

**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta financí a účetnictví**

**Katedra financí a oceňování podniku**

# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**2018**

**Eva Kolomazníková**

**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta financí a účetnictví**

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**Finanční a strategická analýza  
společnosti HARTMANN-RICO a.s.**

Autor diplomové práce: Eva Kolomazníková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Hoang Long Pham, Ph.D

Rok obhajoby: 2019

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Finanční a strategická analýza společnosti HARTMANN-RICO a.s.“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v příloženém seznamu.

V Praze dne:

.....

Podpis

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala panu Ing. Hoang Long Pham, Ph.D. za ochotu, užitečné rady a připomínky, díky kterým jsem tuto práci mohla napsat. Poděkování patří také mé rodině, která mě během psaní práce i po celou dobu mého studia podporovala.

## Abstrakt

Cílem diplomové práce je provést finanční analýzu společnosti HARTMANN-RICO a.s., zpracovat její strategickou analýzu a nastítnit vývoj v následujících 5 letech. V první, metodické části práce jsou popsány ukazatele použité pro účely finanční analýzy a způsob provedení strategické analýzy. Následuje praktická část, která obsahuje charakteristiku společnosti, samotnou finanční analýzu, v rámci níž jsou výsledky porovnávány také s výsledky vybraných konkurentů, a dále strategickou analýzu, zahrnující zhodnocení vnějšího a vnitřního prostředí společnosti a odhad pravděpodobného směru jejího vývoje v budoucnu. Nakonec jsou výsledky provedených analýz využity pro sestavení finančního plánu pro roky 2018-2022.

**Klíčová slova:** HARTMANN-RICO a.s., finanční analýza, strategická analýza, finanční plán

## Abstract

The aim of this diploma thesis is to elaborate a financial and strategic analysis of the company HARTMANN-RICO a.s. and to estimate its future development in the upcoming five years. The first part of the thesis describes the construction methods of the financial ratios used for the purposes of the financial analysis and the steps in conducting of the strategic analysis. The second part consists of a description of the company and the financial and strategic analyses themselves. Their results are then used for the financial statements forecast.

**Key words:** HARTMANN-RICO a.s., financial analysis, strategic analysis, financial plan

# Obsah

|       |                                                    |    |
|-------|----------------------------------------------------|----|
| 1     | Úvod .....                                         | 1  |
| 2     | Metodická část.....                                | 2  |
| 2.1   | Finanční analýza .....                             | 2  |
| 2.1.1 | Horizontální a vertikální analýza.....             | 2  |
| 2.1.2 | Poměrová analýza.....                              | 3  |
| 2.1.3 | Bankrotní a bonitní modely .....                   | 13 |
| 2.2   | Strategická analýza.....                           | 16 |
| 2.2.1 | Analýza vnějšího potenciálu.....                   | 16 |
| 2.2.2 | Analýza vnitřního potenciálu .....                 | 17 |
| 2.2.3 | Stanovení dosavadních tržních podílů .....         | 19 |
| 2.2.4 | Prognóza růstu tržeb .....                         | 19 |
| 3     | Praktická část.....                                | 20 |
| 3.1   | Informace o společnosti.....                       | 20 |
| 3.1.1 | Údaje z obchodního rejstříku.....                  | 20 |
| 3.1.2 | Historie společnosti .....                         | 20 |
| 3.1.3 | Struktura vztahů.....                              | 21 |
| 3.1.4 | Management společnosti .....                       | 21 |
| 3.1.5 | Závody.....                                        | 22 |
| 3.1.6 | Produkty a služby .....                            | 22 |
| 3.1.7 | Hlavní konkurenti společnosti .....                | 23 |
| 3.2   | Finanční analýza.....                              | 24 |
| 3.2.1 | Horizontální a vertikální analýza rozvahy .....    | 24 |
| 3.2.2 | Horizontální a vertikální analýza výsledovky ..... | 29 |
| 3.2.3 | Analýza nákladovosti .....                         | 32 |
| 3.2.4 | Analýza rentability .....                          | 34 |
| 3.2.5 | Analýza obratovosti aktiv a pasiv.....             | 37 |

|       |                                                       |    |
|-------|-------------------------------------------------------|----|
| 3.2.6 | Analýza likvidity .....                               | 42 |
| 3.2.7 | Finanční stabilita a solventnost .....                | 46 |
| 3.2.8 | Bankrotní a bonitní modely .....                      | 49 |
| 4     | Strategická analýza .....                             | 52 |
| 4.1   | Analýza vnějšího potenciálu.....                      | 52 |
| 4.1.1 | Vymezení relevantního trhu .....                      | 52 |
| 4.1.2 | Analýza atraktivity trhu.....                         | 53 |
| 4.1.3 | Prognóza vývoje trhu.....                             | 57 |
| 4.2   | Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly ..... | 59 |
| 4.2.1 | Nepřímé faktory konkurenční síly .....                | 59 |
| 4.2.2 | Přímé faktory konkurenční síly .....                  | 62 |
| 4.2.3 | Tržní podíl a prognóza jeho vývoje.....               | 65 |
| 4.3   | Finanční plán .....                                   | 66 |
| 4.3.1 | Plán položek výsledovky .....                         | 66 |
| 4.3.2 | Plán položek rozvahy .....                            | 78 |
| 4.3.3 | Plán peněžních toků.....                              | 86 |
| 5     | Závěr.....                                            | 87 |
| 6     | Seznam zdrojů .....                                   | 89 |
| 6.1   | Literatura .....                                      | 89 |
| 6.2   | Elektronické zdroje.....                              | 89 |
| 6.3   | Databáze .....                                        | 92 |
| 7     | Seznam tabulek, grafů a obrázků.....                  | 93 |
| 7.1   | Seznam tabulek.....                                   | 93 |
| 7.2   | Seznam grafů.....                                     | 96 |
| 7.3   | Seznam obrázků .....                                  | 96 |
| 8     | Přílohy .....                                         | 97 |

# 1 Úvod

Cílem této diplomové práce je provést finanční a strategickou analýzu společnosti HARTMANN-RICO a.s., zhodnotit její finanční situaci, stabilitu a finanční zdraví, posoudit její vnější a vnitřní potenciál a na základě výsledků zkoumání nastínit budoucí vývoj v následujících pěti letech.

Téma jsem si vybrala z důvodu jeho praktického zaměření. Bude zajímavé nahlédnout blíže na to, jak funguje farmaceutická firma a celé farmaceutické odvětví, které hraje velice důležitou roli v životě nás všech. Během zpracovávání této analýzy budu moci využít znalosti získané během studia mého hlavního oboru, kterým je Účetnictví a finanční řízení podniku.

V první části práce nejprve popíši metodiku konstrukce jednotlivých ukazatelů, které budou použity pro účely finanční analýzy, a dále také způsob provedení strategické analýzy. Následovat bude praktická část skládající se z charakteristiky společnosti a jejích hlavních konkurentů a samotné finanční a strategické analýzy. Výsledné hodnoty ukazatelů finanční analýzy budou porovnány a ohodnoceny na prostorové i časové bázi. V rámci strategické analýzy popíši relevantní trh, na kterém společnost působí, pokusím se zhodnotit jeho atraktivitu a směr budoucího vývoje. Dále se zaměřím na vnitřní faktory ovlivňující konkurenční sílu společnosti. Poté zjistím velikost jejího tržního podílu a na základě výsledků předešlé analýzy konkurenční síly odhadnu jeho vývoj v letech 2018-2022, na který naváže predikce vývoje tržeb společnosti a ostatních položek výkazu zisku a ztráty, rozvahy a přehledu o peněžních tocích. K provedení finanční i strategické analýzy použiji veřejně dostupná data.

Výsledky této práce by mohly být použitelné jako zdroj informací pro některé externí uživatele, kteří se zajímají o to, jak si společnost HARTMANN-RICO a.s. vede, a také případně jako podklad pro provedení ocenění společnosti.



## **2 Metodická část**

### **2.1 Finanční analýza**

Finanční analýza je proces uskutečňovaný v rámci finančního managementu, během kterého zkoumáme informace o finančním hospodaření podniku, zjišťujeme jeho slabé a silné stránky a na základě nich vyvozujeme závěry o finanční situaci, stabilitě a finančním zdraví (Marek, 2009, s. 22).

O výsledky finanční analýzy se zajímají různé subjekty, které obecně můžeme rozdělit do dvou skupin, na interní a externí. Do první skupiny se řadí manažeři podniku, kteří pro účely rozhodování požadují ty nejpodrobnější informace. Mezi externí uživatele patří akcionáři, které zajímá, jak efektivně management hospodaří s vloženým kapitálem, a také potencionální investoři, kteří chtějí porovnat výnos ze zvažované investice s podstoupeným rizikem a zhodnotit, zda je tato investice perspektivní do budoucna. Dalšími externími uživateli finanční analýzy jsou banky, věřitelé, dodavatelé, zaměstnanci a také orgány státního dohledu či statistické a vědecké instituce. Ti zjišťují informace o tom, jestli bude podnik schopen dostát svým závazkům (Grünwald a Holečková, 2009, s. 27).

Výsledky jednotlivých ukazatelů finanční analýzy budu srovnávat na časové bázi pomocí relativních a absolutních meziročních změn, a také na bázi prostorové, porovnáním výsledků společnosti s výsledky vybraných konkurenčních podniků ze stejného odvětví. Žádný podnik však není stejný, a proto je třeba brát v úvahu určité zkreslení (Marek, 2009, s.182).

Data a informace potřebné pro finanční analýzu budu čerpat z výročních zpráv společnosti z let 2012 až 2017. Pro účely mezipodnikového srovnání použiji informace z účetních závěrek vybraných konkurentů.

#### **2.1.1 Horizontální a vertikální analýza**

Prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výsledovky lze zjistit, ve kterých letech docházelo k výraznějším změnám ve vývoji finanční situace a následně blíže prozkoumat příčiny těchto změn. Vývoj hodnot položek výsledovky vypovídá především o provozní činnosti podniku, chování finančního managementu se odráží zejména ve změnách hodnot položek pasiv a úroků (Grünwald a Holečková, 2009, s. 147-148).

##### **2.1.1.1 Horizontální analýza**

K provedení horizontální analýzy rozvahy a výsledovky slouží meziroční indexy změn. Ty se vypočtou poměřením hodnot jednotlivých položek v běžném roce s hodnotami roku minulého. Následně je potřeba se zaměřit na vysoké hodnoty indexů (Grünwald a Holečková, 2009, s. 147).

$$Index\ změn = \frac{Hodnota\ v\ běžném\ roce}{Hodnota\ v\ minulém\ roce}$$

### 2.1.1.2 Vertikální analýza

V rámci vertikální analýzy se zjišťují podíly jednotlivých položek výkazů na zvoleném základě. Tím bude v případě rozvahy hodnota celkových aktiv a v případě výsledovky celkové výnosy. Pokud se některý z těchto podílů výrazně změnil, měla by se mu věnovat bližší pozornost (Grünwald a Holečková, 2009, s.147).

$$Podíl\ položky\ na\ základě = \frac{Hodnota\ položky}{Základ}$$

## 2.1.2 Poměrová analýza

Po horizontální a vertikální analýze bude následovat analýza poměrových ukazatelů hodnotících jednotlivé aspekty finančního zdraví. Sem se řadí ukazatele rentability, aktivity, likvidity, solventnosti, a finanční stability (Grünwald a Holečková, 2009, s. 68). Pro každý rok sledovaného období vypočtu hodnoty těchto ukazatelů a prozkoumám jejich vývoj v čase. Blíže také zjistím, jak byl tento vývoj ovlivněn změnami jednotlivých číselníků a jmenovatelů, ze kterých se poměrové ukazatele skládají.

### 2.1.2.1 Analýza nákladovosti

#### 2.1.2.1.1 Celková nákladovost z tržeb

Nákladovost výnosů vyjadřuje, kolik korun celkových nákladů připadá na jednu korunu tržeb. Platí, že čím nižší je její hodnota, tím vyšší je výsledek hospodaření (Grünwald a Holečková 2009, s. 91). U prosperujícího podniku by neměla být nižší než jedna. V opačném případě by to znamenalo, že je podnik ve ztrátě. (Marek, 2009, s. 246)

$$Celková\ nákladovost\ z\ výnosů = \frac{Náklady}{Výnosy}$$

#### 2.1.2.1.2 Osobní nákladovost z výnosů

$$Osobní\ nákladovost\ z\ výnosů = \frac{Osobní\ náklady}{Výnosy}$$

Do osobních nákladů zahrnujeme mzdy, platby sociálního pojištění a příspěvky na politiku sociálního zabezpečení (Marek, 2009, s. 246).

Osobní nákladovost prozkoumám ještě o něco detailněji, a to pomocí rozkladu na ukazatele průměrných osobních nákladů na pracovníka a produktivity práce z výnosů.

$$\text{Osobní nákladovost z výnosů} = \frac{\text{Průměrný osobní náklad na pracovníka}}{\text{Produktivita práce}}$$

#### 2.1.2.1.2.1 Průměrný osobní náklad na pracovníka

Celkové osobní náklady vynaložené v daném období vydělím průměrným, dle velikosti úvazku přepočteným fyzickým počtem pracovníků a získám tak průměrné osobní náklady na jednoho pracovníka (Marek, 2009, s. 246).

$$\text{Průměrné osobní náklady na pracovníka} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Přepočtený fyzický počet pracovníků}}$$

#### 2.1.2.1.2.2 Produktivita práce

Produktivitu práce zjistím jako podíl dosažených výnosů a fyzického přepočteného počtu pracovníků. Výsledkem je objem výnosů, které v průměru vyprodukoval jeden pracovník.

$$\text{Produktivita práce z výnosů} = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Přepočtený fyzický počet pracovníků}}$$

Aby byla zachována určitá úroveň osobní nákladovosti z výnosů, při nárůstu průměrného osobního nákladu na pracovníka rovněž musí vzrůst stejným tempem i produktivita práce. Pokud by míra jejího nárůstu byla nižší, vedlo by to k poklesu hodnoty ukazatele osobní nákladovosti a tím pádem i celkové nákladovosti z výnosů, a také k poklesu rentability výnosů a rentability celkového kapitálu (Marek, 2009, s. 247).

### 2.1.2.2 Analýza rentability

Rentabilit vyjadřuje schopnost podniku efektivně využívat vloženého kapitálu, vytvářet nové zdroje a dosahovat tak co nevyšších výnosů a zisku, a tím naplňovat hlavní cíl podniku, kterým je maximalizace tržní hodnoty firmy (Marek 2009, s. 186). Tyto ukazatele jsou konstruovány jako podíl dosaženého zisku s hodnotou vloženého kapitálu (Grünwald a Holečková 2009, s. 80). Protože je zde poměřována toková veličina s veličinou stavovou, ve jmenovateli použiji průměrný stav daných položek. Ten zjistím vydělením součtu jejich hodnot na počátku a na konci roku dvěma (Marek, 2009, s. 189).

#### 2.1.2.2.1 Rentabilita celkového kapitálu

Ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu měří výdělkovou schopnost veškerého majetku podniku. Vyjadřuje, jak efektivně byl alokován kapitál do výnosného majetku a jak hospodárně s ním bylo nakládáno. Hodnotí všechny oblasti aktivity podniku, provozní, finanční i investiční. Výsledky mají informační hodnotu jak pro investory, tak pro věřitele (Grünwald a Holečková, 2009, s. 82).

Použiji hrubou obecnou podobu tohoto ukazatele a do čitatele dosadím zisk před úroky a zdaněním. Ten se skládá ze tří částí. První zůstává v podniku jako výsledek hospodaření a může být později

rozdělena mezi akcionáře ve formě dividend. Druhá část připadá věřitelům ve formě úroků a poslední, třetí část je odvedena státu v podobě daní. Hrubá obecná podoba je tak oproštěna od vlivu zdanění a míry zadlužení podniku (Marek, 2009, s.190).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Celkový kapitál}}$$

Pokles hodnoty rentability celkového kapitálu vede ke snížení objemu peněžních toků a následně i tržní hodnoty podniku. To ale nemusí platit vždy. Pokud se tak stalo díky zvýšení účetních odpisů nebo tvorbě finančních rezerv, hodnota čistých peněžních toků se nemění a tržní hodnota zůstává stejná (Marek 2009, s.216).

#### 2.1.2.2.1.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability celkového kapitálu

Ukazatel rentability celkového kapitálu rozložím na dva dílčí ukazatele, kterými jsou rentabilita výnosů a obrat celkových aktiv.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Výnosy}} \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celkový kapitál}}$$

##### 2.1.2.2.1.1.1 Obrat aktiv

Pomocí ukazatele obratu aktiv je měřena schopnost podniku zajišťovat investice do aktiv při dané úrovni výnosů, která je výsledkem efektivního využívání vloženého kapitálu (Grünwald a Holečková 2009, s. 88-89). S rostoucím počtem obrátek aktiv za rok se zvyšuje hodnota rentability celkového kapitálu při dané úrovni rentability výnosů.

##### 2.1.2.2.1.1.2 Rentabilita výnosů

Tento dílčí ukazatel říká, jaké úrovně zisku je podnik schopen dosáhnout při dané úrovni výnosů. To je ovlivněno především hospodárným vynakládáním nákladů (Grünwald a Holečková 2009, s. 88-89). Čím je rentabilita výnosů vyšší, tím vyšší je i hodnota rentability celkového kapitálu.

#### 2.1.2.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje míru zisku, kterou přináší investice vlastníkům. Proto jej použijí v čisté podnikové podobě, která poměruje zisk po zdanění a úrocích jakožto čistou odměnu pro vlastníky podniku, kterou mohou obdržet v podobě dividend či podílů na zisku, s vlastním kapitálem. Pokud roste rentabilita vlastního kapitálu, roste zisk na jednu akcii a tím i tržní hodnota akcie a celého podniku (Marek, 2009, s. 192).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění a úrocích}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

#### 2.1.2.2.2.1 Rozklad rentability vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu rozložíme na součin rentability tržeb, obratu aktiv a finanční páky.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Výnosy}} \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

##### 2.1.2.2.2.1.1 Finanční páka

Jedná se o poměr aktiv a vlastního kapitálu, který vyjadřuje míru zadluženosti. Čím je jeho hodnota vyšší, tím menší část celkového kapitálu zaujímá vlastní kapitál, a naopak roste podíl kapitálu cizího. Zjednodušeně lze říci, že cizí kapitál je obvykle levnější než kapitál vlastní, a proto platí, že zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Tomuto jevu se říká pákový efekt. Rentabilita celkového kapitálu však musí být vyšší, než je úroková míra z cizího kapitálu. Pokud tomu tak není, efekt finanční páky může působit i negativně. Optimální výše zadluženosti závisí také na dalších faktorech, jako jsou výše zisku, stabilita inkasa, druh odvětví a úvěrové podmínky (Grünwald a Holečková, 2009, s. 92).

##### 2.1.2.2.2.1.2 Úroková a daňová redukce zisku

Rozklad rentability vlastního kapitálu lze dále rozšířit o ukazatele úrokové a daňové redukce zisku.

*Rentabilita vlastního kapitálu*

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Výnosy}} \times \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Zisk před úroky a zdaněním}} \\ &\times \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Zisk před zdaněním}} \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \end{aligned}$$

Úroková redukce zisku je vyjádřena poměrem nezdaněného zisku po úrocích a nezdaněného zisku před úroky. Při zvýšení podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu se zvýší hodnota finanční páky, avšak díky nárůstu úroků se sníží hodnota ukazatele úrokové redukce zisku, což má negativní efekt na hodnotu rentability vlastního kapitálu. Tyto dva dílčí ukazatele tedy působí protichůdně.

Dalším dílčím ukazatelem je daňová redukce zisku, která poměruje čistý zisk po zdanění a úrocích s nezdaněným ziskem po odečtení úroků. Zachycuje tak vliv výše daňové sazby. S rostoucí sazbou klesá hodnota dílčího ukazatele, což má negativní vliv na hodnotu rentability vlastního kapitálu (Grünwald a Holečková, 2009, s. 93).

##### 2.1.2.2.2.1.3 Ziskový účinek finanční páky

Ziskový účinek finanční páky udává míru zvýšení rentability vlastního kapitálu dosaženou díky použití cizích zdrojů. Vypočte se jako součin hodnot ukazatelů úrokové redukce zisku a finanční páky. Pokud se výsledek rovná jedné, vliv použití cizích zdrojů na úroveň rentability vlastního kapitálu je

neutrální. Hodnota vyšší než 1 ukazuje na pozitivní vliv, hodnota nižší než 1 naopak na vliv negativní (Grünwald a Holečková, 2009, s.94).

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Zisk před úroky a zdaněním}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

### 2.1.2.3 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity mohou mít dvě podoby. První z nich měří počet obrátek dané položky aktiv nebo pasiv za určité časové období, v tomto případě za rok. Druhou variantou je vyčíslení doby obratu této položky, jež vyjadřuje relativní dobu vázanosti kapitálu v dané formě (Marek 2009, s. 545).

Pro výpočet ukazatele obratu celkových aktiv použijí hodnotu celkových výnosů. U ostatních ukazatelů, které budou poměřovat položky aktiv pouze s tržbami, použijí součet hodnot tržeb z prodeje výrobků a služeb, zboží, materiálu a dlouhodobého majetku.

Opět se jedná o poměrování stavových a tokových veličin, budu tedy rovněž pracovat s průměrnými hodnotami položek aktiv a pasiv.

#### 2.1.2.3.1 Obrat celkových aktiv

Obratem celkových aktiv, který je nejobecnějším ukazatelem aktivity, jsem se již částečně zaobírala při rozkladu rentability celkového kapitálu a rentability vlastního kapitálu. Jeho hodnotu vypočtu jako podíl celkových výnosů s průměrnou hodnotou aktiv v daném roce (Marek, 2009, s.255).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}}$$

#### 2.1.2.3.2 Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Tento ukazatel je značně ovlivněn technologickým charakterem procesu výroby či poskytování služeb (Marek 2009, s.255).

#### 2.1.2.3.3 Pohledávky z obchodních vztahů.

$$\text{Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů} = \frac{\text{Pohledávky z obchodních vztahů}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Pokud je doba obratu pohledávek příliš dlouhá, vede to k vyšším kapitálovým a administrativním nákladům. Také se zvyšuje riziko změny finanční situace odběratele a vzniku pohledávek po lhůtě splatnosti (Marek, 2009, s.265).

#### 2.1.2.3.4 Doba obratu závazků z obchodních vztahů

$$Doba\ obratu\ závazků\ z\ obch.\ vztahů = \frac{Průměrný\ stav\ závazků\ z\ obch.\ vztahů}{\frac{Tržby}{365}}$$

Hodnota tohoto ukazatele udává průměrnou dobu potřebnou na úhradu současných závazků z obchodních vztahů. Vyšší hodnoty mohou vypovídat o problémech s platební schopností, avšak jednat se může i o výhodné podmínky poskytnuté ze strany dodavatelů. Pokud jsou hodnoty ukazatele nižší, znamená to, že podnik splácí závazky dříve, protože není schopen využít peněžní prostředky jiným způsobem, anebo jsou podmínky ze strany dodavatele týkající se lhůty splatnosti méně vstřícné (Marek, 2009, s.267).

#### 2.1.2.3.5 Obchodní deficit

Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek z obchodních vztahů a dobou obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech se nazývá obchodní deficit. Říká, o kolik rychleji podnik hradí své závazky, než inkasuje pohledávky. Kladná hodnota znamená rychlejší nárůst pohledávek a pomalejší nárůst závazků. Projeví se poklesem peněžních prostředků (Marek, 2009, s.269).

$$Obchodní\ deficit = Doba\ obratu\ pohl.\ z\ obch.\ vztahů - Doba\ obratu\ záv.\ z\ obch.\ vztahů$$

#### 2.1.2.4 Analýza likvidity

Likvidita je schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možno použít k úhradě závazků. Majetek, který lze takto přeměnit, je označován jako likvidní majetek (Marek 2009).

Oběžný majetek podniku se dělí dle stupně likvidnosti, tedy schopnosti nabýt peněžní podobu, do 3 skupin. Likvidní prostředky prvního stupně zahrnují krátkodobý finanční majetek, který je v peněžní formě či do ní může být bez prodlení přeměněn. Likvidní prostředky druhého stupně jsou krátkodobé pohledávky, u nichž doba, za kterou je lze přeměnit na peněžní prostředky, není příliš dlouhá, případně se dají i dříve prodat se ztrátou. A nakonec likvidní prostředky třetího stupně představují zásoby, jejichž přeměna na peněžní prostředky vyžaduje delší dobu, ihned se dají prodat jen obtížně nebo se značnou ztrátou (Grünwald a Holečková, 2009, s.112).

Na základě tříd likvidnosti majetku jsou odvozeny následující ukazatele likvidity.

#### 2.1.2.4.1 Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Běžná likvidita, nebo také likvidita třetího stupně, je poměrem oběžných aktiv a krátkodobých závazků, které v sobě zahrnují i krátkodobé bankovní úvěry. Vyjadřuje, z jaké části jsou krátkodobé dluhy financovány oběžnými aktivy a jak velkou část z nich by byl podnik schopen uhradit po zpeněžení všech oběžných aktiv.

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji. Doporučované hodnoty běžné likvidity se pohybují kolem 1,50 (Grünwald a Holečková, 2009, s. 113). S rostoucí likviditou klesají výnosy, ale zároveň také riziko a naopak (Marek, 2009, s. 273). Na základě přístupu podniku k riziku existují tři strategie řízení běžné likvidity, které jsou uvedeny v následující tabulce.

**Tabulka 1 Strategie řízení běžné likvidity**

| Strategie     | Hodnota běžné likvidity |
|---------------|-------------------------|
| Agresivní     | Nižší než 1,5           |
| Průměrná      | 1,5 – 2,5               |
| Konzervativní | Vyšší než 2,5           |

*Zdroj: Marek 2009, s.274*

V České republice banky požadují hodnoty odpovídající průměrné strategii (Marek, 2009, s. 274).

Při výpočtu tohoto ukazatele do hodnoty pohledávek nezahrnu hodnotu pohledávek za ovládanou a řídicí osobou z titulu poskytnutých zápůjček spřízněným stranám. Předpokládám, že tyto pohledávky nemají tržní charakter a mohly by tak zkreslit hodnotu ukazatele.

#### 2.1.2.4.2 Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita neboli likvidita 2. stupně poměřuje hodnotu oběžných aktiv snížených o zásoby ke krátkodobým závazkům včetně krátkodobých bankovních úvěrů. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím větší je jistota úhrady krátkodobých dluhů za použití peněžních prostředků v hotovosti a na bankovních účtech, krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků získaných přeměnou krátkodobých pohledávek. Doporučovaná hodnota bývá 1,0, kdy krátkodobé pohledávky, krátkodobý



finanční majetek a peněžní prostředky právě stačí na úhradu všech krátkodobých dluhů. Není zde však ochrana před rizikem včasného nezaplacení pohledávek (Grünwald a Holečková, 2009, s. 115).

I u strategie řízení pohotové likvidity můžeme rozlišit tři kategorie.

**Tabulka 2 Strategie řízení pohotové likvidity**

| Strategie     | Hodnota pohotové likvidity |
|---------------|----------------------------|
| Agresivní     | Nižší než 1                |
| Průměrná      | 1 – 1,5                    |
| Konzervativní | Vyšší než 1,5              |

*Zdroj: Marek 2009, s.282*

Typ uplatňované strategie záleží mimo jiné na druhu odvětví, ve kterém podnik působí. V České republice obecně banky požadují hodnoty 1-1,5 (Marek, 2009, s. 282).

Také za účelem výpočtu hodnoty tohoto ukazatele snížíím objem oběžných aktiv o hodnotu krátkodobých pohledávek za ovládající a řídící osobou.

#### 2.1.2.4.3 Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita neboli likvidita 1. stupně se týká těch nejlikvidnějších prostředků, jimiž jsou peníze a krátkodobé cenné papíry a podíly. Minimální hodnota by se měla pohybovat kolem 0,2. V případě využívání kontokorentního úvěru však může být i nula (Marek 2009, s. 284).

Nedostatkem výše uvedených ukazatelů je fakt, že jen část z krátkodobých dluhů má opravdu krátkodobý charakter. V České republice se totiž často poskytuje na dlouhodobé potřeby revolvingový krátkodobý úvěr. Hodnota likvidity se tak z výpočtu ukazatele na základě informací pouze z účetní závěrky může jevit nižší, než ve skutečnosti je (Grünwald a Holečková, 2009, s. 115).

#### 2.1.2.4.4 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál porovnává oběžná aktiva a krátkodobé závazky pomocí zjištění jejich absolutního rozdílu. Je to ta část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobým kapitálem skládajícím se z vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů (Grünwald a Holečková, 2009, s. 117).

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

U tohoto ukazatele opět použijí pouze hodnotu oběžných aktiv sníženou o hodnotu pohledávek za ovládající a řídící osobou.

#### 2.1.2.4.5 Krytí zásob pracovním kapitálem

Od požadavku krytí trvale se obracejících zásob dlouhodobým kapitálem se odvíjí ukazatel krytí zásob pracovním kapitálem.

$$\text{Krytí zásob pracovním kapitálem} = \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Zásoby}}$$

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím nižší je realizační riziko. Pokud je vyšší než 1, dlouhodobý kapitál se podílí i na krytí dalšího oběžného majetku, tedy krátkodobých pohledávek nebo krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků. Hodnota nižší než 1 znamená, že pracovní kapitál nestačí na pokrytí celého objemu zásob. Jelikož ne všechny zásoby jsou trvale potřebné, krajní přijatelná hodnota ukazatele je nižší než 1. Může to být například 0,5. Avšak uspokojivá hodnota se odvíjí také od druhu odvětví (Grünwald a Holečková, 2009, s.118).

#### 2.1.2.5 Finanční stabilita

Podnik je finančně stabilní tehdy, pokud je vztah jeho majetkové a finanční struktury vyvážený. Finanční stabilita se testuje analýzou stavby a proporcí položek aktiv a položek kapitálu, prostřednictvím které se zjistí, jaká je míra zajištění rovnováhy mezi způsobem financování a alokací finančních prostředků do majetku. To může pomoci nastínit vyhlídky na pokračování existence podniku v budoucnu (Grünwald a Holečková, 2009, s.120).

##### 2.1.2.5.1 Krytí dlouhodobého majetku

Tento ukazatel poměřuje dlouhodobý kapitál, tedy vlastní kapitál rozšířený o dlouhodobé závazky, s dlouhodobým majetkem.

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé závazky}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Podnik by se měl řídit zlatým pravidlem bilančním, podle kterého má být dlouhodobý majetek financován dlouhodobým kapitálem. Výsledná hodnota ukazatele by tedy neměla být nižší než 1. Dlouhodobý majetek, kam patří například stroje, zařízení nebo budovy, jsou předpokladem pro fungování činnosti podniku, a proto je třeba zajistit jejich neohrožené financování (Grünwald a Holečková 2009, s. 120-121).

##### 2.1.2.5.2 Věřitelské riziko

Věřitelské riziko je ukazatelem zadluženosti. Poměřuje cizí kapitál s hodnotou celkových aktiv. S rostoucí hodnotou ukazatele se zvyšuje zadluženost majetku a snižuje se finanční stabilita podniku. Tento ukazatel by se měl porovnávat pouze meziročně v rámci daného podniku, nikoliv prostorově.

Struktura aktiv a pasiv je pro každý podnik specifická a daná úroveň zadluženosti nemusí znamenat stejnou finanční stabilitu. Neexistuje tedy obecně doporučovaná hodnota ukazatele věřitelského rizika. (Grünwald a Holečková, 2009, s.123).

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

#### 2.1.2.5.3 Solventnost

Solventnost znamená pravděpodobnost, že podnik bude schopen včas a v plné výši uhradit splátky dluhů v daném roce včetně úroků z těchto dluhů, a to ze zisku vytvořeného v daném období, bez nutnosti použít k úhradě svůj majetek. Předpokladem je, že tento zisk se bude opakovat i v následujících letech. Čím vyšší je objem dluhů a čím nižší je pravděpodobnost, že budou uhrazeny výše uvedeným způsobem, tím vyšší je riziko insolvence (Grünwald a Holečková, 2009, s.123).

#### 2.1.2.5.4 Doba splácení čistých dluhů

$$\text{Doba splácení čistých dluhů} = \frac{\text{Čisté dluhy}}{\text{Zisk po zdanění} + \text{Odpisy}}$$

$$\text{Čisté dluhy} = \text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy} - \text{Krátkodobý finanční majetek} - \text{Peněžní prostředky}$$

Doba splácení čistých dluhů je počet let, za které by byly veškeré současné dluhy splaceny, pokud by dosavadní peněžní toky zůstaly na dané úrovni a používaly se výhradně za účelem splácení těchto dluhů. Čistými dluhy je myšlen cizí kapitál snížený o rezervy a po odečtení finančního majetku a peněžních prostředků. Jako krajní hodnota se doporučuje 3,5 roku (Grünwald a Holečková, 2009, s.125).

#### 2.1.2.5.5 Úrokové krytí

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je zisk před úroky a zdaněním vyšší, než jsou nákladové úroky. Jeho hodnota pro věřitele znamená míru pravděpodobnosti, že nepřijdou o svůj výnos z poskytnutého kapitálu (Grünwald a Holečková, 2009, s.126). Pokud by byla rovna jedné, veškerý zisk by stačil pouze na zaplacení úroků. Hodnota nižší však hned nemusí znamenat platební neschopnost, protože podnik může disponovat jinými zdroji vytvořenými v minulosti. Minimální doporučovaná hodnota bývá 5 až 10 (Marek, 2009, s.295).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Úroky}}$$

## 2.1.3 Bankrotní a bonitní modely

### 2.1.3.1 Predikce finanční tísně

Podnik by měl průběžně kontrolovat, zda mu nehrozí nebezpečí úpadku, aby bylo případně možné včas zakročit a nebezpečí odvrátit. Nejčastější příčinou úpadku bývá platební neschopnost neboli insolvence. K měření rizika finanční tísně, jež se projevuje problémy s platební schopností, které nelze řešit jinak než výraznějšími zásahy do provozní a/nebo finanční činnosti, se používají bankrotní modely. Jsou to soustavy několika vhodně vybraných poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy. Vážený součet výsledných hodnot potom udává skóre podniku, na základě kterého je možné posoudit, zda podniku hrozí či nehrozí finanční tíseň a úpadek. Pokud se výsledná hodnota skóre nachází v tzv. šedé zóně, existenci nebezpečí bankrotu není možné jednoznačně určit (Grünwald a Holečková 2009, s. 183).

#### 2.1.3.1.1 Altmanovo Z-skóre

Tabulka 3 Altmanovo Z-skóre: ukazatele a jejich váhy

| Váha  | Poměrový ukazatel                          |
|-------|--------------------------------------------|
| 0,717 | <i>Pracovní kapitál / Aktiva</i>           |
| 0,847 | <i>Zadržený zisk / Aktiva</i>              |
| 3,107 | <i>Zisk před úroky a zdaněním / Aktiva</i> |
| 0,42  | <i>Vlastní kapitál / Dluhy</i>             |
| 0,998 | <i>Tržby/Aktiva</i>                        |

Zdroj: Grünwald a Holečková 2009, s.184

V tomto modelu jsou zastoupeny ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity, chybí a ukazatel solventnosti. Model je univerzální pro všechny podniky bez ohledu na odvětví, vhodný je však spíše pro firmy, které nejsou kótovány na burze.

Výsledné skóre do 1,23 indikuje náchylnost podniku k bankrotu, skóre nad 2,9 znamená, že bankrot v nejbližších letech s největší pravděpodobností nehrozí. Mezi těmito hodnotami je šedá zóna neurčitosti, kde nelze s jistotou říci, zda hrozí nebezpečí bankrotu či nikoliv (Altman, 2002).

#### 2.1.3.1.2 Bankrotní model IN05

Bankrotní model IN05 je vhodný pro firmy v českém prostředí. Jsou zde zastoupeny ukazatele zadluženosti, solventnosti, rentability, aktivity a likvidity.

**Tabulka 4 Index IN05: ukazatele a jejich váhy**

| <b>Váha</b> | <b>Ukazatel</b>                           |
|-------------|-------------------------------------------|
| 0,13        | <i>Aktiva / Cizí kapitál</i>              |
| 0,04        | <i>Provozní zisk / Nákladové úroky</i>    |
| 3,97        | <i>Provozní zisk / Celková aktiva</i>     |
| 0,21        | <i>Tržby / Celková aktiva</i>             |
| 0,09        | <i>Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky</i> |

Zdroj: Neumaierová – Neumaier, 2005, s.145

U hodnoty druhého ukazatele autoři doporučují použít jako horní hranici hodnotu 9, a to z důvodu možného zkreslení celkového hodnocení společnosti v případě, že jsou nákladové úroky nulové nebo se nule blíží.

Pokud hodnota indexu vyjde vyšší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu pro vlastníka, je schopen bez problému splácet závazky a nehrozí mu bezprostředně bankrot. Hodnota nižší než 0,9 znamená, že podnik hodnotu netvoří a má problémy s placením svých závazků. Hodnoty v intervalu od 0,9 do 1,6 naznačují, že je firma riziková a mohou se u ní objevit potíže s platební schopností (Neumaierová a Neumaier, 2005, s.145).

### **2.1.3.2 Hodnocení bonity a finančního zdraví**

Úroveň finančního zdraví podniku znamená míru odolnosti jeho financí vůči provozním rizikům za dané finanční situace a následné schopnosti v dohledné budoucnosti uhradit závazky vůči investorům a věřitelům v podobě dividend, splátek půjček, neobchodních úvěrů a dalších. Bonita znamená schopnost podniku uspokojovat závazky vůči věřitelům plynoucí z dluhové služby, tedy splácet úroky a jistinu dluhu.

K hodnocení bonity a finančního zdraví podniku slouží scoringové modely. Skládají se z několika poměrových ukazatelů, jejichž výsledným hodnotám se přisuzují body. Na základě jejich průměru je přidělena scoringová známka, prostřednictvím které lze posoudit finanční důvěryhodnost podniku v dohledné budoucnosti. Jedním z těchto modelů je Kralicekův Quicktest (Grünwald a Holečková, 2009, s. 192).

### 2.1.3.2.1 Kralicekův Quicktest

Tabulka 5 Kralicekův Quicktest: ukazatele a jejich bodové hodnocení

| Ukazatel  | Výpočet                                                                                                                     | Hodnota                                                           | Body                  |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>R1</b> | $\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$                                                                              | 0,3 a více<br>0,2–0,3<br>0,1–0,2<br>0,0–0,1<br>0,0 a méně         | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |
| <b>R2</b> | $\frac{\text{Cizí kapitál} - (\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky})}{\text{Nezdaněný Cash Flow}}$ | 3 a méně<br>3–5<br>5–12<br>12–30<br>30 a více                     | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |
| <b>R3</b> | $\frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva}}$                                                                   | 0,15 a více<br>0,12–0,15<br>0,08–0,12<br>0,00–0,08<br>0,00 a méně | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |
| <b>R4</b> | $\frac{\text{Nezdaněný Cash Flow}}{\text{Provozní výnosy}}$                                                                 | 0,1 a více<br>0,08–0,1<br>0,05–0,08<br>0,00–0,05<br>0,00 a méně   | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |

Zdroj: Grünwald a Holečková 2009, s. 192

Nezdaněný Cash Flow se vypočte jako součet zisku po zdanění, daně z příjmů a odpisů.

