

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza vybraného lékárenského řetězce

Bakalářská práce

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2023/2024

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Kateřina Dostálová**  
Osobní číslo: **E19508**  
Studijní program: **B0413A050008 Ekonomika a management**  
Specializace: **Management podniku**  
Téma práce: **Finanční analýza vybraného lékárenského řetězce**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

## Zásady pro vypracování

Cílem této práce je za pomoci zvolených metod finanční analýzy posoudit hospodaření vybraného lékárenského řetězce na základě veřejně přístupných finančních výkazů a dále zhodnotit vývoj hospodaření tohoto podniku v čase.

Osnova:

- Základní pojmy a význam finanční analýzy.
- Metody a ukazatele finanční analýzy.
- Představení vybraného podniku.
- Provedení finanční analýzy podniku.
- Shrnutí výsledků, rozbor a zhodnocení finanční situace podniku.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**  
Rozsah grafických prací:  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

KALOUDA, F. Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.  
KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.  
MÁČE, M. Účetnictví, analýza a řízení financí. Brno: Klemm Václav – vydavatelství a nakladatelství, 2020. 703 s. ISBN 978-80-87713-20-4.  
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. 165 s. ISBN 978-80-271-3124-2.  
VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. 479 s. ISBN 978-80-271-1701-7.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.**  
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. září 2023**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2024**

**prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D.** v.r.  
děkan

L.S.

**doc. Ing. Michaela Kotková Stříteská, Ph.D.** v.r.  
garant studijního programu

V Pardubicích dne 1. září 2023

Prohlašuji:

Práci s názvem Finanční analýza vybraného lékárenského řetězce jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 19. 4. 2024

Kateřina Dostálová v. r.

## **PODĚKOVÁNÍ**

Na tomto místě bych chtěla nejprve poděkovat vedoucímu práce panu Ing. Michalu Kuběnkovi, Ph.D. za jeho odborné vedení a cenné připomínky. Také děkuji svému manželovi Tomáši Dostálovi a nejlepší tchyni na světě Ivě Dostálové za jejich čas a trpělivost, neboť bez jejich podpory by tato práce nikdy nevznikla.

## **ANOTACE**

Tato bakalářská práce se zabývá finanční analýzou společnosti Česká lékárna holding, a. s., která provozuje lékárenský řetězec Dr. Max. Nejprve jsou shrnuty obecné informace z oblasti finanční analýzy. Dále je představena vybraná společnost a charakterizováno lékárenské odvětví. Na základě veřejně dostupných dat je provedena finanční analýza a zjištěné výsledky jsou následně použity pro zhodnocení vývoje ukazatelů v čase a mezifiremní srovnání.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Finanční analýza, finanční ukazatele, lékárenství, lékárenský řetězec, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost

## **TITLE**

Financial analysis of the selected pharmacy chain

## **ANNOTATION**

This bachelor's thesis deals with the financial analysis of the company Česká lékárna holding, a. s., which operates pharmacy chain Dr. Max. First, general information from the area of the financial analysis is summarized. Then, the selected company is introduced and pharmaceutical industry characterized. Based on publicly available data, the financial analysis is performed and the results are subsequently used to evaluate the development of indicators over time and an intercompany comparison.

## **KEYWORDS**

Financial analysis, financial ratios, pharmacy, pharmacy chain, liquidity, profitability, indebtedness, activity

