladu
Časový horizont skonta ve dnech	48,94	$(360 * \text{Skonto}) / (WACC * (1 - \text{Skonto}))$

Zdroj: Vlastní zpracování

Zároveň by bylo pro podnik vhodné zvýšení doby obratu závazků. Sjednáním lepších podmínek obchodního úvěru u svých dodavatelů by podnik mohl déle využívat peněžní prostředky, které by jinak padly na úhradu závazků. Pro podnik je obchodní úvěr nejlevnější zdroj financování.

7 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti v souvislosti s jeho zaměřením. Před samotným provedením finanční analýzy byl zpracován literární přehled, který rozebírá problematiku týkající se finanční analýzy a poznatky zde uvedené posloužily v praktické části práce.

Analyzovanou společností byla KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., která je výrobním podnikem. Veškerá data o společnosti byla získána ze zveřejněných účetních výkazů, které jsou dostupné na webových stránkách www.or.justice.cz, anebo přímo z webových stránek dané společnosti <https://www.koh-i-noor.cz/cs/o-nas>.

Metodika této práce byla zpracována na podkladě literárního přehledu. V této části práce jsou uvedené úpravy účetních výkazů, které bylo potřeba provést, aby byla zajištěna jejich srovnatelnost. Také jsou zde uvedeny veškeré použité metody a ukazatele a již zkonkretizované vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Některé vzorce byly mírně upraveny, aby odpovídaly situaci vybrané společnosti. Jedná se zejména o ukazatele likvidity a aktivity.

Praktická část práce zahrnuje také charakteristiku odvětví a významných konkurentů společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., s nimiž byly výsledky porovnávány. Data pro odvětví, konkrétněji oddíl CZ-NACE 32 Ostatní zpracovatelský průmysl, byla získána ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu a data pro zahraniční konkurenty pak ze zveřejněných účetních výkazů dostupných na webových stránkách <https://www.bundesanzeiger.de/pub/de/start?0>.

Při samotné finanční analýze bylo zjištěno, že podnik má poměrně dobrou a stabilní finanční situaci a do budoucna není ohrožen velkými finančními problémy, to i přes významný zásah pandemie COVID-19 do ekonomiky České republiky. K tomu přispívá jeho poměrně stabilní způsob samofinancování a velmi nízké využití bankovních úvěrů. Přestože je hodnota indexu IN05 v posledních letech blízko k možným finančním problémům, u ostatních predikčních modelů přinesl rok 2020 spíše zlepšení situace nebo zůstala situace stejná. Společnost ani v jednom sledovaném roce nedosáhla ztráty, přestože trend ukazatelů rentability je spíše klesající. Přestože byl rok 2020 silně poznamenán pandemií, přinesl společnosti zlepšení ukazatelů likvidity. Došlo k vyššímu využití celkových aktiv, což však bylo způsobeno výraznějším snížením aktiv

společnosti, a to o necelých 13 %. Jednalo se zejména o pokles krátkodobých pohledávek, pravděpodobně v návaznosti na restriktce spojené s pandemií. Došlo také ke zvýšení produktivity práce. Což může být spojeno s investicemi společnosti do automatizace a robotizace výrobního procesu za účelem optimalizace nákladů a řízení nedostatku pracovní síly, což se odráží na klesajícím průměrném počtu zaměstnanců v podniku.

Co se týče problematických oblastí finanční situace podniku, doporučila bych společnosti optimalizovat zejména délku obchodních úvěrů poskytovaných odběratelům a zároveň prodloužení doby splatnosti svých závazků, neboť v současném stavu je doba obratu pohledávek delší, než je doba obratu závazků. Takové opatření by pozitivně ovlivnilo likviditu společnosti a umožnilo ji efektivněji využít volné peněžní prostředky. Zároveň by společnosti prospělo vyšší využití bankovních úvěrů, jako levnějších zdrojů financování, které by dle ziskového účinku finanční páky mělo pozitivní vliv i na rentabilitu vlastního kapitálu. Otázkou je, zda podnik svou strategii nezakládá právě na převažujícím samofinancování své činnosti, které je pro něj nákladnější, ale méně rizikové. Zlepšení by také bylo vhodné u řízení zásob, jejichž doba obratu je vysoká a jejichž intenzivnější využití by pozitivně ovlivnilo likviditu a náklady na skladování.

Přestože se jedná o společnost s dlouholetou tradicí a ve světě kancelářských potřeb o věhlasnou značku, věnuje se KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. aktivně i propagaci. Do povědomí zákazníků se mimo jiné dostává prostřednictvím sociálních sítí nebo svého blogu, kde informuje čtenáře o nových produktech, ale také poskytuje návody na nejrůznější kreativní činnosti, ke kterým poskytuje potřebné vybavení. Společnost nabízí možnost spolupráce v rámci tohoto blogu a sociálních sítí pro kreativní výtvarníky, jež k tvorbě využívají produkty právě od společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s.

Výsledky finanční analýzy mohou posloužit k posouzení toho, jak zásadní vliv měla pandemie COVID 19 na podnik s dlouholetou tradicí, který spadá do ostatního zpracovatelského průmyslu. V případě společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. je viditelné, že pro stabilní a prosperující firmu se nejednalo o zásadní faktor, který by způsobil ohrožení nebo úpadek společnosti. A v porovnání s vývojem finanční situace podniku v minulosti toto období nepřineslo žádné extrémní propady. Výsledky mohou také posloužit podobným podnikům pro benchmarking, neboť právě konkurenti představují typické externí uživatele finanční analýzy. Literární přehled spolu s metodikou pak mohou poskytnout informace o základních pojmech a metodách finanční analýzy, které byly čerpány z různých zdrojů.