Ukazatel R1 je ukazatelem finanční stability, tedy zadluženosti. Ukazatel R2 je cash ukazatel solventnosti, R3 měří rentabilitu a R4 likviditu. Na základě bodových ohodnocení všech ukazatelů se vypočte celkové skóre podniku.

$$\text{Skóre} = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4}$$

Při skóre 3 a více bodů je podnik hodnocen jako velmi dobrý. Pokud dosáhl skóre nižšího než 1, jedná se o špatný podnik (Grünwald a Holečková, 2009, s.192)

## 2.2 Strategická analýza

Pro účely prognózy budoucího vývoje podniku a sestavení finančního plánu je potřeba nejprve provést strategickou analýzu, prostřednictvím které se zjišťuje dlouhodobá perspektiva podniku a předpoklad jeho trvání. Cílem obecně je vymezit celkový výnosový potenciál, který se odvíjí od vnitřního a vnějšího potenciálu dané společnosti (Mařík, 2011, s. 56). Na základě výsledků strategické analýzy potom může být sestavena prognóza tržeb a dalších položek finančního plánu.

### *Vnější potenciál*

Vnější potenciál v sobě zahrnuje šance a rizika podnikatelského prostředí, ve kterém hodnocený podnik působí. Tím je trh a také národní hospodářství (Mařík, 2011, s. 56).

### *Vnitřní potenciál*

Vnitřní potenciál je schopnost podniku využít šance plynoucí z vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům. Při analýze vnitřního potenciálu se zkoumají slabé a silné stránky podniku a zjišťují se jeho konkurenční výhody (Mařík, 2011, s. 56).

## 2.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

### 2.2.1.1 Vymezení trhu

Trh je možné vymezit z hlediska produktu, území, zákazníků či konkurentů. Dále se odhadne jeho velikost na základě velikosti poptávky, tedy celkového prodeje a spotřeby, a pozornost se věnuje jejímu vývoji v čase. Následuje posouzení atraktivity trhu a prognóza jeho dalšího vývoje (Mařík, 2011, s. 59).

### 2.2.1.2 Analýza atraktivity trhu

Analýza atraktivity trhu je potřebná pro posouzení šancí a rizik s ním spojených. Její výsledky se odrazí v prognóze vývoje trhu a tržního podílu podniku (Mařík, 2011, s. 63).

Atraktivitu trhu budu hodnotit na základě následujících kritérií:

- **Růst trhu**

Rychlý růst trhu může snižovat intenzitu konkurence, avšak může znamenat také větší riziko.

- **Velikost trhu**

Větší trh je zpravidla výhodnější než trh menší.

- **Intenzita přímé konkurence**

Silnější konkurence znamená menší šanci udržet dlouhodobě rentabilitu a náklady kapitálu na určité úrovni. Pro menší podniky klesá šance na přežití.

- **Průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu**

Čím větší jsou bariéry vstupu na trh, tím menší jsou možnosti substituce výrobků či služeb a roste tak výnosnost a atraktivita trhu.

- **Citlivost trhu na konjunkturu**

Citlivost trhu na konjunkturu se vyjádří jako podíl procentní změny na příslušném trhu a procentní změny HDP. Změny na daném trhu ale mohou být opožděné. Na citlivost může mít vliv specifická strategie podniku či výrazný podíl exportu na celkovém odbytu. V reakci na konjunkturu může také klesat zaměstnanost a měnit se ceny. Čím je citlivost vyšší, tím méně je trh atraktivní.

- **Struktura a charakter zákazníků**

Na atraktivním trhu je hodně zákazníků, kteří jsou málo citliví na změnu cen (Mařík, 2011, s. 63-64).

### **2.2.1.3 Prognóza vývoje trhu**

Vývoj trhu mimo jiné ovlivňují národohospodářské faktory, jako jsou vývoj HDP, vývoj celkové průmyslové výroby a spotřeby. Na základě zkoumání dat z minulých let by měla být prokázána alespoň minimální závislost vývoje daného trhu a vybraného národohospodářského ukazatele. Dále je vývoj trhu ovlivněn poptávkou, kterou tvoří počet obyvatel, ceny a příjmy na obyvatele. Ovlivňujícím faktorem mohou být také spotřební zvyklosti a módní trendy spojené s daným produktem.

K prognóze vývoje trhu použijí regresní analýzu, díky níž lze vymodelovat vztah mezi velikostí poptávky a faktory, které ji ovlivňují (Mařík, 2011, s. 68).

## **2.2.2 Analýza vnitřního potenciálu**

### **2.2.2.1 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly**

Tato analýza posuzuje, do jaké míry je podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje trhu a jak je schopen čelit hrozbám a konkurenci. Dále by se měla vyhodnotit konkurenční strategie a výhody podniku a jeho celková konkurenční síla vůči hlavním konkurentům. Tou je schopnost podniku udržovat anebo zvyšovat jeho tržní podíl. Vliv konkurenční síly na vývoj tržního podílu je tím větší, čím větší je intenzita konkurence (Mařík 2011, s.77).

Hlavní faktory konkurenční síly se dělí na přímé a nepřímé. První skupinu tvoří faktory, které jsou přímo vnímány zákazníkem. Patří sem kvalita a technická úroveň produktů, ceny, dostupnost, propracovanost distribuce, reklama či celková image firmy. Nepřímé faktory jsou faktory podpůrné, které vytvářejí zázemí pro fungování hlavní činnosti. Zákazník je přímo nevnímá, ale mají vliv na finální výsledek. Patří sem kvalita managementu, výdaje na výzkum a vývoj, systém řízení jakosti a certifikáty kvality, investice do majetku a lidského kapitálu a finanční zázemí (Mařík 2011, s.80).



#### 2.2.2.1.1 Nepřímé faktory

- **Manažeři a řízení podniku**

Manažeři ovlivňují budoucí vývoj podniku a tím i jeho hodnotu. Při analýze se pohlíží na vizi podniku, na jaký trh se zaměřuje, jaké produkty chce nabízet, jaké hodnoty sleduje a jaké pozice na trhu chce dosáhnout.

- **Výkonný personál podniku**

Informací o podnikovém personálu, kterou lze zjistit z účetní závěrky a její přílohy, je výše osobních nákladů na jednoho pracovníka. Pokud se tyto náklady navyšují, zaměstnanci jsou motivováni a dochází ke snižování rizika spojeného s fluktuací personálu. Růst průměrných osobních nákladů však nesmí převýšit nárůst produktivity práce. Osobní náklady na pracovníka společnosti se také porovnávají s osobními náklady na pracovníka u konkurentů z odvětví.

- **Inovace, výzkum a vývoj**

Prispívají ke schopnosti podniku přežít z dlouhodobého hlediska a zajišťují výhodu před konkurencí.

- **Dlouhodobý majetek a investice**

Podnik by měl být přiměřeně vybaven dlouhodobým hmotným a nehmotným majetkem. V této části analýzy se zjišťuje podíl tohoto majetku na jednoho pracovníka a výsledná hodnota se porovnává s hodnotami u konkurentů. Dále se zkoumá, z jaké části je již majetek opotřeben. Podnik by měl přiměřeně investovat do nového majetku, investice by měly dosahovat minimálně výše odpisů. Čím více podnik roste například z pohledu tržeb, tím více by měly investice převyšovat odpisy (Mařík 2011, s. 81-87).

#### 2.2.2.1.2 Přímé faktory

V následující části analýzy se posuzuje, jak následující faktory přispívají k tržnímu postavení podniku (Mařík 2011).

- **Produkty**

Hodnotí se kvalita a technická úroveň produktů.

- **Ceny**

Zkoumají se ceny a jejich vztah ke kvalitě a také k cenám konkurentů.

- **Intenzita reklamy a komunikace**

- **Distribuce**

- **Celková image firmy**

### 2.2.3 Stanovení dosavadních tržních podílů

V této fázi se vypočtou velikosti tržních podílů hlavních konkurentů, jejichž hospodaření již bylo zkoumáno v rámci finanční analýzy. Následně se zjistí relativní tržní podíl podniku jako podíl jeho tržního podílu s tržními podíly konkurenčních společností (Mařík 2011, s.75).

### 2.2.4 Prognóza růstu tržeb

Na základě analýzy a prognózy relevantního trhu, zhodnocení potenciálu a konkurenční síly společnosti a zjištění jejího tržního podílu se odhadne vývoj tržeb společnosti v budoucích letech. Tempo růstu těchto tržeb se vypočte za použití odhadovaných indexů růstu trhu a tržního podílu (Mařík 2011, s. 94).

$$\textit{Tempo růstu tržeb} = (\textit{Index růstu trhu} \times \textit{Index změny tržního podílu}) - 1$$

## 3 Praktická část

### 3.1 Informace o společnosti

Společnost HARTMANN-RICO a.s. je předním výrobcem a distributorem zdravotnických a hygienických prostředků v České republice. Dále se také zabývá poskytováním poradenských a vzdělávacích služeb v oblasti zdravotnictví. Je součástí německé skupiny Hartmann, která se na trhu pohybuje již 200 let. Pobočky této skupiny se nacházejí ve 34 zemích světa a produkty se prodávají ve skoro 100 zemích. Společnost HARTMANN-RICO a.s. vznikla v roce 1991, kdy společnost Paul Hartmann AG získala podíl na podniku Rico Veverská Bítýška (HARTMANN-RICO a.s., ©2018).

#### 3.1.1 Údaje z obchodního rejstříku

Tabulka 6 Údaje o z Obchodního rejstříku

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Obchodní firma</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | HARTMANN - RICO a.s.                                                                   |
| <b>Datum vzniku a zápisu</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 30. prosince 1991                                                                      |
| <b>Spisová značka</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | B 644 vedená u Krajského soudu v Brně                                                  |
| <b>Sídlo</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Masarykovo náměstí 77, 664 71 Veverská Bítýška                                         |
| <b>Identifikační číslo</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 44947429                                                                               |
| <b>Právní forma</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Akciová společnost                                                                     |
| <b>Jediný akcionář</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | PAUL HARTMANN AG                                                                       |
| <b>Akcie</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 27 000 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč |
| <b>Základní kapitál</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 270 000 000,- Kč                                                                       |
| <b>Předmět podnikání:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>– Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona</li><li>– Provozování nestátního zdravotnického zařízení - lékárna základního typu - výdejní činnost pro veřejnost - výdej na žádanky pro ambulantní zdravotnická zařízení - příprava léčivých přípravků v rozsahu: 1. léčivé přípravky, u kterých není požadována sterilita - vstupní kontrola léčivých látek a pomocných látek</li></ul> |                                                                                        |

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015

Dle výroční zprávy je hlavním předmětem činnosti společnosti HARTMANN-RICO a.s. výroba, prodej, dovoz a vývoz obvazového materiálu, operačního krytí, hygienických, kosmetických a příbuzných výrobků. (HARTMANN-RICO a.s., 2017)

#### 3.1.2 Historie společnosti

Historie skupiny Hartmann sahá do roku 1818, kdy německý průmyslník Ludwig von Hartmann vybudoval ve městě Heidenheim jednu z největších přádelen bavlny v zemi, kterou později předal svým synům. Jedním z nich byl Paul Hartmann, který následně založil svou vlastní továrnu na výrobu obvazů.

Spolu se svými partnery, zdravotníky Josephem Listerem a Victorem von Burns, vyvinuli v té době zcela nový obvazový materiál, karbolovou gázu, která způsobila revoluci v ošetřování ran.

Podnik Rico byl založena v roce 1891 v Chomutově pod názvem Richter & Compagnon. Jeho hlavní činností byla výroba obvazových materiálů, které vyvážel do zemí Evropy. Roku 1914 vznikla akciová společnost Rico ve Vídni a zanedlouho poté byl otevřen závod ve Veverské Bítýšce.

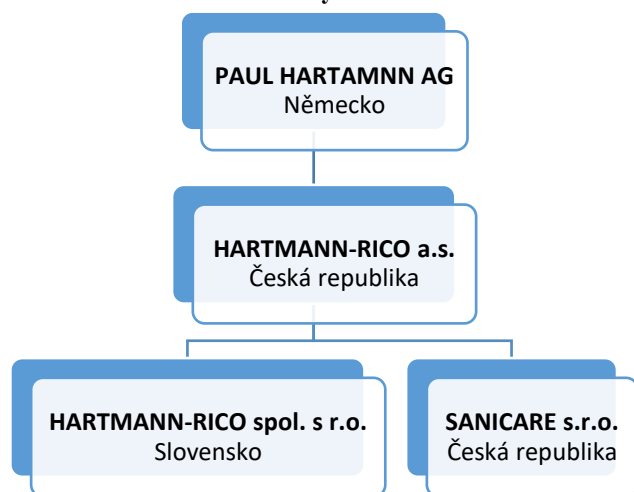
Do firmy Rico v roce 1991 vstoupila společnost PAUL HARTMANN a vznikla tak společnost HARTMANN-RICO, a.s. Ta se po několika letech svého působení stala největším českým výrobcem zdravotnických a hygienických výrobků a významným distributorem a exportérem, především na trhy západní Evropy (HARTMANN-RICO a.s., ©2018).

### 3.1.3 Struktura vztahů

Společnost HARTMANN-RICO a.s. (dále Hartmann-Rico) je součástí skupiny, ve které je ovládající osobou pan Eduard Schleicher se sídlem v Německu, jež nepřímo ovládá společnost prostřednictvím společnosti PAUL HARTMANN AG. Ta vlastní veškeré akcie společnosti Hartmann-Rico.

Základní kapitál společnosti je tvořen 27 000 ks kmenových akcií o hodnotě 10 000 Kč, které jsou plně splaceny (Hartmann-Rico, 2017).

Obrázek 1 Schéma struktury vztahů



Zdroj: Výroční zpráva Hartmann-Rico 2017

### 3.1.4 Management společnosti

- **Ing. Tomáš Groh** - Managing Director
  - **Ing. Marek Třeška, MBA** - Managing Director
  - **Ing. Pavel Fuchs, Ph.D.** - Technical and Production Director
- (Hartmann-Rico, ©2018)

Výše uvedení jsou zároveň členy představenstva společnosti.

### 3.1.5 Závody

Společnost Hartmann-Rico v současné době v České republice provozuje čtyři závody. Dva z nich jsou umístěny ve Veverské Bítýšce, jeden se nachází v Havlíčkově brodě a jeden ve Chvalkovicích (Hartmann-Rico, ©2018).

### 3.1.6 Produkty a služby

Společnost Hartmann-Rico ve svých závodech v České republice vyrábí jednorázové sety pro operační zákroky, jednorázové sety pro ambulantní zákroky, komponenty pro finální výrobu setů jednorázového operačního krytí, sádrová obinadla, gázové produkty, jednorázové operační roušky a také zde probíhá balení operačních rukavic.

Dále společnost distribuuje další produkty značky Hartmann dovezené ze zahraničí.

Zde je podrobnější výčet nabízených výrobků a zboží:

- **Tradiční textilní sterilní materiál na rány**  
Kontaktní vrstvy, savé kompresy, gáza, náplasti, obinadla a obvazy, tampóny a tamponády, vata
- **Interaktivní látky z nových materiálů** (pro ošetřování chronických a problematických ran)  
Polyakrylátové krytí na rány, pěnové krytí ran, hydrokoloidy, algináty, hydrogely
- **Produkty pro operační sály**  
Jednorázové sterilní chirurgické nástroje, operační krytí, chirurgické rukavice, oblečení
- **Dezinfekce**  
Dezinfekce kůže, nástrojů, povrchů
- **Domácí diagnostika**  
Tlakoměry, teploměry, osobní váha, domácí testy
- **Další hygienické pomůcky a pomůcky při ošetření**  
Lékárničky, pomůcky stomické, pro inkontinenci, pro porod, dámská a dětská hygiena
- **Produktová řada Kneipp**  
Doplňky stravy, balzámy, sprchové a koupelové produkty

Firma se dále zabývá poradenstvím v oblasti řízení procesů na operačních sálech. Nabízí rovněž implementační nástroj Operis, který slouží pro monitoring operačního chodu a získávání potřebných dat k jeho řízení, a online nástroj pro sledování a analýzu hojení ran i-hojení, který pomáhá monitorovat léčbu v jejích jednotlivých fázích a dává lékaři potřebné podklady pro rozhodování o dalším postupu.

Společnost také organizuje odborné kurzy akreditované Ministerstvem práce a sociálních věcí České republiky, Ministerstvem školství, mládeže a tělovýchovy a Českou asociací sester (Hartmann-Rico, ©2018).

Většina produktů je vyvážena do zahraničí a prodávána zejména společností ze skupiny Hartmann. Tuzemskými zákazníky jsou nemocnice, polikliniky, lékárenské velkoobchody, lékárny a jiná zdravotnická zařízení (HARTMANN-RICO a.s., 2017). Dále společnost provozuje e-shop, kde si výrobky mohou zakoupit i běžní spotřebitelé.

### 3.1.7 Hlavní konkurenti společnosti

Pro účely prostorového srovnání v rámci finanční a strategické analýzy jsem vybrala dva hlavní konkurenty společnosti Hartmann-Rico v oblasti výroby zdravotnických prostředků, kterými jsou společnosti Lohmann & Rauscher, s.r.o. a Mölnlycke Health Care Klinipro s.r.o. Dále také použiji průměrné hodnoty jednotlivých ukazatelů za odvětví.

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty aktiv, výše tržeb za prodej výrobků, služeb a zboží a průměrné přepočtené počty zaměstnanců společnosti Hartmann-Rico a jejich vybraných konkurentů k 31.12.2017.

**Tabulka 7 Základní porovnání vybraných konkurentů za rok 2017**

|                                              | Aktiva (v tis. Kč) | Tržby (v tis. Kč ) | Počet zaměstnanců |
|----------------------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| <b>Hartmann-Rico a.s.</b>                    | 2 340 295          | 4 271 855          | 1500              |
| <b>Lohmann &amp; Rauscher, s.r.o.</b>        | 2 109 497          | 3 018 530          | 994               |
| <b>Mölnlycke Health Care Klinipro s.r.o.</b> | 494 995            | 1 763 116          | 749               |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2017*

#### 3.1.7.1 Lohmann Rauscher, s.r.o.

Společnost Lohmann & Rauscher, s.r.o. (dále Lohmann & Rauscher), sídlící na adrese Bučovická 256, 684 01 Slavkov u Brna, byla zapsána do obchodního rejstříku v roce 1991. Je vlastněna rakouskou společností Weberei Schönaue H. Bouda GmbH. Předmětem její činnosti je výroba a distribuce prostředků zdravotnické techniky - obvazů, obinadel, operačních roušek, tamponů, tamponád a kompresivních materiálů. Kromě Slavkova společnost vyrábí také v závodech v Nové a Staré Pace (Lohmann & Rauscher, ©2018).

#### 3.1.7.2 Mölnlycke Health Care Klinipro s.r.o.

Sídlo společnosti Mölnlycke Health Care Klinipro s.r.o. (dále Mölnlycke) se nachází na adrese Na Novém poli 382/1, 733 01 Karviná - Staré Město. Do obchodního rejstříku byla zapsána v roce 2001. Jejím majoritním vlastníkem je společnost Mölnlycke Health Care AB sídlící ve Švédském království. Tato společnost se podílí na základním kapitálu z 99,34%. Dalším vlastníkem je společnost MHC Sweden AB. Předmětem činnosti společnosti jsou výroba zdravotnických přístrojů a zdravotnických prostředků, konkrétně jednorázových chirurgických setů a chirurgických roušek, a také velkoobchod. Své výrobní závody společnost provozuje v Karvině a v Havířově (Mölnlycke Health Care Klinipro, 2017).

## 3.2 Finanční analýza

### 3.2.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

#### 3.2.1.1 Analýza aktiv

Tabulka 8 Zjednodušená rozvaha v letech 2012-2017 – aktiva (v tis. Kč)

|                             | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Aktiva</b>               | 2 043 185 | 2 104 377 | 2 155 447 | 2 267 821 | 2 353 036 | 2 340 295 |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>   | 671 017   | 644 623   | 613 106   | 588 853   | 594 079   | 680 620   |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 12 952    | 12 711    | 13 705    | 8 900     | 14 243    | 11 366    |
| Dlouhodobý hmotný majetek   | 657 238   | 631 085   | 598 574   | 579 126   | 579 009   | 668 427   |
| Dlouhodobý finanční majetek | 827       | 827       | 827       | 827       | 827       | 827       |
| <b>Oběžná aktiva</b>        | 1 370 361 | 1 455 274 | 1 538 712 | 1 675 019 | 1 755 037 | 1 655 698 |
| Zásoby                      | 466 162   | 567 402   | 625 797   | 742 292   | 657 206   | 633 211   |
| Pohledávky                  | 897 069   | 882 420   | 882 865   | 930 094   | 1 094 459 | 990 782   |
| – Dlouhodobé pohledávky     | 450       | 405       | 415       | 370       | 415       | 385       |
| – Krátkodobé pohledávky     | 896 619   | 882 015   | 882 450   | 929 724   | 1 094 044 | 990 397   |
| Peněžní prostředky          | 7 130     | 5 452     | 30 050    | 2 633     | 3 372     | 31 705    |
| Časové rozlišení            | 1 807     | 4 480     | 3 629     | 3 949     | 3 920     | 3 977     |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017

Tabulka 9 Vertikální analýza aktiv – nejvýznamnější položky

|                           | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Aktiva</b>             | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| <b>Dlouhodobý majetek</b> | 32,8%  | 30,6%  | 28,4%  | 26,0%  | 25,2%  | 29,1%  |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 32,2%  | 30,0%  | 27,8%  | 25,5%  | 24,6%  | 28,6%  |
| <b>Oběžná aktiva</b>      | 67,1%  | 69,2%  | 71,4%  | 73,9%  | 74,6%  | 70,7%  |
| Zásoby                    | 22,8%  | 27,0%  | 29,0%  | 32,7%  | 27,9%  | 27,1%  |
| Pohledávky                | 43,9%  | 41,9%  | 41,0%  | 41,0%  | 46,5%  | 42,3%  |
| – Krátkodobé pohledávky   | 43,9%  | 41,9%  | 40,9%  | 41,0%  | 46,5%  | 42,3%  |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

Tabulka 10 Horizontální analýza aktiv – nejvýznamnější položky

|                           | 12/13 | 13/14 | 14/15 | 15/16 | 16/17 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Aktiva</b>             | 1,03  | 1,02  | 1,05  | 1,04  | 0,99  |
| <b>Dlouhodobý majetek</b> | 0,96  | 0,95  | 0,96  | 1,01  | 1,15  |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 0,96  | 0,95  | 0,97  | 1,00  | 1,15  |
| <b>Oběžná aktiva</b>      | 1,06  | 1,06  | 1,09  | 1,05  | 0,94  |
| Zásoby                    | 1,22  | 1,10  | 1,19  | 0,89  | 0,96  |
| Pohledávky                | 0,98  | 1,00  | 1,05  | 1,18  | 0,91  |
| – Krátkodobé pohledávky   | 0,98  | 1,00  | 1,05  | 1,18  | 0,91  |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

Hodnota celkových aktiv se až do roku 2016 každoročně zvyšovala. Nejvýraznější nárůst nastal v roce 2015, a to díky navýšení hodnoty oběžných aktiv, která zaujímala dominantní část celkových aktiv. Konkrétně se jednalo zejména o nárůst stavu zásob, především materiálu a nedokončené výroby.

V roce 2017 jako v jediném roce sledovaného období hodnota celkových aktiv poklesla. To bylo zapříčiněno snížením hodnoty krátkodobých pohledávek, především těch za ovládající a řídicí osobou z titulu poskytnutých zápůjček v rámci skupiny. Díky poklesu zisku v tomto roce došlo ke snížení provozního cash flow a zřejmě proto byla společnosti skupinou navracena část zapůjčených peněžních prostředků, které byly potřeba na plánované investice a výplatu dividend. Dále se také v tomto roce výrazně snížila hodnota materiálu.

#### *Pohledávky*

Pohledávky společnosti byly tvořeny z majoritní části krátkodobými pohledávkami, z nichž největší podíl zaujímaly pohledávky z obchodních vztahů. Většina celkových pohledávek byly pohledávky ke spřízněným osobám.

**Tabulka 11 Pohledávky v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                             | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016      | 2017    |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| <b>Pohledávky netto</b>     | 897 069 | 882 420 | 882 865 | 930 094 | 1 094 459 | 990 782 |
| <b>Ke třetím stranám</b>    | 214 059 | 237 901 | 223 643 | 232 503 | 213 975   | 220 039 |
| <b>Podíl</b>                | 24%     | 27%     | 25%     | 25%     | 20%       | 22%     |
| <b>Ke spřízněným osobám</b> | 683 010 | 644 519 | 659 222 | 697 591 | 880 484   | 770 743 |
| <b>Podíl</b>                | 76%     | 73%     | 75%     | 75%     | 80%       | 78%     |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Po většinu hodnoceného období pohledávky ke přízněným osobám sestávaly zhruba ze tří čtvrtin z pohledávek z obchodních vztahů, zbytek tvořily pohledávky z poskytnutých zápůjček uvnitř skupiny. Jak již bylo zmíněno, jejich výše pravděpodobně závisela na objemu peněžních toků z provozní činnosti v daném roce a potřebě peněžních prostředků na investice a výplatu dividend. Největší pokles těchto pohledávek až na hodnotu nula nastal v roce 2015, kdy bylo provozní cash flow nejnižší za celé sledované období. Hned v následujícím roce však skokově vzrostlo až na nejvyšší úroveň, společnost proto skupině znovu poskytla poměrně objemnou půjčku.

**Tabulka 12 Pohledávky ke spřízněným stranám v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                   | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|---------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Pohledávky ke spřízněným stranám</b>           | 683 010 | 644 519 | 659 222 | 697 591 | 880 484 | 770 743 |
| <b>Z obchodních vztahů a dohadné účty aktivní</b> | 399 940 | 487 045 | 493 024 | 697 591 | 617 259 | 594 155 |
| <b>Podíl</b>                                      | 59%     | 76%     | 75%     | 100%    | 70%     | 77%     |
| <b>Poskytnuté půjčky</b>                          | 283 070 | 157 474 | 166 198 | 0       | 263 225 | 176 588 |
| <b>Podíl</b>                                      | 41%     | 24%     | 25%     | 0%      | 30%     | 23%     |

*Zdroj: Výroční zpráva Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

6-9 % celkových pohledávek bylo po splatnosti, z toho většina byly pohledávky ke třetím stranám.



**Tabulka 13 Pohledávky po splatnosti v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                             | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016      | 2017    |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| <b>Pohledávky netto</b>     | 897 069 | 882 420 | 882 865 | 930 094 | 1 094 459 | 990 782 |
| <b>Po splatnosti</b>        | 79 700  | 86 902  | 75 120  | 74 387  | 66 234    | 72 843  |
| Podíl                       | 9%      | 10%     | 9%      | 8%      | 6%        | 7%      |
| <b>Ke třetím stranám</b>    | 58 584  | 71 394  | 67 253  | 51 016  | 52 704    | -       |
| Podíl                       | 7%      | 8%      | 8%      | 5%      | 5%        | -       |
| <b>Ke spřízněným osobám</b> | 21 116  | 15 508  | 7 867   | 23 371  | 13 530    | -       |
| Podíl                       | 2%      | 2%      | 1%      | 3%      | 1%        | -       |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

Společnost tvořila opravné položky pouze k pohledávkám ke třetím stranám.

**Tabulka 14 Opravné položky k pohledávkám v letech 2012–2017 (v tis. Kč)**

|                                     | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016      | 2017    |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| <b>Brutto hodnota pohledávek</b>    | 919 716 | 901 798 | 897 394 | 940 226 | 1 104 240 | 999 450 |
| <b>Opravné položky</b>              | 22 647  | 19 378  | 14 529  | 10 132  | 9 781     | 8 668   |
| <b>Podíl na brutto pohledávkách</b> | 2,5%    | 2,1%    | 1,6%    | 1,1%    | 0,9%      | 0,9%    |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

#### *Dlouhodobý majetek*

Naprostou většinu dlouhodobého majetku tvořil dlouhodobý hmotný majetek. Jeho dominantní složkou byly stavby a těsně za nimi následovaly samostatné movité věci.

**Tabulka 15 Dlouhodobý majetek v letech 2012-2017– nejvýznamnější položky (v tis. Kč)**

|                                            | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|--------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Dlouhodobý majetek</b>                  | 671 017 | 644 623 | 613 106 | 588 853 | 594 079 | 680 620 |
| <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>           | 657 238 | 631 085 | 598 574 | 579 126 | 579 009 | 668 427 |
| Podíl                                      | 98%     | 98%     | 98%     | 98%     | 97%     | 98%     |
| <b>Stavby</b>                              | 312 666 | 316 017 | 310 961 | 294 716 | 289 352 | 318 266 |
| Podíl                                      | 47%     | 49%     | 51%     | 50%     | 49%     | 47%     |
| <b>Hmotné movité věci a jejich soubory</b> | 303 986 | 269 710 | 260 944 | 246 618 | 231 175 | 245 970 |
| Podíl                                      | 45%     | 42%     | 43%     | 42%     | 39%     | 36%     |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

Každoročně byly uskutečňovány investice do dlouhodobého majetku, především hmotných movitých věcí. V uplynulých letech skupina postupně přesouvala výrobu chirurgických roušek a operačních setů z Německa do České Republiky, za tímto účelem byla pořízena nová výrobní zařízení. Rovněž bylo investováno do hygienických opatření (Elčić 2018). Největší byly brutto investice v roce 2017, kdy kromě instalace nových výrobních linek byla započata také rekonstrukce zázemí pro zaměstnance (Drahoš, 2017). V tomto roce tak nejvíce vzrostla netto hodnota dlouhodobého majetku, konkrétně o 15 %. V předchozím roce byl nárůst méně výrazný a ve zbylých letech netto hodnota dlouhodobého majetku naopak klesala.

### 3.2.1.2 Analýza pasiv

**Tabulka 16 Zjednodušená rozvaha v letech 2012 - 2017 – pasiva (v tis. Kč)**

|                               | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             | 2017             |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Pasiva</b>                 | <b>2 043 185</b> | <b>2 104 377</b> | <b>2 155 447</b> | <b>2 267 821</b> | <b>2 353 036</b> | <b>2 340 295</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>        | <b>1 579 165</b> | <b>1 573 962</b> | <b>1 637 708</b> | <b>1 599 705</b> | <b>1 760 553</b> | <b>1 678 461</b> |
| Základní kapitál              | 270 000          | 270 000          | 270 000          | 270 000          | 270 000          | 270 000          |
| Fondy ze zisku                | 54 000           | 54 000           | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Výsledek hospodaření min. let | 1 067 627        | 1 055 164        | 975 962          | 1 092 408        | 1 078 705        | 1 247 553        |
| Výsledek hospodaření b.o.     | 187 538          | 194 798          | 391 746          | 237 297          | 411 848          | 160 908          |
| <b>Cizí zdroje</b>            | <b>464 020</b>   | <b>530 415</b>   | <b>517 739</b>   | <b>668 116</b>   | <b>592 483</b>   | <b>661 834</b>   |
| Rezervy                       | 16 427           | 12 404           | 13 307           | 12 867           | 12 762           | 13 313           |
| <b>Závazky</b>                | <b>447 593</b>   | <b>518 011</b>   | <b>504 432</b>   | <b>655 249</b>   | <b>579 721</b>   | <b>648 521</b>   |
| Dlouhodobé závazky            | 29 908           | 33 654           | 27 134           | 23 628           | 23 774           | 20 229           |
| Krátkodobé závazky            | 417 685          | 484 357          | 477 298          | 631 621          | 555 947          | 628 292          |
| <b>Časové rozlišení</b>       | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017

**Tabulka 17 Vertikální analýza pasiv – nejvýznamnější položky**

|                               | 2012          | 2013          | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Pasiva</b>                 | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>        | <b>77,3%</b>  | <b>74,8%</b>  | <b>76,0%</b>  | <b>70,5%</b>  | <b>74,8%</b>  | <b>71,7%</b>  |
| Základní kapitál              | 13,2%         | 12,8%         | 12,5%         | 11,9%         | 11,5%         | 11,5%         |
| Výsledek hospodaření min. let | 52,3%         | 50,1%         | 45,3%         | 48,2%         | 45,8%         | 53,3%         |
| Výsledek hospodaření b.o.     | 9,2%          | 9,3%          | 18,2%         | 10,5%         | 17,5%         | 6,9%          |
| <b>Cizí zdroje</b>            | <b>22,7%</b>  | <b>25,2%</b>  | <b>24,0%</b>  | <b>29,5%</b>  | <b>25,2%</b>  | <b>28,3%</b>  |
| <b>Závazky</b>                | <b>21,9%</b>  | <b>24,6%</b>  | <b>23,4%</b>  | <b>28,9%</b>  | <b>24,6%</b>  | <b>27,7%</b>  |
| Krátkodobé závazky            | 20,4%         | 23,0%         | 22,1%         | 27,9%         | 23,6%         | 26,8%         |
| Závazky z obchodních vztahů   | 12,0%         | 14,2%         | 14,0%         | 14,1%         | 14,8%         | 17,7%         |
| Dohadné účty pasivní          | 4,0%          | 5,0%          | 5,5%          | 5,3%          | 6,1%          | 6,6%          |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 18 Horizontální analýza pasiv – nejvýznamnější položky**

|                               | 12/13       | 13/14        | 14/15        | 15/16        | 16/17        |
|-------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Pasiva</b>                 | <b>0,03</b> | <b>0,02</b>  | <b>0,05</b>  | <b>0,04</b>  | <b>-0,01</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>        | <b>0,00</b> | <b>0,04</b>  | <b>-0,02</b> | <b>0,10</b>  | <b>-0,05</b> |
| Základní kapitál              | 0,00        | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Výsledek hospodaření min. let | -0,01       | -0,08        | 0,12         | -0,01        | 0,16         |
| Výsledek hospodaření b.o.     | 0,04        | 1,01         | -0,39        | 0,74         | -0,61        |
| <b>Cizí zdroje</b>            | <b>0,14</b> | <b>-0,02</b> | <b>0,29</b>  | <b>-0,11</b> | <b>0,12</b>  |
| <b>Závazky</b>                | <b>0,16</b> | <b>-0,03</b> | <b>0,30</b>  | <b>-0,12</b> | <b>0,12</b>  |
| Krátkodobé závazky            | 0,16        | -0,01        | 0,32         | -0,12        | 0,13         |
| Závazky z obchodních vztahů   | 0,22        | 0,01         | 0,05         | 0,09         | 0,19         |
| Dohadné účty pasivní          | 0,27        | 0,13         | 0,02         | 0,19         | 0,08         |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

Většinou část pasiv tvořil vlastní kapitál. Meziroční změny jeho hodnot nebyly příliš výrazné. K největšímu, 10% nárůstu došlo v roce 2016, kdy bylo dosaženo nejvyššího výsledku hospodaření za sledované období. V následujícím roce se potom hodnota vlastního kapitálu snížila, jelikož objem vyplacených dividend přesáhl výši výsledku hospodaření běžného období, která byla nejnižší za roky 2012-2017.

V rámci vlastního kapitálu byl nejvýraznější položkou výsledek hospodaření minulých let. Většinou se jeho výše pohybovala zhruba kolem 1 miliardy korun. V posledním roce sledovaného období došlo k největšímu nárůstu díky přesunu velké části výsledku hospodaření minulého roku do této položky. Společnost pravidelně vyplácela dividendy.

#### *Cizí zdroje*

Cizí zdroje zaujímaly menšinovou část kapitálu, během sledovaného období ale jejich využití vzrostlo. Nejobjemnější položkou byly krátkodobé závazky, z nich největší část zaujímaly krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Většina jich byla ke spřízněným osobám.

**Tabulka 19 Závazky z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Závazky z obchodních vztahů</b> | 245 813 | 299 116 | 302 707 | 318 645 | 347 082 | 414 574 |
| <b>Ke třetím stranám</b>           | 86 669  | 100 271 | 104 809 | 77 794  | 120 013 | 172 715 |
| Podíl                              | 35%     | 34%     | 35%     | 24%     | 35%     | 42%     |
| <b>Ke spřízněným osobám</b>        | 159 144 | 198 845 | 197 898 | 240 851 | 227 069 | 241 859 |
| Podíl                              | 65%     | 66%     | 65%     | 76%     | 65%     | 58%     |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Nejvýraznější změna hodnoty cizího kapitálu nastala v roce 2015, kdy došlo k jejímu nárůstu o 29 %. V tomto roce byla přijata půjčka v rámci skupiny, hodnota položky krátkodobých závazků k ovládající a řídící osobě proto vzrostla z nuly na 109 197 tis. Kč. V tomto roce bylo velice nízké cash flow z provozní činnosti, společnost však potřebovala peněžní prostředky na investice ve výši 58 mil. Kč, a také na výplatu dividend. Společnost v tomto roce navíc zvýšila objem kontokorentního úvěru od komerční banky.

Půjčka od skupiny byla v následujícím roce splacena, díky čemuž došlo k největšímu poklesu hodnoty cizího kapitálu za celé hodnocené období.

**Tabulka 20 Přijaté půjčky a úvěry v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                  | 2012   | 2013   | 2014  | 2015    | 2016   | 2017 |
|----------------------------------|--------|--------|-------|---------|--------|------|
| <b>Půjčka v rámci skupiny</b>    | 38 025 | 3      | 0     | 109 197 | 0      | 0    |
| <b>Krátkodobé bankovní úvěry</b> | 0      | 39 958 | 6 341 | 32 073  | 15 134 | 0    |
| <b>Úvěry a půjčky celkem</b>     | 38 025 | 39 961 | 6 341 | 141 270 | 15 134 | 0    |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017*

Krátkodobé závazky po splatnosti tvořily v prvním roce 3,5 % krátkodobých závazků, tento podíl postupně klesal a v posledních dvou letech již neexistovaly žádné závazky po lhůtě splatnosti.