# OBSAH

<b>Seznam ilustrací a tabulek</b>	<b>10</b>
<b>Seznam zkratk a značek</b>	<b>12</b>
<b>Úvod</b>	<b>13</b>
<b>1 Finanční analýza</b>	<b>15</b>
1.1 Historie a směřování finanční analýzy . . . . .	15
1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu . . . . .	17
1.3 Význam, cíle a uživatelé finanční analýzy . . . . .	18
1.3.1 Cíle finanční analýzy . . . . .	18
1.3.2 Uživatelé a funkce finanční analýzy . . . . .	19
1.4 Omezení a slabé stránky finanční analýzy . . . . .	20
1.5 Finanční analýza v rámci podniku a postup jejího vypracování . . . . .	21
1.5.1 Finanční analýza v kontextu řízení podniku . . . . .	21
1.5.2 Postup při vypracování finanční analýzy . . . . .	22
1.6 Metody finanční analýzy . . . . .	22
1.6.1 Elementární metody . . . . .	24
1.6.2 Vyšší metody . . . . .	24
1.7 Ukazatele finanční analýzy . . . . .	26
1.7.1 Absolutní ukazatele . . . . .	26
1.7.2 Rozdílové ukazatele . . . . .	27
1.7.3 Poměrové ukazatele . . . . .	27

1.7.4	Bilanční pravidla . . . . .	34
1.7.5	Soustavy ukazatelů . . . . .	36
1.7.6	Další ukazatele finanční analýzy . . . . .	36
<b>2</b>	<b>Představení vybraného podniku</b>	<b>38</b>
2.1	Základní údaje . . . . .	38
2.2	Historie a současnost vybraného podniku . . . . .	38
2.2.1	Tuzemská expanze . . . . .	39
2.2.2	Zahraniční přesah . . . . .	39
2.2.3	Vedení . . . . .	39
2.2.4	Aktivity mimo rámec provozu klasických lékáren . . . . .	40
2.2.5	Současnost . . . . .	41
2.3	Specifika lékárenského odvětví . . . . .	42
2.3.1	Současná lékárenská síť v ČR . . . . .	42
2.3.2	Různé režimy zboží . . . . .	43
2.3.3	Zdroje příjmů lékáren . . . . .	44
2.3.4	Současné problémy v lékárenství a jeho směřování . . . . .	47
<b>3</b>	<b>Finanční analýza vybraného podniku</b>	<b>49</b>
3.1	Absolutní ukazatele . . . . .	49
3.1.1	Horizontální a vertikální rozbor aktiv . . . . .	49
3.1.2	Horizontální a vertikální rozbor pasiv . . . . .	53
3.1.3	Analýza výkazů zisku a ztráty . . . . .	57
3.2	Bilanční pravidla . . . . .	60
3.3	Analýza poměrovými ukazateli . . . . .	62



3.3.1	Ukazatele likvidity . . . . .	62
3.3.2	Ukazatele zadluženosti . . . . .	63
3.3.3	Ukazatele rentability . . . . .	64
3.3.4	Ukazatele aktivity . . . . .	66
3.4	Mezipodnikové srovnání v rámci lékárenského trhu ČR . . . . .	66
3.4.1	Konkurence . . . . .	66
3.4.2	Mezifiremní srovnání vybraných ukazatelů za roky 2017 a 2022 . . . . .	68
<b>4</b>	<b>Shrnutí výsledků, jejich rozbor a zhodnocení</b>	<b>74</b>
	<b>Závěr</b>	<b>78</b>
	<b>Literatura</b>	<b>80</b>
	<b>Přílohy</b>	<b>86</b>

# SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK

## Seznam obrázků

1	Vývoj počtu lékáren v ČR mezi lety 2011 až 2022 . . . . .	43
2	Vývoj nákladů zdravotních pojišťoven na zdravotní péči v letech 2012 - 2021 . . .	48
3	Struktura aktiv . . . . .	50
4	Relativní zastoupení jednotlivých složek stálých aktiv . . . . .	51
5	Vývoj celkové výše aktiv v čase . . . . .	51
6	Struktura oběžných aktiv . . . . .	52
7	Relativní zastoupení jednotlivých složek oběžných aktiv . . . . .	53
8	Struktura pasiv . . . . .	54
9	Vývoj pasiv v čase . . . . .	55
10	Složení vlastního kapitálu . . . . .	56
11	Složení cizího kapitálu . . . . .	56
12	Dělení hospodářského výsledku dle jeho využití . . . . .	59
13	Srovnání dlouhodobých aktiv a dlouhodobých zdrojů . . . . .	60
14	Poměrné zastoupení vlastních a cizích zdrojů na financování podniku . . . . .	61
15	Podíl dlouhodobých zdrojů na financování stálých aktiv podniku . . . . .	62
16	Vývoj jednotlivých stupňů likvidity v čase . . . . .	63
17	Vývoj ukazatelů rentability v čase . . . . .	65
18	Mezipodnikové srovnání běžné likvidity . . . . .	70
19	Mezipodnikové srovnání celkové zadluženosti . . . . .	71
20	Mezipodnikové srovnání ROA a ROE . . . . .	72
21	Mezipodnikové srovnání obrátu aktiv . . . . .	73