I. Summary and key words

The aim of this bachelor thesis is to perform a financial analysis of a selected company and to evaluate its financial situation considering its focus.

The company whose financial situation was evaluated was KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. In the first part of the thesis were explained basic terms connected with financial analysis and methods used in financial analysis. Practical part consists of a description of the company, its competitors and its industry sector which is classified as CZ-NACE 32. For financial analysis were used selected methods from the bibliography research. Observed period was from 2011 to 2020 and data were obtained mainly from financial statements.

Thanks to the financial analysis it was found that the company has a relatively good and stable financial situation and is not threatened by major financial problems in the future, despite the significant impact of the COVID-19 pandemic in the Czech economy. This is due to its relatively stable way of self-financing and very low use of bank loans. The company did not make any losses in any of the observed years, although the trend of profitability indicators is rather declining. Although the year 2020 was severely marked by a pandemic, it brought improvement of liquidity ratios, use of total assets of the company or work productivity.

The final part of the thesis consists of suggestions for improving the financial situation of the company.

Key words: Financial analysis, methods of financial analysis, financial statements, production company

II. Seznam použité literatury

- Agarwal, V., & Taffler, R. J. (2007). Twenty-five years of the Taffler z-score model: Does it really have predictive ability?. *Accounting and Business Research*, 37(4), 285-300.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2016). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. ([2019]). *Intermediate financial management* (Thirteenth edition). Boston, MA: Cengage.
- C. Josef Lamy GmbH. (2020). *Roční účetní závěrka za rok 2019*, dostupné online z: <https://www.bundesanzeiger.de/pub/de/suchen2?13>
- CENTROPEN, a.s. (2021). *Výroční zpráva za rok 2020*, dostupné online z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=707920>
- CZSO. (2014). Metodické vysvětlivky [Online]. Retrieved June 15, 2021, from https://www.czso.cz/csu/czso/1304-05-v_roce_2004-metodicke_vysvetlivky
- CZSO. (2021). Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE [Online]. Retrieved July 1, 2021, from https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace
- České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů. Retrieved from https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Ucetnictvi_2016_Ceske-ucetni-standardy-pro-500-2002.pdf
- Čižinská, R. (2018). *Základy finančního řízení podniku*. Praha, Česko: Grada Publishing
- Dluhošová, D. (2006). *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita* (Vyd. I). Praha, Česko: Ekopress.

Doina, P., & Mircea, M. (2008). Analysis of a company's liquidity based on its financial statements. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 17(3), 1366-1371.

Faber-Castell AG, (2020). *Roční účetní závěrka za období 1.4. 2019 - 31. 3. 2020.*, dostupné online z: <https://www.bundesanzeiger.de/pub/de/suchen2?7>

HERLITZ, spol. s.r.o. (2020). *Příloha k účetní závěrce za rok 2020*, dostupné online z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=726818>

Hodková, Z. (tazatel,) & Bříza, V. (dotazovaný). (2021, 10. června). Návrat k normálu potrvá pět let. Pandemie pomohla Číně, říká šéf Koh-i-noor [přepis rozhovoru]. Seznam Zprávy. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/navrat-k-normalu-potrva-pet-let-pandemie-pomohla-cine-rika-sef-koh-i-noor-166901>

Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha, Česko: ASPI.

Imai, M. (2007). The Kaizen approach to Quality. *Going for Gold~ Tutorial on Gemba Kaizen*, dostupné online z: <http://www.bm.nsysu.edu.tw/tutorial/iylu/12th%20ICIT/T-05.pdf>

Karkoszka, T., & Honorowicz, J. (2009). Kaizen philosophy a manner of continuous improvement of processes and products. *Journal of Achievements in Materials and Manufacturing Engineering*, 35(2), 197-203.

Kisel'áková, D., & Šoltés, M. (2017). *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha, Česko: Grada Publishing.

Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance* (3. vyd). Praha, Česko: C.H. Beck.

Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2005). *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha, Česko: C.H.Beck.

Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D., & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (3., kompletně aktualizované vydání). Praha, Česko: Grada Publishing

KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. (2021). O nás [Online]. Retrieved July 16, 2021, from <https://www.koh-i-noor.cz/cs/o-nas>

KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. (2012-2021). Výroční zprávy za roky 2011-2020, dostupné online z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=700666>

Kubíčková, D., & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha, Česko: C.H. Beck.

Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. (2022). Historie kurzů [Online]. Retrieved March 12, 2022, from <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/>

Martinovičová, D., Konečný, M., & Vavřina, J. (2014). *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha, Česko: Grada Publishing.

Ministerstvo spravedlnosti České republiky. (2021). Veřejný rejstřík a sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku [Online]. Retrieved November 14, 2021, from <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

MPO. (2012). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/dokument105732.html>

MPO. (2013). Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/dokument141226.html>

MPO. (2014). Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>

MPO. (2015). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MPO. (2016). Finanční analýza podnikové sféry za 1. - 4. čtvrtletí 2015, dostupné online z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/

MPO. (2017). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

MPO. (2018). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

MPO. (2019a). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

MPO. (2019b). Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2018 [Online]. Retrieved July 4, 2021, from <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/-panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2018--249524/>

MPO. (2020a). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019, dostupné online z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

MPO. (2020b). Interaktivní prohlížeč ekonomických ukazatelů zpracovatelského průmyslu [Online]. Retrieved July 3, 2021, from <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/interaktivni-prohlizec-ekonomickych-ukazatel-u-zpracovatelskeho-prumyslu--258357/>

Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2008). Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA. *Ekonomika a management*, 2(4), 1-10.