**Tabulka 21 Krátkodobé závazky po splatnosti v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                  | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Krátkodobé závazky celkem</b> | 417 685 | 484 357 | 477 298 | 631 621 | 555 947 | 628 292 |
| <b>Po splatnosti</b>             | 14557   | 15117   | 12201   | 6216    | 0       | 0       |
| Podíl                            | 3,5%    | 3,1%    | 2,6%    | 1,0%    | 0%      | 0%      |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

### 3.2.2 Horizontální a vertikální analýza výsledovky

**Tabulka 22 Zjednodušená výsledovka za roky 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                   | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|---------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Tržby za prodej výrobků a služeb                  | 2 100 509 | 2 416 244 | 2 609 064 | 2 766 202 | 2 894 580 | 2 759 096 |
| Tržby za prodej zboží                             | 1 153 520 | 1 215 635 | 1 325 366 | 1 434 192 | 1 513 496 | 1 512 759 |
| Výkonová spotřeba                                 | 2 544 814 | 2 936 005 | 3 156 861 | 3 456 638 | 3 380 070 | 3 264 403 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti                | -8 197    | -37 389   | 293       | -53 446   | 64 289    | -14 142   |
| Aktivace                                          | -27       | -39       | -126      | -10       | -105      | -31       |
| Osobní náklady                                    | 498 460   | 516 805   | 531 164   | 600 525   | 663 068   | 733 634   |
| Úpravy hodnot v provozní oblasti                  | 109 693   | 42 546    | 98 853    | 89 394    | 66 267    | 90 041    |
| Ostatní provozní výnosy                           | 201 057   | 145 636   | 150 212   | 173 400   | 173 856   | 162 036   |
| Ostatní provozní náklady                          | 125 518   | 144 017   | 121 135   | 148 391   | 142 715   | 134 277   |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>              | 184 825   | 175 570   | 176 462   | 132 302   | 265 628   | 225 709   |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 0         | 71 456    | 211 422   | 121 632   | 214 800   | 0         |
| Výnosové úroky                                    | 1 648     | 230       | 155       | 70        | 90        | 214       |
| Nákladové úroky                                   | 543       | 621       | 555       | 1 111     | 2 133     | 572       |
| Ostatní finanční výnosy                           | 52 547    | 1         | 52 002    | 17 977    | 20 331    | 1         |
| Ostatní finanční náklady                          | 930       | 18 477    | 887       | 855       | 35 316    | 20 476    |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>              | 52 722    | 52 589    | 262 137   | 137 713   | 197 772   | -20 833   |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>         | 237 547   | 229 736   | 438 724   | 270 015   | 463 400   | 204 876   |
| Daň z příjmů                                      | 50 009    | 34 938    | 46 978    | 32 718    | 51 552    | 43 968    |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>      | 187 538   | 194 798   | 391 746   | 237 297   | 411 848   | 160 908   |

Zdroj: Výroční zpráva Hartmann-Rico 2012-2017

**Tabulka 23 Vertikální analýza výsledovky – nejvýznamnější položky**

|                                              | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tržby za prodej výrobků a služeb             | 59,9% | 62,8% | 60,0% | 61,3% | 60,1% | 62,2% |
| Tržby za prodej zboží                        | 32,9% | 31,6% | 30,5% | 31,8% | 31,4% | 34,1% |
| Výkonová spotřeba                            | 72,5% | 76,3% | 72,6% | 76,6% | 70,2% | 73,6% |
| Osobní náklady                               | 14,2% | 13,4% | 12,2% | 13,3% | 13,8% | 16,5% |
| Ostatní provozní výnosy                      | 5,7%  | 3,8%  | 3,5%  | 3,8%  | 3,6%  | 3,7%  |
| Ostatní provozní náklady                     | 3,6%  | 3,7%  | 2,8%  | 3,3%  | 3,0%  | 3,0%  |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>         | 5,3%  | 4,6%  | 4,1%  | 2,9%  | 5,5%  | 5,1%  |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku     | 0,0%  | 1,9%  | 4,9%  | 2,7%  | 4,5%  | 0,0%  |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>         | 1,5%  | 1,4%  | 6,0%  | 3,1%  | 4,1%  | -0,5% |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b> | 5,3%  | 5,1%  | 9,0%  | 5,3%  | 8,5%  | 3,6%  |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 24 Horizontální analýza výsledovky – nejvýznamnější položky**

|                                              | 12/13 | 13/14 | 14/15 | 15/16 | 16/17   |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Tržby za prodej výrobků a služeb             | 0,15  | 0,08  | 0,06  | 0,05  | -0,05   |
| Tržby za prodej zboží                        | 0,05  | 0,09  | 0,08  | 0,06  | -0,0005 |
| Výkonová spotřeba                            | 0,15  | 0,08  | 0,09  | -0,02 | -0,03   |
| Osobní náklady                               | 0,04  | 0,03  | 0,13  | 0,10  | 0,11    |
| Ostatní provozní výnosy                      | -0,28 | 0,03  | 0,15  | 0,00  | -0,07   |
| Ostatní provozní náklady                     | 0,15  | -0,16 | 0,23  | -0,04 | -0,06   |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>         | -0,05 | 0,01  | -0,25 | 1,01  | -0,15   |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku     | -     | 1,96  | -0,42 | 0,77  | -1,00   |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>         | 0,00  | 3,98  | -0,47 | 0,44  | -1,11   |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b> | 0,04  | 1,01  | -0,39 | 0,74  | -0,61   |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

### 3.2.2.1.1 Výnosy

Celkové tržby se do roku 2016 zvyšovaly v průměru o 5,7 % ročně. K nejvýraznějšímu, 12% nárůstu došlo v roce 2013. Byl způsoben zejména velkým zvýšením tržeb za prodej výrobků a služeb, které tvořily většinu celkových tržeb. V roce 2017 jako v jediném roce sledovaného období tržby společnosti poklesly. Opět to bylo zapříčiněno změnou objemu tržeb za prodej výrobků a služeb, který se snížil o 5 %. V tomto roce byly uskutečněny velké investice, kvůli instalaci nových výrobních linek mohlo dojít k dočasnému omezení výroby. Během let 2012 až 2017 tržby vzrostly o 31 %.

Podíl tržeb za výrobky a služby na celkových tržbách se od roku 2013 každoročně zmenšoval, nejvíce v roce 2017. Tržby za prodej zboží tedy rostly rychlejším tempem.

**Tabulka 25 Struktura tržeb v letech 2012-2017**

|                                | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Tržby celkem</b>            | 3 254 029 | 3 631 879 | 3 934 430 | 4 200 394 | 4 408 076 | 4 271 855 |
| <b>Prodej zboží</b>            | 1 153 520 | 1 215 635 | 1 325 366 | 1 434 192 | 1 513 496 | 1 512 759 |
| Podíl                          | 35%       | 33%       | 34%       | 34%       | 34%       | 35%       |
| <b>Prodej výrobků a služeb</b> | 2 100 509 | 2 416 244 | 2 609 064 | 2 766 202 | 2 894 580 | 2 759 096 |
| Podíl                          | 65%       | 67%       | 66%       | 66%       | 66%       | 65%       |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

Většina tržeb pocházela ze zahraničí, z nich největší část byla za prodej výrobků a služeb. Hlavní složku tuzemských tržeb naopak tvořily tržby za prodej zboží.

**Tabulka 26 Struktura tržeb v letech 2012-2017**

|                               | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Tržby celkem</b>           | 3 254 029 | 3 631 879 | 3 934 430 | 4 200 394 | 4 408 076 | 4 271 855 |
| <b>Tuzemsko</b>               | 1 211 809 | 1 188 520 | 1 247 323 | 1 341 174 | 1 394 676 | 1 400 480 |
| Podíl                         | 37%       | 33%       | 32%       | 32%       | 32%       | 33%       |
| <b>Zboží</b>                  | 1 012 870 | 979 125   | 1 012 402 | 1 100 446 | 1 170 939 | 1 161 333 |
| Podíl na tuzemských tržbách   | 84%       | 82%       | 81%       | 82%       | 84%       | 83%       |
| <b>Výrobky a služby</b>       | 198 939   | 209 395   | 234 921   | 240 728   | 223 737   | 239 147   |
| Podíl na tuzemských tržbách   | 16%       | 18%       | 19%       | 18%       | 16%       | 17%       |
| <b>Zahraničí</b>              | 2 042 220 | 2 443 359 | 2 687 107 | 2 859 220 | 3 013 400 | 2 871 375 |
| Podíl                         | 63%       | 67%       | 68%       | 68%       | 68%       | 67%       |
| <b>Zboží</b>                  | 140 650   | 236 510   | 312 964   | 333 746   | 342 557   | 351 426   |
| Podíl na zahraničních tržbách | 7%        | 10%       | 12%       | 12%       | 11%       | 12%       |
| <b>Výrobky a služby</b>       | 1 901 570 | 2 206 849 | 2 374 143 | 2 525 474 | 2 670 843 | 2 519 949 |
| Podíl na zahraničních tržbách | 93%       | 90%       | 88%       | 88%       | 89%       | 88%       |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Společnost většinou dosahovala poměrně vysokých výnosů z dlouhodobého finančního majetku, které byly tvořeny přijatými podíly na zisku dceřiných společností a významně ovlivňovaly výši finančního výsledku hospodaření.

Celkové výnosy během sledovaného období vzrostly o 26 %.

### 3.2.2.1.2 Náklady

Nejobjemnější nákladovou položkou byla výkonová spotřeba. V rámci ní zaujímaly největší část náklady na spotřebu materiálu a energie, na druhém místě byly náklady na prodané zboží. Nejvíce výkonová spotřeba narostla v roce v roce 2013, především díky výraznému zvýšení nákladů na prodané zboží o 24 %. To mohlo být způsobeno mimo jiné oslabením koruny, které započalo v předchozím roce. Nejvyšší za celé období byla výkonová spotřeba v roce 2015, kdy došlo k absolutně největšímu nárůstu spotřebovaného materiálu a také služeb. V posledních dvou letech potom výkonová spotřeba klesala. V roce 2016 to bylo díky snížení spotřeby materiálu a energie o 6 %, v posledním roce poklesly všechny složky výkonové spotřeby.

Poměrně významnou položkou byly také osobní náklady. Jejich výše po celé období rostla, z toho v posledních 3 letech výrazněji. Společnost nabírala nové pracovníky a zároveň se zvyšoval průměrný osobní náklad na pracovníka. V roce 2017 vzrostla osobní nákladovost nejvíce díky nejvýraznějšímu nárůstu průměrných osobních nákladů na pracovníka za celé sledované období.

Celkové náklady během let 2012-2017 vzrostly o 29 %.

### 3.2.2.1.3 Výsledek hospodaření

V roce 2015 byl zaznamenán největší propad provozního výsledku hospodaření až na minimum za sledované období. Způsobilo to hlavně již zmíněné výrazné navýšení výkonové spotřeby, především nákladů na spotřebu materiálu a energie a nákladů na služby, a dále také osobních nákladů.

Hned v roce 2016 nastal naopak nejvýraznější nárůst provozního výsledku na zhruba dvojnásobek roku předchozího, zejména díky poklesu výkonové spotřeby.

Společnost většinou vykazovala poměrně vysoký finanční výsledek hospodaření. Nejvyšší byl v roce 2014, kdy došlo k jeho čtyřnásobnému zvýšení ve srovnání s předchozími léty. Bylo to z důvodu nárůstu přijatých podílů na zisku a také ostatních finančních výnosů. V tomto roce a také v roce 2015 byl finanční výsledek hospodaření vyšší než provozní výsledek.

V roce 2017 byly výnosy z dlouhodobého finančního majetku nulové a ostatní finanční výnosy téměř také. Díky tomu vznikla ve finanční oblasti ztráta. Rovněž poklesly tržby, a to výrazněji než výkonová spotřeba. Tyto skutečnosti negativně ovlivnily výši celkového výsledku hospodaření za běžné období, který v poklesl o 61 % oproti předchozímu roku.

Největší byl výsledek hospodaření v roce 2016 díky vysokému provoznímu výsledku, a dále v roce 2014 díky vysokému finančnímu výsledku.

## 3.2.3 Analýza nákladovosti

Tabulka 27 Hodnoty ukazatelů nákladovosti v letech 2012-2017

|                                                  | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017     |
|--------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Celková nákladovost z výnosů</b>              | 94,66%   | 94,98%   | 90,99%   | 94,74%   | 91,45%   | 96,37%   |
| <b>Osobní nákladovost z výnosů</b>               | 14,20%   | 13,43%   | 12,22%   | 13,31%   | 13,76%   | 16,55%   |
| Průměrný přepočtený počet zaměstnanců            | 1183     | 1258     | 1249     | 1339     | 1437     | 1500     |
| Průměrný osobní náklad na pracovníka (v tis. Kč) | 421,35   | 410,81   | 425,27   | 448,49   | 461,43   | 489,09   |
| Produktivita práce (v tis. Kč)                   | 2 966,43 | 3 059,78 | 3 481,36 | 3 370,78 | 3 352,23 | 2 956,07 |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

### 3.2.3.1 Celková nákladovost z výnosů

#### *Meziroční srovnání*

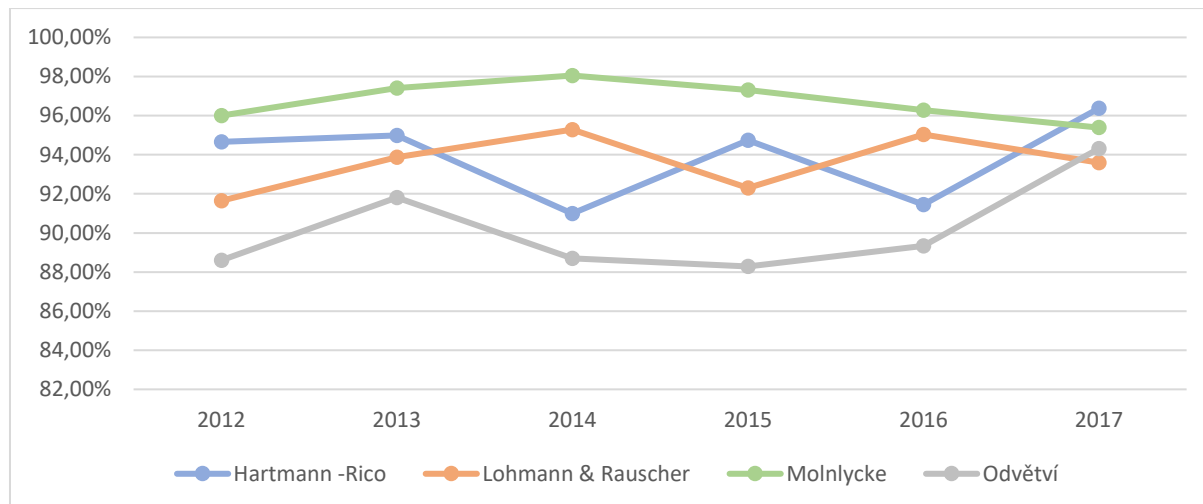
Nejnižší náklady v porovnání s dosaženými výnosy vynaložila společnost v roce 2014. K této skutečnosti přispěl zejména pokles poměru výkonové spotřeby k celkovým výnosům, a rovněž také poměru osobních nákladů k výnosům, který byl nejmenší za sledované období. Dalším rokem s nejnižší celkovou nákladovostí byl rok 2016, a to díky snížení výkonové spotřeby a poklesu jejího podílu s výnosy až na nejnižší hodnotu sledovaného období. Naopak nejhůře na tom byla celková nákladovost v roce 2017. V tomto roce byla zaznamenána největší osobní nákladovost z výnosů za celé



období a také vzrostl podíl výkonové spotřeby. Během let 2012 až 2017 celková nákladovost z výnosů vzrostla o 1,72 p.b.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 1 Mezipodnikové srovnání celkové nákladovosti z výnosů v letech 2012-2017**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Většinou dosahovala nejnižší nákladovosti z výnosů společnost Lohmann & Rauscher, vyjma let 2014 a 2016, kdy na tom byla nejlépe společnost Hartmann-Rico. Ta však hned v následujícím roce klesla až na poslední místo. Ve zbylých letech potom měla nejvyšší nákladovost společnost Mölnlycke. Hodnoty ukazatele u všech porovnávaných společností byly kromě roku 2017 vždy vyšší než průměrné hodnoty odvětví.

#### *Provozní oblast*

Výše celkových výnosů společnosti byla většinou značně ovlivněna výnosy z finanční oblasti, konkrétně přijatými podíly na zisku. Pokud se pro zpřesnění zaměříme pouze na provozní oblast činnosti a porovnáme provozní náklady s provozními výnosy, zjistíme, že nejnižší nákladovosti dosáhla společnost v roce 2016. Naopak nejhůře na tom byla v roce 2015. Hodnoty ukazatele se ve sledovaném období pohybovaly mezi 94 % a 97 %. Ve srovnání s konkurenty podnik Hartmann-Rico dosahoval nejčastěji nejvyšší celkové nákladovosti z výnosů v provozní oblasti.

### **3.2.3.2 Osobní nákladovost z výnosů**

#### *Meziroční srovnání*

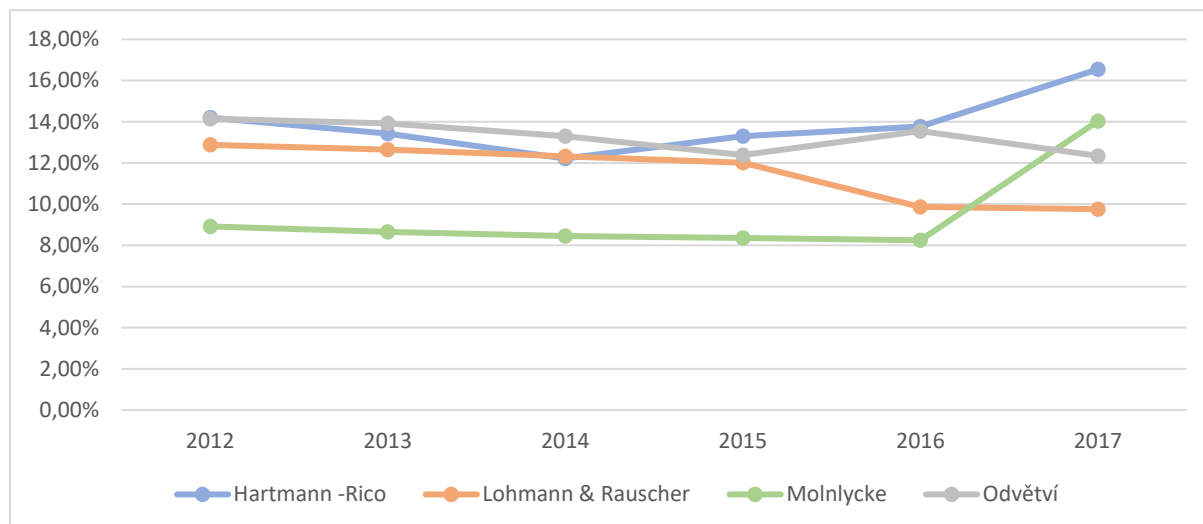
Do roku 2014 se osobní nákladovost z výnosů snižovala. V tomto roce došlo k jejímu nejvýraznějšímu poklesu, způsobenému odchodem 9 pracovníků a současným výrazným nárůstem výnosů a tím i produktivity práce až na nejvyšší úroveň sledovaného období. V dalších letech se zrychlil meziroční růst osobních nákladů díky přijímání nových zaměstnanců a růstu průměrných osobních nákladů.



Současně se snižovala produktivita práce. Osobní nákladovost z výnosů se proto zvyšovala a v roce 2017 byla na maximu sledovaného období.

### Mezipodnikové srovnání

**Graf 2 Mezipodnikové srovnání osobní nákladovosti z výnosů v letech 2012-2017**



Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Osobní nákladovost byla u podniku Hartmann – Rico ve všech letech kromě roku 2014 nejvyšší ze srovnávaných podniků. Po většinu sledovaného období se její hodnoty nejvíce blížily průměrným hodnotám odvětví, většinou je přesahovaly. Nejnížší osobní nákladovost z výnosů měla po většinu období společnost Mölnlycke.

## 3.2.4 Analýza rentability

### 3.2.4.1 Rentabilita celkového kapitálu

**Tabulka 28 Hodnoty ukazatelů rentability v letech 2012-2017**

|                                       | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017  |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Rentabilita celkového kapitálu</b> | 11,96% | 11,11% | 20,62% | 12,26% | 20,15% | 8,75% |
| Hrubá rentabilita výnosů              | 6,78%  | 5,98%  | 10,10% | 6,01%  | 9,66%  | 4,63% |
| Obrat aktiv                           | 1,76   | 1,86   | 2,04   | 2,04   | 2,08   | 1,89  |
| <b>Rentabilita vlastního kapitálu</b> | 12,02% | 12,36% | 24,40% | 14,66% | 24,51% | 9,36% |
| Čistá rentabilita výnosů              | 5,34%  | 5,06%  | 9,01%  | 5,26%  | 8,55%  | 3,63% |
| Obrat aktiv                           | 1,76   | 1,86   | 2,04   | 2,04   | 2,08   | 1,89  |
| Finanční páka                         | 1,28   | 1,32   | 1,33   | 1,37   | 1,38   | 1,36  |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

### *Meziroční srovnání*

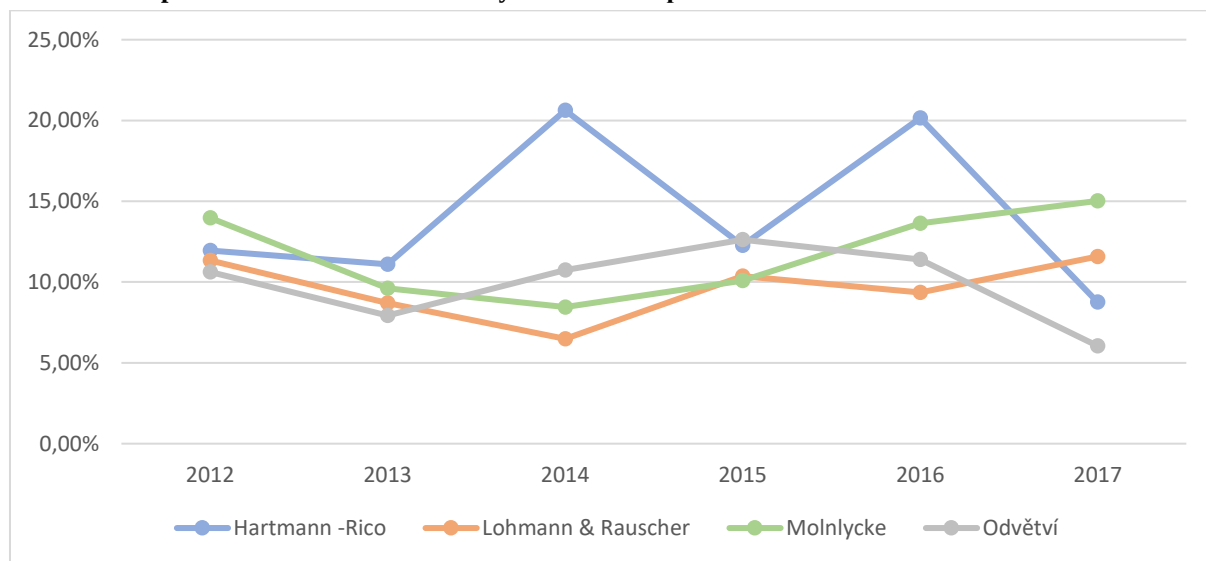
Nejvyšší hodnoty rentability celkového kapitálu bylo dosaženo v roce 2014. Na její výrazný nárůst měla vliv nejvyšší hodnota hrubé rentability výnosů za sledované období, a společnost dále vykázala druhý nejvyšší výsledek hospodaření, a to především díky výraznému zvýšení finančního výsledku hospodaření.

Vysoká rentabilita celkového kapitálu byla zaznamenána také v roce 2016, zejména díky nárůstu provozního výsledku hospodaření, který byl zapříčiněn především značným poklesem výkonové spotřeby. Obrát aktiv byl v tomto roce nejrychlejší.

V roce 2017 se hodnota rentability celkového kapitálu snížila o více než polovinu až na minimum hodnoceného období. V tomto roce došlo k propadu objemu tržeb za prodej výrobků a služeb a k výraznému nárůstu osobních nákladů. Společnost zároveň neobdržela podíly na zisku dceřiných společností a díky tomu dosáhla záporného finančního výsledku hospodaření. Tyto faktory měly vliv na pokles výsledku hospodaření před úroky a zdaněním na nejnižší úroveň. Rentabilita výnosů byla nejnižší za celé období.

### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 31 Mezipodnikové srovnání rentability celkového kapitálu v letech 2012-2017**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Ve srovnání s vybranými konkurenty měla společnost Hartmann-Rico nejvyšší hodnotu rentability celkového kapitálu po většinu hodnoceného období. Jako jediné se jí podařilo přesáhnout hodnotu 20 %. V roce 2017 však byla na posledním místě. V ostatních letech nejnižších hodnot ukazatele dosahovala převážně společnost Lohmann & Rauscher. Po většinu období dosahovala společnost Hartmann-Rico vyšších hodnot, než byl průměr odvětví.

### 3.2.4.2 Rentabilita vlastního kapitálu

#### *Meziroční srovnání*

Hodnota rentability vlastního kapitálu byla nejvyšší v roce 2016, dále potom v roce 2014. V roce 2016 ji ovlivnil opět rychlý obrát aktiv a dále potom hodnota finanční páky, která byla nejvyšší za celé sledované období. V tomto roce bylo také dosaženo maximálního zisku. V roce 2014 na úroveň rentability vlastního kapitálu pozitivně působila hlavně vysoká hodnota čisté rentability výnosů. Ta byla v roce 2017 naopak výrazně nejnižší a měla tak nepříznivý vliv vývoj hodnoty vrcholového ukazatele.

#### 3.2.4.2.1 Úroková a daňová redukce zisku

**Tabulka 29 Úroková a daňová redukce zisku v letech 2012-2017**

|                              | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Úroková redukce zisku</b> | 0,998 | 0,997 | 0,999 | 0,996 | 0,995 | 0,997 |
| <b>Daňová redukce zisku</b>  | 0,789 | 0,848 | 0,893 | 0,879 | 0,889 | 0,785 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

V roce 2014 hodnoty obou ukazatelů pozitivně ovlivnily rentabilitu vlastního kapitálu, dosáhly totiž nejvyšších hodnot sledovaného období. Daně a úroky tedy snižovaly dosažený zisk relativně nejméně. V roce 2016 díky velkému nárůstu nákladových úroků poklesla hodnota úrokové redukce zisku na minimum za sledované období, rentabilita výnosů však dosáhla vysoké hodnoty, stejně jako daňová redukce zisku. To mělo dopad na zvýšení hodnoty rentability vlastního kapitálu.

V roce 2017 byla hodnota ukazatele daňové redukce zisku nejnižší, daně tedy nejvíce snižovaly zisk společnosti a na vývoj rentability vlastního kapitálu působily negativně.

#### 3.2.4.2.2 Ziskový účinek finanční páky

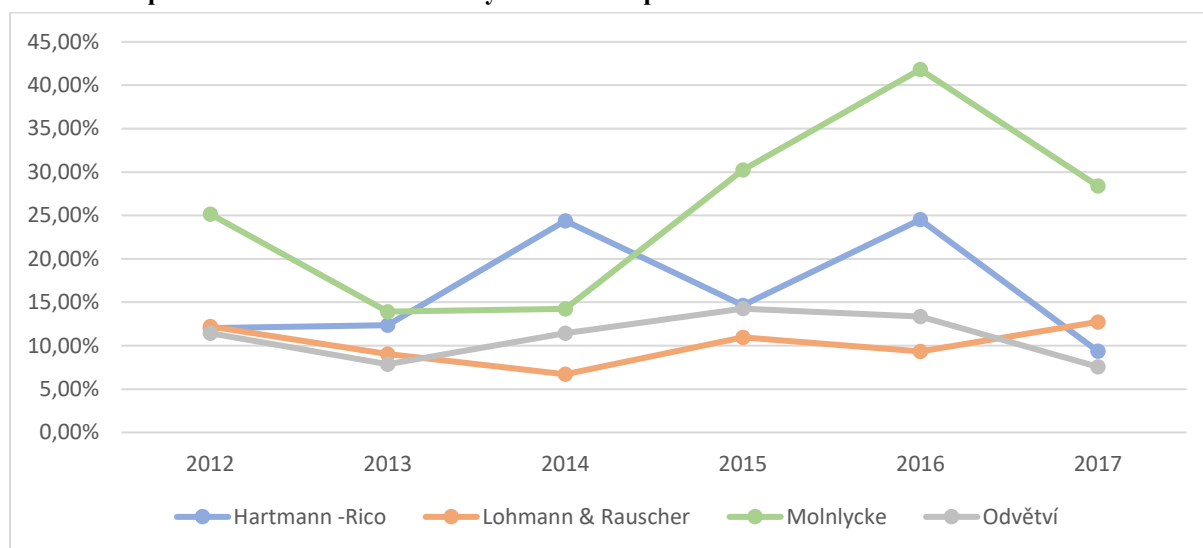
**Tabulka 30 Ziskový účinek finanční páky v letech 2012-2017**

|                                     | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Ziskový účinek finanční páky</b> | 1,27 | 1,31 | 1,32 | 1,36 | 1,37 | 1,36 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Hodnota ukazatele ziskového účinku finanční páky byla ve všech letech vyšší než 1. To naznačuje pozitivní vliv použití cizích zdrojů na rentabilitu vlastního kapitálu, jejíž hodnota převyšovala hodnotu rentability celkového kapitálu. Úroková redukce zisku snižovala hodnotu ukazatele jen minimálně. Největší byl ziskový účinek v roce 2016, nejmenší naopak v roce 2012. Celkově se hodnota ziskového účinku finanční páky za celé období mírně zvýšila, a to o necelých 7 %.

**Graf 4 Mezipodnikové srovnání rentability vlastního kapitálu v letech 2012-2017**



Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Společnost Hartmann-Rico byla, co se rentability vlastního kapitálu týče, na prvním místě pouze v roce 2014, po zbytek období skončila většinou druhá. Její hodnoty byly vyšší než průměrné hodnoty v odvětví. Ze srovnávaných konkurentů na tom byla ve většině let nejlépe společnost Mölnlycke. Společnost Lohmann & Rauscher většinou zaznamenávala nejnižší hodnoty ukazatele.

### 3.2.5 Analýza obratovosti aktiv a pasiv

**Tabulka 31 Obratovost v letech 2012-2017 (ve dnech)**

|                                                   | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Obrat celkových aktiv (počet obrátek)</b>      | 1,76 | 1,86 | 2,04 | 2,04 | 2,08 | 1,89 |
| <b>Doba obratu zásob</b>                          | 47   | 52   | 55   | 59   | 58   | 55   |
| <b>Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů</b> | 60   | 61   | 62   | 65   | 65   | 62   |
| <b>Doba obratu závazků z obchodních vztahů</b>    | 26   | 27   | 28   | 27   | 27   | 32   |
| <b>Obchodní deficit</b>                           | 33   | 34   | 34   | 38   | 38   | 30   |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

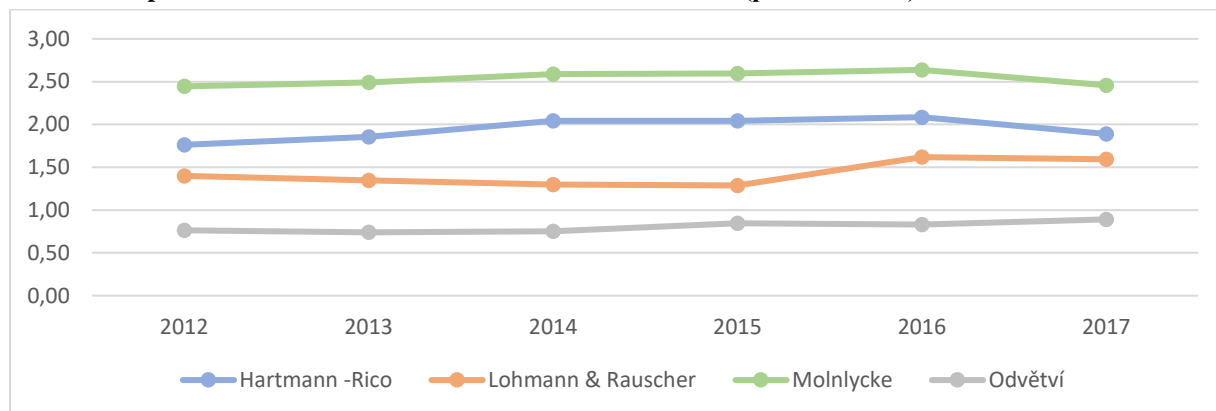
#### 3.2.5.1 Obrat celkových aktiv

##### Meziroční srovnání

Obratem celkových aktiv jsem se částečně zabývala již při rozkladu ukazatelů rentability. Nejvíce se zrychlil v roce 2014, kdy došlo k nejvýraznějšímu nárůstu výnosů za sledované období, a to díky skokovému zvýšení tržeb za prodej zboží a také objemu přijatých podílů na zisku. Dále již obratovost rostla pomalejším tempem. V roce 2017 potom jako v jediném roce sledovaného období poklesla, díky snížení úrovně tržeb za prodané výrobky a služby a absenci výnosů z dlouhodobého finančního majetku.

### Mezipodnikové srovnání

**Graf 5 Mezipodnikové srovnání obrátu aktiv v letech 2012-2017 (počet obrátek)**



Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

V rámci porovnávaných konkurentů byl podnik Hartmann-Rico po celou dobu na druhém místě. Nejrychlejšího obrátu aktiv dosahoval podnik Mölnlycke, nejpomalejšího podnik Lohmann & Rauscher. Počet obrátek aktiv byl u všech tří konkurentů vyšší než průměrný počet obrátek měřený za celé odvětví.

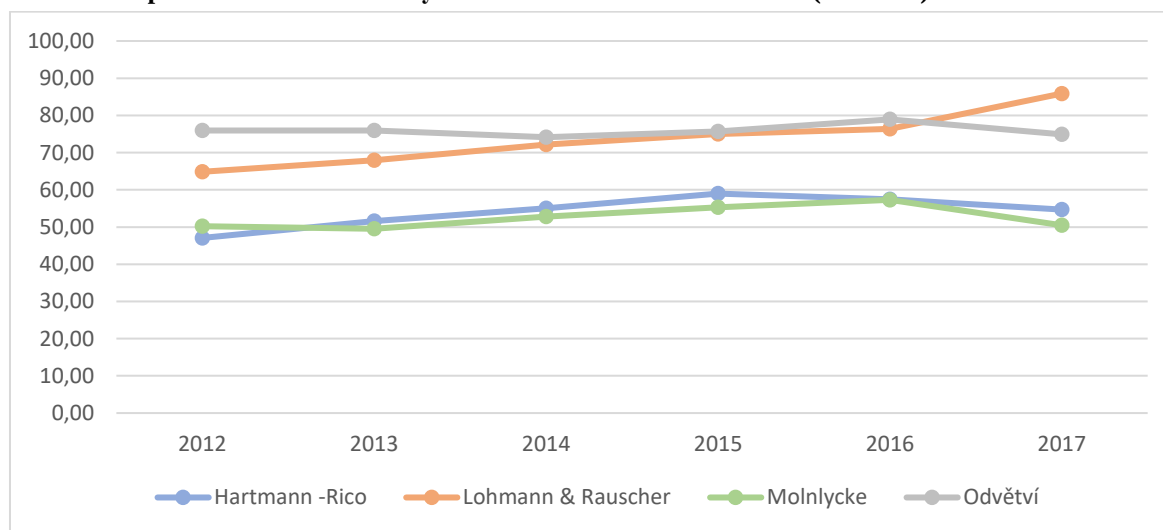
### 3.2.5.2 Doba obrátu zásob

#### Meziroční srovnání

Nejprve se doba obrátu zásob prodlužovala, a to až do roku 2015. Stav zásob se v tomto období zvyšoval rychlejším tempem než tržby. V roce 2016 se naopak začal snižovat a doba obrátu zásob se zkracovala. V tomto období došlo k navýšení investic do výrobních zařízení z důvodu přesunu výroby operačních setů z Německa (Hartmann-Rico, ©2018). Využití modernějších technologií mohlo mít pozitivní vliv na efektivitu provádění výrobního procesu, jeho zkracování, a tím i na dobu obrátu zásob.

#### Mezipodnikové srovnání

**Graf 6 Mezipodnikové srovnání doby obrátu zásob v letech 2012-2017 (ve dnech)**



Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Společnost Hartmann-Rico dosahovala většinou druhé nejkratší doby obratu zásob ze srovnávaných konkurentů. Hodnoty ukazatele u společnosti Mölnlycke byly na podobné úrovni. Podnik Lohmann & Rauscher zaznamenával dobu obratu zásob výrazně delší, jeho hodnoty se nejvíce blížily průměrným hodnotám odvětví.

### 3.2.5.3 Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

#### *Meziroční srovnání*

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů se do roku 2015 rovněž prodlužovala, stav pohledávek z obchodních vztahů rostl rychlejším tempem než tržby. V posledních dvou letech sledovaného období se potom tato doba zkracovala, nejvíce v roce 2017, kdy tržby i stav pohledávek z obchodních vztahů poklesly, z toho pohledávky o něco výrazněji. Celkově se doba obratu pohledávek z obchodních vztahů prodloužila o 3 dny. Společnost tak ke konci hodnoceného období byla schopna inkasovat své pohledávky nepatrně pomaleji než na jeho počátku.

**Tabulka 32 Doby obratu pohledávek z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (ve dnech)**

|                                                             | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Doba obratu celkových pohledávek z obchodních vztahů</b> | 59   | 61   | 62   | 65   | 65   | 62   |
| Ke třetím stranám                                           | 68   | 71   | 69   | 65   | 62   | 60   |
| Ke spřízněným osobám                                        | 59   | 63   | 63   | 72   | 75   | 73   |

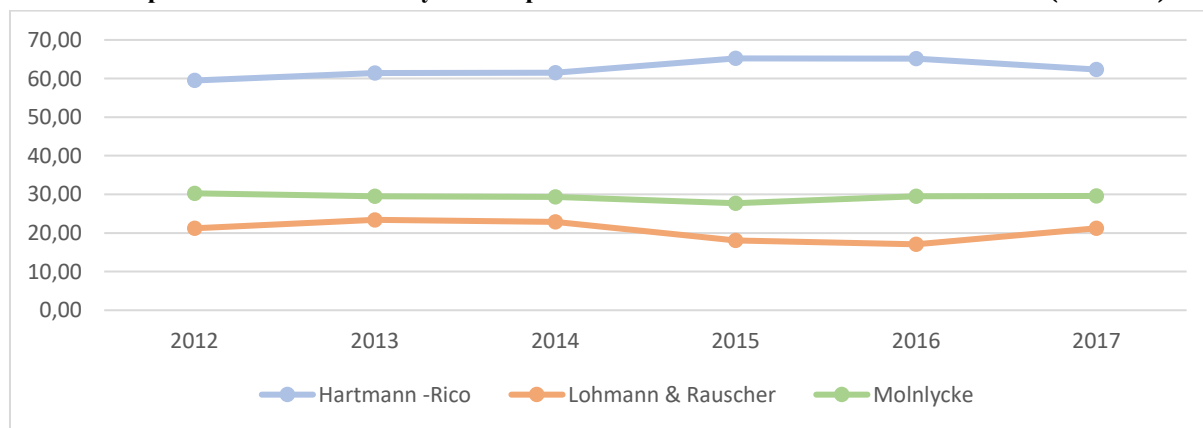
*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Zprvu byla doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ke třetím stranám delší než doba obratu celkových pohledávek z obchodních vztahů, a to až o 10 dní. Ke konci období potom byly rozdíly menší a záporné. Průměrná odchylka za celé sledované období byla +3,5 dne.

Doby obratu pohledávek z obchodních vztahů ke spřízněným osobám byly oproti době obratu celkových pohledávek z obchodních vztahů až o 11 dní delší, rozdíl v průměru činil +5 dní. Tyto hodnoty se tedy o něco více odchylovaly.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 7 Mezipodnikové srovnání doby obratu pohledávek z obch. vztahů v letech 2012-2017 (ve dnech)**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Podnik Hartmann-Rico vykazoval ve srovnání s vybranými konkurenty zdaleka nejdelší dobu obratu pohledávek z obchodních vztahů, a to minimálně dvojnásobnou. Nejrychleji se dařilo tyto pohledávky inkasovat podniku Lohmann & Rauscher, podnik Mölnlycke byl na druhém místě. Z důvodu nedostatku informací o hodnotě pohledávek z obchodních vztahů za celé odvětví nebylo možné zjistit průměrnou hodnotu ukazatele.

### 3.2.5.4 Doba obratu závazků z obchodních vztahů

#### *Meziroční srovnání*

Doba obratu závazků z obchodních vztahů se po většinu období držela přibližně na stejné úrovni, pouze v poledním roce se výrazněji prodloužila. Důvodem byl pokles tržeb za prodej výrobků a služeb a zároveň výrazné zvýšení průměrného stavu závazků z obchodních vztahů. Celkově se doba obratu krátkodobých závazků prodloužila zhruba o 3 dny, podnik tedy ke konci sledovaného období hradil své závazky o něco pomaleji než na začátku.

**Tabulka 33 Doby obratu závazků z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (ve dnech)**

|                                                          | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Doba obratu celkových závazků z obchodních vztahů</b> | 26   | 27   | 28   | 27   | 27   | 32   |
| <b>Ke třetím stranám</b>                                 | 29   | 32   | 33   | 27   | 29   | 42   |
| <b>Ke spřízněným stranám</b>                             | 25   | 25   | 26   | 27   | 27   | 28   |

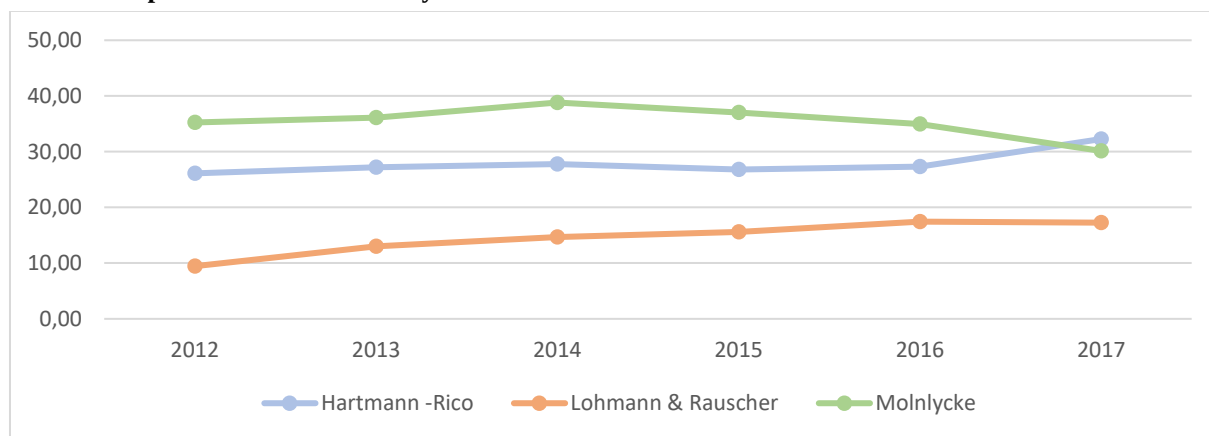
*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Doba obratu závazků z obchodních vztahů ke třetím stranám byla většinou o něco delší než doba obratu celkových závazků z obchodních vztahů. Rozdíl činil až 10 dnů. Průměr odchylek v jednotlivých letech byl 4 dny.

Doba obratu závazků z obchodních vztahů ke spřízněným osobám byla naopak o něco kratší, a to až o 4 dny. Průměrná odchylka činila -1,5 dne. Hodnoty tohoto ukazatele se tedy o něco více blížily hodnotám ukazatele doby obratu celkových závazků z obchodních vztahů.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 8 Mezipodnikové srovnání doby obratu závazků z obchodních vztahů v letech 2012-2017**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Podnik Hartmann-Rico byl po většinu období na druhém místě. Nejdelší měl dobu obratu závazků z obchodních vztahů podnik Mölnlycke. U společnosti Lohmann & Rauscher byla tato doba naopak ve všech letech nejkratší, oproti podniku Hartmann-Rico zhruba poloviční.

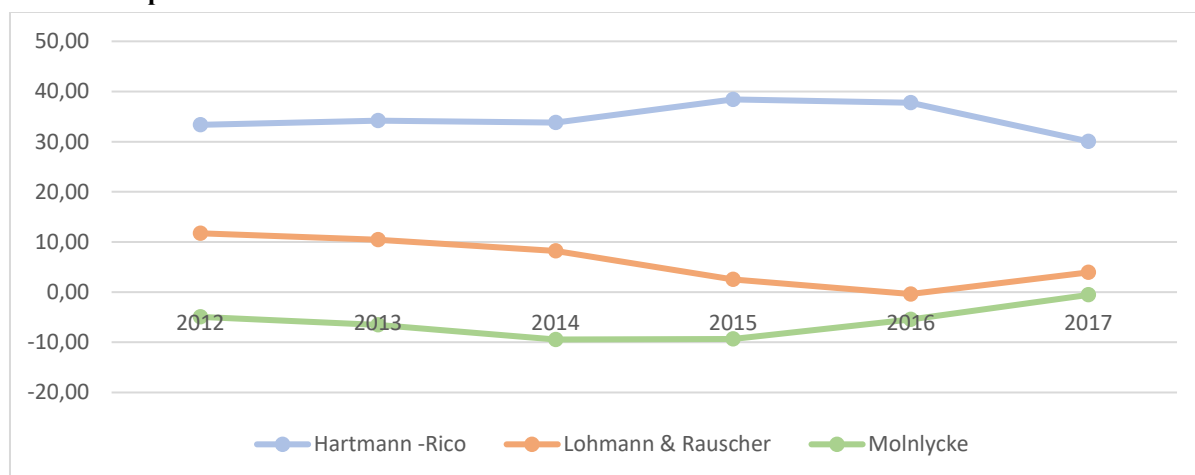
### 3.2.5.5 Obchodní deficit

#### *Meziroční srovnání*

Po celou dobu byl obchodní deficit kladný, společnost uhrazovala své závazky rychleji, než byly inkasovány pohledávky. V roce 2015 došlo k nejvýraznějšímu nárůstu deficitu. Způsobilo to prodloužení doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a zároveň zkrácení doby obratu závazků z obchodních vztahů. V posledním roce se obchodní deficit snížil o 20 % až na nejnižší úroveň za sledované období díky výraznému nárůstu doby obratu závazků z obchodních vztahů a současnému zkrácení doby obratu pohledávek z obchodních vztahů. Celkově se hodnota ukazatele za sledované období se snížila o 10 %.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 9 Mezipodnikové srovnání obchodního deficitu v letech 2012-2017**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Obchodní deficit společnosti Hartmann-Rico byl ve všech letech sledovaného období největší. Jeho hodnota byla na rozdíl od konkurentů po celou dobu vyšší než 0. Nejnižších, záporných hodnot obchodního deficitu dosahoval pravidelně podnik Mölnlycke. Své závazky z obchodních vztahů tedy splácel pomaleji, než inkasoval pohledávky.



### 3.2.6 Analýza likvidity

Tabulka 34 Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2012-2017

|                                        | 2012    | 2013    | 2014    | 2015      | 2016    | 2017    |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| <b>Běžná likvidita</b>                 | 2,60    | 2,68    | 2,88    | 3,21      | 2,68    | 2,35    |
| <b>Pohotová likvidita</b>              | 1,49    | 1,51    | 1,56    | 1,79      | 1,50    | 1,35    |
| <b>Okamžitá likvidita</b>              | 0,017   | 0,011   | 0,063   | 0,005     | 0,006   | 0,050   |
| <b>Pracovní kapitál (v tis. Kč)</b>    | 669 606 | 813 443 | 895 216 | 1 043 398 | 935 865 | 850 820 |
| <b>Krytí zásob pracovním kapitálem</b> | 1,44    | 1,43    | 1,43    | 1,41      | 1,42    | 1,34    |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

#### 3.2.6.1 Běžná likvidita

##### Meziroční srovnání

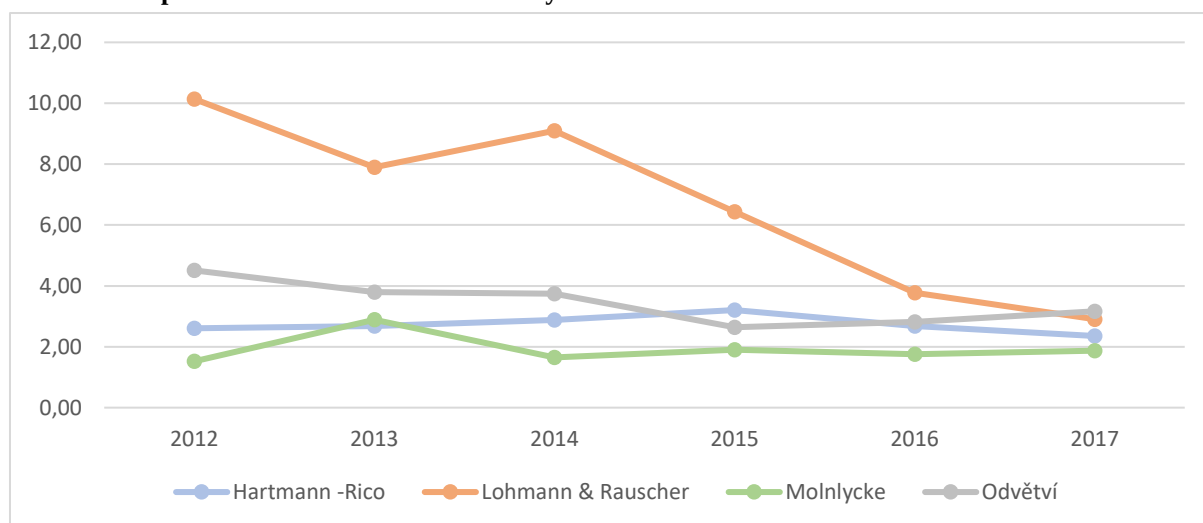
Hodnota běžné likvidity do roku 2015 rostla. Oběžná aktiva se zvyšovala rychleji než krátkodobé závazky, zejména díky růstu hodnoty krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Ta se však v roce 2016 začala snižovat a s ní také hodnota ukazatele běžné likvidity.

Ve všech letech kromě roku 2017 byla hodnota ukazatele vyšší než 2,5, což naznačuje, že podnik uplatňoval konzervativní strategii řízení běžné likvidity. Oběžná aktiva byla vždy z více než poloviny kryta dlouhodobými zdroji. Celkově za hodnocené období hodnota běžné likvidity poklesla o 10 %

Pokud bychom použili k výpočtu ukazatele celková oběžná aktiva nesnížená o krátkodobé pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou, hodnoty běžné likvidity by vycházely o 0,28 až 0,68 vyšší. Nejvyšší hodnota likvidity by byla v roce 2012, za ní by následoval rok 2014. Hodnota z roku 2015 by byla až na třetím místě. Z pohledu mezipodnikového srovnání by se umístění společnosti nezměnilo.

##### Mezipodnikové srovnání

Graf 10 Mezipodnikové srovnání běžné likvidity v letech 2012-2017



Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Hodnoty běžné likvidity u společnosti Hartmann-Rico byly povětšinou na druhém místě a pohybovaly se nejbližší průměru odvětví. Po celé období dosahovala nejvyšších hodnot ukazatele společnost Lohmann & Rauscher, která rovněž uplatňovala konzervativní strategii běžné likvidity. Strategie firmy Mölnlycke byla většinou průměrná. Hodnota ukazatele nebyla u žádné ze společností nižší než 1, oběžný majetek byl tedy u všech kryt z části i dlouhodobým kapitálem.

### 3.2.6.2 Pohotová likvidita

#### *Meziroční srovnání*

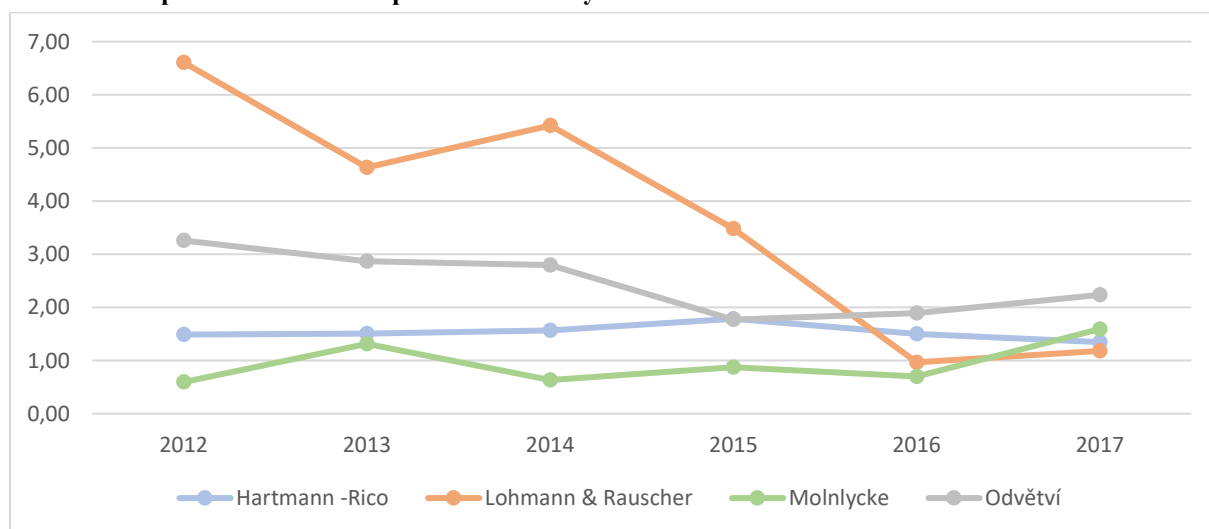
Podobně jako u předchozího ukazatele, také hodnota pohotovosti likvidity z počátku hodnoceného období rostla a v posledních dvou letech klesala. Za celé hodnocené období se snížila o 9 %. V roce 2015 se zvýšila nejvíce díky nárůstu hodnoty krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Ta se v následujícím roce opět snížila a hodnota pohotovosti likvidity začala klesat.

V letech 2013–2015 hodnota ukazatele přesáhla hranici 1,5, společnost tedy v tomto období uplatňovala konzervativní strategii řízení pohotovosti likvidity. Po zbytek období byla hodnota 1,5 a méně, strategie tak byla průměrná.

Pokud při výpočtu hodnoty ukazatele použijeme opět aktiva nesnížená o krátkodobé pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou, hodnoty budou opět vycházet o 0,28 až 0,68 vyšší. Nejvyšší bude hodnota ukazatele v roce 2012. V rámci mezipodnikového srovnání by byl rozdílný rok 2017, kdy by společnost měla nejvyšší hodnotu ukazatele ze všech konkurentů.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 11 Mezipodnikové srovnání pohotovosti likvidity v letech 2012-2017**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Do roku 2015 dosahovala zdaleka nejvyšších hodnot společnost Lohmann & Rauscher. Společnost Hartmann byla téměř vždy na druhém místě. Společnost Mölnlycke jako jediná ve většině období nedosáhla hodnoty 1. Nejčastěji byla nejbližší odvětvovému průměru společnost Hartmann-Rico, rozdíly ale byly výraznější než u ukazatele běžné likvidity. Společnost Lohmann & Rauscher uplatňovala nejdříve konzervativní strategii, v posledních dvou letech přešla na strategii průměrnou až agresivní. Společnost Mölnlycke většinou uplatňovala agresivní strategii.

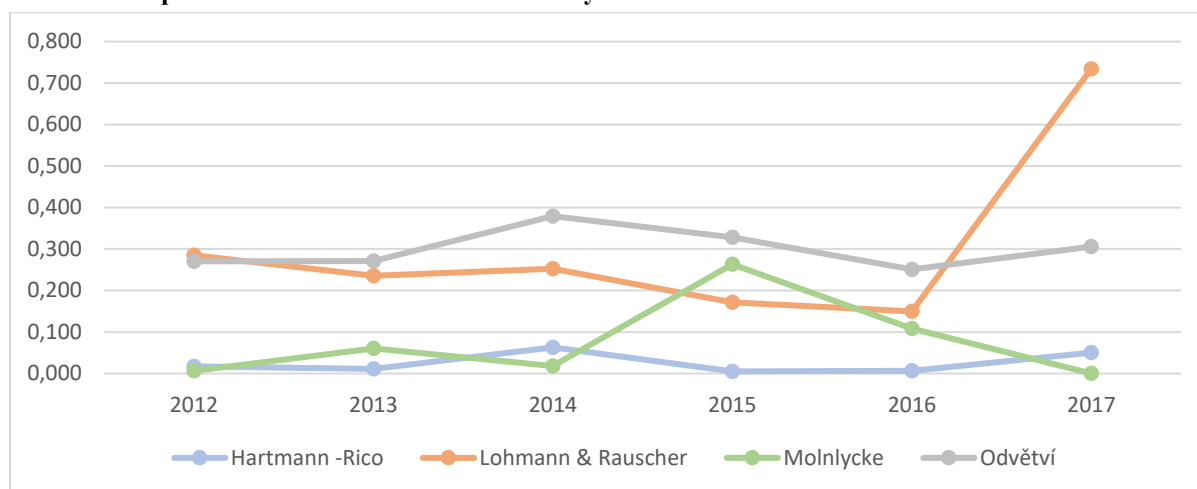
### 3.2.6.3 Okamžitá likvidita

#### *Meziroční srovnání*

Společnost v žádném roce sledovaného období nedosáhla doporučené hodnoty okamžité likvidity 0,2. Držela tedy méně krátkodobého finančního majetku, než by bylo vzhledem k danému objemu krátkodobých závazků obecně doporučováno. Společnost však využívala kontokorentních úvěrů. Nejvyšší byla okamžitá likvidita v roce 2014, kdy relativně výrazně jednorázově narostla díky velkému zvýšení objemu peněžních prostředků. Ten v následujícím roce opět poklesl a stejně tak i hodnota okamžité likvidity. Ze stejného důvodu nastal výrazný nárůst hodnoty ukazatele také v roce 2017.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 12 Mezipodnikové srovnání okamžité likvidity v letech 2012-2017**



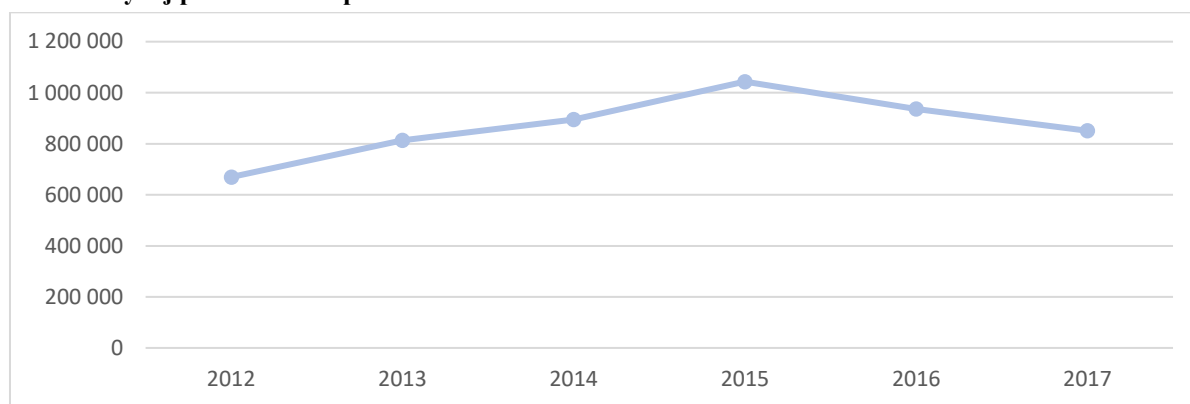
Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Nejčastěji měla nejvyšší hodnotu ukazatele opět společnost Lohmann & Rauscher. Její hodnoty byly nejbližší průměru odvětví a po většinu období přesáhly doporučenou hodnotu 0,2. U společnosti Mölnlycke se tak stalo pouze jednou, ve zbylých letech měla hodnoty nižší.

### 3.2.6.4 Pracovní kapitál

*Meziroční srovnání*

**Graf 13 Vývoj pracovního kapitálu v letech 2012-2017**



*Zdroj: VZ Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

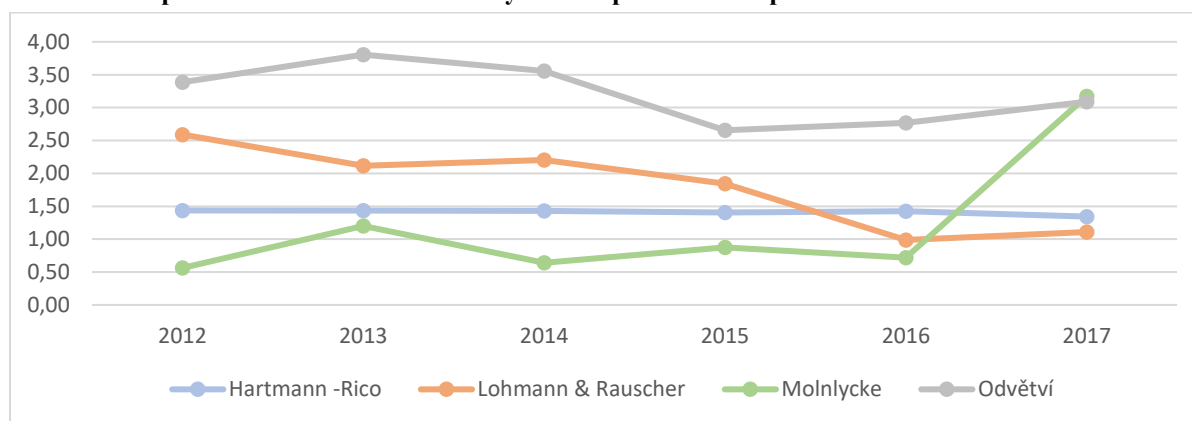
V roce 2012 byla hodnota kapitálu nejnižší, do roku 2015 potom postupně narůstala až na maximální hodnotu sledovaného období. Dělo se tak díky poměrně výraznému zvýšení hodnoty oběžných aktiv, především krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. V následujících letech hodnota oběžných aktiv začala klesat a objem pracovního kapitálu se tak začal zmenšovat. Celkově se během hodnoceného období zvětšil o 27 %.

### 3.2.6.5 Krytí zásob pracovním kapitálem

*Meziroční srovnání*

Tento ukazatel dosahoval vždy hodnot vyšších než 1, zásoby tedy byly plně kryty dlouhodobými zdroji. V jednotlivých letech byly tyto hodnoty poměrně vyrovnané. Pouze v roce 2017 došlo k o něco výraznějšímu poklesu. V tomto roce se snížil objem pracovního kapitálu o 9 %, tedy výrazněji, než poklesla hodnota zásob. Stalo se tak z důvodu výrazného nárůstu hodnoty krátkodobých závazků, zejména z obchodních vztahů. Celkově se za sledované období krytí zásob pracovním kapitálem snížilo o 6 %.

**Graf 14 Mezipodnikové srovnání hodnot krytí zásob pracovním kapitálem v letech 2012-2017**



Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Průměrné hodnoty ukazatele za odvětví byly téměř po celé období výrazně vyšší než u všech porovnávaných společností. Z nich dosahovala do roku 2015 nejvyšších hodnot společnost Lohmann & Rauscher. Společnost Hartmann-Rico byla v pořadí druhá. Stejně jako tomu bylo u předchozích ukazatelů likvidity, i zde zaznamenávala téměř po celé období nejnižší hodnoty společnost Mölnlycke. Ty byly často nižší než 1, část zásob tedy byla kryta krátkodobými zdroji.

### 3.2.7 Finanční stabilita a solventnost

**Tabulka 35 Hodnoty ukazatelů finanční stability a solventnosti v letech 2012-2017**

|                                    | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Krytí dlouhodobého majetku</b>  | 2,42   | 2,51   | 2,74   | 2,78   | 3,03   | 2,52   |
| <b>Věřitelské riziko</b>           | 0,23   | 0,25   | 0,24   | 0,29   | 0,25   | 0,28   |
| <b>Úrokové krytí</b>               | 438,47 | 370,95 | 791,49 | 244,04 | 218,25 | 359,17 |
| <b>Doba splácení čistých dluhů</b> | 1,48   | 1,71   | 0,97   | 2,05   | 1,17   | 2,47   |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

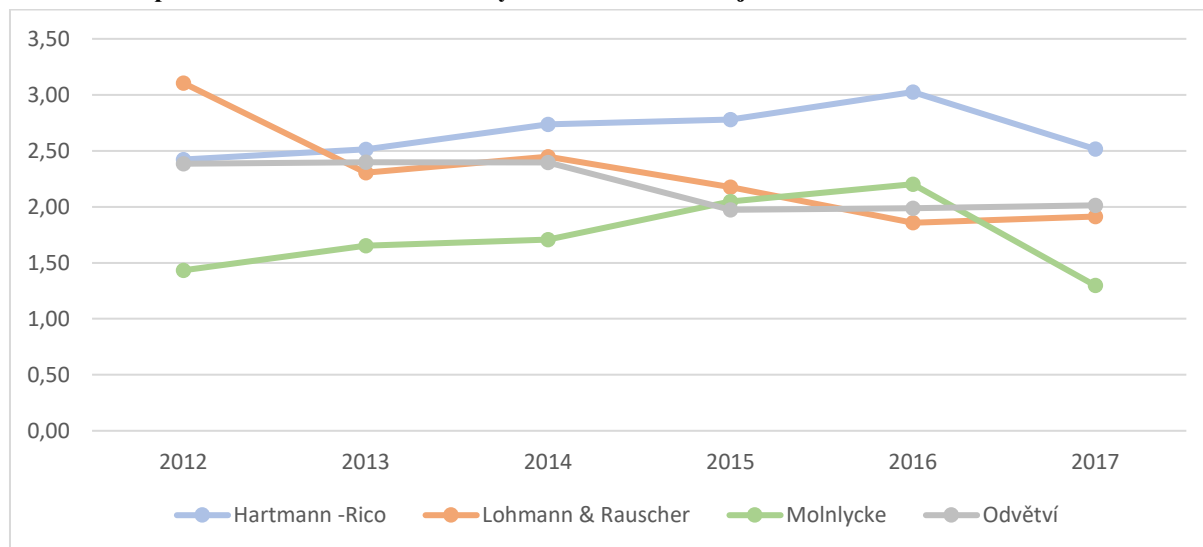
#### 3.2.7.1 Krytí dlouhodobého majetku

##### Meziroční srovnání

Ve všech letech dlouhodobý kapitál zcela pokryl veškerý dlouhodobý majetek a také část oběžných aktiv. Financování dlouhodobého majetku by tak nemělo být ohroženo. Nejnižší byla hodnota ukazatele v roce 2012 a až do roku 2016 rostla, a to díky poklesům hodnoty dlouhodobého majetku. V roce 2016, kdy společnost vykázala nejvyšší výsledek hospodaření za celé sledované období, se výrazně zvýšil objem vlastního kapitálu a došlo tak i k nejvýraznějšímu nárůstu hodnoty ukazatele. V roce 2017 byly uskutečněny větší investice do dlouhodobého majetku a zároveň ubylo vlastního kapitálu z důvodu vyšší výplaty dividend, než byla výše výsledku hospodaření. Hodnota ukazatele krytí dlouhodobého majetku se díky tomu snížila o 17 %.

### Mezipodnikové srovnání

**Graf 15** Mezipodnikové srovnání hodnot krytí dlouhodobého majetku v letech 2012-2017

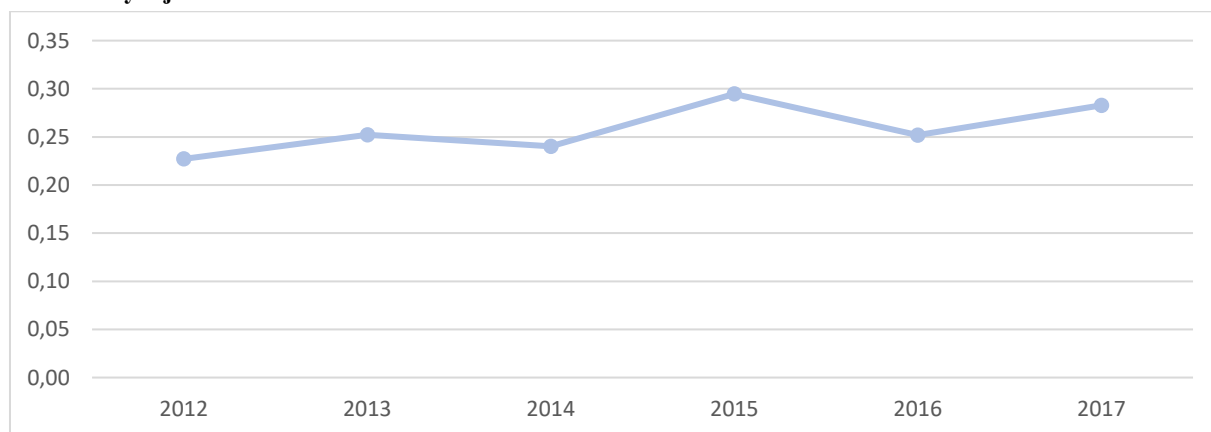


Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Společnost Hartmann ve srovnání s vybranými konkurenty většinou dosahovala nejvyšších hodnot ukazatele, které byly nadprůměrné také v rámci celého odvětví. Žádná ze srovnávaných společností nezaznamenala hodnotu krytí dlouhodobého majetku nižší než 1. Průměrným hodnotám odvětví se nejvíce blížil podnik Lohmann & Rauscher.

### 3.2.7.2 Věřitelské riziko

**Graf 16** Vývoj věřitelského rizika v letech 2012-2017



Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

### Meziroční srovnání

K nejvýraznějšímu nárůstu hodnoty ukazatele věřitelského rizika došlo v roce 2015 z důvodu velkého zvýšení hodnoty cizího kapitálu. To bylo zapříčiněno zejména přijetím půjčky v rámci skupiny a také kontokorentního úvěru od komerční banky. V následujícím roce byla půjčka splacena a hodnota ukazatele opět poklesla. Během celého hodnoceného období se věřitelské riziko mírně zvýšilo, finanční

stabilita se tak nepatrně zhoršila. Aktiva však byla po celé hodnocené období kryta cizím kapitálem jen z menšinové části.

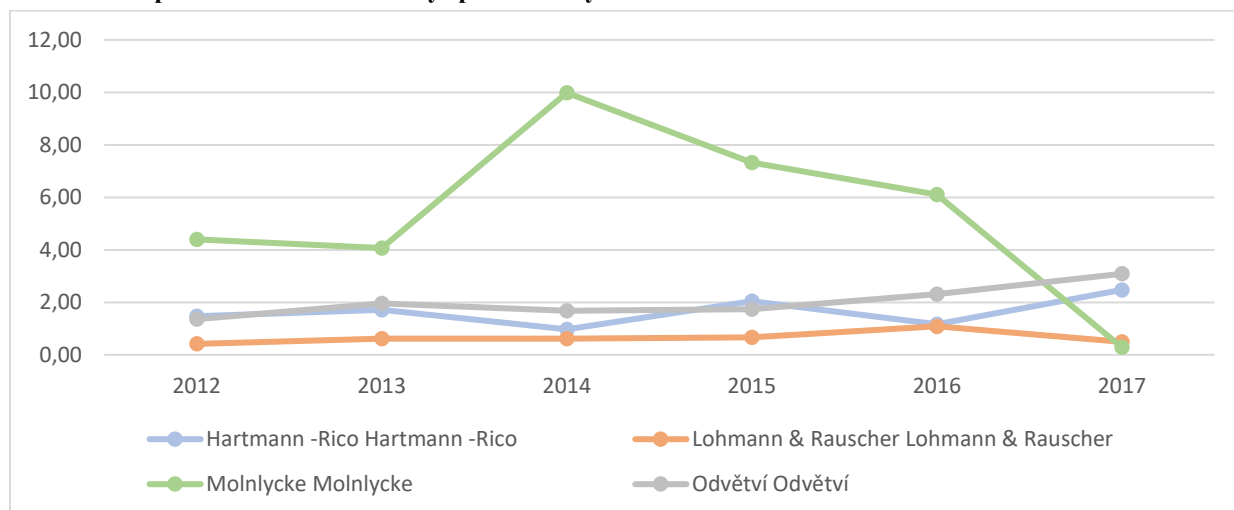
### 3.2.7.3 Doba splácení čistých dluhů

#### *Meziroční srovnání*

Vyjma roku 2014 byla doba splácení čistých dluhů vždy delší jednoho roku. Zisky jednotlivých let zvýšené o odpisy nestačily pokrývat celý objem čistých dluhů. V roce 2017 byla tato doba nejdelší z důvodu velkého poklesu zisku běžného období, způsobeného poklesem tržeb a ztrátou ve finanční oblasti. Ani jednou podnik nepřesáhl maximální doporučenou dobu 3,5 roku.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 17** Mezipodnikové srovnání doby splácení čistých dluhů v letech 2012-2017



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Podnik Lohmann & Rauscher, jehož doba splácení čistých dluhů byla téměř vždy kratší 1 roku, byl většinou schopen splácet své čisté dluhy nejrychleji ze srovnávaných podniků. Společnost Mölnlycke zaznamenávala naopak nejdelší dobu splácení, která překročila doporučenou hranici 3,5 roku. Postupně se mu ale dařilo hodnoty ukazatele zlepšovat. Společnost Hartmann-Rico se ze srovnávaných podniků nejvíce přibližovala průměrným hodnotám odvětví.

### 3.2.7.4 Úrokové krytí

#### *Meziroční srovnání*

Protože nákladové úroky byly velmi nízké, ve všech letech hodnoceného období hodnota ukazatele úrokového krytí mnohonásobně přesáhla doporučenou minimální hodnotu 5-10. Riziko věřitelů z nezaplacení úroků bylo tedy minimální.

### Mezipodnikové srovnání

Společnost Lohmann & Rauscher na tom byla co se týče úrokového krytí podobně, jako společnost Hartmann-Rico. Její nákladové úroky byly nulové, anebo jen velmi nízké. Naopak společnost Mölnlycke dosahovala výrazně nejnižších hodnot ukazatele, které byly prvních čtyřech letech nižší než 10 a v roce 2014 hodnota poklesla pod doporučenou minimální hodnotu 5. Pouze u této společnosti byly po celou dobu hodnoty ukazatele nižší než průměrné hodnoty v odvětví.

## 3.2.8 Bankrotní a bonitní modely

Tabulka 36 Hodnocení podniku na základě bankrotních a bonitních modelů v letech 2012-2017

|                      | 2012               | 2013               | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Altmanovo Z-skóre    | 4,19               | 4,12               | 4,63               | 4,07               | 4,57               | 3,95               |
|                      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      |
| Index IN05           | 2,03               | 1,95               | 2,39               | 1,91               | 2,34               | 1,79               |
|                      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      | Mimo ohrožení      |
| Kralicekův Quicktest | 3,75               | 3,25               | 4                  | 3,5                | 4                  | 3                  |
|                      | Velmi dobrý podnik | Velmi dobrý podnik | Velmi dobrý podnik | Velmi dobrý podnik | Velmi dobrý podnik | Velmi dobrý podnik |

Zdroj: Vlastní výpočty

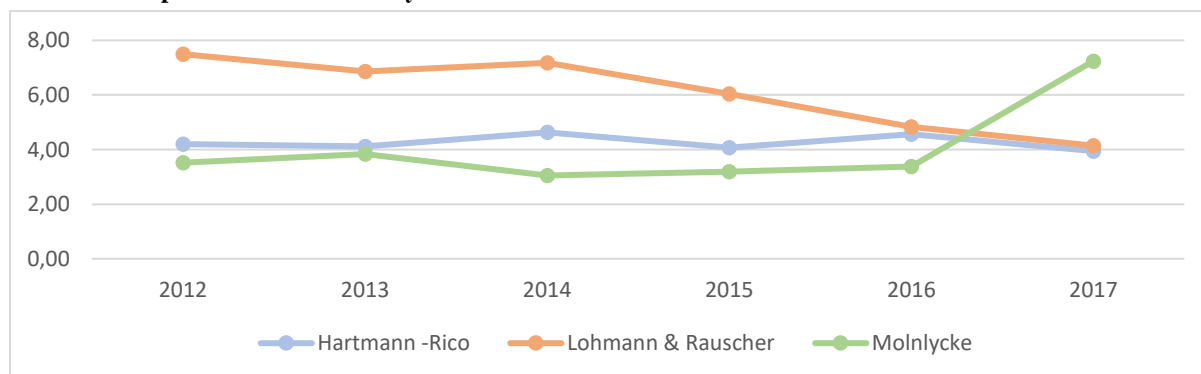
### 3.2.8.1 Altmanovo Z-skóre

#### Meziroční srovnání

Skóre společnosti Hartmann-Rico se ani jednou nedostalo pod hodnotu 2,9, podle tohoto modelu tedy v žádném roce nedošlo k ohrožení bankrotem. Nejlépe na tom byla společnost v roce 2014, a dále potom v roce 2016. V těchto letech bylo dosaženo nejvyšších hodnot ukazatele celkové rentability, kterému je v tomto modelu přiřazena dominantní váha. Naopak nejhorší skóre bylo naměřeno v roce 2017, kdy poklesly hodnoty všech ukazatelů obsažených v modelu, zejména ukazatele celkové rentability. Během celého sledovaného období skóre pokleslo o 6 %.

#### Mezipodnikové srovnání

Graf 18 Mezipodnikové srovnání výsledků Altmanova Z-skóre v letech 2012-2017



Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017



Žádný z porovnávaných podniků nebyl ohrožen bankrotem. Dle tohoto modelu si nejlépe vedl povětšinou podnik Lohmann & Rauscher, po něm následovala společnost Hartmann-Rico. Nejhorší na tom byla obvykle společnost Mölnlycke.