Osadchy, E. A., Akhmetshin, E. M., Amirova, E. F., Bochkareva, T. N., Gazizyanova, Y., & Yumashev, A. V. (2018). Financial statements of a company as an information base for decision-making in a transforming economy.

Peterson Drake, P., & Fabozzi, F. J. ([2012]). *Analysis of financial statements* (Third edition). Hoboken: John Wiley.

Polo, A., & Caca, E. (2014). KRALICEK QUICK TEST--AN ANALYSIS TOOL FOR ECONOMIC UNITS DETERMINATION IN LIABILITY DIFFICULTY. *European Scientific Journal*, 10(19).

Růčková, P. (2019). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* (6. aktualizované vydání). Praha, Česko: Grada Publishing

Růčková, P., & Roubíčková, M. (2012). *Finanční management*. Praha, Česko: Grada Publishing.

Ryneš, P. (2019). *Podvojně účetnictví a účetní závěrka: průvodce podvojným účetnictvím k 1.1.2019* (19. aktualizované vydání). Olomouc, Česko: Anag.

Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2., aktualiz. vyd). Brno, Česko: Computer Press

Scholleová, H. (2017). *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy* (3., aktualizované vydání). Praha, Česko: Grada Publishing

Schwan-STABILO ČR, s.r.o. (2020). *Výroční zpráva za hospodářský rok 2019-2020*, dostupné online z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=55622>

Schwan-STABILO ČR, s.r.o. (2021). O STABILO [Online]. Retrieved September 16, 2021, from <https://www.stabilo.com/cz/o-stabilo/spolecnost-stabilo/>

Skálová, J. (2020). *Podvojně účetnictví 2020* (Dvacáté páté vydání). Praha, Česko: Grada

Synek, M., & Kislingerová, E. (2015). *Podniková ekonomika* (6., přepracované a doplněné vydání). Praha, Česko: C.H. Beck.

Veber, J. (2016). *Management inovací*. Praha, Česko: Management Press.

Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2014). *Corporate finance: theory and practice* (Fourth edition). Chichester: John Wiley

Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2017). *Corporate Finance: Theory and Practice* (Fifth edition). Chichester: John Wiley.

Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha, Česko: Grada Publishing

Vochozka, M., & Mulač, P. (2012). *Podniková ekonomika*. Praha, Česko: Grada.

III. Seznam tabulek, grafů, obrázků a schémat

Seznam obrázků

Obrázek 1-Kategorie zisku	13
Obrázek 2- Majetková struktura společnosti a odvětví v roce 2019.....	57

Seznam grafů

Graf 1 - Průměrný přepočtený stav zaměstnanců za období 2011-2020	41
Graf 2 - Vývoj tržeb ve zpracovatelském průmyslu 2011-2019 (v mld. Kč)	43
Graf 3- Vývoj počtu zaměstnaných osob ve zpracovatelském průmyslu	43
Graf 4-Vývoj tržeb ve skupině CZ-NACE 32.9 (v mil. Kč).....	44
Graf 5- Vývoj ČPK konkurenčních podniků v tis. Kč.....	58
Graf 6- Vývoj všech stupňů likvidity ve sledovaném období společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a příslušného odvětví	59
Graf 7- Vývoj hodnoty pohotové likvidity u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období	60
Graf 8- Vývoj hodnoty běžné likvidity u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období.....	61
Graf 9- Vývoj ROE ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví.....	62
Graf 10- Vývoj ROA ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví.....	63
Graf 11 - Vývoj ROS ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví.....	64
Graf 12 - Vývoj ROCE ve sledovaném období v % Společnost KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví.....	64
Graf 13 Vývoj ROA společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období	65
Graf 14 - Vývoj hodnot ROS v % společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a jejích konkurentů ve sledovaném období.....	65
Graf 15 - Vývoj doby obratu pohledávek a závazků společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období.....	69
Graf 16 - Vývoj produktivity práce a průměrné mzdy (v tis. Kč) společnosti KOH-I- NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období	74

Graf 17- Spider analýza roku 2019 společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. a odvětví v %	81
--	----