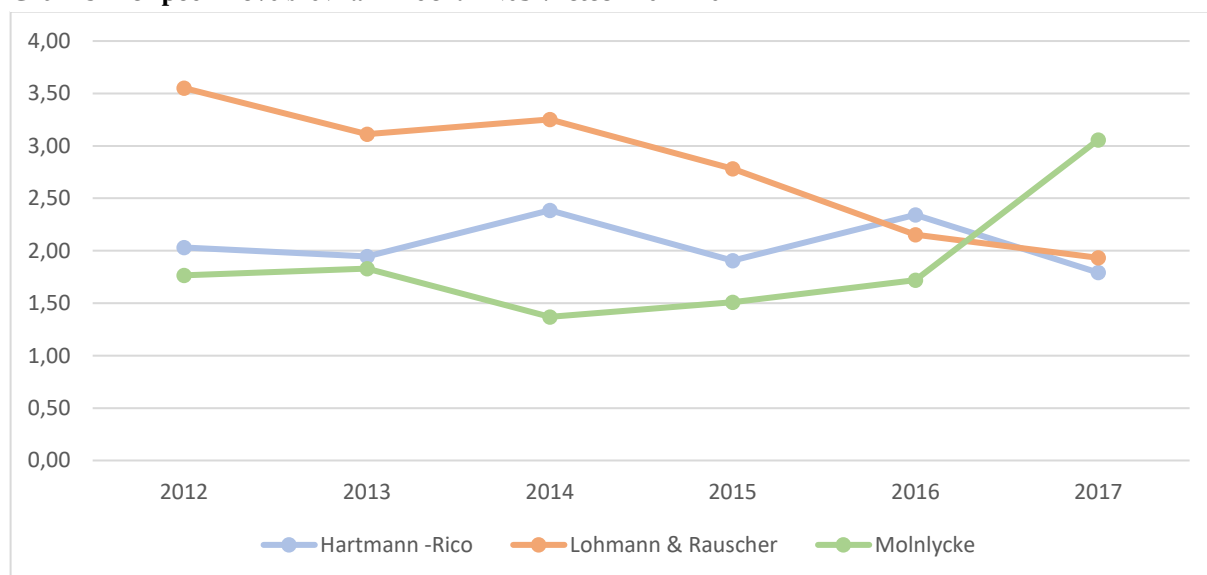
### 3.2.8.2 Index IN05

#### *Meziroční srovnání*

Ve všech letech dosáhl podnik Hartmann-Rico hodnoty indexu vyšší než 1,6, dle tohoto modelu tedy rovněž nebyl v ohrožení bankrotem. Společnost zaznamenala nejhorší výsledky opět v roce 2017 díky zhoršení rentability celkového kapitálu. Nejlépe na tom byla v roce 2014 a následně v roce 2016. Přispěly zejména vysoké hodnoty rentability. Ve všech letech měly pozitivní vliv také maximální hodnoty ukazatele úrokového krytí.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 19 Mezipodnikové srovnání indexů IN05 v letech 2012-2017**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Dle hodnocení pomocí indexu IN05 byla společnost Hartmann-Rico většinou na druhém místě, v roce 2017 na tom byla nejhorší ze všech konkurentů. Po většinu období na tom byla výrazně nejlépe společnost Lohmann & Rauscher, avšak její výsledky se téměř každoročně zhoršovaly. Společnost Mölnlycke se jako jediná v letech 2014 a 2015 ocitla v šedé zóně. Ve zbytku období však byly všechny konkurenční podniky hodnoceny jako bezproblémové.

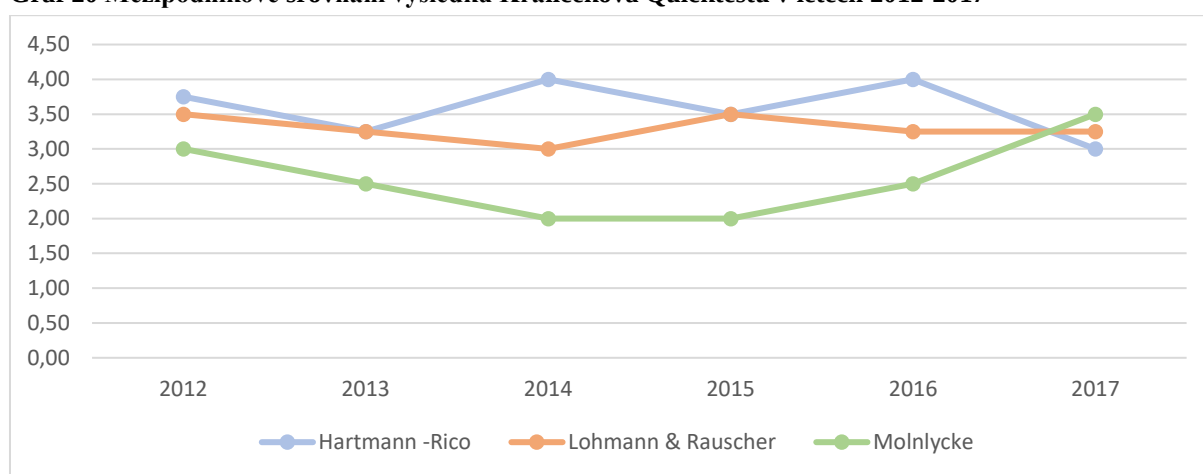
### 3.2.8.3 Kralicekův Quicktest

#### *Meziroční srovnání*

Ve všech letech hodnoceného období podnik Hartmann-Rico získal skóre 3 a více bodů a byl tak hodnocen jako velmi dobrý podnik. Nejvyšší možný počet bodů pokaždé obdržely ukazatele zadluženosti a cash ukazatel solventnosti. Počet bodů přidělený ukazatelům likvidity a rentability střídavě rostl a klesal a stejně se vyvíjelo i celkové bodové ohodnocení podniku. Nejvyššího, maximálního možného skóre podnik dosáhl v letech 2014 a 2016. V roce 2017 získal naopak nejméně bodů za celé období díky horším výsledkům jak ukazatele rentability, tak likvidity.

#### *Mezipodnikové srovnání*

**Graf 20 Mezipodnikové srovnání výsledků Kralicekova Quicktestu v letech 2012-2017**



*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Společnost Hartmann-Rico získala v roce 2012 nejvyšší počet bodů ze srovnávaných konkurentů a to se následně střídavě ob rok opakovalo. V letech 2013 a 2015 na tom byla stejně jako společnost Lohmann & Rauscher, která se jinak ve zbytku období umísťovala na druhé příčce. V roce 2017 byla firma Hartmann-Rico ohodnocena nejhůře. Pouze podnik Mölnlycke byl většinou hodnocen jen jako dobrý podnik, v druhé polovině sledovaného období se však jeho výsledky začaly zlepšovat.

Výsledky tohoto modelu se z pohledu mezipodnikového srovnání odlišovaly od výsledků předchozích dvou modelů, kde byl podnik Hartmann-Rico ve většině let na druhém místě.

## **4 Strategická analýza**

### **4.1 Analýza vnějšího potenciálu**

#### **4.1.1 Vymezení relevantního trhu**

##### **4.1.1.1 Vymezení z hlediska produktu**

Společnost Hartmann-Rico a.s. se zabývá výrobou, prodejem a distribucí především zdravotnických prostředků, a dále také hygienických, kosmetických a příbuzných výrobků. Mezi produkty, které společnost vyrábí ve svých závodech v České republice, patří jednorázové sety pro operační a ambulantní zákroky, obinadla, gázy a operační krytí, chirurgické roušky, a navíc se zde provádí také balení chirurgických rukavic.

Dle databáze Amadeus a publikace Panorama zpracovatelského průmyslu vydávané Ministerstvem obchodu a průmyslu produkty společnosti náleží do oddílu CZ-NACE 21 – Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků, přesněji do skupiny CZ-NACE 21.2 – Výroba farmaceutických přípravků, která je v rámci oddílu nejvýznamnější. V roce 2017 tato skupina vytvořila 89 % tržeb oddílu a zaměstnávala 84 % zaměstnanců (MPO, ©2005-2018). Mimo produktů určených pro hojení ran se sem řadí také výroba antiseptik, očkovacích látek, různých léčiv včetně homeopatických přípravků, antikoncepčních přípravků, diagnostických zdravotnických prostředků, biotechnických farmaceutických výrobků a úprava botanických produktů pro farmaceutické účely (ČSÚ, 2007). Některé další výrobky a zboží nabízené společností by bylo možné zařadit do jiných kategorií CZ-NACE, většina ale dle zjištěných informací spadá do kategorie farmaceutických přípravků.

##### **4.1.1.2 Vymezení z hlediska území**

Výrobní kategorie CZ-NACE 21.2, kterou jsem zvolila pro vymezení trhu, se vztahuje k celému území České republiky. Tržby tohoto trhu zahrnují jak tržby plynoucí od subjektů působících v tuzemsku, tak tržby z vývozu do zahraničí. Největším zahraničním odbytištěm farmaceutických přípravků, především léků a výrobků typu vata, gáza a obinadla, je Německo, kam směřuje 26 % vývozu odvětví. Následují Dánsko s 18% podílem, a Slovensko s 12 % (MPO, 2017).

##### **4.1.1.3 Vymezení z hlediska zákazníků**

Zákazníky společností vyrábějících farmaceutické přípravky a zdravotnické prostředky můžeme rozdělit do dvou základních skupin. Do první patří jednak lékárenské velkoobchody, které výrobky dále distribuují, a dále lékárny, které je prodávají běžným spotřebitelům. Druhou skupinu tvoří poskytovatelé

zdravotních a sociálních služeb. Sem můžeme zařadit nemocnice, ambulance, polikliniky, kliniky, domovy pro seniory, agentury domácí péče a další (Hartmann-Rico, ©2018).

#### 4.1.1.4 Vymezení z hlediska konkurentů

Na trhu výrobců farmaceutických prostředků v roce 2017 působilo 70 podnikatelských jednotek (MPO, ©2005-2018). Mezi největší firmy zabývající se produkcí léčiv patří Zentiva, k.s., která byla donedávna součástí francouzského mezinárodního koncernu Sanofi, a Teva Czech Industries s.r.o. spadající pod izraelskou nadnárodní korporaci Teva (MPO, 2017). Dalšími důležitými výrobci jsou společnosti PRO.MED. CS Praha a.s. nebo Wallmark, a.s.

Hlavními konkurenty ve výrobě zdravotnických prostředků, jako jsou gázy, obinadla, přípravky pro hojení ran a operační sety, jsou společnosti Hartmann-Rico a.s., Lohmann & Rauscher, s.r.o. a Mölnlycke Health Care Klinipro s.r.o. (MPO, 2014).

Ve farmaceutickém sektoru v České republice působí převážně společnosti se zahraniční účastí. Nejvýznamnější jsou velké podniky, které v roce 2017 vytvořily 73 % tržeb a zaměstnávaly 70 % zaměstnanců (MPO, 2017). Většina těchto firem jsou výrobci farmaceutických prostředků spadajících do skupiny NACE 21.2 (MPO, 2014).

#### 4.1.1.5 Velikost trhu

**Tabulka 37 Velikost trhu NACE 21.2 v letech 2012-2017 a tempo jeho růstu (v tis. Kč)**

|                        | 2012       | 2013       | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Tržby NACE 21.2</b> | 29 738 331 | 30 585 248 | 32 095 881 | 33 163 518 | 33 818 687 | 35 851 321 |
| <b>Meziroční index</b> | -          | 1,03       | 1,05       | 1,03       | 1,02       | 1,06       |
| <b>Bazický index</b>   | 1,00       | 1,03       | 1,08       | 1,12       | 1,14       | 1,21       |

*Zdroj: MPO 2012-2017, vlastní výpočty*

### 4.1.2 Analýza atraktivity trhu

#### 4.1.2.1 Velikost trhu

V minulosti trh s farmaceutickými výrobky a přípravky dle klasifikace OKEČ spadl do sekce číslo 24 - Výroba chemických látek, přípravků, léčiv a chemických vláken (MFČR, © 2013). Pokud porovnáme tržby celého oddílu NACE 21 s příbuzným oddílem NACE 20 – Výroba chemických látek a chemických přípravků, zjistíme, že se v případě NACE 21 jedná spíše o menší trh se zhruba pětinovými tržbami.

Tyto dva oddíly patří společně s oddílem NACE 19 do odvětví chemického, farmaceutického a rafinérského průmyslu, které se velikostně řadí mezi ta menší. V rámci tohoto odvětví v roce 2014 oddíl NACE 21 vytvořil 28,1 % přidané hodnoty a zaměstnával 28,5 % pracovníků. To je poměrně

hodně v porovnání s rafinérským průmyslem, který tvořil 6,3 % hrubé přidané hodnoty a na zaměstnanosti se podílel 8,8 % (Fond dalšího vzdělávání, 2015).

#### **4.1.2.2 Růst trhu**

Meziroční tempo růstu tržeb trhu s farmaceutickými přípravky bylo v letech 2012 až 2017 vždy kladné, pohybovalo se mezi 2 % a 6 %. Celkově se za sledované období tyto tržby zvýšily o 21 %, což je zhruba o 6,1 mld. Kč. K největšímu nárůstu o více než 2 miliardy korun došlo v roce 2017. V porovnání s chemickým průmyslem, jehož tržby v některých letech poklesly až o 8 %, si farmaceutický trh v tomto směru vedl dobře (MPO, ©2005-2018).

#### **4.1.2.3 Intenzita přímé konkurence a bariéry vstupu**

Na trhu farmaceutických přípravků působí 70 podniků, které tvoří 78 % podniků celého oddílu CZ-NACE 21. V porovnání s oddílem 20, ve kterém působí 1796 jednotek, se jedná o velmi nízký počet konkurentů. Zpočátku se tento počet neměnil, během let 2014 a 2015 poklesl o 3 jednotky. V roce 2016 vstoupilo na trh 7 nových podnikatelských jednotek, což bylo ve srovnání s ostatními léty výjimečně hodně (MPO, ©2005-2018). Po většinu období byl tedy růst počtu konkurentů nepatrný. To je zapříčiněno existencí poměrně výrazných bariér vstupu do odvětví.

Na farmaceutickém trhu působí již zavedené velké společnosti, většinou se zahraniční účastí, disponující vysokými kapacitami a kapitálem. Jejich výhodou je, že jejich mateřské jednotky jim mohou předávat své know-how a také mohou zajišťovat výzkum a vývoj, který je velice nákladný. Zázemí nadnárodní společnosti jim také poskytne finanční výhody, silnou pozici při vyjednávání jak se zákazníky, tak s dodavateli či věřiteli a rovněž mohou těžit z již zavedeného jména a pověsti dané značky (Hartmann-Rico, ©2018).

Jak bylo řečeno, vývoj nového léčivého přípravku je velmi nákladný. Jsou nutné dlouhé výzkumy a následná testování, která ověřují bezpečnost a účinnost přípravku. Vývoj léčiv od zahájení výzkumu po uvedení na trh trvá v průměru 12-15 let (Součková, Kostková aj., 2015). Nové léčivé přípravky jsou potom chráněny patentem, většinou po 20 let. Po jeho vypršení mohou ostatní farmaceutické společnosti vyvinout kopie originálního přípravku, tzv. generické přípravky. Ty však rovněž podléhají přísné kontrole a schvalování státními zdravotnickými institucemi (Sanofi, © 2005-2018).

V současné době jsou ohrožením pro celý evropský farmaceutický trh společnosti z rychle rostoucích zemí, jako jsou Brazílie, Indie a Čína, které mohou konkurovat především v oblasti cen produktů (MPO, 2017).

#### 4.1.2.4 Vývoj cen

**Tabulka 38 Vývoj cen na trhu NACE 21.2 v letech 2012-2017**

|                             | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Bazický index (2005)</b> | 1,014 | 1,058 | 1,024 | 1,044 | 1,072 | 1,064 | 1,047 | 1,055 | 1,054 | 1,050 |
| <b>Meziroční index</b>      | -     | 1,043 | 0,968 | 1,020 | 1,027 | 0,993 | 0,984 | 1,008 | 0,999 | 0,996 |

*Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO 2017*

Tabulka obsahuje bazické indexy vázané na ceny z roku 2005, doplněné o indexy meziročních změn. Mezi roky 2009 a 2012 se ceny převážně zvyšovaly, změny byly relativně výrazné. V následujících letech potom ceny naopak klesaly, výjimkou byl pouze rok 2015. V tomto období byly meziroční změny již jen mírné, v pohybovaly se rádech desetin procent.

#### 4.1.2.5 Průměrná rentabilita

**Tabulka 39 Průměrná rentabilita v letech 2012-2017**

|                               | 2012   | 2013  | 2014   | 2015   | 2016   | 2017  |
|-------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| <b>CZ-NACE 21.2</b>           | 10,63% | 7,94% | 10,74% | 12,62% | 11,40% | 6,05% |
| <b>Zpracovatelský průmysl</b> | 8,06%  | 8,16% | 10,38% | 10,89% | 9,99%  | 9,33% |

*Zdroj: MPO 2012-2017, vlastní výpočty*

V rámci celého trhu se hodnoty rentability celkového kapitálu pohybovaly v rozmezí od 6,05 % do 12,62 %, většinou přesáhly 10 %. Nejvyšší byla rentabilita v roce 2015, kdy poklesla hodnota celkových aktiv v odvětví a zároveň bylo dosaženo rekordního výsledku hospodaření. Poté hodnota rentability začala klesat, v roce 2017 se dostala na minimum sledovaného období. V tomto roce trh dosáhl nejnižšího zisku díky výraznému nárůstu nákladů, konkrétněji výkonové spotřeby a úprav hodnot dlouhodobého majetku.

Hodnoty rentability celkového kapitálu ve skupině NACE 21.2 většinou převyšovaly hodnoty tohoto ukazatele za celý zpracovatelský průmysl, a to o 0,36 až 2,57 p.b. Pouze v letech 2013 a 2017 byly naopak nižší.

#### 4.1.2.6 Možnosti substituce

Jak již bylo zmíněno, většina farmaceutických přípravků podléhá patentové ochraně. To potlačuje konkurenci a omezuje možnosti substituce (Musil, 2017).

U produktů určených pro hojení ran, jako jsou náplasti, gázy či obvazy, není příliš prostoru pro diferenciaci v oblasti vzhledu či množství funkcí, což by mělo zákazníkům usnadnit substituci. Hlavní roli bude hrát především kvalita, která je v této oblasti prioritou, měla by však být vyváжена rozumnou cenou. Pokud se však podíváme na sortiment lékáren, zjistíme, že se zde v rámci dané skupiny produktů nevyskytuje příliš mnoho značek. Na trhu celkově působí poměrně malý počet firem, možnosti substituce za produkty konkurenčních výrobců jsou tak spíše omezené.

Roli může hrát i důvěra pacientů k lékům a zdravotní péči obecně. Někteří z nich mohou přecházet k alternativním metodám léčby (The Business Research Company, 2018).

#### 4.1.2.7 Citlivost trhu na konjunkturu

**Tabulka 40 Citlivost trhu NACE 21.2 na konjunkturu v letech 2009-2017**

|                         | 2009   | 2010   | 2011  | 2012   | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|-------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Změny HDP</b>        | -2,33% | 0,82%  | 1,80% | 0,65%  | 0,94% | 5,26% | 6,54% | 3,75% | 5,81% |
| <b>Změny tržeb trhu</b> | -0,82% | 11,42% | 0,34% | -1,61% | 2,85% | 4,94% | 3,33% | 1,98% | 6,01% |
| <b>Citlivost</b>        | 0,35   | 14,00  | 0,19  | -2,49  | 3,03  | 0,94  | 0,51  | 0,53  | 1,03  |

*Zdroj: MFČR 2018, MPO 2012-2017, vlastní výpočty*

Tržby skupiny NACE 21.2 se vyvíjely stejným směrem, jako HDP, vyjma roku 2012. Nejčastěji byla citlivost nižší než 1, tržby tedy rostly spíše pomaleji, než rostla hodnota hrubého domácího produktu.

#### 4.1.2.8 Struktura a charakter zákazníků

Konečným uživatelem většiny farmaceutických výrobků a prostředků jsou lidé – a to všichni bez ohledu na věk či pohlaví, ač u starších věkových kategorií je pravděpodobně spotřeba vyšší.

Většina běžných spotřebitelů nedisponuje vzděláním v daném oboru, informační asymetrie je zde proto vyšší. Rozhodování těchto zákazníků je dle mého názoru snadněji ovlivnitelné pomocí marketingových nástrojů. Ty však lze použít spíše pro propagaci různých alternativ produktů nežli přímo ke zvýšení spotřeby, jejíž objem nezávisí ani tolik na vlastní vůli zákazníka, jako spíše na jeho zdravotním stavu. Na výběr a množství spotřebovaných farmaceutických produktů může mít vliv výše příspěvků od zdravotních pojišťoven, a také výše disponibilních příjmů obyvatel.

Další skupinou zákazníků farmaceutických společností jsou lékárny a zdravotnická zařízení, jejichž zástupci mají odborné znalosti, informační asymetrie je u této skupiny proto nižší. Rozhodování zde bude založeno zejména na konkrétních vlastnostech produktu, jeho složení a účincích. Prioritou by měla být kvalita výrobků, zároveň se však tyto zákazníci budou také snažit minimalizovat své náklady a záležet tedy bude i na ceně jednotlivých variant produktů. Dalším ovlivňujícím faktorem bude také výše plateb zdravotních pojišťoven za pacienty.

Citlivost na změny cen by v tomto odvětví měla být celkově nižší. Zdraví je pro každého hlavní prioritou a základním předpokladem pro kvalitní život, farmaceutické prostředky proto budou vždy potřeba.

### 4.1.3 Prognóza vývoje trhu

#### *Evropský farmaceutický trh*

Rozvoj farmaceutického průmyslu založeného na výzkumu a vývoji je velice důležitý jak z hospodářského, tak i sociálního hlediska. Je klíčovým pro zajištění konkurenceschopnosti Evropy na světovém trhu. Také má dopady na zlepšování úrovně zdravotní péče a tím i na zdraví a kvalitu života obyvatel. Díky farmaceutickému průmyslu se za posledních 100 let prodloužila délka života lidí v Evropě o 30 let (EFPIA, 2017).

V roce 2017 se tržby evropského farmaceutického trhu zvýšily o 4,5 % (EFPIA 2017). Další růst bude ovlivněn pokroky ve vědě a technologii a novými možnostmi ve výzkumu a vývoji. Hrozbami mohou být rostoucí nákladová náročnost výzkumu a vývoje, vládní regulace a restrikce ve fiskálních politikách evropských zemí. Nebezpečí představují také rychle se rozvíjející ekonomiky jako Brazílie, Čína a Indie, v rámci nichž roste farmaceutický trh rychlejším tempem (EFPIA 2018).

V Evropské unii se v současnosti jedná o možnosti zmírnění přísnosti patentové ochrany, které by prospělo výrobcům generik, ale mohlo by také zapříčinit přesun výrobců originálních léčiv do jiných regionů (Musil, 2017). Nepříznivé důsledky by mohl mít také odchod Velké Británie z Evropské unie (Deloitte, 2018).

#### *Český farmaceutický trh*

V tuzemsku je primární výzkum zastoupen jen málo, což by mohlo být nevýhodou. Provádí se zde však klinické studie, které jsou pro vývoj léčiv rovněž velmi důležité. Výhodou České republiky je poloha ve středu Evropy, vstřícný přístup lékařů ke klinickým studiím a poměrně nízké náklady. Nebezpečím však může být fakt, že značná část výzkumu se přesouvá do východní Asie, Brazílie či Ruska. Někteří evropští sousedé, kteří disponují příznivým prostředím pro realizaci klinických studií, jsou rovněž našimi konkurenty. Česká republika by se proto do budoucna měla snažit o snížení regulační a administrativní zátěže (Höfferová, 2017).

Objem tržeb odvětví bude ovlivněn vývojem počtu obyvatel, a to jak České republiky, tak Evropské unie, do jejíž zemí nejčastěji směřuje vývoz. Dle prognóz Českého statistického úřadu a Eurostatu lze očekávat růst počtu obyvatel, to by mělo mít pozitivní dopad na růst tržeb trhu.

Dalším faktorem majícím dopad na růst farmaceutického trhu je systémem financování zdravotnictví v České republice (Hartmann-Rico 2017). V současné době jsou platby státu za jeho pojištěnce nízké. Ministerstvo zdravotnictví však plánuje zavést pravidelnou automatickou valorizaci příspěvku ze státního rozpočtu do systému veřejného zdravotního pojištění na zdravotní péči státních pojištěnců. Objem peněžních prostředků ve zdravotnictví by se tak měl zvyšovat. To je potřeba zejména z důvodu stále rostoucích nákladů na zdravotní péči o seniory. V případě, že tento zákon projde, valorizace bude probíhat od roku 2021 (Bezděková 2018).



V současnosti je vedena diskuze nad možností zavedení spoluúčasti pacientů na zdravotní péči, které doporučila Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) ve svém Hospodářském přehledu ČR pro rok 2018. V případě léčiv by se však spoluúčast naopak snížila. Současná vláda je proti této změně, v nejbližších letech by tedy tato skutečnost farmaceutický trh neměla ovlivnit (Čabanová, 2018).

V září 2017 vstoupila v platnost novela zákona o veřejném zdravotním pojištění. Ta snížila limity na tzv. započitatelné doplatky na částečně hrazené léčivé přípravky pro sociálně zranitelné skupiny obyvatel. Zdravotní pojišťovny tak nyní vrací svým pojištěncům více finančních prostředků, které vynaložili na doplatky za léky (MZČR 2017). To by mělo působit ve prospěch zvyšování objemu spotřeby farmaceutických prostředků.

Nepříznivý dopad naopak může mít postupné zhodnocování kurzu koruny vůči euru očekávané Ministerstvem financí České republiky, jež pravděpodobně negativně ovlivní celkový vývoz země (MFČR, 2018).

V letech 2014-2016 výdaje domácností na léky a zdravotnické prostředky rostly. Pokud bude tento trend pokračovat i do budoucna, bude to mít rovněž pozitivní efekt na růst trhu.

Dle Dokumentu Národní výzkumné a inovační strategie pro inteligentní specializaci České republiky (Národní RIS3 strategie) lze obecně v České republice očekávat růst farmaceutického odvětví. Indikuje to zájem zahraničních subjektů o investice (ÚV ČR, 2016).

#### *Odhad tržeb trhu*

Odhad tržeb skupiny CZ-NACE 21.2 jsem provedla pomocí vícenásobné regresní analýzy, kde proměnnými byly hodnota HDP v běžných cenách, ve kterých je zahrnut i vliv inflace, a dále počet obyvatel Evropské unie. Pro tuto analýzu jsem použila historická data z let 2008–2017 a predikce Ministerstva financí a Eurostatu.

Funkce má následující tvar:

$$y = -323764571 + 0,699226796 \times \text{počet obyvatel EU} + 0,000302579 \times \text{HDP v b. c.}$$

Korelační koeficient je 0,936.

**Tabulka 41 Tržby CZ-NACE 21.2 v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                          | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>HDP v b.c. (v mil. Kč)</b>            | 4 059 912   | 4 098 128   | 4 313 789   | 4 595 783   | 4 767 990   | 5 045 188   |
| <b>Počet obyvatel EU</b>                 | 504 047 964 | 505 163 008 | 507 011 330 | 508 401 408 | 510 146 901 | 511 698 062 |
| <b>Tržby CZ-NACE 21.2<br/>Skutečnost</b> | 29 738 331  | 30 585 248  | 32 095 881  | 33 163 518  | 33 818 687  | 35 851 321  |
| <b>Tržby CZ-NACE 21.2<br/>Odhad</b>      | 30 341 158  | 30 687 088  | 31 430 706  | 33 186 685  | 34 107 655  | 35 843 051  |

Zdroj: MFČR 2018, Eurostat ©2018, vlastní výpočty

**Tabulka 42 Odhad tržeb NACE 21.2 v letech 2018–2022 (v tis. Kč)**

|                                  | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>HDP v b.c. (v mil. Kč)</b>    | 5 297 447   | 5 567 617   | 5 818 160   | 6 074 159   | 6 341 422   |
| <b>Počet obyvatel EU</b>         | 513 154 880 | 514 436 397 | 515 591 288 | 516 655 360 | 517 655 600 |
| <b>Tržby NACE 21.2<br/>Odhad</b> | 36 649 967  | 37 627 786  | 38 511 126  | 39 332 613  | 40 112 876  |

Zdroj: MFČR 2018, Eurostat ©2018, vlastní výpočty

## 4.2 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly

### 4.2.1 Nepřímé faktory konkurenční síly

#### 4.2.1.1 Manažeři a řízení podniku

Vize společnosti Hartmann-Rico zní: „Při naplňování našeho poslání se vždy řídíme třemi základními hodnotami: srdcem, partnerstvím, profesionalitou“.

Posláním společnosti je neustálé posouvání možností zdravotnictví prostřednictvím hledání cest, jak zlepšit léčbu, její výsledky a zkušenosti pacientů s poskytováním zdravotní péče, a to jak v odborném sektoru, tak v domácím prostředí. Výrobky a služby mají za cíl zvyšovat efektivitu léčby, zdravotní péče i prevence a obecně tak zlepšovat kvalitu života lidí.

Společnost disponuje dlouholetými zkušenostmi ve sém oboru. Při vývoji a inovaci produktů spolupracuje se svými partnery (zdravotníky, pečovateli, lékárníky, distributory, pacienty i běžnými spotřebiteli), přijímá jejich nápady a podněty pro zlepšení, snaží se uspokojit jejich současné a budoucí potřeby a buduje s nimi dlouhodobé vztahy založené na transparentnosti, respektu a důvěře.

Paul Hartmann v roce 1885 řekl: „I přes poptávku po levném obvazovém materiálu, jehož vlastnosti se zřídka pojí s kvalitou a spolehlivostí, mým dlouhodobým zájmem zůstává dodávat jen to nejlepší.“ Společnost se této myšlenky drží dodnes (Hartmann-Rico, ©2018).

#### 4.2.1.2 Výkonný personál

**Tabulka 43 Informace o zaměstnancích za roky 2012-2017**

|                                                         | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017     |
|---------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Počet zaměstnanců</b>                                | 1 183    | 1 258    | 1 249    | 1 339    | 1 437    | 1 500    |
| Meziroční index                                         | -        | 1,06     | -0,93    | 1,07     | 1,07     | 1,04     |
| <b>Průměrný osobní náklad na pracovníka (v tis. Kč)</b> | 421,35   | 410,81   | 425,27   | 448,49   | 461,43   | 489,09   |
| Meziroční index                                         | -        | 0,97     | 1,04     | 1,05     | 1,03     | 1,06     |
| <b>Produktivita práce (v tis. Kč)</b>                   | 2 966,43 | 3 059,78 | 3 481,36 | 3 370,78 | 3 352,23 | 2 956,07 |
| Meziroční index                                         | -        | 1,03     | 1,14     | 0,97     | 0,94     | 0,88     |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Průměrný náklad na pracovníka společnosti Hartmann-Rico po většinu sledovaného období narůstal zhruba o 3 až 6 % ročně. Pouze v roce 2013 poklesl o 2,5 %. Zvyšování finančního ohodnocení pracovníků by mělo pozitivně působit na jejich motivaci.

Produktivita práce ve společnosti Hartmann-Rico nejdříve narůstala, v roce 2014 dokonce o 14 %. Poté se ale začala každoročně snižovat, nejvýrazněji v roce 2017, kdy poklesla o 12 %. Celkově se za hodnocené období ve výsledku nezměnila. Při současném nárůstu průměrných osobních nákladů na pracovníka to mělo za následek zvýšení osobní nákladovosti z výnosů. V tomto ohledu tedy se tedy o něco snížila efektivnost ve vynakládání zdrojů na pracovní sílu.

Pro společnost Hartmann-Rico pracují také agenturní zaměstnanci, které společnost v budoucnu plánuje nahradit novými, vlastními pracovníky, především ze zahraničí. Z důvodu nedostatku pracovních sil bude však rovněž rozšiřovat automatizaci výroby, což by mělo mít pozitivní vliv na růst produktivity práce (ČTK, 2017).

**Tabulka 44 Srovnání průměrných osobních nákladů na pracovníka v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                               | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Hartmann -Rico</b>         | 421,35 | 410,81 | 425,27 | 448,49 | 461,43 | 489,09 |
| <b>Lohmann &amp; Rauscher</b> | 256,62 | 270,09 | 271,15 | 257,83 | 284,79 | 301,60 |
| <b>Mölnlycke</b>              | 320,79 | 330,64 | 329,15 | 338,07 | 349,88 | 395,34 |
| <b>Odvětví</b>                | 507,08 | 513,89 | 538,94 | 531,31 | 537,10 | 551,90 |

*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro, MPO 2012-2017*

Ve srovnání s konkurenty byl průměrný osobní náklad na pracovníka u společnosti Hartmann-Rico nejvyšší. Za ním následoval podnik Mölnlycke a nejméně na jednoho pracovníka vynakládala společnost Lohmann & Rauscher. Průměrný osobní náklad na pracovníka v rámci celého odvětví byl vyšší než u těchto vybraných konkurentů.

U všech tří společností se náklady na pracovníka postupně zvyšovaly, z toho u společností Hartmann-Rico a Lohmann & Rauscher-Rauscher průměrným tempem 3 %, společnost Mölnlycke zaznamenala růst o 1 % rychlejší. Průměrné tempo růstu v celém odvětví bylo pouze 2 %.

#### 4.2.1.3 Inovace, výzkum a vývoj

Doposud společnost neprováděla žádné aktivity v oblasti výzkumu a vývoje. Tyto činnosti zajišťuje mateřská jednotka, popřípadě další společnosti ve skupině. V roce 2018 společnost Hartmann-Rico plánuje zahájit vlastní aktivity v oblasti výzkumu a vývoje, za tímto účelem pořídí RD certifikaci (Hartmann-Rico, ©2018).

#### 4.2.1.4 Dlouhodobý majetek a investice

*Podíl dlouhodobého majetku na pracovníka*

**Tabulka 45 Mezipodnikové srovnání hodnot podílu dlouhodobého majetku na pracovníka (v tis. Kč)**

|                               | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Hartmann-Rico</b>          | 567,22  | 512,42  | 490,88  | 439,77  | 413,42  | 453,75  |
| <b>Lohmann &amp; Rauscher</b> | 453,19  | 666,61  | 663,40  | 744,04  | 845,69  | 888,08  |
| <b>Mölnlycke</b>              | 652,84  | 641,74  | 566,27  | 511,03  | 449,45  | 403,15  |
| <b>Odvětví</b>                | 1647,47 | 1695,87 | 1806,50 | 1804,97 | 1948,24 | 1980,66 |

*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro, MPO 2012-2017*

Podíl dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku na jednoho pracovníka byl nejvyšší v roce 2012, poté se až do roku 2016 snižoval o 4 až 10 % ročně. V roce 2017, kdy byly uskutečněny větší investice, vzrostl o 10 %. Celkově se podíl za hodnocené období o 20 % snížil.

V porovnání s ostatními konkurenty připadal ve společnosti Hartmann-Rico nejmenší objem dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku na jednoho pracovníka. Tento objem byl naopak největší u společnosti Lohmann & Rauscher, kde po celé sledované období rostl a v roce 2017 byl zhruba o 400 tis. Kč vyšší než u zbylých dvou konkurentů. Společnost Mölnlycke se hodnotami ukazatele více blížila společnosti Hartmann-Rico, i u ní docházelo většinou k poklesu. Průměrné hodnoty za celé odvětví byly výrazně vyšší než u všech vybraných konkurentů.

*Investice do dlouhodobého majetku*

**Tabulka 46 Investice do jednotlivých položek dlouhodobého majetku v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                           | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016   | 2017    |
|-----------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| <b>Investice brutto</b>                                   | 75 886  | 78 934  | 75 358  | 58 082  | 87 931 | 176 664 |
| <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>                        | 6 997   | 11 091  | 9 516   | 2 943   | 11 806 | 3 154   |
| Software                                                  | 6 975   | 11 091  | 9 516   | 2 943   | 2 178  | 12 782  |
| Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek                   | 22      | 0       | 0       | 0       | 9 628  | -9 628  |
| <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>                          | 68 889  | 67 843  | 65 842  | 55 139  | 76 125 | 173 510 |
| Pozemky                                                   | 0       | 0       | 0       | 3       | 0      | 0       |
| Stavby                                                    | 2 814   | 22 857  | 15 306  | 4 455   | 15 453 | 50 462  |
| Movité věci a jejich soubory                              | 37 220  | 40 042  | 60 012  | 39 187  | 39 980 | 73 195  |
| Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek                     | 19 196  | 4 944   | -9 476  | 11 494  | 18 851 | 5 982   |
| Poskytnuté zálohy                                         | 9 659   | 0       | 0       | 0       | 1 841  | 43 871  |
| <b>Odpisy, hodnota vyřazeného majetku, změna stavu OP</b> | 111 883 | 105 328 | 106 875 | 82 335  | 82 705 | 90 123  |
| <b>Investice netto</b>                                    | -35 997 | -26 394 | -31 517 | -24 253 | 5 226  | 86 541  |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017*

Společnost každoročně investovala do dlouhodobého majetku, především do strojního vybavení závodů. Brutto investice byly do roku 2015 nižší než odpisy a netto hodnota tohoto majetku tak klesala. V posledních letech skupina Hartmann postupně přesouvala výrobu chirurgických setů z Německa do ČR. Byly nakoupeny nové výrobní linky a také zrekonstruováno zázemí pro zaměstnance. Brutto investice rostly a investice netto dosahovaly kladných hodnot. V roce 2018 byl přesun výroby dokončen. V následujících letech společnost plánuje pokračovat s investicemi do rozvoje závodů a také počítá s dalšími přesuny výroby (Hartmann-Rico, ©2018).

**Tabulka 47 Podíl oprav na brutto hodnotě dlouhodobého majetku v letech 2012-2017**

|                                                 | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|-------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Dlouhodobý majetek brutto</b><br>(v tis. Kč) | 1 859 591 | 1 719 565 | 1 772 568 | 1 816 177 | 1 869 694 | 2 020 412 |
| <b>Oprávy</b> (v tis. Kč)                       | 1 189 401 | 1 075 769 | 1 160 289 | 1 228 151 | 1 276 442 | 1 340 619 |
| <b>Podíl</b>                                    | 64,0%     | 62,6%     | 65,5%     | 67,6%     | 68,3%     | 66,4%     |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek společnosti byl odepsán z více než 60 %. Tento podíl většinou rostl, v roce 2017 došlo k jeho snížení díky uskutečněným investicím.

#### *Podíl brutto investic s celkovými tržbami*

**Tabulka 48 Mezipodnikové srovnání podílu brutto investic s celkovými tržbami v letech 2012-2017**

|                               | 2012  | 2013   | 2014  | 2015   | 2016  | 2017  |
|-------------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| <b>Hartmann-Rico</b>          | 2,33% | 2,17%  | 1,91% | 1,38%  | 1,99% | 4,13% |
| <b>Lohmann &amp; Rauscher</b> | 4,68% | 13,14% | 4,00% | 10,87% | 7,63% | 5,42% |
| <b>Mölnlycke</b>              | 0,79% | 0,53%  | 0,57% | 0,70%  | 0,42% | 0,50% |

*Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017*

Podíl brutto investic s celkovými tržbami u společnosti Hartmann-Rico nejprve klesal, a to až do roku 2015. V následujících letech se potom zvyšoval a v roce 2017 byl největší za celé sledované období.

Ve srovnání s vybranými konkurenty byla společnost Hartmann-Rico na druhém místě. Společnost Lohmann & Rauscher dosahovala nejvyšších hodnot ukazatele, které v některých letech překročily i 10 %. Naopak společnost Mölnlycke za celé období nedosáhla 1 %.

## **4.2.2 Přímé faktory konkurenční síly**

### **4.2.2.1 Nabízené produkty**

Výčtem produktů společnosti jsem se již podrobněji zabývala v úvodní části práce. V první řadě se jedná o produkty určené pro hojení ran a pro chirurgické a ambulantní zákroky. Dále je nabízeno zboží spadající do oblasti domácí diagnostiky, hygieny, problémů s inkontinencí, péče o pokožku, kosmetiky, doplňků stravy a poradenských služeb. Výrobky a zboží jsou většinou nabízeny v různých variantách,

kteřé se od sebe liší funkcemi, účelem použití, materiálem a rozměry. Záběr produktového portfolia je tedy poměrně široký (Hartmann-Rico, ©2018).

#### **4.2.2.2 Kvalita výrobků**

Společnost se snaží nabízet ty nejspolehlivější produkty a služby, klade důraz na inovativní a zároveň ekonomicky dostupná řešení. Její výrobky umožňují spojení klinické účinnosti a komfortu.

Během výrobního procesu jsou dodržovány i ty nejvyšší požadavky zákazníků na kvalitu, čistotu a bezpečnost. Společnost je vázána pravidly MDR (Medical Devices Regulations – Nařízení o zdravotnických prostředcích), a rovněž je držitelem certifikátů pro systém zabezpečení kvality ISO 9001:2015, pro systém zabezpečení kvality pro zdravotnické prostředky ISO 13485:2016 a certifikátu pro sterilizaci zdravotnických prostředků ethylenoxidem EN 11135-1:2007. Oprávněnost držení těchto certifikátů je každoročně prověřována auditem. K zajištění kvality slouží laboratoř kvality a rovněž laboratoř mikrobiologie (Hartmann-Rico, ©2018).

#### **4.2.2.3 Cenová úroveň**

Orientační informace o cenách základních výrobků jsem čerpala z nabídek internetových lékáren. Ceny produktů značky Hartmann byly většinou vyšší než ceny produktů jiných výrobců, některé až o 75 %, u jiných typů produktů pouze o 12 % či byly téměř vyrovnané. V porovnání s konkurencí jsou tedy produkty společnosti obecně spíše dražší.

#### **4.2.2.4 Distribuce**

V roce 2013 byla vytvořena nová logistická struktura, která nahradila původní skladové lokality a zjednodušila zásobování distribučních center. Každé distribuční centrum má kompletní sortiment a obsluhuje přidělené spádové oblasti. Objednávka je zákazníkovi dodána v jedné zásilce.

Společnost provozuje dvě logistická centra – v Tuchoměřicích u Prahy a Rajhardu u Brna, odkud obsluhuje také Slovensko (Stodůlka a Novotný, 2013). Hlavní logistické centrum má vysokoregálový sklad s automatickými zakladači a velkou kapacitou. Minimálně v roce 2013 šlo o nadstandard zvyšující možnosti a kvalitu služeb a poskytující společnosti konkurenční výhodu. Produkty jsou dodávány přímo jednotlivým nemocničním oddělením, což nemocnicím umožňuje optimalizovat organizační práce a náklady. S touto metodou společnost přišla jako první v České republice (BMPP, ©2013).

Běžní spotřebitelé si mohou produkty zakoupit na e-shopu společnosti. Objednávky jsou zasílány kurýrní službou PPL, popřípadě je možný osobní odběr na výdejním místě v Praze (Hartmann-Rico, ©2018). Na produkty značky Hartmann také můžeme narazit téměř v každé kamenné či internetové lékárně a v drogeriích.

#### 4.2.2.5 Reklamní komunikace

Pro rozšíření povědomí o značce a propagaci svých produktů společnost využívá několika komunikačních kanálů.

Prvním z nich jsou webové stránky, které poskytují poměrně rozsáhlé množství informací o společnosti, o jejím poslání, vizi a hodnotách, historii, dále výčet a popis nabízeného zboží a služeb a kontaktní informace. Jsou zde také zveřejňovány aktuality z dění ve společnosti, rozhovory s jejími představiteli, odborné články z oblasti zdravotnictví a farmacie. Texty jsou čtivé a srozumitelné, informativní a zároveň se snaží působit na emoce. Frekventovaně je používáno heslo „O krok dál“. Design webu je jednoduchý, přehledný, působí čistým dojmem. Kromě hlavní webové stránky má společnost ještě další, speciální webové stránky pro vedlejší produktové řady a projekty.

Společnost je aktivní také na sociálních sítích. Prostřednictvím svého facebookového profilu komunikuje především s běžnými spotřebiteli a propaguje produkty pro ně určené, např. hřejivé náplasti, potravinové doplňky, domácí testy apod. Příspěvky se snaží stavět tak, aby byly interaktivní a vybízely recipienty ke zpětné vazbě, díky čemuž dochází ke zvětšení dosahu reklamního sdělení. Na svém YouTube kanálu společnost zveřejňuje reklamní spoty, z nichž některé jsme mohli vidět také v TV.

K reklamní komunikaci je dále využíváno e-mailingu, direct mailingu, reklamy v místě prodeje či pořádání speciálních eventů (MARCO BBN, ©2014). Zástupci společnosti se rovněž prezentují na různých akcích určených pro odbornou veřejnost, jako jsou konference či přednášky (Hartmann-Rico, ©2018).

#### 4.2.2.6 Image firmy

Heslo společnosti Hartmann-Rico zní: „O krok dál pro zdraví“.

Jejím hlavním cílem je pomáhat lidem ke zdraví a zkvalitnění života. Firma působí jako spolehlivý obchodní partner se silným postavením na trhu. Vždy dbá o vysokou kvalitu výrobků a služeb, je schopna nabídnout to nejvhodnější řešení pro individuálního zákazníka. To se jí daří díky dlouholetým zkušenostem ve svém oboru, profesionalitě a kvalifikaci personálu. Je to firma s tradicí, která zároveň klade důraz na inovativnost. Zaměstnanců na všech pozicích si cení a záleží jí na jejich spokojenosti. Proto o ně pečuje a snaží se jim zajistit co nejlepší podmínky pro výkon práce. Zajímá se i o své vnější okolí, což dokazuje například tím, že se zapojuje do různých charitativních akcí a sbírek

Firemní image posiluje také spolupráce se známými osobnostmi. V současnosti je ambasadorkou Taťána Gregor Brzobohatá, bývalá Miss World a zakladatelka nadace Krása pomoci, jež má za cíl podporovat seniory v České republice (Hartmann-Rico, ©2018).



## 4.2.3 Tržní podíl a prognóza jeho vývoje

### 4.2.3.1 Stanovení dosavadních tržních podílů

Tabulka 49 Mezipodnikové srovnání výše tržeb a tržních podílů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)

|                                            | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|--------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Tržby Hartmann-Rico</b>                 | 3 254 029 | 3 631 879 | 3 934 430 | 4 200 394 | 4 408 076 | 4 271 855 |
| Tržní podíl                                | 10,94%    | 11,87%    | 12,26%    | 12,67%    | 13,03%    | 11,92%    |
| <b>Tržby Lohmann &amp; Rauscher</b>        | 1 609 950 | 1 702 435 | 1 756 100 | 1 940 696 | 2 702 885 | 3 018 530 |
| Tržní podíl                                | 5,41%     | 5,57%     | 5,47%     | 5,85%     | 7,99%     | 8,42%     |
| <b>Tržby Mölnlycke</b>                     | 2 002 036 | 2 112 250 | 2 301 975 | 2 608 377 | 3 012 890 | 1 763 116 |
| Tržní podíl                                | 6,73%     | 6,91%     | 7,17%     | 7,87%     | 8,91%     | 4,92%     |
| <b>Součet tržních podílů</b>               | 12,15%    | 12,47%    | 12,64%    | 13,72%    | 16,90%    | 13,34%    |
| <b>Relativní tržní podíl Hartmann-Rico</b> | 90,09%    | 95,21%    | 96,95%    | 92,34%    | 77,12%    | 89,34%    |

Zdroj: Hartmann-Rico, Lohmann & Rauscher, Mölnlycke Health Care Klinipro 2012-2017

Společnost Hartmann-Rico ve srovnání s vybranými konkurenty zaujímala největší podíl na trhu. Ten se do roku 2016 zvětšoval, v roce 2017 se díky poklesu tržeb společnosti za prodej výrobků a služeb zmenšil o 1,11 p.b.

### 4.2.3.2 Odhad růstu tržního podílu

Společnost Hartmann-Rico nabízí kvalitní produkty a služby pokrývající širokou škálu potřeb zákazníků. Management firmy, její poslání, vize a celková image působí dobrým dojmem. Intenzita reklamní komunikace je vyšší než u hlavních konkurentů. Společnost rozšířila výrobu a v následujících letech plánuje v investicích pokračovat. Rovněž se chystá zahájit aktivity v oblasti výzkumu a vývoje, které však z důvodu značné časové náročnosti zřejmě přinesou efekt až za delší dobu. Společnosti je ku prospěchu také již zavedené dobré jméno značky. O tom, že je o produkty firmy zájem může svědčit jejich převaha v nabídce dané kategorie v lékárnách a drogeriích.

Negativně by na vývoj tržního podílu mohly působit vyšší ceny produktů ve srovnání s konkurenčními výrobky. Většina tržeb společnosti pochází ze zahraničí, očekávané posílení koruny by mohlo rovněž představovat hrozbu. Společnost však za tímto účelem používá deriváty, dopady na její výsledky by tak neměly být markantní (Hartmann-Rico, 2017).

Dle mého názoru se bude podíl společnosti Hartmann-Rico v následujících letech zvětšovat, zřejmě ale pomalejším tempem, než například u konkurentů z oddílu NACE 21.2 vyrábějících léčiva, u nichž je větší prostor výzkum a vývoj nových produktů používaných k léčbě nejruznějších onemocnění.

V letech 2014 až 2016 dosahovalo meziroční tempo růstu tržního podílu 3 %, v roce 2017 bylo záporné. Sama společnost očekává v roce 2018 zvýšení tržeb na 4,7 mld. Kč (Elčić, 2018). To při daném odhadu vývoje tržeb trhu, odpovídá meziročnímu nárůstu tržního podílu o 7 % na hodnotu 12,75 %.



Měl by se tedy navrátit rostoucí trend. Předpokládám, že v roce 2019 stále bude tempo růstu tržního podílu díky uskutečněným investicím o něco vyšší, v dalších letech by se mohlo uchýlit zpět k obvyklé úrovni 3 %, které bylo dosahováno v letech 2014 – 2016.

**Tabulka 50 Meziroční růst tržního podílu v letech 2012-2017**

|                        | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tržní podíl</b>     | 10,94% | 11,87% | 12,26% | 12,67% | 13,03% | 11,92% |
| <b>Meziroční index</b> | -      | 1,09   | 1,03   | 1,03   | 1,03   | 0,91   |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

**Tabulka 51 Odhad meziročního růstu tržního podílu v letech 2018-2022**

|                        | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tržní podíl</b>     | 12,75% | 13,26% | 13,66% | 14,07% | 14,49% |
| <b>Meziroční index</b> | 1,07   | 1,04   | 1,03   | 1,03   | 1,03   |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

## 4.3 Finanční plán

### 4.3.1 Plán položek výsledovky

#### 4.3.1.1 Tržby

Tržby společnosti v letech 2018–2022 jsem stanovila na základě předchozích odhadů růstu trhu a tržního podílu.

Podíl tržeb za prodej výrobků a služeb na celkových tržbách se během let 2012-2017 převážně snižoval. Výjimkou byl pouze rok 2013, kdy došlo k 15% nárůstu objemu tržeb za prodané výrobky a služby, který byl výraznější než v ostatních letech. Díky uskutečněnému přesunu výroby operačních setů do závodů v České republice a dalším plánovaným přesunům předpokládám, že se tento dosavadní trend změní a podíl tržeb za prodej výrobků a služeb na celkových tržbách se bude zvyšovat.

**Tabulka 52 Tržby v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                         | 2012       | 2013       | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       |
|-----------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Trh</b>                              | 29 738 331 | 30 585 248 | 32 095 881 | 33 163 518 | 33 818 687 | 35 851 321 |
| <b>Tržní podíl</b>                      | 10,94%     | 11,87%     | 12,26%     | 12,67%     | 13,03%     | 11,92%     |
| <b>Tržby Hartmann-Rico</b>              | 3 254 029  | 3 631 879  | 3 934 430  | 4 200 394  | 4 408 076  | 4 271 855  |
| <b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b> | 2 100 509  | 2 416 244  | 2 609 064  | 2 766 202  | 2 894 580  | 2 759 096  |
| Podíl na tržbách                        | 64,55%     | 66,53%     | 66,31%     | 65,86%     | 65,67%     | 64,59%     |
| <b>Tržby za prodej zboží</b>            | 1 153 520  | 1 215 635  | 1 325 366  | 1 434 192  | 1 513 496  | 1 512 759  |
| Podíl na tržbách                        | 35,45%     | 33,47%     | 33,69%     | 34,14%     | 34,33%     | 35,41%     |

*Zdroj: Hartmann-Rico 2012-2017, MPO 2012-2017, vlastní zpracování*

**Tabulka 53 Plánované tržby v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                         | 2018       | 2019       | 2020       | 2021       | 2022       |
|-----------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Trh</b>                              | 36 649 967 | 37 627 786 | 38 511 126 | 39 332 613 | 40 112 876 |
| <b>Tržní podíl</b>                      | 12,75%     | 13,26%     | 13,66%     | 14,07%     | 14,49%     |
| <b>Tržby Hartmann-Rico</b>              | 4 672 709  | 4 989 271  | 5 371 783  | 5 642 697  | 5 811 978  |
| <b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b> | 3 074 642  | 3 302 898  | 3 577 608  | 3 769 321  | 3 894 025  |
| Podíl na tržbách                        | 65,80%     | 66,20%     | 66,60%     | 66,80%     | 67,00%     |
| <b>Tržby za prodej zboží</b>            | 1 598 066  | 1 686 374  | 1 794 176  | 1 873 375  | 1 917 953  |
| Podíl na tržbách                        | 34,20%     | 33,80%     | 33,40%     | 33,20%     | 33,00%     |

*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### 4.3.1.2 Výkonová spotřeba

##### *Náklady na prodané zboží*

Podíl nákladů na prodané zboží a tržeb za prodané zboží se v minulosti vyvíjel v souladu s vývojem kurzu koruny vůči euru. Do roku 2014 měna oslabovala a tento poměr se zvyšoval, od roku 2015 měna opět sílila a poměr se začal snižovat. Dle prognózy Ministerstva financí by měl kurz nadále posilovat, proto předpokládám další pokles tohoto poměru (MFČR, 2018).

##### *Spotřeba materiálu a energie*

Poměr nákladů na spotřebovaný materiál a energii s tržbami za prodej výrobků a služeb během let 2012-2017 většinou klesal. Jednou z výjimek byl rok 2015, kdy tento poměr naopak výrazně vzrostl. Jedním z důvodů byl velký objem nedokončené výroby a také výroba části výrobků na sklad. Hodnota zásob vlastní činnosti vzrostla přibližně o 51 mil. Kč. Hned v následujícím roce však byla tato výroba dokončena a prodána a stav zásob vlastní činnosti poklesl o 60 mil Kč. Poměr nákladů na spotřebovaný materiál a energii s tržbami za prodej výrobků a služeb se tak výrazně snížil.

V následujících letech společnost plánuje pokračovat v již započatých investicích do nových výrobních linek a postupné automatizace výroby (Fuchs, Elčić, 2018). To by mělo mít za následek zefektivnění výrobního procesu a úsporu nákladů. Poměr nákladů na spotřebu materiálu a energie s hodnotou vytvořených výkonů se tak bude snižovat.

##### *Náklady na služby*

Podíl nákladů na služby s tržbami za prodej výrobků a služeb se pohyboval mezi 19,0 % až 21,2 %. Díky plánovaným investicím by mělo docházet i u této položky k úsporám. Společnost bude také nahrazovat agenturní zaměstnance vlastními pracovníky. Tyto skutečnosti budou působit na pokles poměru mezi náklady na služby a hodnotou výkonů.

**Tabulka 54 Výkonová spotřeba v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Náklady na prodané zboží</b>                | 787 534   | 973 906   | 1 072 649 | 1 083 985 | 1 115 841 | 1 095 974 |
| Poměr k tržbám za prodané zboží                | 68,3%     | 80,1%     | 80,9%     | 75,6%     | 73,7%     | 72,4%     |
| <b>Náklady na spotřebu materiálu a energie</b> | 1 323 468 | 1 495 287 | 1 589 035 | 1 785 478 | 1 674 268 | 1 625 746 |
| Poměr k tržbám za prodej výrobků a služeb      | 63,0%     | 61,9%     | 60,9%     | 64,5%     | 57,8%     | 58,9%     |
| <b>Náklady na služby</b>                       | 433 812   | 466 812   | 495 177   | 587 175   | 589 961   | 542 683   |
| Poměr k tržbám za prodej výrobků a služeb      | 20,7%     | 19,3%     | 19,0%     | 21,2%     | 20,4%     | 19,7%     |
| <b>Výkonová spotřeba celkem</b>                | 2 544 814 | 2 936 005 | 3 156 861 | 3 456 638 | 3 380 070 | 3 264 403 |
| Poměr k tržbám                                 | 78,2%     | 80,8%     | 80,2%     | 82,3%     | 76,7%     | 76,4%     |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní zpracování*

**Tabulka 55 Odhad výkonové spotřeby v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      |
|------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Náklady na prodané zboží</b>                | 1 134 627 | 1 180 462 | 1 237 981 | 1 273 895 | 1 285 028 |
| Poměr k tržbám za prodané zboží                | 71,0%     | 70,0%     | 69,0%     | 68,0%     | 67,0%     |
| <b>Náklady na spotřebu materiálu a energie</b> | 1 792 254 | 1 910 266 | 2 062 421 | 2 167 574 | 2 236 257 |
| Poměr k tržbám za prodej výrobků a služeb      | 58,3%     | 57,8%     | 57,6%     | 57,5%     | 57,4%     |
| <b>Náklady na služby</b>                       | 596 481   | 634 156   | 679 745   | 712 402   | 732 077   |
| Poměr k tržbám za prodej výrobků a služeb      | 19,4%     | 19,2%     | 19,0%     | 18,9%     | 18,8%     |
| <b>Výkonová spotřeba celkem</b>                | 3 523 361 | 3 724 884 | 3 980 148 | 4 153 871 | 4 253 362 |
| Poměr k tržbám                                 | 75,4%     | 74,7%     | 74,1%     | 73,6%     | 73,2%     |

*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### 4.3.1.3 Změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace

##### *Změna stavu zásob vlastní činnosti*

Hodnoty této položky odhadnu jako rozdíl mezi plánovanými stavy zásob vlastní činnosti v po sobě následujících letech.

Konečný stav výrobků byl nejnižší v roce 2012. V následujícím roce došlo k rozšíření počtu distribučních center společnosti (Stodůlka, Novotný, 2013). Hodnota výrobků se zvýšila a poté se již pohybovala většinou kolem 130 mil. Kč, pouze v roce 2015 přesáhla 140 mil. Kč. Předpokládám, že v následujících letech budou dosavadní kapacity skladovacích prostor zachovány a hodnota výrobků se bude i nadále pohybovat na podobné úrovni.

U nedokončené výroby tomu bylo podobně, většinou se její stav pohyboval mezi 65mil. – 76 mil. Kč. Pro následující období budu rovněž uvažovat podobnou úroveň konečných stavů této položky.

Hodnoty jednotlivých položek zásob vlastní činnosti v letech 2018-2022 odhadnu pomocí dob obratu. Ty se při rostoucích tržbách a dané skladovací kapacitě budou zkracovat, což bude také důsledkem investic do moderních technologií, které by měly přispět k zefektivnění a urychlení výrobních procesů.

**Tabulka 56 Zásoby vlastní činnosti v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Výrobky</b>                 | 114 198 | 137 853 | 131 152 | 141 297 | 130 108 | 134 868 |
| Doba obratu (ve dnech)         | 20      | 21      | 18      | 19      | 16      | 18      |
| <b>Nedokončená výroba</b>      | 48 329  | 66 527  | 72 964  | 114 114 | 65 264  | 76 175  |
| Doba obratu (ve dnech)         | 8       | 10      | 10      | 15      | 8       | 10      |
| <b>Zásoby vlastní činnosti</b> | 162 527 | 204 380 | 204 116 | 255 411 | 195 372 | 211 043 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 57 Odhad hodnot položky Změna stavu zásob vlastní činnosti v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                           | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Výrobky</b>                            | 134 779 | 135 736 | 137 223 | 134 250 | 133 357 |
| Doba obratu (ve dnech)                    | 16      | 15      | 14      | 13      | 13      |
| <b>Nedokončená výroba</b>                 | 75 813  | 76 917  | 78 413  | 78 485  | 77 881  |
| Doba obratu (ve dnech)                    | 9       | 9       | 8       | 8       | 7       |
| <b>Zásoby vlastní činnosti</b>            | 210 592 | 212 652 | 215 637 | 212 734 | 211 238 |
| <b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b> | 451     | -2 060  | -2 984  | 2 902   | 1 497   |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

#### *Aktivace*

Společnost aktivovala do rozvahy nákladové úroky zaplacené za úvěry a půjčky použité na financování investic do dlouhodobého majetku (Hartmann-Rico, 2017). Pro následující roky předpokládám, že využití úvěrů ani půjček nebude nutné, nákladové úroky tak budou nulové a aktivace také.

#### **4.3.1.4 Osobní náklady**

Osobní nákladovost z tržeb se v období let 2012-2017 pohybovala většinou mezi 13,5 % a 15,3 %, v posledním roce se zvýšila na 17 %. To bylo způsobeno poklesem tržeb a zároveň nejvýraznějším nárůstem osobních nákladů za celé sledované období.

Plánovanou výši osobních nákladů vypočtu jako součin předpokládaného průměrného přepočteného počtu zaměstnanců a odhadovaných průměrných osobních nákladů na pracovníka.

V letech 2012-2017 společnost téměř každoročně nabírala nové zaměstnance. Z důvodu rozšíření výroby plánuje i v roce 2018 přijmout desítky lidí (ČTK, 2018). V budoucnu by mělo dojít k dalším rozšířením výroby. Společnost chce také nahradit agenturní zaměstnance vlastními pracovníky (ČTK, 2017). Růst počtu zaměstnanců společnosti by tak měl i nadále pokračovat, i když díky automatizaci výroby bude pravděpodobně postupem času méně výrazný.

Ministerstvo financí ČR očekává v letech 2018 a 2019 poměrně výrazné nárůsty průměrné mzdy, v dalších letech by se však měly zmírnit. Postupně také bude klesat míra inflace (MFČR, 2018). Předpokládám, že tempo růstu průměrných osobních nákladů na pracovníka se bude rovněž postupně snižovat.

**Tabulka 58 Osobní náklady v letech 2012-2017**

|                                                          | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|----------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Průměrný počet pracovníků</b>                         | 1 183   | 1 258   | 1 249   | 1 339   | 1 437   | 1 500   |
| Přijetí nových zaměstnanců                               | -       | 75      | -9      | 90      | 98      | 63      |
| <b>Průměrné osobní náklady na pracovníka (v tis. Kč)</b> | 421,35  | 410,81  | 425,27  | 448,49  | 461,43  | 489,09  |
| Tempo růstu                                              | -       | -2,50%  | 3,52%   | 5,46%   | 2,88%   | 6,00%   |
| <b>Osobní náklady (v tis. Kč)</b>                        | 498 460 | 516 805 | 531 164 | 600 525 | 663 068 | 733 634 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní zpracování*

**Tabulka 59 Odhad osobních nákladů v letech 2018-2022**

|                                                          | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022      |
|----------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| <b>Průměrný počet pracovníků</b>                         | 1 560   | 1 610   | 1 645   | 1 670   | 1 690     |
| Přijetí nových zaměstnanců                               | 60      | 50      | 35      | 25      | 20        |
| <b>Průměrné osobní náklady na pracovníka (v tis. Kč)</b> | 513,54  | 536,65  | 557,58  | 578,21  | 597,29    |
| Tempo růstu                                              | 5,00%   | 4,50%   | 3,90%   | 3,70%   | 3,30%     |
| <b>Osobní náklady (v tis. Kč)</b>                        | 801 128 | 864 012 | 917 224 | 965 616 | 1 009 427 |

*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### 4.3.1.5 Úpravy hodnot dlouhodobého majetku

Nejprve se pokusím nastínit vývoj brutto investic do položek dlouhodobého majetku v letech 2018-2022. V dalším kroku odhadnu výši odpisových koeficientů, které použiji pro výpočet plánovaných odpisů.

Skupina Hartmann je spokojena s činností české pobočky, oceňuje zejména vysokou kvalitu pracovní síly a nízkou úroveň nákladů. Proto má do budoucna v plánu i nadále investovat do rozvoje místních závodů (Fuchs, Elčić 2018). Předpokládám, že v prvních dvou letech plánovaného období budou investice stále vysoké, podobně jako v roce 2017. Poté se jejich objem bude postupně snižovat.

Společnost do roku 2016 uskutečňovala investice o nižší hodnotě, než byla výše odpisů. V průběhu roku 2017 brutto investice skokově vzrostly. Společnost v tomto roce rozšiřovala závod z důvodu přesunu části výroby operačních setů z Německa, a dále zrekonstruovala zázemí pro zaměstnance. V roce 2018 tyto investice pokračovaly a přesun byl dokončen. Společnost však chce s investicemi do závodu i nadále pokračovat. Plánují se také další přesuny výroby (Hartmann-Rico, c2018).

Odpisové koeficienty jsem zjistila jako podíl odpisů a netto hodnoty majetku na počátku období, zvýšené o investice a snižené o zůstatkovou cenu vyřazeného majetku a změnu stavu opravných položek. Pro období let 2018-2022 budu počítat s průměry vypočtených hodnot za minulé roky.

Zůstatkovou hodnotu prodaných hmotných movitých věcí jsem určila jako průměr hodnot této položky v minulých letech vyjma roku 2013, který se výrazně odlišoval od zbytku období.

Úpravy hodnot zásob a pohledávek ponechám na úrovni posledního roku.

#### Software

**Tabulka 60 Odpisy softwaru v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                          | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Zůstatková cena na počátku období</b> | 14 358 | 12 785 | 12 711 | 13 705 | 8 900  | 4 615  |
| Investice                                | 6 975  | 11 091 | 9 516  | 2 943  | 2 178  | 12 782 |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku       | 0      | 1 689  | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Změna opravných položek                  | 0      | -1     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Mezisoučet</b>                        | 21 333 | 22 188 | 22 227 | 16 648 | 11 078 | 17 397 |
| <b>Odpisy (nárůst oprávek)</b>           | 8 548  | 9 477  | 8 522  | 7 748  | 6 463  | 6 031  |
| Odpisová sazba                           | 40,07% | 42,71% | 38,34% | 46,54% | 58,34% | 34,67% |
| <b>Zůstatková cena na konci roku</b>     | 12 785 | 12 711 | 13 705 | 8 900  | 4 615  | 11 366 |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 61 Odhad odpisů softwaru v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                        | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Zůstatková cena na počátku roku</b> | 11 366 | 12 179 | 11 502 | 10 261 | 9 554  |
| Investice                              | 10 000 | 8 000  | 6 500  | 6 500  | 6 500  |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Změna opravných položek                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Mezisoučet</b>                      | 21 366 | 20 179 | 18 002 | 16 761 | 16 054 |
| <b>Odpisy (nárůst oprávek)</b>         | 9 187  | 8 677  | 7 741  | 7 207  | 6 903  |
| Odpisová sazba                         | 43,00% | 43,00% | 43,00% | 43,00% | 43,00% |
| <b>Zůstatková cena na konci roku</b>   | 12 179 | 11 502 | 10 261 | 9 554  | 9 151  |

Zdroj: Vlastní výpočty

#### Stavby

**Tabulka 62 Odpisy staveb v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                        | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zůstatková cena na počátku roku</b> | 329 354 | 312 666 | 316 017 | 310 961 | 294 716 | 289 352 |
| Investice                              | 2 814   | 22 857  | 15 306  | 4 455   | 15 453  | 50 462  |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku     | 0       | 42 031  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Změna opravných položek                | -2 773  | -43 763 | 0       | 30      | 0       | 0       |
| <b>Mezisoučet</b>                      | 334 941 | 337 255 | 331 323 | 315 386 | 310 169 | 339 814 |
| <b>Odpisy (nárůst oprávek)</b>         | 22 275  | 21 238  | 20 362  | 20 670  | 20 817  | 21 548  |
| Odpisová sazba                         | 6,65%   | 6,30%   | 6,15%   | 6,55%   | 6,71%   | 6,34%   |
| <b>Zůstatková cena na konci roku</b>   | 312 666 | 316 017 | 310 961 | 294 716 | 289 352 | 318 266 |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 63 Odhad odpisů staveb v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                        | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zůstatková cena na počátku roku</b> | 318 266 | 343 903 | 353 836 | 349 104 | 344 686 |
| Investice                              | 50 000  | 35 000  | 20 000  | 20 000  | 15 000  |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Změna opravných položek                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Mezisoučet</b>                      | 368 266 | 378 903 | 373 836 | 369 104 | 359 686 |
| <b>Odpisy (nárůst opravek)</b>         | 24 363  | 25 067  | 24 732  | 24 419  | 23 795  |
| Odpisová sazba                         | 6,62%   | 6,62%   | 6,62%   | 6,62%   | 6,62%   |
| <b>Zůstatková cena na konci roku</b>   | 343 903 | 353 836 | 349 104 | 344 686 | 335 890 |

Zdroj: Vlastní výpočty

### *Hmotné movité věci a jejich soubory*

**Tabulka 64 Odpisy hmotných movitých věcí a jejich souborů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                        | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zůstatková cena na počátku roku</b> | 347 795 | 303 986 | 269 710 | 260 944 | 246 618 | 231 175 |
| Investice                              | 37 220  | 40 042  | 600 12  | 39 187  | 39 980  | 73 195  |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku     | 2 132   | 10 250  | 1 192   | 701     | 748     | 1 562   |
| Změna opravných položek                | -1 287  | -8 120  | -119    | -60     | 1       | 0       |
| <b>Mezisoučet</b>                      | 384 170 | 341 898 | 328 649 | 299 490 | 285 849 | 302 808 |
| <b>Odpisy (nárůst opravek)</b>         | 80 184  | 72 188  | 67 705  | 52 872  | 54 674  | 56 838  |
| <b>Odpisová sazba</b>                  | 20,87%  | 21,11%  | 20,60%  | 17,65%  | 19,13%  | 18,77%  |
| <b>Zůstatková cena na konci roku</b>   | 303 986 | 269 710 | 260 944 | 246 618 | 231 175 | 245 970 |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 65 Odhad odpisů hmotných movitých věcí a jejich souborů v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                        | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zůstatková cena na počátku roku</b> | 245 970 | 276 490 | 292 950 | 286 100 | 272 584 |
| Investice                              | 100 000 | 90 000  | 65 000  | 55 000  | 50 000  |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku     | 1 267   | 1 267   | 1 267   | 1 267   | 1 267   |
| Změna opravných položek                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Mezisoučet</b>                      | 344 703 | 365 223 | 356 683 | 339 833 | 321 317 |
| <b>Odpisy (nárůst opravek)</b>         | 68 213  | 72 273  | 70 583  | 67 249  | 63 585  |
| Odpisová sazba                         | 19,79%  | 19,79%  | 19,79%  | 19,79%  | 19,79%  |
| <b>Zůstatková cena na konci roku</b>   | 276 490 | 292 950 | 286 100 | 272 584 | 257 732 |

Zdroj: Vlastní výpočty

Celková výše odpisů bude následující.

**Tabulka 66 Úpravy hodnot dlouhodobého majetku v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                    | 2012    | 2013    | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|----------------------------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Úpravy hodnot dlouhodobého majetku - trvalé</b> | 111 044 | 104 973 | 96 589 | 81 366 | 82 022 | 84 417 |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017

**Tabulka 67 Odhad úprav hodnot dlouhodobého majetku v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                             | 2018    | 2019    | 2020    | 2021   | 2022   |
|---------------------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| <b>Úpravy hodnot dlouhodobého majetku -</b> | 101 763 | 106 017 | 103 056 | 98 875 | 94 283 |

Zdroj: Vlastní výpočty



#### 4.3.1.6 Ostatní provozní výnosy

##### *Tržby z prodeje dlouhodobého majetku*

Marže z prodeje dlouhodobého majetku se v minulých let nevyvíjela pravidelně. Jako odhad budoucích hodnot této položky použiji jejich průměrnou hodnotu za roky 2012 až 2017.

##### *Tržby z prodeje materiálu*

Výši tržeb za prodaný materiál v letech 2018-2022 zjistím pomocí předpokládaného poměru těchto tržeb k zůstatkové ceně prodaného materiálu. Při jejím výpočtu nejprve odhadnu hodnotu materiálu na skladě v jednotlivých letech. Následně stanovím podíl objemu prodaného materiálu se stavem materiálu na počátku roku.

Ke stanovení stavu zásob materiálu na skladě využiji odhadu doby obratu materiálu. Ta se do roku 2014 prodlužovala, poté se začala zkracovat. To mohlo být způsobeno zefektivněním výrobního procesu, zejména ke konci sledovaného období díky uskutečněným investicím do strojního zařízení. Budu předpokládat další zkrácení této doby až na 32 dní.

**Tabulka 68 Materiál v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                               | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Materiál</b>               | 191 828 | 239 734 | 278 691 | 340 967 | 323 919 | 286 992 |
| <b>Doba obratu (ve dnech)</b> | 33      | 36      | 39      | 45      | 41      | 38      |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017*

**Tabulka 69 Odhad hodnoty materiálu v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                               | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Materiál</b>               | 303 252 | 307 667 | 323 455 | 330 461 | 341 394 |
| <b>Doba obratu (ve dnech)</b> | 36      | 34      | 33      | 32      | 32      |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

Poměr tržeb za prodaný materiál a jeho zůstatkové ceny se v letech 2013-2017 pohyboval mezi 10 % a 15 %. V posledních dvou letech poměr klesal. Pro budoucí období ponechám hodnotu na úrovni posledního roku, tedy na 10 %.

**Tabulka 70 Zůstatková cena prodaného materiálu v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|---------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Zůstatková cena prodaného materiálu</b>        | 79 548 | 21 145 | 29 945 | 43 103 | 39 633 | 33 088 |
| <b>Podíl na hodnotě materiálu na počátku roku</b> | 49,2%  | 11,0%  | 12,5%  | 15,5%  | 11,6%  | 10,2%  |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017*

**Tabulka 71 Odhad zůstatkové ceny prodaného materiálu v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|---------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Zůstatková cena prodaného materiálu</b>        | 28 699 | 30 325 | 30 767 | 32 345 | 33 046 |
| <b>Podíl na hodnotě materiálu na počátku roku</b> | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  |

*Zdroj: Vlastní výpočty*



Materiál se prodával pod cenou. V posledních letech se procento podílu tržeb z prodaného materiálu a zůstatkové ceny prodaného materiálu zvyšovalo. V následujících letech budu uvažovat další růst tohoto podílu.

#### *Jiné provozní výnosy*

Hodnotu této položky odhadnu na základě jejího poměru k tržbám. Ten se vyjma roku 2015 každoročně snižoval, budu předpokládat, že tento trend bude pokračovat i nadále.

**Tabulka 72 Položky ostatních provozních výnosů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                             | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|---------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</b> | 2 708   | 10 063  | 2 221   | 2 303   | 2 314   | 6 022   |
| <b>Tržby z prodeje materiálu</b>            | 70 005  | 10 941  | 20 511  | 30 158  | 33 102  | 29 373  |
| Poměr k zůstatkové ceně prodaného materiálu | 88,00%  | 51,74%  | 68,50%  | 69,97%  | 83,52%  | 88,77%  |
| <b>Jiné provozní výnosy</b>                 | 128 344 | 124 632 | 127 480 | 140 939 | 138 440 | 126 641 |
| Poměr k tržbám                              | 3,94%   | 3,43%   | 3,24%   | 3,36%   | 3,14%   | 2,96%   |
| <b>Ostatní provozní výnosy</b>              | 201 057 | 145 636 | 150 212 | 173 400 | 173 856 | 162 036 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 73 Odhad hodnot položek ostatních provozních výnosů v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                             | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|---------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</b> | 4 272   | 4 272   | 4 272   | 4 272   | 4 272   |
| <b>Tržby z prodeje materiálu</b>            | 25 829  | 27 596  | 28 305  | 30 081  | 31 063  |
| Poměr k zůstatkové ceně prodaného materiálu | 90,00%  | 91,00%  | 92,00%  | 93,00%  | 94,00%  |
| <b>Jiné provozní výnosy</b>                 | 133 172 | 137 205 | 139 666 | 138 246 | 133 675 |
| Poměr s tržbami za prodej výrobků, služeb a | 2,85%   | 2,75%   | 2,60%   | 2,45%   | 2,30%   |
| <b>Ostatní provozní výnosy</b>              | 163 273 | 169 073 | 172 244 | 172 599 | 169 011 |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

### **4.3.1.7 Ostatní provozní náklady**

#### *Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku*

Z dlouhodobého majetku byly v minulosti prodávány pouze hmotné movité věci. Výši zůstatkové ceny tohoto prodaného majetku jsem již určila při odhadu výše úpravy hodnot dlouhodobého majetku.

#### *Zůstatková cena prodaného materiálu*

Zůstatková cena prodaného materiálu již byla vypočítána při prognóze tržeb za prodaný materiál.

#### *Daně a poplatky v provozní oblasti*

Hodnota položky se v posledních 4 letech pohybovala na podobné úrovni. Pro následující roky použiji jako pro odhad průměr hodnot tohoto období.

#### *Rezervy v provozní oblasti*

Společnost během sledovaného období rozpouštěla vytvořenou rezervu na zaměstnanecké benefity. Roční úbytky této rezervy budu uvažovat na průměrné úrovni těchto úbytků v minulých letech.

### *Jiné provozní náklady*

Jiné provozní náklady určím na základě jejich poměru s tržbami, který se během sledovaného období zvyšoval, pouze v roce 2016 poklesl. V roce 2017 byl potom nárůst jen mírný. V posledních třech letech se jiné provozní náklady pohybovaly na podobné úrovni, a to kolem 100 mil. Kč. Společnost plánuje v roce 2018 pořídit RD certifikaci a zahájit aktivity v oblasti výzkumu a vývoje (Hartmann-Rico, ©2018). Jiné provozní náklady by tak měly opět poměrně výrazně růst. Jelikož vývoj nového produktu v tomto odvětví trvá delší dobu, předpokládám, že v plánovaném období zatím nedojde aktivaci nákladů do rozvahy.