Seznam tabulek

Tabulka 1-Hodnocení výsledků Kralickova Quick testu	25
Tabulka 2- Majetková spoluúčast společnosti	40
Tabulka 3 - Podíl skupin na oddílu CZ-NACE 32 v roce 2018 (v %, oddíl = 100 %)...	44
Tabulka 4 - Horizontální analýza rozvahy (1. část)	47
Tabulka 5 - Horizontální analýza rozvahy (2. část)	48
Tabulka 6 - Horizontální analýza VZZ (1. část)	49
Tabulka 7 - Horizontální analýza VZZ (2. část)	50
Tabulka 8 - Vertikální analýza rozvahy (v %)	52
Tabulka 9 - Vertikální analýza odvětví (v %) za roky 2011-2019	54
Tabulka 10 - Vertikální analýza VZZ (v %)	55
Tabulka 11- ČPK a ČPP v milionech Kč společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období	56
Tabulka 12- Ukazatele rentability společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období v %	62
Tabulka 13 - Obrat aktiv a doba obratu aktiv (ve dnech) společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období.....	66
Tabulka 14 - Obrat aktiv a doba obratu aktiv (ve dnech) příslušného odvětví v letech 2011-2019	66
Tabulka 15 - Vývoj rychlosti obratu aktiv u konkurenčních společností ve sledovaném období	67
Tabulka 16 - Vývoj hodnot doby obratu zásob (ve dnech) ve sledovaném období u společnosti, odvětví a konkurence	68
Tabulka 17 - Hodnoty ukazatele obrátového cyklu peněz a provozního cyklu ve dnech	69
Tabulka 18 - Ukazatel věřitelského rizika a koeficient samofinancování v % společnosti KOH-I-NOOR HRDTMUTH a.s. ve sledovaném období	70
Tabulka 19 - Koeficient samofinancování v %, vypočtený pro příslušné odvětví a konkurenty	71
Tabulka 20 - Finanční páka v % a ziskový účinek finanční páky společnosti KOH-I- NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období	71

Tabulka 21 - Ziskový účinek finanční páky příslušného odvětví a konkurentů ve sledovaném období	72
Tabulka 22 - Úrokové krytí společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s., odvětví a konkurentů	72
Tabulka 23 - Mzdová produktivita společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období	74
Tabulka 24 - Vliv jednotlivých ukazatelů na změny ukazatele ROE ve sledovaném období	75
Tabulka 25 - Hodnoty Altmanova modelu společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období	76
Tabulka 26 - Hodnoty indexu IN05 společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s.	77
Tabulka 27 - Hodnoty Kralickova Quick testu ve sledovaném období.....	78
Tabulka 28 - Přidělené hodnoty ukazatelům Kralickova Quicktestu a výsledné hodnoty modelu KTQ	78
Tabulka 29 - Hodnoty Tafflerova modelu u společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. ve sledovaném období	78
Tabulka 30 - Vliv snížení zásob na vybrané ukazatele.....	86
Tabulka 31 - Vliv změny kapitálové struktury společnosti na vybrané ukazatele	87
Tabulka 32 - Výpočet skonta	88
Tabulka 33 - Výpočet časového horizontu skonta.....	88

Seznam schémat

Schéma 1 - Du Pont rozklad	21
Schéma 2 - Poměrové ukazatele Spider analýzy	26

IV. Seznam zkratk

BÚO – Běžné účetní období

CF – Cash flow

ČPK – Čistý pracovní kapitál

ČPP – Čisté pohotové prostředky

ČR – Česká republika

ČÚS – České účetní standardy

D. o. – Doba obratu

DFM – Dlouhodobý finanční majetek

DHM – Dlouhodobý hmotný majetek

DM – Dlouhodobý majetek

DNM – Dlouhodobý nehmotný majetek

EAT – Earnings after taxes, zisk po zdanění

EBIT – Earnings before interest and taxes, zisk před zdaněním a úroky

EBITDA – Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, zisk před zdaněním, úroky a odpisy

EBT – Earnings before taxes, zisk před zdaněním

EVA – Economic value added, ekonomická přidaná hodnota

FP – Finanční páka

IAS/IFRS – Mezinárodní účetní standardy/Mezinárodní standardy účetního výkaznictví

KFM – Krátkodobý finanční majetek

KTQ – Kralickův Quick Test

MPO – Ministerstvo průmyslu a obchodu

N – Náklady

NOPAT – Net operating profit after taxes, čistý provozní zisk po zdanění

OA – Oběžná aktiva

OCP – Obratový cyklus peněz

ON – Osobní náklady

ROA – Return on assets, rentabilita celkového kapitálu

ROC – Return on Costs, rentabilita nákladů

ROCE – Return on capital employed, rentabilita dlouhodobého kapitálu

ROE – Return on equity, rentabilita vlastního kapitálu

ROS – Return on sales, rentabilita tržeb

SA – Stálá aktiva

TC – Čistý investovaný kapitál

TPS – Toyota Production system

V - Výnosy

VH – Výsledek hospodaření

VK – Vlastní kapitál

VS – Výkonová spotřeba

VZZ – Výkaz zisku a ztráty

WACC – Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)

ZC – Zůstatková cena

V. Seznam příloh

Příloha 1 - VZZ společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. 2011-2015

Příloha 2 - VZZ společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. 2016-2020

Příloha 3 - Rozvaha společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. (netto hodnoty)
2011-2015

Příloha 4 - Rozvaha společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. (netto hodnoty)
2016-2020

Příloha 5 – Průměrné kurzy dle ČNB za sledované roky

Příloha 6 - Rozklad ROE

VI. Přílohy

Příloha 1- VZZ společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. 2011-2015

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč							
Označení	Položka	č.ř.	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	544 664	593 274	614 719	682 066	701 288
II.	Tržby za prodej zboží	02	145 993	157 814	168 960	135 461	110 064
A.	Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	389 525	479 793	490 818	456 291	444 366
A. 1	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	112 823	125 221	139 855	102 530	81 932
A. 2	Spotřeba materiálu a energie	05	215 655	273 457	284 026	289 962	278 315
A. 3	Služby	06	61 047	81 115	66 937	63 799	84 119
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-5 977	-22 229	-17 096	-27 318	-9 918
C.	Aktivace	08	-986	-774	-1 724	-773	-1 702
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	161 907	173 816	178 720	185 664	191 072
D. 1.	Mzdové náklady	10	119 087	128 063	131 570	136 566	140 736
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	42 820	45 753	47 150	49 098	50 336
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	38 663	41 538	42 853	44 618	46 001
D. 2. 2.	Ostatní náklady	13	4 157	4 215	4 297	4 480	4 335
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	24 160	27 078	34 809	30 842	28 623
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	24 321	26 901	35 259	28 351	29 256
E. 1. 1.	Úpravy hodnot DHM a DNM - trvalé	16	24 321	26 901	35 259	28 351	29 256
E. 1. 2.	Úpravy hodnot DHM a DNM - dočasné	17					
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18					
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-161	177	-450	2 491	-633
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	20 896	16 939	14 659	11 566	18 986
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	9 773	680	315	788	698
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	22	5 272	7 839	9 546	8 309	14 956
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	5 851	8 420	4 798	2 469	3 332
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	10 264	12 744	15 645	16 604	21 596
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	839	222	397	110	20
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	4 556	7 044	9 372	8 601	13 197
F. 3.	Daně a poplatky	27	1 183	1 269	1 153	1 015	1 040
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28					1 500
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	3 686	4 209	4 723	6 878	5 839
*	(ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	132 660	97 599	97 166	167 783	156 301
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 +33)	31	13 175	952	2 920	13 859	11 992
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	12 443	932	2 694	13 745	11 992
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33	732	20	226	114	
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	36 703	135	1 800	2 397	
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)	35	0	0	0	0	0
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	3 021	4 027	3 262	2 943	3 219
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40					1 318
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	3 021	4 027	3 262	2 943	1 901
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42			2 213	-2 212	5 000
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)	43	853	2 777	12 108	12 078	12 071
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44					71
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	853	2 777	12 108	12 078	12 000
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	56 605	54 624	64 422	7 943	12 538
K.	Ostatní finanční náklady	47	30 090	47 054	34 613	16 120	30 634
*	Finanční výsledek hospodaření	48	5 155	9 637	19 870	-3 638	-19 956
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	137 815	107 236	117 036	164 145	136 345
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	30 820	19 796	22 803	29 082	24 401
L. 1	Daň z příjmů splatná	51	29 599	19 039	20 787	27 629	23 943
L. 2	Daň z příjmů odložená	52	1 221	757	2 016	1 453	458
**	Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 50 - 52)	53	106 995	87 440	94 233	135 063	111 944
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	106 995	87 440	94 233	135 063	111 944
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	784 354	827 630	868 942	853 838	858 087

Příloha 2 - VZZ společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. 2016-2020

Označení	Položka	č.f.	2016	2017	2018	2019	2020
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	835 877	710 466	686 317	647 592	622374
II.	Tržby za prodej zboží	02	102 807	82 291	69 891	63 380	62477
A.	Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	528 227	511 514	417 655	395 520	340196
A. 1	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	79 047	64 093	54 020	47 018	47525
A. 2	Spotřeba materiálu a energie	05	346 616	317 404	261 860	254 038	213503
A. 3	Služby	06	102 564	130 017	101 775	94 464	79168
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-58 371	-60 674	4 544	838	33727
C.	Aktivace	08	-742	-1 240	-1 284	-966	-1110
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	214 535	220 874	220 872	221 702	207539
D. 1.	Mzdové náklady	10	158 802	162 570	162 541	163 051	152851
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	55 733	58 304	58 331	58 651	54688
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	51 458	53 315	53 269	53 543	49904
D. 2.2.	Ostatní náklady	13	4 275	4 989	5 062	5 108	4784
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	29 530	28 949	31 206	43 089	51934
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	29 734	29 023	31 538	43 187	48868
E. 1.1.	Úpravy hodnot DHM a DNM - trvalé	16	29 734	29 023	31 538	43 187	48868
E. 1.2.	Úpravy hodnot DHM a DNM - dočasné	17					
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18					
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-204	-74	-332	-98	3066
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	22 364	44 335	12 416	13 900	12658
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	850	319	85	548	15
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	22	18 153	14 924	8 823	10 289	9274
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	3 361	29 092	3 508	3 063	3369
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	21 493	24 710	15 368	16 774	20336
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	196	1 321	46	254	
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	16 015	13 432	8 414	9 472	8424
F. 3.	Daně a poplatky	27	1 118	1 475	1 222	1 217	1239
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-1 500				
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	5 664	8 482	5 686	5 831	10673
*	(ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	226 376	112 959	80 263	47 915	44887
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 +33)	31	36 602	37 321	32 096	20 057	8759
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	36 602	35 919	30 000	18 580	8000
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33		1 402	2 096	1 477	759
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)	35	0	0	0	0	0
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	5 091	6 950	8 905	11 196	3462
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	2 902	5 355	8 354	10 628	3219
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	2 189	1 595	551	568	243
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	5 000	-10 000			
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)	43	12 183	12 232	12 005	12 000	13696
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	114				1696
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	12 069	12 232	12 005	12 000	12000
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	3 113	12 372	13 638	11 855	25123
K.	Ostatní finanční náklady	47	10 249	34 809	5 142	8 964	25421
*	Finanční výsledek hospodaření	48	17 374	19 602	37 492	22 144	-1773
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	243 750	132 561	117 755	70 059	43114
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	39 746	18 115	15 616	9 113	13541
L. 1	Daň z příjmů splatná	51	38 733	17 550	15 680	8 612	14407
L. 2	Daň z příjmů odložená	52	1 013	565	-64	501	-866
**	Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 50 - 52)	53	204 004	114 446	102 139	60 946	29573
M.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	54					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	204 004	114 446	102 139	60 946	29573
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	1 005 854	893 735	823 263	767 980	734853