**Tabulka 74 Položky ostatních provozních nákladů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                                       | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|-----------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</b>                 | 2 098   | 54 704  | 1 192   | 655     | 682     | 1 706   |
| <b>Zůstatková cena prodaného materiálu</b>                            | 79 548  | 21 145  | 29 945  | 43 103  | 39 633  | 33 088  |
| <b>Daně a poplatky v provozní oblasti</b>                             | 2 229   | 3 304   | 1 541   | 1 465   | 1 495   | 1 587   |
| <b>Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období</b> | 14 725  | -4 023  | 903     | -440    | -694    | -1 084  |
| <b>Jiné provozní náklady</b>                                          | 41 643  | 64 864  | 88 457  | 103 168 | 101 599 | 98 980  |
| – Podíl na tržbách                                                    | 1,28%   | 1,79%   | 2,25%   | 2,46%   | 2,30%   | 2,32%   |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>                                       | 125 518 | 144 017 | 121 135 | 148 391 | 143 409 | 135 361 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 75 Odhad hodnot položek ostatních provozních nákladů v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                                       | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-----------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</b>                 | 1 267   | 1 267   | 1 267   | 1 267   | 1 267   |
| <b>Zůstatková cena prodaného materiálu</b>                            | 28 699  | 30 325  | 30 767  | 32 345  | 33 046  |
| <b>Daně a poplatky v provozní oblasti</b>                             | 1 522   | 1 522   | 1 522   | 1 522   | 1 522   |
| <b>Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období</b> | -1 560  | -1 560  | -1 560  | -1 560  | -1 560  |
| <b>Jiné provozní náklady</b>                                          | 112 145 | 139 700 | 166 525 | 180 566 | 191 795 |
| – Podíl na tržbách                                                    | 2,40%   | 2,80%   | 3,10%   | 3,20%   | 3,30%   |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>                                       | 142 073 | 171 254 | 198 521 | 214 141 | 226 070 |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

### **4.3.1.8 Výnosy z dlouhodobého finančního majetku**

Společnost téměř v každém roce sledovaného období obdržela vyplacené podíly na zisku od svých dceřiných společností. Jejich výše byla nepravidelná, nevykazovala závislost na vývoji zisku dceřiných společností v jednotlivých letech. Rozdělení zisku podléhá rozhodnutí valných hromad těchto společností.

Pro rok 2018 odhaduji výši přijatých podílů na zisku na průměrné úrovni minulých let. Následně budu předpokládat 8 % meziroční růst, který je stanoven na základě průměrného tempa růstu zisku dceřiných společností v letech 2012 až 2017.

**Tabulka 76 Výnosy z dlouhodobého finančního majetku v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                 | 2012 | 2013   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017 |
|-------------------------------------------------|------|--------|---------|---------|---------|------|
| <b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b> | 0    | 71 456 | 211 422 | 121 632 | 214 800 | 0    |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017*

**Tabulka 77 Odhad výnosů z dlouhodobého finančního majetku v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                 | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b> | 103 218 | 111 476 | 120 394 | 130 025 | 140 427 |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

#### 4.3.1.9 Výnosové a nákladové úroky

##### *Výnosové úroky*

Společnost měla téměř po celé období v oběžných aktivech pohledávky z titulu poskytnutých půjček v rámci skupiny. Výjimkou byl pouze rok 2015, kdy byla tato půjčka zcela splacena z důvodu velmi nízkého cash flow z provozní oblasti. Výše zůstatku půjčky se v jednotlivých letech pravděpodobně odvíjela od objemu disponibilních peněžních prostředků, které společnosti zbyly po úhradě dividend a investic.

V následujících letech bude zůstatek poskytnuté půjčky skupině zpočátku spíše na nižší úrovni kvůli plánovanému vyššímu objemu investic v tomto období. Poté již bude moci výše půjčky opět narůstat.

Půjčky skupině jsou úročeny na bázi tržních úrokových sazeb (Hartmann-Rico 2017). Výše výnosových úroků se v minulosti většinou pohybovala mezi 0,07 až 0,10 % průměrné hodnoty této půjčky. Vyvíjela se podobně jako úroková sazba PRIBOR 3M, která do roku 2016 klesala, v roce 2017 vzrostla. Dle predikce Ministerstva financí ČR mají úrokové sazby v následujících letech dále růst (MF ČR 2018). Budu tedy předpokládat zvýšení poměru výnosových úroků s průměrným stavem poskytnutých půjček.

**Tabulka 78 Výnosové úroky v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                 | 2012    | 2013    | 2014    | 2015   | 2016    | 2017    |
|-------------------------------------------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| <b>Poskytnutá půjčka v rámci skupiny-průměr</b> | 278 094 | 220 272 | 161 836 | 83 099 | 131 613 | 219 906 |
| <b>Výnosové úroky</b>                           | 1 648   | 230     | 155     | 70     | 90      | 214     |
| <b>Podíl</b>                                    | 0,59%   | 0,10%   | 0,10%   | 0,08%  | 0,07%   | 0,10%   |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 79 Odhad výnosových úroků v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                 | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Poskytnutá půjčka v rámci skupiny-průměr</b> | 178 293 | 195 000 | 252 500 | 335 000 | 392 500 |
| <b>Výnosové úroky</b>                           | 196     | 234     | 328     | 469     | 589     |
| <b>Podíl</b>                                    | 0,11%   | 0,12%   | 0,13%   | 0,14%   | 0,15%   |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

##### *Nákladové úroky*

Předpokládám, že společnost bude schopna v následujících letech hradit své závazky, dividendy i investice z vlastních zdrojů a nebude tedy muset využít bankovních úvěrů nebo jiných půjček. Nákladové úroky se tak budou rovnat nule.

#### 4.3.1.10 Ostatní finanční náklady a ostatní finanční výnosy

Bohužel se mi nepodařilo dohledat podrobnější informace o složení ostatních finanční nákladů a ostatních finančních výnosů. Byly do nich zahrnuty změny reálné hodnoty derivátů, jednalo se ale o zanedbatelné částky (Hartmann-Rico, 2017). Vývoj hodnot těchto položek byl nepravidelný, nevykazoval závislost na vývoji kurzu koruny, rozvahová položka dlouhodobý finanční majetek nezaznamenala žádné změny, krátkodobý finanční majetek společnost nevlastnila. Hodnotu těchto položek pro budoucí období určím jako průměr hodnot minulých let.

#### 4.3.1.11 Daň

Efektivní daňová sazba se ve sledovaném období většinou pohybovala mezi 11 a 15 %, výjimečně dosáhla 21 %, a to v letech 2012 a 2017, kdy nebyly přijaty žádné podíly na zisku dceřiných společností. Ty jsou v tomto případě dle aktuálního znění zákona č. 586/ 1992 Sb. osvobozeny od daně z příjmů. Sazbu pro příští období odhaduji na 13 %, což je o něco více, než je průměr jejích hodnot z let 2013-2016.

**Tabulka 80 Daň z příjmů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                               | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zisk před zdaněním</b>     | 237 547 | 229 736 | 438 724 | 270 015 | 463 400 | 204 876 |
| <b>Daň</b>                    | 50 009  | 34 938  | 46 978  | 32 718  | 51 552  | 43 968  |
| <b>Efektivní daňová sazba</b> | 21%     | 15%     | 11%     | 12%     | 11%     | 21%     |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 81 Odhad daně z příjmů v letech 2018 - 2022 (v tis. Kč)**

|                               | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zisk před zdaněním</b>     | 379 982 | 415 311 | 478 148 | 519 748 | 546 727 |
| <b>Daň</b>                    | 49 398  | 53 990  | 62 159  | 67 567  | 71 074  |
| <b>Efektivní daňová sazba</b> | 13%     | 13%     | 13%     | 13%     | 13%     |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

Tabulka 82 Plánovaná výsledovka pro roky 2018-2022 (v tis. Kč)

|                                              | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tržby za prodej výrobků a služeb             | 3 074 642      | 3 302 898      | 3 577 608      | 3 769 321      | 3 894 025      |
| Tržby za prodej zboží                        | 1 598 066      | 1 686 374      | 1 794 176      | 1 873 375      | 1 917 953      |
| Výkonová spotřeba                            | 3 523 361      | 3 724 884      | 3 980 148      | 4 153 871      | 4 253 362      |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti           | 451            | -2 060         | -2 984         | 2 902          | 1 497          |
| Aktivace                                     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Osobní náklady                               | 801 128        | 864 012        | 917 224        | 965 616        | 1 009 427      |
| Úpravy hodnot v provozní oblasti             | 103 387        | 107 641        | 104 680        | 100 499        | 95 907         |
| Ostatní provozní výnosy                      | 163 273        | 169 073        | 172 244        | 172 599        | 169 011        |
| Ostatní provozní náklady                     | 142 073        | 171 254        | 198 521        | 214 141        | 226 070        |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>         | <b>265 581</b> | <b>292 614</b> | <b>346 439</b> | <b>378 267</b> | <b>394 724</b> |
| Výnosy z dlouhodobého finančního             | 103 218        | 111 476        | 120 394        | 130 025        | 140 427        |
| Výnosové úroky a podobné výnosy              | 196            | 234            | 328            | 469            | 589            |
| Nákladové úroky a podobné náklady            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Ostatní finanční výnosy                      | 23 810         | 23 810         | 23 810         | 23 810         | 23 810         |
| Ostatní finanční náklady                     | 12 824         | 12 824         | 12 824         | 12 824         | 12 824         |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>         | <b>114 401</b> | <b>122 696</b> | <b>131 708</b> | <b>141 481</b> | <b>152 002</b> |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>    | <b>379 982</b> | <b>415 311</b> | <b>478 148</b> | <b>519 748</b> | <b>546 727</b> |
| Daň z příjmů                                 | 49 398         | 53 990         | 62 159         | 67 567         | 71 074         |
| Výsledek hospodaření po zdanění              | 330 584        | 361 320        | 415 989        | 452 181        | 475 652        |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b> | <b>330 584</b> | <b>361 320</b> | <b>415 989</b> | <b>452 181</b> | <b>475 652</b> |

Zdroj: Vlastní výpočty

## 4.3.2 Plán položek rozvahy

### 4.3.2.1 Aktiva

#### 4.3.2.1.1 Dlouhodobý majetek

Hodnoty softwaru, staveb, hmotných movitých věcí a jejich souborů jsem již odhadla při plánování nákladové položky Úprava hodnot dlouhodobého majetku.

Investice do pozemků budou nulové, stejně jako po většinu uplynulých let. Hodnota nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku byla nejčastěji nulová, předpokládám, že tomu tak bude i v budoucnu. Hodnota nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku se pohybovala v posledních dvou letech sledovaného období na přibližně stejné úrovni, kterou ponechám pro nadcházející roky. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek budou v roce 2018 uplatněny a v dalších letech budou mít hodnotu nula. Hodnota dlouhodobého finančního majetku byla ve všech letech 827 tis. Kč a zůstane i nadále nezměněná.

V následujících tabulkách jsou uvedeny hodnoty celkového dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku v minulosti a v nadcházejících letech.

**Tabulka 83 Dlouhodobý majetek v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Stav na počátku roku</b>        | 706 187 | 670 190 | 643 796 | 612 279 | 588 026 | 593 252 |
| Investice brutto                   | 75 886  | 78 934  | 75 358  | 58 082  | 87 931  | 176 664 |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku | 2 132   | 57 113  | 10 405  | 1 075   | 750     | 1 706   |
| Odpisy (přírůstky opravek)         | 111 007 | 102 903 | 96 589  | 81 290  | 81 954  | 84 417  |
| Změna opravných položek            | -1 256  | -54 688 | -119    | -30     | 1       | 4 000   |
| <b>Stav na konci roku</b>          | 671 017 | 644 623 | 613 106 | 588 853 | 594 079 | 680 620 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 84 Odhad hodnoty dlouhodobého majetku v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Stav na počátku roku</b>        | 679 793 | 691 051 | 716 767 | 703 944 | 685 302 |
| Investice brutto                   | 160 000 | 133 000 | 91 500  | 81 500  | 71 500  |
| Zůstatková cena vyřazeného majetku | 46 979  | 1 267   | 1 267   | 1 267   | 1 267   |
| Odpisy (přírůstky opravek)         | 101 763 | 106 017 | 103 056 | 98 875  | 94 283  |
| Změna opravných položek            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Stav na konci roku</b>          | 691 878 | 717 594 | 704 771 | 686 129 | 662 079 |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

#### 4.3.2.1.2 Oběžný majetek

##### 4.3.2.1.2.1 Zásoby

Již při sestavování plánované výsledovky jsem vypočetla předpokládané stavy materiálu a celkových zásob vlastní výroby. Zbývá odhadnout stavy položek zboží, pohledávek a časového rozlišení.

##### *Zboží*

Hodnotu zboží pro budoucí období stanovím na základě očekávaného vývoje doby jeho obratu. Ta se od roku 2015 zkracovala a v posledních dvou letech činila zhruba 33 dní. V následujících letech budu předpokládat další mírný pokles.

**Tabulka 85 Zboží v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zboží</b>       | 111 807 | 123 288 | 142 990 | 145 914 | 137 915 | 135 176 |
| <b>Doba obratu</b> | 35      | 37      | 39      | 37      | 33      | 33      |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 86 Odhad hodnoty zboží v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Zboží</b>       | 140 104 | 145 536 | 152 382 | 156 542 | 157 640 |
| <b>Doba obratu</b> | 32      | 32      | 31      | 31      | 30      |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

#### 4.3.2.1.2.2 Pohledávky

##### *Dlouhodobé pohledávky*

Dlouhodobé pohledávky, které vznikly z titulu záloh obchodním zástupcům a jejichž lhůta splatnosti je do doby ukončení pracovního poměru, se pohybovaly na podobné úrovni a tvořily pouze zanedbatelnou část pohledávek. Jejich hodnotu pro příští období určím jako průměr hodnot za roky 2012 až 2017.

##### *Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů*

Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů každoročně oscilovala. V posledních dvou letech se pohybovala kolem 62 dnů. Tuto úroveň ponechám i po následujících 5 let.

**Tabulka 87 Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                  | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|--------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů</b> | 565 482 | 664 066 | 670 045 | 842 443 | 743 310 | 727 963 |
| <b>Doba obratu</b>                               | 63      | 67      | 62      | 73      | 62      | 62      |

*Zdroj: Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

**Tabulka 88 Odhad hodnot krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                  | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|--------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů</b> | 793 720 | 847 493 | 912 467 | 958 485 | 987 240 |
| <b>Doba obratu</b>                               | 62      | 62      | 62      | 62      | 62      |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

##### *Pohledávky za ovládající a řídící osobou*

Výši poskytnutých půjček jsem již stanovila při odhadu výnosových úroků, uvedeny však byly pouze průměrné hodnoty. Odhad jsem provedla základě provozního cash flow v daném roce a potřeby peněžních prostředků na investice a výplatu dividend.

Po většinu sledovaného období se pohyboval zůstatek peněžních prostředků mezi 2 163 tis. – 7130 tis. Kč. Budu předpokládat, že společnost zpočátku bude udržovat vyšší zůstatek peněžních prostředků podobně jako v roce 2017, později jejich objem opět sníží.

##### *Daňové pohledávky*

Daňové pohledávky budou mít hodnotu nula, jako tomu bylo v roce 2017.

##### *Krátkodobé poskytnuté zálohy*

Odhadovanou hodnotu krátkodobých poskytnutých záloh budu uvažovat na průměrné úrovni předchozích let.

##### *Dohadné účty aktivní*

Hodnota dohadných účtů aktivních se nejprve pohybovala mezi 34 mil. a 37 mil. Kč, poté skokově vzrostla a v posledních letech byla na úrovni 74 mil. až 82 mil. Kč. Pro následujících 5 let stanovím výši této položky jako průměr let 2015 až 2017.

#### *Jiné pohledávky*

Jiné pohledávky budou mít hodnotu nula, stejně jako v letech 2016 a 2017.

#### *Peněžní prostředky*

Výši peněžních prostředků zjistím při sestavení plánovaného výkazu cash flow.

### **4.3.2.1.3 Časové rozlišení**

Časové rozlišení tvořilo jen malou část aktiv, v posledních 3 letech jeho hodnota činila něco přes 3 900 tis. Kč. Tuto hodnotu budu ponechám i pro následující roky.

#### *Plánovaná rozvaha - aktiva*

**Tabulka 89 Plánovaná rozvaha v letech 2018-2022 - aktiva (v tis. Kč)**

|                                        | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Aktiva</b>                          | 2 448 077 | 2 561 248 | 2 707 702 | 2 816 428 | 2 866 485 |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>              | 691 878   | 717 594   | 704 771   | 686 129   | 662 079   |
| Dlouhodobý nehmotný majetek            | 12 179    | 11 502    | 10 261    | 9 554     | 9 151     |
| Dlouhodobý hmotný majetek              | 678 872   | 705 265   | 693 683   | 675 749   | 652 101   |
| Dlouhodobý finanční majetek            | 827       | 827       | 827       | 827       | 827       |
| <b>Oběžná aktiva</b>                   | 1 752 251 | 1 839 706 | 1 998 983 | 2 126 350 | 2 200 458 |
| Zásoby                                 | 653 949   | 665 856   | 691 474   | 699 738   | 710 271   |
| Pohledávky                             | 1 058 970 | 1 142 743 | 1 292 717 | 1 418 735 | 1 482 490 |
| Dlouhodobé pohledávky                  | 407       | 407       | 407       | 407       | 407       |
| Krátkodobé pohledávky                  | 1 058 564 | 1 142 336 | 1 292 311 | 1 418 329 | 1 482 083 |
| Pohledávky z obchodních vztahů         | 793 720   | 847 493   | 912 467   | 958 485   | 987 240   |
| Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 180 000   | 210 000   | 295 000   | 375 000   | 410 000   |
| Peněžní prostředky                     | 39 332    | 31 107    | 14 792    | 7 877     | 7 696     |
| <b>Časové rozlišení</b>                | 3 949     | 3 949     | 3 949     | 3 949     | 3 949     |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

### **4.3.2.2 Pasiva**

#### **4.3.2.2.1 Vlastní kapitál**

##### **4.3.2.2.1.1 Základní kapitál a kapitálové fondy**

Hodnota základního kapitálu a kapitálových fondů zůstane v nezměněné výši.

##### **4.3.2.2.1.2 Výsledek hospodaření minulých let**

Společnost každoročně vyplácela dividendy své mateřské společnosti, která je jediným akcionářem. Tempo růstu dividend bylo nepravidelné. Výsledek hospodaření minulých let klesal i rostl, pohyboval se však přibližně kolem 1 mld. Kč. Pouze v roce 2017 byl jeho nárůst výraznější. Budu předpokládat, že se v následujících letech hodnota této položky opět nebude příliš výrazně měnit.



Odhadovaný objem vyplacených dividend bude zpočátku nižší z důvodu potřeby peněžních prostředků na uskutečnění plánovaných investic, později se bude s rostoucím ziskem společnosti zvyšovat.

**Tabulka 90 Výsledek hospodaření minulých let a vyplacené dividendy v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                       | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|-------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Výsledek hospodaření min. let v předešlém roce</b> | 973 670   | 1 067 627 | 1 055 164 | 975 962   | 1 092 408 | 1 078 705 |
| <b>Výsledek hospodaření předešlého roku</b>           | 242 957   | 187 538   | 194 798   | 391 746   | 237 297   | 411 848   |
| <b>Vyplacené dividendy</b>                            | 149 000   | 200 000   | 328 000   | 275 300   | 251 000   | 243 000   |
| <b>Výsledek hospodaření min. let na konci roku</b>    | 1 067 627 | 1 055 165 | 975 962   | 1 092 408 | 1 078 705 | 1 247 553 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty*

V roce 2014 byly použity k výplatě dividend také rezervní fondy ve výši 54 000 tis. Kč.

**Tabulka 91 Odhad výplat dividend a výsledku hospodaření minulých let v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                       | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      |
|-------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Výsledek hospodaření min. let v předešlém roce</b> | 1 247 553 | 1 158 461 | 1 224 048 | 1 290 365 | 1 341 343 |
| <b>Výsledek hospodaření předešlého roku</b>           | 160 908   | 330 584   | 361 320   | 415 989   | 452 181   |
| <b>Vyplacené dividendy</b>                            | 250 000   | 265 000   | 295 000   | 365 000   | 450 000   |
| <b>Výsledek hospodaření min. let na konci roku</b>    | 1 158 461 | 1 224 048 | 1 290 365 | 1 341 343 | 1 343 505 |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

#### 4.3.2.2.1.3 Výsledek hospodaření běžného období

Výsledek hospodaření byl odhadnut při predikci položek výkazu výsledovky.

### 4.3.2.2.2 Cizí kapitál

#### 4.3.2.2.2.1 Rezervy

Vývoj výše rezerv v letech 2018-2022 jsem stanovila v rámci odhadu výsledkové položky Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období.

#### 4.3.2.2.2.2 Závazky

##### *Dlouhodobé závazky*

Dlouhodobé závazky, které sestávaly z odloženého daňového závazku, se v posledních 5 letech sledovaného období snižovaly. Budu předpokládat, že se budou podobným způsobem vyvíjet i v budoucnu.

**Tabulka 92 Dlouhodobé závazky v letech 2012-2017 (v tis.Kč)**

|                           | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Dlouhodobé závazky</b> | 29 908 | 33 654 | 27 134 | 23 628 | 23 774 | 20 229 |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017

**Tabulka 93 Odhad hodnot dlouhodobých závazků v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                           | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Dlouhodobé závazky</b> | 20 000 | 17 000 | 17 000 | 14 000 | 14 000 |

Zdroj: Vlastní výpočty

#### *Krátkodobé závazky z obchodních vztahů*

Hodnota krátkodobých závazků se všech letech zvyšovala. Doba obratu se většinou pohybovala kolem 28 dní. V roce 2017 tato doba prudce vzrostla na 35 dní, a to z důvodu poklesu tržeb a zároveň výraznějšího nárůstu hodnoty krátkodobých závazků z obchodních vztahů. V následujících letech by se díky očekávanému nárůstu tržeb měla doba obratu opět zkrátit.

**Tabulka 94 Krátkodobé závazky z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                               | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|-----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Krátkodobé závazky z obchodních vztahů</b> | 245 813 | 299 116 | 302 707 | 318 645 | 347 082 | 414 574 |
| <b>Doba obratu (ve dnech)</b>                 | 28      | 30      | 28      | 28      | 29      | 35      |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 95 Odhad hodnot závazků z obchodních vztahů v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                               | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Krátkodobé závazky z obchodních vztahů</b> | 422 464 | 423 746 | 426 799 | 432 864 | 445 850 |
| <b>Doba obratu (ve dnech)</b>                 | 33      | 31      | 29      | 28      | 28      |

Zdroj: Vlastní výpočty

#### *Krátkodobé závazky za ovládající a řídicí osobou*

Krátkodobé závazky za ovládající a řídicí osobou byly většinou na nulové nebo téměř nulové úrovni. Pouze dvakrát společnost využila půjčky od spřízněné osoby a ihned v následujícím roce ji splatila. Budu předpokládat, že v příštích letech společnost těchto půjček nevyužije.

#### *Závazky k zaměstnancům*

Poměr závazků k zaměstnancům s osobními náklady byl poměrně vyrovnaný, pohyboval se mezi 4,32 % a 4,49 %. Pro odhad stavů závazků k zaměstnancům v budoucnu použiji tento poměr na úrovni průměru za minulé období. Výši osobních nákladů jsem již vypočetla v rámci plánování položek výsledovky.

Podíl závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění s osobními náklady činil 2,46 % až 2,56 %, poslední zmíněná hodnota platila pro poslední dva roky. Toto procento ponechám i v příštích letech.

**Tabulka 96 Závazky k zaměstnancům a ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                                                                  | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Závazky k zaměstnancům</b>                                    | 21 953 | 23 116 | 23 120 | 28 168 | 28 676 | 32 588 |
| Podíl na osobních nákladech                                      | 4,40%  | 4,47%  | 4,35%  | 4,69%  | 4,32%  | 4,44%  |
| <b>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</b> | 12 255 | 12 865 | 13 780 | 16 503 | 16 977 | 18 776 |
| Podíl na osobních nákladech                                      | 2,46%  | 2,49%  | 2,59%  | 2,75%  | 2,56%  | 2,56%  |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 97 Odhad závazků k zaměstnancům a ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                                                                  | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Závazky k zaměstnancům</b>                                    | 35 633 | 38 430 | 40 797 | 42 949 | 44 898 |
| Podíl na osobních nákladech                                      | 4,45%  | 4,45%  | 4,45%  | 4,45%  | 4,45%  |
| <b>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</b> | 20 503 | 22 113 | 23 475 | 24 713 | 25 834 |
| Podíl na osobních nákladech                                      | 2,56%  | 2,56%  | 2,56%  | 2,56%  | 2,56%  |

Zdroj: Vlastní výpočty

### *Daňové závazky a dotace*

Pro stanovení výše daňových závazků a dotací použiji jejich průměrnou hodnotu za minulé období.

### *Dohadné účty pasivní*

Doba obratu dohadných účtů pasivních, které představují nevyfakturovaný dodaný materiál za služby a očekávané závazky z titulu odměn a nevybrané dovolené, se vyjma roku 2015 prodlužovala. Pro následující období budu předpokládat obdobný vývoj.

**Tabulka 98 Dohadné účty pasivní v letech 2012-2017 (v tis. Kč)**

|                               | 2012   | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|-------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Dohadné účty pasivní</b>   | 82 109 | 104 399 | 118 269 | 120 185 | 142 706 | 153 947 |
| <b>Doba obratu</b> (ve dnech) | 9      | 10      | 11      | 10      | 12      | 13      |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017, vlastní výpočty

**Tabulka 99 Odhad hodnoty dohadných účtů pasivních v letech 2018-2022 (v tis. Kč)**

|                               | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Dohadné účty pasivní</b>   | 171 546 | 187 269 | 207 513 | 224 162 | 234 071 |
| <b>Doba obratu</b> (ve dnech) | 13      | 14      | 14      | 15      | 15      |

Zdroj: Vlastní výpočty

### *Jiné závazky*

Hodnotu jiných závazků pro plánované období určím jako průměr jejich hodnot z let 2012–2017.

### *Krátkodobé bankovní úvěry*

Předpokládám, že společnost v plánovaném období nevyužije kontokorentního úvěru.

*Plánovaná rozvaha - pasiva*

**Tabulka 100 Plánovaná rozvaha v letech 2018-2022 - pasiva (v tis. Kč)**

|                                   | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Pasiva</b>                     | 2 448 077 | 2 561 248 | 2 707 702 | 2 816 428 | 2 866 485 |
| <b>Vlastní kapitál</b>            | 1 759 045 | 1 855 366 | 1 976 354 | 2 063 535 | 2 089 187 |
| Základní kapitál                  | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   |
| Rezervní fondy                    | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Výsledek Hospodaření minulých let | 1 158 461 | 1 224 045 | 1 290 366 | 1 341 354 | 1 343 535 |
| Výsledek hospodaření b.o.         | 330 584   | 361 320   | 415 989   | 452 181   | 475 652   |
| <b>Cizí zdroje</b>                | 689 032   | 705 883   | 731 348   | 752 893   | 777 298   |
| Rezervy                           | 9 529     | 7 969     | 6 408     | 4 848     | 3 288     |
| Závazky                           | 679 503   | 697 914   | 724 940   | 748 045   | 774 011   |
| Dlouhodobé závazky                | 20 000    | 17 000    | 17 000    | 14 000    | 14 000    |
| Krátkodobé závazky                | 659 503   | 680 914   | 707 940   | 734 045   | 760 011   |
| Závazky z obchodních vztahů       | 422 464   | 423 746   | 426 799   | 432 864   | 445 850   |
| <b>Časové rozlišení</b>           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |

*Zdroj: Vlastní výpočty*

### 4.3.3 Plán peněžních toků

Protože jsem neměla k dispozici interní informace společnosti, k sestavení plánovaného přehledu o peněžních tocích jsem použila nepřímou metodu.

**Tabulka 101 Plánovaný přehled o peněžních tocích letech 2018-2022 (v tis. Kč) – nepřímá metoda**

|                                                                  | 2018            | 2019            | 2020            | 2021            | 2022            |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| VH za běžné období                                               | 330 584         | 361 320         | 415 989         | 452 181         | 475 652         |
| Úpravy o nepeněžní operace                                       | 98 007          | 104 457         | 101 495         | 97 314          | 92 723          |
| (+) Odpisy stálých aktiv                                         | 101 763         | 106 017         | 103 056         | 98 875          | 94 283          |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) rezerv                                | -3 784          | -1 560          | -1 560          | -1 560          | -1 560          |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) časového rozlišení v aktivech         | 28              | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) časového rozlišení v pasivech         | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>CF netto</b>                                                  | <b>428 592</b>  | <b>465 777</b>  | <b>517 484</b>  | <b>549 495</b>  | <b>568 375</b>  |
| Úpravy o některé položky pracovního kapitálu                     | -54 301         | -44 268         | -63 567         | -28 177         | -13 323         |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) zásob                                 | -20 738         | -11 907         | -25 618         | -8 264          | -10 534         |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) dlouhodobých                          | -22             | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) krátkodobých                          | -64 753         | -53 772         | -64 975         | -46 018         | -28 755         |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) krátkodobých závazků                  | 31 211          | 21 411          | 27 026          | 26 105          | 25 965          |
| <b>A. Čistý CF z provozní činnosti</b>                           | <b>374 291</b>  | <b>421 509</b>  | <b>453 917</b>  | <b>521 318</b>  | <b>555 052</b>  |
| Pořízení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku              | -11 258         | -25 716         | 12 823          | 18 642          | 24 050          |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) DNM v zůstatkové ceně                 | -813            | 677             | 1 241           | 707             | 403             |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) DHM v zůstatkové ceně                 | -10 445         | -26 393         | 11 582          | 17 934          | 23 647          |
| (-) odpisy DNM a DHM                                             | -101 763        | -106 017        | -103 056        | -98 875         | -94 283         |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) DFM                                   | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) půjček spřízněným stranám             | -3 414          | -30 000         | -85 000         | -80 000         | -35 000         |
| <b>B. Čistý CF z investiční činnosti</b>                         | <b>-116 435</b> | <b>-161 733</b> | <b>-175 233</b> | <b>-160 233</b> | <b>-105 233</b> |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) základního kapitálu                   | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) kapitálových fondů                    | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) dlouhodobých závazků                  | -229            | -3 000          | 0               | -3 000          | 0               |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) krátkodobých bankovních úvěrů         | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) krátkodobých                          | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Výdaje z rozdělení zisku                                         | -250 000        | -265 000        | -295 000        | -365 000        | -450 000        |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) výsledku hospodaření minulých let     | -89 092         | 65 584          | 66 320          | 50 989          | 2 181           |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) výsledku hospodaření za účetní období | 169 676         | 30 736          | 54 668          | 36 192          | 23 472          |
| (-) výsledek hospodaření za účetní období                        | -330 584        | -361 320        | -415 989        | -452 181        | -475 652        |
| <b>C. Čistý CF z finanční činnosti</b>                           | <b>-250 229</b> | <b>-268 000</b> | <b>-295 000</b> | <b>-368 000</b> | <b>-450 000</b> |
| <b>CF</b>                                                        | <b>7 627</b>    | <b>-8 224</b>   | <b>-16 316</b>  | <b>-6 915</b>   | <b>-181</b>     |
| <b>Stav peněžních prostředků na počátku roku</b>                 | <b>31 705</b>   | <b>39 332</b>   | <b>31 107</b>   | <b>14 792</b>   | <b>7 877</b>    |
| <b>Stav peněžních prostředků na konci roku</b>                   | <b>39 332</b>   | <b>31 107</b>   | <b>14 792</b>   | <b>7 877</b>    | <b>7 696</b>    |

Zdroj: Vlastní výpočty

## 5 Závěr

Společnost Hartmann-Rico je předním dodavatelem zdravotnických prostředků a hygienických výrobků v České republice. Jedná se o velký podnik. V roce 2017 činily tržby společnosti 4,3 mld. Kč, bilanční suma 2,3 mld. Kč a společnost v průměru zaměstnávala 1 500 lidí. Ve srovnání s hlavními konkurenty zaujímal relativně největší tržní podíl. Během sledovaného období let 2012-2017 se společnosti téměř každoročně dařilo zvyšovat tržby i hodnotu aktiv. Výjimkou byl rok 2017, kdy poklesl objem výroby i prodeje výrobků a služeb.

V rámci finanční analýzy bylo zjištěno, že rentabilita celkového i vlastního kapitálu, dosahovala poměrně uspokojivých hodnot. Kromě roku 2017 byly vždy vyšší 10 %, v letech 2014 a 2016 dokonce přesáhly 20 %.

Nákladovost byla ve srovnání s konkurenty na střední úrovni. Pokud uvažujeme pouze nákladovost v provozní oblasti, byla na tom společnost většinou nejhůře. V druhé polovině sledovaného období také díky poklesu produktivity práce dosahovala nejvyšší osobní nákladovosti z výnosů.

Při analýze aktivity bylo zjištěno, že společnost ve všech letech zaznamenala nejdelší dobu obratu pohledávek z obchodních vztahů a největší obchodní deficit, který však byl po celou dobu kladný. Strategie řízení likvidity byla většinou konzervativní. Nebyla ohrožena krátkodobá platební schopnost. Veškeré zásoby byly kryty dlouhodobým majetkem, realizační riziko bylo tedy nízké.

Finanční stabilita společnosti byla na dobré úrovni. Dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobými zdroji, zlaté bilanční pravidlo tak bylo dodrženo a financování majetku nebylo v ohrožení. Celkový kapitál byl tvořen cizími zdroji pouze zhruba z jedné čtvrtiny, věřitelské riziko bylo poměrně nízké. Ziskový účinek finanční páky byl pozitivní, použití cizích zdrojů zvyšovalo rentabilitu vlastního kapitálu. Doba splácení čistých dluhů byla rovněž uspokojivá, v žádném roce nepřesáhla maximální doporučenou dobu 3,5 let.

Dle hodnocení podniku na základě Altmanova Z-skóre a modelu IN05 byla společnost po celé sledované období mimo ohrožení bankrotem. V porovnání s konkurenty získala většinou druhé nejlepší hodnocení. Na základě Kralicekova Quicktestu byla hodnocena jako velmi dobrý podnik a její skóre bylo často vyšší než u vybraných konkurentů. Dle těchto bankrotních a bonitních modelů si společnost vedla nejlépe v letech 2014 a 2016, nejhůře v roce 2017.

V rámci analýzy atraktivity trhu při provedení strategické analýzy bylo zjištěno, že relevantní trh farmaceutických prostředků spadajících do výrobní skupiny CZ-NACE 21.2 patří mezi trhy menší, s nízkým počtem konkurentů. Existují zde poměrně výrazné bariéry vstupu, zejména díky přísným regulacím a vysokým nákladům na vývoj nových výrobků. Tržby trhu v roce 2017 činily 35 mld. Kč a rostly meziročním tempem 3 % - 6 %. Ceny byly ke konci sledovaného období na vyrovnané úrovni. Průměrná rentabilita trhu byla ve srovnání s hodnotami za celý zpracovatelský průmysl ve většině let

nadprůměrná. Možnosti substituce jsou omezené díky nižšímu počtu výrobců a patentové ochraně nových přípravků. Citlivost tržeb trhu na změny HDP a na změny cen je spíše menší.

V budoucnu je očekáván růst farmaceutického trhu. Napovídá tomu zájem zahraničních subjektů o investice do odvětví. Také by se měla mírně zlepšit situace v oblasti plateb zdravotních pojišťoven za státní pojištěnce a mírně by měl vzrůst příspěvek pojišťoven na úhradu léků některých pacientů. Pozitivně bude působit také růst počtu obyvatel jak České republiky, tak Evropské unie. Protichůdně však bude působit zvyšující se konkurenceschopnost trhů v rámci zemí jako jsou Brazílie, Čína a Indie a dále očekávané posílení kurzu koruny, který bude mít negativní dopad na vývoz. Růst farmaceutického trhu bude záviset na rozvoji vědy a technologií nebo také vládních regulacích jak u nás, tak v zemích Evropské unie.

Společnost Hartmann-Rico si za dobu svého působení vybudovala silnou konkurenční pozici. V její prospěch působí zavedené dobré jméno značky, zázemí mateřské společnosti, které s sebou nese řadu výhod. Společnost klade důraz na vysoký standard a kvalitu výrobků a služeb. Výrobní portfolio společnosti je poměrně rozsáhlé, ceny jsou však v porovnání s konkurencí spíše vyšší. Společnost disponuje kvalifikovanou pracovní silou, o své zaměstnance pečuje a zajišťuje jim kvalitní podmínky pro práci. Ve srovnání s vybranými konkurenty vynakládá vyšší průměrné osobní náklady, které jsou ale stále o něco nižší, než je průměr v odvětví.

V budoucnu společnost plánuje zahájit aktivity výzkumu a vývoje, což by mohlo podpořit její konkurenční sílu ve vzdálenější budoucnosti. Již v uplynulých letech zahájila investice do rozvoje závodů a přesunů výroby z Německa, ve kterých chce pokračovat i nadále. Z důvodu nedostatku nových pracovních sil plánuje zvyšovat automatizaci výroby, což bude mít pozitivní vliv na úsporu nákladů.

Z výše uvedených důvodů by měly tržní podíl a tržby společnosti Hartmann-Rico v příštích letech růst. Při současném snížení nákladovosti dojde ke zvyšování zisku společnosti. Poroste objem provozního cash flow, díky čemuž bude prostor pro růst vyplacených dividend a také objemu poskytnutých půjček v rámci skupiny. Společnost má tedy dle mého názoru do budoucna poměrně dobré vyhlídky.

## 6 Seznam zdrojů

### 6.1 Literatura

- GRÜNWALD, Rolf – HOLEČKOVÁ, Jaroslava (2009): Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2
- MAREK, Petr aj. (2009): Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 80-86119-37-8.
- MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy.3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
- ALTMAN, I. E.: Bankruptcy Credit Risk, and High Yield Junk Bonds. Oxford: Blackwell Publishers, 2002. ISBN 0-631-22563-3.2002.