Příloha 3 - Rozvaha společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. (netto hodnoty) 2011-2015

Rozvaha v tis. Kč							
Označení	Položka	č. ř.	2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	1 232 051	1 329 961	1 462 181	1 288 062	1 375 601
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	339 464	377 587	350 048	347 950	348 095
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	1 509	1 694	1 992	1 566	839
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0	0
	2 Ocenitelná práva	006	1 509	1 468	1 918	1 216	529
	B.I.2.1. Software	007	1 261	1 296	1 821	1 195	529
	B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	008	248	172	97	21	0
	3 Goodwill	009	0	0	0	0	0
	4 Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	350	310
	5 nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	226	74	0	0
	B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
	B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	226	74	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	242 758	282 656	252 402	246 614	241 964
B. II. 1	Pozemky a stavby	015	145 428	139 195	131 203	122 980	115 857
	B.II.1.1. Pozemky	016	42 504	42 817	42 817	43 142	43 142
	B.II.1.2. Stavby	017	102 924	96 378	88 386	79 838	72 715
	2 Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	55 918	92 121	105 826	100 727	107 049
	3 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	5 247	4 639	-352	-176	0
	4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	20 876	19 360	14 610	15 506	16 414
	B.II.4.1. Pěstitecké celky trvalých porostů	021	0	0	0	0	0
	B.II.4.2. Dospělé zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0	0
	B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023	20 876	19 360	14 610	15 506	16 414
	5 nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	15 289	27 341	1 115	7 577	2 644
	B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	10 552	8 472	999	4 373	2 376
	B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	4 737	18 869	116	3 204	268
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	95 197	93 237	95 654	99 770	105 292
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	75 149	74 861	76 446	79 097	75 991
	2 Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029	4 386	3 771	3 565	3 050	1 892
	3 Podíly - podstatný vliv	030	867	829	865	993	1 080
	4 Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0	0
	5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	14 795	13 776	14 778	16 128	25 626
	6 Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0	0
	7 Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	502	703
	B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035				502	703
	B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	890 287	949 632	1 109 612	937 453	1 023 606
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	497 296	582 195	621 513	607 697	616 383
C. I. 1	Materiál	039	212 415	271 526	280 744	251 161	260 493
	2 Nedokončená výroba a polotovary	040	108 934	118 365	136 732	154 665	162 901
	3 Výrobky a zboží	041	171 112	180 459	189 225	193 004	185 499
	C.I.3.1. Výrobky	042	98 687	109 956	107 266	116 303	116 162
	C.I.3.2. Zboží	043	72 425	70 503	81 959	76 701	69 337
	4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0	0
	5 Poskytnuté zálohy na zásoby	045	4 835	11 845	14 812	8 867	7 490
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	218 484	215 224	226 155	198 062	221 534
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	0	0
	C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048					
	C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049					
	C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050					
	C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051					
	C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	0	0
	C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053					
	C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054					
	C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055					
	C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056					
	2 Krátkodobé pohledávky	057	218 484	215 224	226 155	198 062	221 534
	C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	99 484	117 055	148 589	133 425	120 728
	C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	66 934	74 085	67 157	58 818	91 787
	C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060	0		0	0	0

		C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	52 066	24 084	10 409	5 819	9 019
		C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	062	0				
		C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0				
		C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	23 462	11 123	6 570	1 957	4 129
		C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	916	821	1 043	1 674	2 008
		C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	157	214	235	219	353
		C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	27 531	11 926	2 561	1 969	2 529
C. III.		Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	5 719	5 585	43 172	3 486	2 562
C. III.	1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
	2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	5 719	5 585	43 172	3 486	2 562
C. IV.		Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	168 788	146 628	218 772	128 208	183 127
C. IV.	1	Peněžní prostředky v pokladně	072	326	278	312	290	338
	2	Peněžní prostředky na účtech	073	168 462	146 350	218 460	127 918	182 789
D. I.		Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	2 300	2 742	2 521	2 659	3 900
D. I.	1	Náklady příštích období	075	1 888	2 119	1 982	2 401	3 555
	2	Komplexní náklady příštích období	076	0				
	3	Příjmy příštích období	077	412	623	539	258	345
		PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	1 232 051	1 329 961	1 462 181	1 288 062	1 375 601
A.		Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	778 061	851 588	820 007	908 848	974 273
A. I.		Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	320 000	320 000	320 000	320 000	320 000
	1	Základní kapitál	081	320 000	320 000	320 000	320 000	320 000
	2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
	3	Změny základního kapitálu	083					
A. II.		Ážio (ř. 85 až 86)	084	134 645	120 732	94 918	88 987	117 468
A. II.	1	Ážio	085					
	2	Kapitálové fondy	086	134 645	120 732	94 918	88 987	117 468
	A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	087	120 029	120 029	120 029	118 018	118 018
	A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků obchodních korporací	088	14 616	703	-25 111	-29 031	-550
	A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090					
	A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
A. III.		Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	64 000	64 000	64 000	0	0
A. III.	1	Ostatní rezervní fondy	093	64 000	64 000	64 000		
	2	Statutární a ostatní fondy	094					
A. IV.		Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	152 421	259 416	246 856	364 798	424 861
A. IV.	1	Nerozdělený zisk minulých let	096	152 421	259 416	246 856	364 798	424 861
	2	Neuhrazená ztráta minulých let	097					
	3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	098					
A. V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)						
		(ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))	099	106 995	87 440	94 233	135 063	111 944
A. VI.		Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
B. + C.		Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	453 614	476 051	639 971	377 385	399 512
B. I.		Rezervy (ř. 103 až 106)	102	29 251	0	0	7 077	1 523
B. I.	1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
	2	Rezerva na daň z příjmů	104	29 251			7 077	23
	3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
	4	Ostatní rezervy	106					1 500
C.		Závazky (ř. 108 + 123)	107	424 363	476 051	639 971	370 308	397 989
C. I.		Dlouhodobé závazky	108	9 711	207 394	202 861	202 535	209 129
C. I.	1	Vydané dluhopisy	109	0	200 000	200 000	200 000	200 000
	C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	110					
	C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	111		200 000	200 000	200 000	200 000
	2	Závazky k úvěrovým institucím	112					
	3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
	4	Závazky z obchodních vztahů	114					
	5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
	6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
	7	Závazky - podstatný vliv	117					
	8	Odložený daňový závazek	118	9 711	7 394	2 861	2 535	9 129
	9	Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	0
	C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	120					
	C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	121					

		C.I.9.3. Jiné závazky	122					
C.	II.	Krátkodobé závazky	123	414 652	268 657	437 110	167 773	188 860
C.	II.	1 Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
		C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
		C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
		2 Závazky k úvěrovým institucím	127					
		3 Krátkodobé přijaté zálohy	128	1 506	2 994	2 315	643	3 526
		4 Závazky z obchodních vztahů	129	44 260	52 416	51 471	38 974	42 147
		5 Krátkodobé směnky k úhradě	130					
		6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	335 416	179 665	321 766	56 720	103 824
		7 Závazky - podstatný vliv	132					
		8 Závazky ostatní	133	33 470	33 582	61 558	71 436	39 363
		C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134					
		C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
		C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	7 714	7 769	8 737	8 857	9 434
		pojištění	137	3 994	4 021	4 533	4 651	4 956
		C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	587	451	594	605	732
		C.II.8.6. Dohodné účty pasivní	139	727	1 174	1 303	1 744	1 368
		C.II.8.7. Jiné závazky	140	20 448	20 167	46 391	55 579	22 873
D.	I.	Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	376	2 322	2 203	1 829	1 816
D.	I.	1 Výdaje příštích období	142	376	2 114	1 990	1 566	1 506
		2 Výnosy příštích období	143		208	213	263	310

Příloha 4 - Rozvaha společnosti KOH-I-NOOR HARDTMUTH a.s. (netto hodnoty) 2016-2020

Rozvaha v tis. Kč								
Označení	Položka	č. ř.	2016	2017	2018	2019	2020	
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	1 794 687	1 738 843	1 815 652	1 825 998	1 592 294	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	386 020	381 696	387 929	454 654	429 460	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	783	558	1 156	691	1 274	
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0	250	
	2 Ocenitelná práva	006	768	558	699	348	656	
	B.I.2.1. Software	007	768	558	699	348	656	
	B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	
	3 Goodwill	009	0	0	0	0	0	
	4 Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	15	0	275	343	213	
	5 nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	182	0	155	
	B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012						
	B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	182	0	155	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	231 777	243 803	250 430	318 992	279 651	
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	109 740	103 288	96 959	91 751	85 465	
	B.II.1.1. Pozemky	016	43 121	43 121	43 122	43 121	43 121	
	B.II.1.2. Stavby	017	66 619	60 167	53 837	48 630	42 344	
	2 Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	102 302	107 323	102 128	186 901	157 261	
	3 Ocenovací rozdíl k nabytému majetku	019	0					
	4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	15 370	14 749	18 086	16 534	14 938	
	B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0	0	
	B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0	0	
	B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023	15 370	14 749	18 086	16 534	14 938	
	5 nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	4 365	18 443	33 257	23 806	21 987	
	B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	4 180	16 410	30 452	16 971	19 202	
	B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	185	2 033	2 805	6 835	2 785	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	153 460	137 335	136 343	134 971	148 535	
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	123 466	112 005	112 710	112 094	113 070	
	2 Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029	1 892	1 405	643	0	13 175	
	3 Podíly - podstatný vliv	030	1 115	926	977	984	930	
	4 Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0	0	
	5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	26 284	22 798	21 812	21 893	21 360	
	6 Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0	0	
	7 Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	703	201	201	0	0	
	B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	703	201	201			
	B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0	0	
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	1 405 746	1 354 067	1 424 746	1 365 725	1 159 342	
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	667 393	747 659	783 266	789 278	729 968	
C. I. 1.	Materiál	039	241 147	263 775	315 375	330 979	304 804	
	2 Nedokončená výroba a polotovary	040	191 426	211 905	241 084	256 985	252 393	
	3 Výrobky a zboží	041	228 184	252 857	224 627	198 974	169 123	
	C.I.3.1. Výrobky	042	141 982	178 510	143 347	124 520	94 597	
	C.I.3.2. Zboží	043	86 202	74 347	81 280	74 454	74 526	
	4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0	0	
	5 Poskytnuté zálohy na zásoby	045	6 636	19 122	2 180	2 340	3 648	
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	627 863	512 837	539 986	513 245	239 611	
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	11 150	7 954	3 113	
	C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048			11 150	7 954	3 113	
	C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049						
	C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050						
	C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051						
	C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	0	0	
	C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053						
	C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054						
	C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055						
	C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056						
	2 Krátkodobé pohledávky	057	627 863	512 837	528 836	505 291	236 498	
	C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	130 584	78 777	78 510	104 033	124 260	
	C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	483 269	399 047	401 654	348 661	66 400	
	C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060		0	0			