### 6.2 Elektronické zdroje

- EFPIA (2017): The Pharmaceutical Industry in Figures. Key data. [online]. Brussels, European Federation of Pharmaceutical Industries and Associations, c2018. [cit. 26.12.2018]. Dostupné z: [https://www.efpia.eu/media/219735/efpia-pharmafigures2017\\_statisticbroch\\_v04-final.pdf](https://www.efpia.eu/media/219735/efpia-pharmafigures2017_statisticbroch_v04-final.pdf)
- EFPIA (2018): The Pharmaceutical Industry in Figures. Key data. [online]. Brussels, European Federation of Pharmaceutical Industries and Associations, c2018. [cit. 26.12.2018]. Dostupné z: [https://www.efpia.eu/media/361960/efpia-pharmafigures2018\\_v07-hq.pdf](https://www.efpia.eu/media/361960/efpia-pharmafigures2018_v07-hq.pdf)
- NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER, I. (2005): Index IN05, Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference [online]. Brno, Masarykova univerzita, c2018. [cit. 26.12.2018]. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropskefinancni-systemy-2005.pdf>.
- HARTMANN-RICO a.s. (2012-2017): Veřejný rejstřík a sbírka listin. Výroční zprávy HARTMANN-RICO a.s. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2012-2015, [cit. 26.12.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=429475>
- Mölnlycke Health Care Klinipro s.r.o. (2012-2017): Veřejný rejstřík a sbírka listin. Výroční zprávy Mölnlycke Health Care Klinipro s.r.o. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2012-2015, [cit. 26.12.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=226088>
- Lohmann & Rauscher, s.r.o. (2012-2017): Veřejný rejstřík a sbírka listin. Výroční zprávy Lohmann & Rauscher, s.r.o. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2012-2015, [cit. 26.12.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=153333>



- MPO (2012-2017): Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. [online]. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, c2005 - 2018. [cit. 26.12.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/>
- FUCHS, P., ELČIČ, S. (2018): Německý výrobce roušek a operačních setů Hartmann investuje do závodů v Česku miliony eur. Nedostatek zaměstnanců řeší automatizací. In: Hospodářské noviny. [online]. 29.8.[cit. 27.12.2018]. Dostupné z: <https://archiv.ihned.cz/c1-66228480-nemecky-vyrobce-rousek-a-operacnich-setu-hartmann-investuje-do-zavodu-v-cesku-miliony-eur-nedostatek-zamestnancu-resi-automatizaci>
- HARTMANN-RICO (2018): oficiální webové stránky společnosti [online]. Veverská Bítýška, HARTMANN-RICO, c2018. [cit. 27.12.2018]. Dostupné z: <https://hartmann.info/cs-cz>
- Lohmann & Rauscher (2018): oficiální webové stránky společnosti [online]. Slavkov, Lohmann & Rauscher, c2018. [cit. 27.12.2018]. Dostupné z: <https://www.lohmann-rauscher.com/cz-cs//>
- Mölnlycke Health Care (2017): oficiální webové stránky společnosti [online]. Karviná, Mölnlycke Health Care AB, c2018. [cit. 27.12.2018]. Dostupné z: <https://www.molnlycke.cz/>
- DRAHOŠ, D. (2017): Hartmann investuje do rozšíření a automatizace výroby 55 milionů. In: Zdravotnictví a medicína [online]. 14. 6. 2017. [cit. 27.12.2018]. Dostupné z: <https://zdravi.euro.cz/denni-zpravy/z-domova/hartmann-investuje-do-rozsireni-a-automatizace-vyroby-55-milionu-484963>
- ČSÚ (2008): Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. [online]. Praha, Český statistický úřad, c2018. [cit. 27.12.2018]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20565267/021608.pdf/2f45895b-4c51-435b-a52a-0c7164dbf371?version=1.0>
- FDV (2015): Chemický, farmaceutický a rafinérský průmysl. [online]. Praha, Fond dalšího vzdělávání, c2018. [cit. 31.12.2018]. Dostupné z: <https://koopolis.cz/sekce/knihovna/410-prekvap-profil-skupin-odvetv>
- SOUČKOVÁ L., KOSTKOVÁ H., DEMLOVÁ R. (2015): Jak se vyvíjí nový lék. [online]. Olomouc, Solen s.r.o., c2001-2018. [cit. 31.12.2018]. Dostupné z: [https://www.solen.cz/artkey/lek-201504-0007\\_Jak\\_se\\_vyviji\\_novy\\_lek.php](https://www.solen.cz/artkey/lek-201504-0007_Jak_se_vyviji_novy_lek.php)
- Sanofi (2018): Generické léky. Sanofi Česká republika. [online]. Praha, Sanofi, c2005-2018 [cit. 31.12.2018]. Dostupné z: <https://www.sanofi.cz/cs/vase-zdravi/genericke-leky>
- MUSIL, P. (2017): V Evropské unii zuří nenápadná bitva o ochranu značkových léků. In: Zdravotnický deník. [online]. 16.10.2017. [cit. 31.12.2018]. Dostupné z: <http://www.zdravotnickydenik.cz/2017/10/evropske-unii-zuri-nenapadna-bitva-ochranu-znackovych-leku/>

- The Business Research Company (2018): The Growing Pharmaceuticals Market: Expert Forecasts and Analysis. In: Market Research.com. [online]. May 16, 2018. [cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://blog.marketresearch.com/the-growing-pharmaceuticals-market-expert-forecasts-and-analysis>
- Deloitte (2018): Global life sciences outlook. [online]. London, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, c2018. [cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Life-Sciences-Health-Care/gx-lshc-ls-outlook-2018.pdf>
- HÖFFEROVÁ, M. (2017): Výdaje na výzkum a vývoj ve farmaceutickém průmyslu rostou. Loni se v Evropě vyšplhaly na 35 mld. eur. In: Kurzy.cz. [online]. 25.10.2017.[cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/436077-vydaje-na-vyzkum-a-vyvoj-ve-farmaceutickem-prumyslu-rostou-loni-se-v-evrope-vysplhaly-na-35-mld/>
- BEZDĚKOVÁ, I. (2018). Do zdravotnictví poteče více peněz. Státní platby se mají začít pravidelně zvyšovat. In: Aktuálně.cz [online].9.11.[cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/domaci/zdravotni-pojisteni-statni-valorizace/r~e107fe2ae36611e8af000cc47ab5f122/>
- ČABANOVÁ, A. (2018): OECD doporučuje: zvýšte příjmy zdravotnictví a efektivitu. In: Medical Tribune CZ. [online].11.12.[cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://www.tribune.cz/clanek/43999-oecd-doporucuje-zvyste-prijmy-zdravotnictvi-a-efektivitu>
- MZČR, LUDVÍK. M: (2017): Bilance ministra zdravotnictví Ludvíka: Ministerstvo pacientů, zákony pro pacienty. [online].13.9.2017.[cit. 30.12.2018]. Dostupné z: [http://www.mzcr.cz/dokumenty/bilance-ministra-zdravotnictvi-ludvikaministerstvo-pacientuzakony-pro-pacien\\_14203\\_1.html](http://www.mzcr.cz/dokumenty/bilance-ministra-zdravotnictvi-ludvikaministerstvo-pacientuzakony-pro-pacien_14203_1.html)
- MFČR (2018): Makroekonomická predikce - listopad 2018. [online]. Praha, Ministerstvo financí ČR, c 2005-2013. [cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-listopad-2018-33386>
- ÚV ČR (2016): Národní výzkumná a inovační strategie pro inteligentní specializaci České republiky (Národní RIS3 strategie). [online]. Praha, MPO, c2005-2018. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/podnikani/ris3-strategie/>
- ČTK (2017): Hartmann-Rico loni zvýšil tržby o 200 milionů na 4,4 miliardy Kč. In: Zdravotnický deník. [online].5.10.2017[cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <http://www.zdravotnickydenik.cz/2017/10/hartmann-rico-loni-zvysil-trzby-200-milionu-44-miliardy-kc/>
- STODŮLKA V., NOVOTNÝ R. (2013): Hartmann-Rico mění svou logistickou síť. In: Logistika. [online].4.9.2013[cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://logistika.ihned.cz/c1-60584760-hartmann-rico-meni-svou-logistickou-sit>

- STODŮLKA V., BMPR (2013): TZ Hartmann-Rico - Tři tipy pro výjimečnou logistiku – rozhovor. In: BÍLÝ MEDVĚD Public Relations. [online]. BMPR c2013. [cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <http://www.bmpr.cz/cz/aktuality/tz-hartmann-rico-tri-tipy-pro-vyjimecnou-logistiku-rozhovor>
- MARCO BBN (2017): Odstartovali jsme spolupráci s Hartmann-Rico. In: Marco BBN Czech Republic. [online]. 27.4.2017 [cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <http://www.marco.eu/odstartovali-jisme-spolupraci-s-hartmann-rico/>
- ČTK (2018): Hartmann-Rico přesouvá výrobu z Německa do Česka. Hledá nové lidi. In: Aktuálně.cz. [online]. 30.7.2018 [cit. 30.12.2018]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/hartmann-rico-presouva-vyrobu-z-nemecka-do-ceska-hleda-nove/r~598cde6493e511e88b6b0cc47ab5f122/>

## 6.3 Databáze

- Eurostat: Population (Demography, Migration and Projections). [online]. Luxembourg, Eurostat, c2018. [cit. 31.12.2018]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/population-demography-migration-projections/population-projections-/database>
- Amadeus: A database of comparable financial information for public and private companies across Europe. BUREAU VAN DIJK [online], c2018. [cit. 31.12.2018]. Dostupné z: <https://amadeus.bvdinfo.com/version-201761/home.serv?product=amadeusneo>

## 7 Seznam tabulek, grafů a obrázků

### 7.1 Seznam tabulek

|                                                                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 1 Strategie řízení běžné likvidity.....                                                                       | 9  |
| Tabulka 2 Strategie řízení pohotové likvidity .....                                                                   | 10 |
| Tabulka 3 Altmanovo Z-skóre: ukazatele a jejich váhy.....                                                             | 13 |
| Tabulka 4 Index IN05: ukazatele a jejich váhy .....                                                                   | 14 |
| Tabulka 5 Kralicekův Quicktest: ukazatele a jejich bodové hodnocení.....                                              | 15 |
| Tabulka 6 Údaje o z Obchodního rejstříku .....                                                                        | 20 |
| Tabulka 7 Základní porovnání vybraných konkurentů za rok 2017.....                                                    | 23 |
| Tab. 8 Zjednodušená rozvaha v letech 2012-2017 – aktiva (v tis. Kč) .....                                             | 24 |
| Tabulka 9 Vertikální analýza vybraných položek aktiv za roky 2012 – 2017 – nejvýznamnější položky.....                | 24 |
| Tabulka 10 Horizontální analýza vybraných položek aktiv za roky 2013 – 2017 – nejvýznamnější položky.....             | 24 |
| Tabulka 11 Pohledávky v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                                             | 25 |
| Tabulka 12 Struktura pohledávek ke spřízněným stranám v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                             | 25 |
| Tabulka 13 Pohledávky po splatnosti a jejich podíly na celkových pohledávkách v letech 2012-2017 (v tis. Kč)<br>..... | 26 |
| Tabulka 14 Opravné položky k pohledávkám v letech 2012 – 2017 (v tis. Kč) .....                                       | 26 |
| Tabulka 15 Hlavní položky dlouhodobého majetku v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                    | 26 |
| Tabulka 16 Zjednodušená rozvaha za roky 2012 - 2017 – pasiva (v tis. Kč).....                                         | 27 |
| Tabulka 17 Vertikální analýza vybraných položek pasiv za roky 2012-2017 – nejvýznamnější položky .....                | 27 |
| Tabulka 18 Horizontální analýza vybraných položek pasiv za roky 2013-2017 – nejvýznamnější položky .....              | 27 |
| Tabulka 19 Struktura závazků z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                                 | 28 |
| Tabulka 20 Přijaté půjčky a úvěry v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                                 | 28 |
| Tabulka 21 Krátkodobé závazky po splatnosti v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                       | 29 |
| Tabulka 22 Zjednodušená výsledovka za roky 2012-2017 (v tis. Kč) .....                                                | 29 |
| Tabulka 23 Vertikální analýza vybraných položek výsledovky za roky 2012-2017.....                                     | 29 |
| Tabulka 24 Horizontální analýza vybraných položek výsledovky za roky 2013-2017.....                                   | 30 |
| Tabulka 25 Struktura tržeb v letech 2012-2017 .....                                                                   | 30 |
| Tabulka 26 Struktura tržeb společnosti Hartmann-Rico v letech 2012-2017.....                                          | 31 |
| Tabulka 27 Nákladovost v letech 2012-2017.....                                                                        | 32 |
| Tabulka 28 Hodnoty ukazatelů rentability společnosti Hartmann-Rcio v letech 2012-2017 .....                           | 34 |
| Tabulka 29 Úroková a daňová redukce zisku v letech 2012-2017.....                                                     | 36 |
| Tabulka 30 Ziskový účinek finanční páky v letech 2012-2017.....                                                       | 36 |
| Tabulka 31 Obratovost v letech 2012-2017 (ve dnech) .....                                                             | 37 |
| Tabulka 32 Doby obratu pohledávek z obchodních vztahů v letech 2012-2017 .....                                        | 39 |
| Tabulka 33 Doby obratu závazků z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (ve dnech) .....                                | 40 |
| Tabulka 34 Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2012-2017 .....                                                       | 42 |
| Tabulka 35 Hodnoty ukazatelů finanční stability a solventnosti v letech 2012-2017.....                                | 46 |

|                                                                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 36 Hodnocení podniku na základě bankrotních a bonitních modelů v letech 2012-2017 .....                  | 49 |
| Tabulka 38 Velikost trhu NACE 21.2 v letech 2012-2017 a tempo jeho růstu (v tis. Kč).....                        | 53 |
| Tabulka 39 Vývoj cen na trhu NACE 21.2 v letech 2012-2017.....                                                   | 55 |
| Tabulka 40 Průměrná rentabilita v letech 2012-2017 .....                                                         | 55 |
| Tabulka 41 Citlivost trhu NACE 21.2 na konjunkturu v letech 2009-2017 .....                                      | 56 |
| Tabulka 42 Tržby CZ-NACE 21.2 (v tis. Kč) v letech 2012-2017 .....                                               | 59 |
| Tabulka 43 Odhad tržeb NACE 21.2 pro roky 2018–2022 (v tis. Kč).....                                             | 59 |
| Tabulka 44 Počet zaměstnanců, průměrný osobní náklad na pracovníka a produktivita práce v letech 2012-2017 ..... | 60 |
| Tabulka 45 Mezipodnikové srovnání průměrných osobních nákladů na pracovníka v letech 2012-2017 (v tis. Kč) ..... | 60 |
| Tabulka 46 Mezipodnikové srovnání hodnot podílu dlouhodobého majetku na pracovníka (v tis. Kč).....              | 61 |
| Tabulka 47 Investice do jednotlivých položek dlouhodobého majetku v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....            | 61 |
| Tabulka 48 Podíl opravek na brutto hodnotě dlouhodobého majetku v letech 2012-2017 .....                         | 62 |
| Tabulka 49 Mezipodnikové srovnání podílu brutto investic s celkovými tržbami v letech 2012-2017 .....            | 62 |
| Tabulka 50 Mezipodnikové srovnání výše tržeb a tržních podílů v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                | 65 |
| Tabulka 51 Meziroční růst tržního podílu v letech 2012-2017 .....                                                | 66 |
| Tabulka 52 Odhad meziročního růstu tržního podílu v letech 2018-2022 .....                                       | 66 |
| Tabulka 53 Tržby v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                                                            | 66 |
| Tabulka 54 Výkonová spotřeba v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                                 | 68 |
| Tabulka 55 Odhad výkonové spotřeby v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                                           | 68 |
| Tabulka 56 Zásoby vlastní činnosti v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                           | 69 |
| Tabulka 57 Odhad hodnot položky Změna stavu zásob vlastní činnosti v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....           | 69 |
| Tabulka 58 Osobní náklady v letech 2012-2017.....                                                                | 70 |
| Tabulka 59 Odhad osobních nákladů v letech 2018-2022 .....                                                       | 70 |
| Tabulka 60 Úpravy hodnot softwaru v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                            | 71 |
| Tabulka 61 Odhad úprav hodnot softwaru v letech 2018-2022 (v tis. Kč) .....                                      | 71 |
| Tabulka 62 Úpravy hodnot staveb v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                              | 71 |
| Tabulka 63 Odhad úprav hodnot staveb v letech 2018-2022 (v tis. Kč) .....                                        | 72 |
| Tabulka 64 Úpravy hodnot hmotných movitých věcí a jejich souborů v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....            | 72 |
| Tabulka 65 Odhad úprav hodnot hmotných movitých věcí a jejich souborů v letech 2018-2022 (v tis. Kč) .....       | 72 |
| Tabulka 66 Úpravy hodnot dlouhodobého majetku v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                               | 72 |
| Tabulka 67 Odhad úprav hodnot dlouhodobého majetku v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                           | 72 |
| Tabulka 68 Materiál v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                                                         | 73 |
| Tabulka 69 Odhad hodnoty materiálu v letech 2018-2022 (v tis. Kč) .....                                          | 73 |
| Tabulka 70 Zůstatková cena prodaného materiálu v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                              | 73 |
| Tabulka 71 Odhad zůstatkové ceny prodaného materiálu v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                         | 73 |
| Tabulka 72 Položky ostatních provozních výnosů v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                              | 74 |
| Tabulka 73 Odhad hodnot položek ostatních provozních výnosů v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                  | 74 |
| Tabulka 74 Položky ostatních provozních nákladů v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                             | 75 |
| Tabulka 75 Odhad hodnot položek ostatních provozních nákladů v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                 | 75 |

|                                                                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 76 Výnosy z dlouhodobého finančního majetku v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                             | 76 |
| Tabulka 77 Odhad výnosů z dlouhodobého finančního majetku v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                        | 76 |
| Tabulka 78 Výnosové úroky v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                                        | 76 |
| Tabulka 79 Odhad výnosových úroků v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                                                | 76 |
| Tabulka 80 Daň z příjmů v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                                          | 77 |
| Tabulka 81 Odhad daně z příjmů v letech 2018 - 2022 (v tis. Kč) .....                                                | 77 |
| Tabulka 82 Plánovaná výsledovka pro roky 2018-2022 (v tis. Kč) .....                                                 | 78 |
| Tabulka 83 Dlouhodobý majetek v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                                                   | 79 |
| Tabulka 84 Odhad hodnoty dlouhodobého majetku v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                                    | 79 |
| Tabulka 85 Zboží v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                                                                 | 79 |
| Tabulka 86 Odhad hodnoty zboží v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                                                   | 79 |
| Tabulka 87 Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....                             | 80 |
| Tabulka 88 Odhad hodnot krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v letech 2018-2022 (v tis. Kč) .....             | 80 |
| Tabulka 89 Plánovaná rozvaha v letech 2018-2022 - aktiva (v tis. Kč).....                                            | 81 |
| Tabulka 90 Výsledek hospodaření minulých let a vyplacené dividendy v letech 2012-2017 (v tis. Kč).....               | 82 |
| Tabulka 91 Odhad vyplacených dividend a výsledku hospodaření minulých let v letech 2018-2022 (v tis. Kč) .           | 82 |
| Tabulka 92 Dlouhodobé závazky v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                                                   | 83 |
| Tabulka 93 Odhad hodnot dlouhodobých závazků v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                                     | 83 |
| Tabulka 94 Krátkodobé závazky z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                               | 83 |
| Tabulka 95 Odhad hodnot závazků z obchodních vztahů v letech 2018-2022 (v tis. Kč) .....                             | 83 |
| Tabulka 96 Závazky k zaměstnancům a ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění 2012-2017 (v tis. Kč)<br>..... | 84 |
| Tabulka 97 Odhad závazků k zaměstnancům a ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění 2018-2022 (v tis. Kč) .....         | 84 |
| Tabulka 98 Dohadné účty pasivní v letech 2012-2017 (v tis. Kč) .....                                                 | 84 |
| Tabulka 99 Odhad hodnoty dohadných účtů pasivních v letech 2018-2022 (v tis. Kč).....                                | 84 |
| Tabulka 100 Plánovaná rozvaha v letech 2018-2022 - pasiva (v tis. Kč) .....                                          | 85 |
| Tabulka 101 Plánovaný přehled o peněžních tocích letech 2018-2022 sestavený nepřímou metodou (v tis. Kč)             | 86 |

## 7.2 Seznam grafů

|                                                                                                          |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graf 1 Mezipodnikové srovnání celkové nákladovosti z výnosů v letech 2012-2017 .....                     | 33 |
| Graf 2 Mezipodnikové srovnání osobní nákladovosti z výnosů v letech 2012-2017 .....                      | 34 |
| Graf 3 Mezipodnikové srovnání rentability celkového kapitálu v letech 2012-2017 .....                    | 35 |
| Graf 4 Mezipodnikové srovnání rentability vlastního kapitálu v letech 2012-2017 .....                    | 37 |
| Graf 5 Mezipodnikové srovnání obratu aktiv v letech 2012-2017 (počet obrátek) .....                      | 38 |
| Graf 6 Mezipodnikové srovnání doby obratu zásob v letech 2012-2017 (ve dnech) .....                      | 38 |
| Graf 7 Mezipodnikové srovnání doby obratu pohledávek z obchodních vztahů v letech 2012-2017 (ve dnech) . | 39 |
| Graf 8 Mezipodnikové srovnání doby obratu závazků z obchodních vztahů v letech 2012-2017 .....           | 40 |
| Graf 9 Mezipodnikové srovnání obchodního deficitu v letech 2012-2017 .....                               | 41 |
| Graf 10 Mezipodnikové srovnání běžné likvidity v letech 2012-2017 .....                                  | 42 |
| Graf 11 Mezipodnikové srovnání pohotové likvidity v letech 2012-2017 .....                               | 43 |
| Graf 12 Mezipodnikové srovnání okamžité likvidity v letech 2012-2017 .....                               | 44 |
| Graf 13 Vývoj pracovního kapitálu v letech 2012-2017 .....                                               | 45 |
| Graf 14 Mezipodnikové srovnání hodnot krytí zásob pracovním kapitálem v letech 2012-2017 .....           | 46 |
| Graf 15 Mezipodnikové srovnání hodnot krytí dlouhodobého majetku v letech 2012-2017 .....                | 47 |
| Graf 16 Vývoj věřitelského rizika v letech 2012-2017 .....                                               | 47 |
| Graf 17 Mezipodnikové srovnání doby splácení čistých dluhů v letech 2012-2017 .....                      | 48 |
| Graf 18 Mezipodnikové srovnání výsledků Altmanova Z-skóre v letech 2012-2017 .....                       | 49 |
| Graf 19 Mezipodnikové srovnání indexů IN05 v letech 2012-2017 .....                                      | 50 |
| Graf 21 Mezipodnikové srovnání výsledků Kralicekova Quicktestu v letech 2012-2017 .....                  | 51 |

## 7.3 Seznam obrázků

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| Obrázek 1 Schéma struktury vztahů ..... | 21 |
|-----------------------------------------|----|

## 8 Přílohy

a) Výsledovka společnosti Hartmann-Rico a.s. v plném rozsahu v letech 2012-2017 (v tis. Kč)

|                                                                                     | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Tržby za prodej výrobků a služeb                                                    | 2 100 509 | 2 416 244 | 2 609 064 | 2 766 202 | 2 894 580 | 2 759 096 |
| Tržby za prodej zboží                                                               | 1 153 520 | 1 215 635 | 1 325 366 | 1 434 192 | 1 513 496 | 1 512 759 |
| Výkonová spotřeba                                                                   | 2 544 814 | 2 936 005 | 3 156 861 | 3 456 638 | 3 380 070 | 3 264 403 |
| Náklady vynaložené na prodané zboží                                                 | 787 534   | 973 906   | 1 072 649 | 1 083 985 | 1 115 841 | 1 095 974 |
| Spotřeba materiálu a energie                                                        | 1 323 468 | 1 495 287 | 1 589 035 | 1 785 478 | 1 674 268 | 1 625 746 |
| Služby                                                                              | 433 812   | 466 812   | 495 177   | 587 175   | 589 961   | 542 683   |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti                                                  | -8 197    | -37 389   | 293       | -53 446   | 64 289    | -14 142   |
| Aktivace                                                                            | -27       | -39       | -126      | -10       | -105      | -31       |
| Osobní náklady                                                                      | 498 460   | 516 805   | 531 164   | 600 525   | 663 068   | 733 634   |
| Mzdové náklady                                                                      | 366 451   | 378 466   | 388 492   | 437 344   | 485 321   | 534 261   |
| Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady             | 132 009   | 138 339   | 142 672   | 163 181   | 177 747   | 199 373   |
| Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění                               | 125 033   | 130 915   | 134 665   | 152 651   | 166 670   | 186 379   |
| Ostatní náklady                                                                     | 6 976     | 7 424     | 8 007     | 10 530    | 11 077    | 12 994    |
| Úpravy hodnot v provozní oblasti                                                    | 109 693   | 42 546    | 98 853    | 89 394    | 66 267    | 90 041    |
| Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku                            | 111 044   | 104 973   | 96 589    | 81 366    | 82 022    | 88 417    |
| Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé (dříve odpisy DM) | 111 044   | 104 973   | 96 589    | 81 366    | 82 022    | 84 417    |
| Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné                  |           |           |           | 0         | 0         | 4 000     |
| Úpravy hodnot zásob                                                                 |           |           |           | 7 873     | -15 404   | 2 737     |
| Úpravy hodnot pohledávek                                                            |           |           |           | 155       | -351      | -1 113    |
| (Zvýšení/snížení rezerv a opravných položek)                                        | -1 351    | -62 427   | 2 264     |           |           |           |
| Ostatní provozní výnosy                                                             | 201 057   | 145 636   | 150 212   | 173 400   | 173 856   | 162 036   |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku                                                | 2 708     | 10 063    | 2 221     | 2 303     | 2 314     | 6 022     |
| Tržby z prodeje materiálu                                                           | 70 005    | 10 941    | 20 511    | 30 158    | 33 102    | 29 373    |
| Jiné provozní výnosy                                                                | 128 344   | 124 632   | 127 480   | 140 939   | 138 440   | 126 641   |
| Ostatní provozní náklady                                                            | 125 518   | 144 017   | 121 135   | 148 391   | 142 715   | 134 277   |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku                                      | 2 098     | 54 704    | 1 192     | 655       | 682       | 1 706     |
| Zůstatková cena prodaného materiálu                                                 | 79 548    | 21 145    | 29 945    | 43 103    | 39 633    | 33 088    |
| Daně a poplatky v provozní oblasti                                                  | 2 229     | 3 304     | 1 541     | 1 465     | 1 495     | 1 587     |
| Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období                      | 0         | 0         | 0         | 0         | -694      | -1 084    |
| Jiné provozní náklady                                                               | 41 643    | 64 864    | 88 457    | 103 168   | 101 599   | 98 980    |
| Provozní výsledek hospodaření                                                       | 184 825   | 175 570   | 176 462   | 132 302   | 265 628   | 225 709   |



|                                                   | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|---------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly | 0         | 71 456    | 211 422   | 121 632   | 214 800   | 0         |
| Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba  | 0         | 71 456    | 211 422   | 121 632   | 214 800   | 0         |
| Výnosové úroky a podobné výnosy                   | 1 648     | 230       | 155       | 70        | 90        | 214       |
| Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy           | 1 648     | 230       | 155       | 70        | 90        | 214       |
| Nákladové úroky a podobné náklady                 | 543       | 621       | 555       | 1 111     | 2 133     | 572       |
| Ostatní nákladové úroky a podobné náklady         | 543       | 621       | 555       | 1 111     | 2 133     | 572       |
| Ostatní finanční výnosy                           | 52 547    | 1         | 52 002    | 17 977    | 20 331    | 1         |
| Ostatní finanční náklady                          | 930       | 18 477    | 887       | 855       | 35 316    | 20 476    |
| Finanční výsledek hospodaření                     | 52 722    | 52 589    | 262 137   | 137 713   | 197 772   | -20 833   |
| (Mimořádné náklady)                               | 0         | -1 577    | -125      |           |           |           |
| Výsledek hospodaření před zdaněním                | 237 547   | 229 736   | 438 724   | 270 015   | 463 400   | 204 876   |
| Daň z příjmů                                      | 50 009    | 34 938    | 46 978    | 32 718    | 51 552    | 43 968    |
| Výsledek hospodaření po zdanění                   | 187 538   | 194 798   | 391 746   | 237 297   | 411 848   | 160 908   |
| Výsledek hospodaření za účetní období             | 187 538   | 194 798   | 391 746   | 237 297   | 411 848   | 160 908   |
| Čistý obrat za účetní období                      | 3 509 281 | 3 849 202 | 4 348 221 | 4 513 473 | 4 817 153 | 4 434 106 |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017*

*b) Rozvaha společnosti Hartmann-Rico a.s. v plném rozsahu v letech 2012-2017 (v tis. Kč)*

**AKTIVA (v tis. Kč)**

|                                          | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Aktiva                                   | 2 043 185 | 2 104 377 | 2 155 447 | 2 267 821 | 2 353 036 | 2 340 295 |
| Dlouhodobý majetek                       | 671 017   | 644 623   | 613 106   | 588 853   | 594 079   | 680 620   |
| Dlouhodobý nehmotný majetek              | 12 952    | 12 711    | 13 705    | 8 900     | 14 243    | 11 366    |
| Software                                 | 12 785    | 12 711    | 13 705    | 8 900     | 4 615     | 11 366    |
| Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek  | 167       | 0         | 0         | 0         | 9 628     | 0         |
| Dlouhodobý hmotný majetek                | 657 238   | 631 085   | 598 574   | 579 126   | 579 009   | 668 427   |
| Pozemky                                  | 11 248    | 11 248    | 11 248    | 11 251    | 11 249    | 11 105    |
| Stavby                                   | 312 666   | 316 017   | 310 961   | 294 716   | 289 352   | 318 266   |
| Hmotné movité věci a jejich soubory      | 303 986   | 269 710   | 260 944   | 246 618   | 231 175   | 245 970   |
| Nedokončený hmotný dlouhodobý majetek    | 19 579    | 24 523    | 15 047    | 26 541    | 45 392    | 47 374    |
| Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek  | 9 759     | 9 587     | 374       | 0         | 1 841     | 45 712    |
| Dlouhodobý finanční majetek              | 827       | 827       | 827       | 827       | 827       | 827       |
| Podíly v ovládaných a řízených osobách   | 641       | 641       | 641       | 641       | 641       | 641       |
| Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 186       | 186       | 186       | 186       | 186       | 186       |
| Oběžná aktiva                            | 1 370 361 | 1 455 274 | 1 538 712 | 1 675 019 | 1 755 037 | 1 655 698 |
| Zásoby                                   | 466 162   | 567 402   | 625 797   | 742 292   | 657 206   | 633 211   |
| Materiál                                 | 191 828   | 239 734   | 278 691   | 340 967   | 323 919   | 286 992   |
| Nedokončená výroba a polotovary          | 48 329    | 66 527    | 72 964    | 114 114   | 65 264    | 76 175    |
| Výrobky                                  | 114 198   | 137 853   | 131 152   | 141 297   | 130 108   | 134 868   |
| Zboží                                    | 111 807   | 123 288   | 142 990   | 145 914   | 137 915   | 135 176   |
| Pohledávky                               | 897 069   | 882 420   | 882 865   | 930 094   | 1 094 459 | 990 782   |
| Dlouhodobé pohledávky                    | 450       | 405       | 415       | 370       | 415       | 385       |
| Jiné pohledávky                          | 450       | 405       | 415       | 370       | 415       | 385       |
| Krátkodobé pohledávky                    | 896 619   | 882 015   | 882 450   | 929 724   | 1 094 044 | 990 397   |
| Pohledávky z obchodních vztahů           | 565 482   | 664 066   | 670 045   | 842 443   | 743 310   | 727 963   |
| Pohledávky - ovládající a řídící osoba   | 283 070   | 157 474   | 166 198   | 0         | 263 225   | 176 586   |
| Stát - daňové pohledávky                 | 0         | 19 138    | 1 774     | 5 821     | 346       | 0         |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy             | 12 077    | 7 115     | 5 367     | 5 647     | 5 092     | 11 966    |
| Dohadné účty aktivní                     | 35 896    | 34 175    | 36 887    | 74 945    | 82 071    | 73 882    |
| Jiné pohledávky                          | 94        | 47        | 2 179     | 868       | 0         | 0         |
| Peněžní prostředky                       | 7 130     | 5 452     | 30 050    | 2 633     | 3 372     | 31 705    |
| Časové rozlišení                         | 1 807     | 4 480     | 3 629     | 3 949     | 3 920     | 3 977     |

*Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017*

**PASIVA (v tis. Kč)**

|                                                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|--------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Pasiva                                                       | 2 043 185 | 2 104 377 | 2 155 447 | 2 267 821 | 2 353 036 | 2 340 295 |
| Vlastní kapitál                                              | 1 579 165 | 1 573 962 | 1 637 708 | 1 599 705 | 1 760 553 | 1 678 461 |
| Základní kapitál                                             | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   |
| Základní kapitál                                             | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   | 270 000   |
| Rezervní fondy                                               | 54 000    | 54 000    | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Rezervní fond                                                | 54 000    | 54 000    | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Výsledek Hospodaření minulých let                            | 1 067 627 | 1 055 164 | 975 962   | 1 092 408 | 1 078 705 | 1 247 553 |
| Nerozdělený zisk minulých let                                | 1 067 627 | 1 055 164 | 975 962   | 1 092 408 | 1 078 705 | 1 247 553 |
| Výsledek hospodaření b.o.                                    | 187 538   | 194 798   | 391 746   | 237 297   | 411 848   | 160 908   |
| Cizí zdroje                                                  | 464 020   | 530 415   | 517 739   | 668 116   | 592 483   | 661 834   |
| Rezervy                                                      | 16 427    | 12 404    | 13 307    | 12 867    | 12 762    | 13 313    |
| Rezerva na daň z příjmů                                      | 0         | 0         | 0         | 0         | 589       | 2 224     |
| Ostatní rezervy                                              | 16 427    | 12 404    | 13 307    | 12 867    | 12 173    | 11 089    |
| Závazky                                                      | 447 593   | 518 011   | 504 432   | 655 249   | 579 721   | 648 521   |
| Dlouhodobé závazky                                           | 29 908    | 33 654    | 27 134    | 23 628    | 23 774    | 20 229    |
| Odložený daňový závazek                                      | 29 908    | 33 654    | 27 134    | 23 628    | 23 774    | 20 229    |
| Krátkodobé závazky                                           | 417 685   | 484 357   | 477 298   | 631 621   | 555 947   | 628 292   |
| Závazky z obchodních vztahů                                  | 245 813   | 299 116   | 302 707   | 318 645   | 347 082   | 414 574   |
| Závazky - ovládající a řídící osoba                          | 38 025    | 3         | 0         | 109 197   | 0         | 0         |
| Závazky k zaměstnancům                                       | 21 953    | 23 116    | 23 120    | 28 168    | 28 676    | 32 588    |
| Závazky ze sociálního zabezpečení<br>a zdravotního pojištění | 12 255    | 12 865    | 13 780    | 16 503    | 16 977    | 18 776    |
| Stát - daňové závazky a dotace                               | 16 959    | 2 861     | 12 713    | 6 404     | 4 113     | 7 671     |
| Dohadné účty pasivní                                         | 82 109    | 104 399   | 118 269   | 120 185   | 142 706   | 153 947   |
| Jiné závazky                                                 | 571       | 2 039     | 368       | 446       | 1 259     | 736       |
| Krátkodobé bankovní úvěry                                    | 0         | 39 958    | 6 341     | 32 073    | 15 134    | 0         |
| Časové rozlišení                                             | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Výnosy příštích období                                       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico 2012-2017

d) Přehled o peněžních tocích společnosti Hartmann-Rico v letech 2012-2017 (v tis. Kč)

|                                                                  | 2012            | 2013            | 2014            | 2015            | 2016            |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| VH za běžné období                                               | 187 538         | 194 798         | 391 746         | 237 297         | 411 848         |
| Úpravy o nepeněžní operace                                       | 127 035         | 98 277          | 98 343          | 80 606          | 81 946          |
| (+) Odpisy stálých aktiv                                         | 111 044         | 104 973         | 96 589          | 81 366          | 82 022          |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) rezerv                                | 14 725          | -4 023          | 903             | -440            | -105            |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) časového rozlišení v aktivech         | 1 266           | -2 673          | 851             | -320            | 29              |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) časového rozlišení v pasivech         | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>CF netto</b>                                                  | <b>314 573</b>  | <b>293 075</b>  | <b>490 089</b>  | <b>317 903</b>  | <b>493 794</b>  |
| Úpravy o některé položky pracovního kapitálu                     | -106 955        | -147 451        | -23 555         | -310 528        | 234 408         |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) zásob                                 | -74 281         | -101 240        | -58 395         | -116 495        | 85 086          |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) dlouhodobých                          | -50             | 45              | -10             | 45              | -45             |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) krátkodobých                          | -67 154         | -110 992        | 8 289           | -213 472        | 98 905          |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) krátkodobých závazků                  | 34 530          | 64 736          | 26 561          | 19 394          | 50 462          |
| <b>A. Čistý CF z provozní činnosti</b>                           | <b>207 618</b>  | <b>145 624</b>  | <b>466 534</b>  | <b>7 375</b>    | <b>728 202</b>  |
| Pořízení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku              | 35 997          | 26 394          | 31 517          | 24 253          | -5 226          |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) DNM v zůstatkové ceně                 | 1 551           | 241             | -994            | 4 805           | -5 343          |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) DHM v zůstatkové ceně                 | 34 446          | 26 153          | 32 511          | 19 448          | 117             |
| (-) odpisy DNM a DHM                                             | -111 044        | -104 973        | -96 589         | -81 366         | -82 022         |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) DFM                                   | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (-) / úbytek (+) půjček spřízněným stranám             | -9 953          | 125 596         | -8 724          | 166 198         | -263 225        |
| <b>B. Čistý CF z investiční činnosti</b>                         | <b>-85 000</b>  | <b>47 017</b>   | <b>-73 796</b>  | <b>109 085</b>  | <b>-350 473</b> |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) základního kapitálu                   | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) kapitálových fondů                    | 0               | 0               | -54 000         | 0               | 0               |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) dlouhodobých závazků                  | -7 688          | 3 746           | -6 520          | -3 506          | 146             |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) krátkodobých bankovních úvěrů         | 0               | 39 958          | -33 617         | 25 732          | -16 939         |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) krátkodobých                          | 23 519          | -38 022         | -3              | 109 197         | -109 197        |
| Výdaje z rozdělení zisku                                         | -149 000        | -200 001        | -274 000        | -275 300        | -251 000        |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) výsledku hospodaření minulých let     | 93 957          | -12 463         | -79 202         | 116 446         | -13 703         |
| Přírůstek (+) / úbytek (-) výsledku hospodaření za účetní období | -55 419         | 7 260           | 196 948         | -154 449        | 174 551         |
| (-) výsledek hospodaření za účetní období                        | -187 538        | -194 798        | -391 746        | -237 297        | -411 848        |
| <b>C. Čistý CF z finanční činnosti</b>                           | <b>-133 169</b> | <b>-194 319</b> | <b>-368 140</b> | <b>-143 877</b> | <b>-376 990</b> |
| <b>CF</b>                                                        | <b>-10 551</b>  | <b>-1 678</b>   | <b>24 598</b>   | <b>-27 417</b>  | <b>739</b>      |
| <b>Stav peněžních prostředků na počátku roku</b>                 | <b>17 681</b>   | <b>7 130</b>    | <b>5 452</b>    | <b>30 050</b>   | <b>2 633</b>    |
| <b>Stav peněžních prostředků na konci roku</b>                   | <b>7 130</b>    | <b>5 452</b>    | <b>30 050</b>   | <b>2 633</b>    | <b>3 372</b>    |

Zdroj: Výroční zprávy Hartmann-Rico, vlastní výpočty