		C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	14 010	35 013	48 672	52 597	45838
		C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	062					
		C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
		C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	4 387	14 464	18 226	22 240	19212
		C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	3 387	1 029	6 118	5 537	5368
		C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	742	610	431	6	293
		C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	5 494	18 910	23 897	24 814	20965
C.	III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	2 482	3 256	6 114	6 715	1866
C.	III.	1 Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
		2 Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	2 482	3 256	6 114	6 715	1866
C.	IV.	Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	108 008	90 315	95 380	56 487	187897
C.	IV.	1 Peněžní prostředky v pokladně	072	346	306	478	366	365
		2 Peněžní prostředky na účtech	073	107 662	90 009	94 902	56 121	187532
D.	I.	Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	2 921	3 080	2 977	5 619	3492
D.	I.	1 Náklady příštích období	075	2 785	2 579	2 794	5 101	3362
		2 Komplexní náklady příštích období	076					
		3 Příjmy příštích období	077	136	501	183	518	130
		PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	1 794 687	1 738 843	1 815 652	1 825 998	1592294
A.		Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	1 034 227	947 948	889 661	949 787	970470
A.	I.	Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	320 000	320 000	320 000	320 000	320000
		1 Základní kapitál	081	320 000	320 000	320 000	320 000	320000
		2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
		3 Změny základního kapitálu	083					
A.	II.	Ážio (ř. 85 až 86)	084	123 417	122 692	112 267	111 447	110556
A.	II.	1 Ážio	085					
		2 Kapitálové fondy	086	123 417	122 692	112 267	111 447	110556
		A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy	087	118 017	118 018	118 018	118 018	118018
		A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků obchodních korporací	088	5 400	4 674	-5 751	-6 571	-7462
		A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	089					
		A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
A.	III.	Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	0	0	0	0	0
A.	III.	1 Ostatní rezervní fondy	093					
		2 Statutární a ostatní fondy	094					
A.	IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	386 806	390 810	355 255	457 394	510341
A.	IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	096	386 806	390 810	355 255	457 394	510341
		2 Neuhrazená ztráta minulých let	097					
		3 Jiný výsledek hospodaření minulých let	098					
A.	V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)						
		(ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))	099	204 004	114 446	102 139	60 946	29573
A.	VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
B.	+ C.	Cízi zdroje (ř. 102 + 107)	101	758 551	788 849	923 895	872 445	618923
B.	I.	Rezervy (ř. 103 až 106)	102	13 321	0	0	0	2819
B.	I.	1 Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
		2 Rezerva na daň z příjmů	104	13 321				2819
		3 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
		4 Ostatní rezervy	106					
C.		Závazky (ř. 108 + 123)	107	745 230	788 849	923 895	872 445	616104
C.	I.	Dlouhodobé závazky	108	211 269	214 330	211 568	211 995	210829
C.	I.	1 Vydané dluhopisy	109	200 000	200 000	200 000	200 000	200000
		C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
		C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111	200 000	200 000	200 000	200 000	200000
		2 Závazky k úvěrovým institucím	112					
		3 Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
		4 Závazky z obchodních vztahů	114					
		5 Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
		6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
		7 Závazky - podstatný vliv	117					
		8 Odložený daňový závazek	118	11 269	14 330	11 568	11 995	10829
		9 Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	0
		C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120					
		C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121					

		C.I.9.3. Jiné závazky	122						
C. II.		Krátkodobé závazky	123	533 961	574 519	712 327	660 450	405275	
C. II.	1	Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0	0
		C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125						
		C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126						
	2	Závazky k úvěrovým institucím	127	167 069					
	3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	3 980	6 577	5 305	2 185	3986	
	4	Závazky z obchodních vztahů	129	45 949	42 384	40 073	28 689	18887	
	5	Krátkodobé směnky k úhradě	130						
	6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	280 699	489 055	631 457	593 455	346500	
	7	Závazky - podstatný vliv	132						
	8	Závazky ostatní	133	36 264	36 503	35 492	36 121	35902	
		C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134						
		C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135						
		C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	9 836	10 076	9 711	10 031	9533	
		pojištění	137	5 272	5 464	5 254	5 463	5259	
		C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	823	895	1 140	1 282	1210	
		C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	1 295	1 513	1 011	1 015	1098	
		C.II.8.7. Jiné závazky	140	19 038	18 555	18 376	18 330	18802	
D. I.		Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	1 909	2 046	2 096	3 766	2901	
D. I.	1	Výdaje příštích období	142	1 616	1 763	1 880	1 774	2128	
	2	Výnosy příštích období	143	293	283	216	1 992	773	

Příloha 5 – Průměrné kurzy dle ČNB za sledované roky

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Průměrný kurz EUR/CZK	24,586	25,143	25,974	27,533	27,283	27,033	26,330	25,643	25,672