## Seznam tabulek

1	Vývoj hodnoty signálního výkonu v letech 2017 - 2022 . . . . .	46
2	Vývoj tržeb, počtu lékáren a počtu vydaných receptů v letech 2017 - 2020 . . . . .	47
3	Složení aktiv . . . . .	49
4	Složení pasiv . . . . .	54
5	Vybrané položky z VZZ . . . . .	57
6	Relativní změny výše vybraných ukazatelů VZZ oproti roku 2017 . . . . .	58
7	Absolutní a relativní rozdělení EBIT . . . . .	59
8	Ukazatele likvidity v jednotlivých letech . . . . .	63
9	Ukazatele zadluženosti v jednotlivých letech . . . . .	64
10	Ukazatele rentability v jednotlivých letech . . . . .	65
11	Relativní změny ukazatelů rentability oproti roku 2017 . . . . .	65
12	Ukazatele aktivity v jednotlivých letech . . . . .	66
13	Tržní podíl nejvýznamnějších provozovatelů lékáren v roce 2022 . . . . .	67
14	Vybrané hodnoty z účetních závěrek za roky 2017 a 2022 . . . . .	69
15	Hodnoty vybraných ukazatelů za roky 2017 a 2022 . . . . .	70

## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

<b>ČLH</b>	Česká lékárna holding, a.s.
<b>ČPK</b>	čistý pracovní kapitál
<b>ČR</b>	Česká republika
<b>DFM</b>	dlouhodobý finanční majetek
<b>DHM</b>	dlouhodobý hmotný majetek
<b>DNM</b>	dlouhodobý nehmotný majetek
<b>DPH</b>	daň z přidané hodnoty
<b>EAT</b>	<i>Earnings After Taxes</i> ; čistý zisk po zdanění
<b>EBIT</b>	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i> ; zisk před zdaněním a odečtením úroků
<b>EBT</b>	<i>Earnings Before Taxes</i> ; zisk před zdaněním
<b>EVA</b>	<i>Economic Value Added</i> ; ekonomická přidaná hodnota
<b>IPLP</b>	individuálně připravované léčivé přípravky
<b>NOPAT</b>	<i>Net Operating Profit After Tax</i> ; čistý provozní zisk po zdanění
<b>OOVL</b>	odloučené oddělení výdeje léčiv
<b>OTC</b>	<i>Over The Counter</i> ; volně prodejné léčivé přípravky
<b>ROA</b>	<i>Return on Assets</i> ; rentabilita celkových aktiv
<b>ROCE</b>	<i>Return on Capital Employed</i> ; rentabilita dlouhodobého kapitálu
<b>ROE</b>	<i>Return on Equity</i> ; rentabilita vlastního kapitálu
<b>ROS</b>	<i>Return on Sales</i> ; rentabilita tržeb
<b>SÚKL</b>	Státní ústav pro kontrolu léčiv
<b>VZZ</b>	výkaz zisku a ztráty
<b>WACC</b>	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> ; vážené průměrné náklady kapitálu

# ÚVOD

Hlavním cílem této bakalářské práce je zpracovat finanční analýzu společnosti Česká lékárna holding, a.s., která provozuje největší lékárenský řetězec v České republice s názvem Dr. Max. Za využití vybraných metod finanční analýzy bude zhodnocen vývoj finanční situace a hospodaření zvoleného podniku v letech 2017 - 2022.

Lékárny Dr. Max jsou výrazným subjektem, který dlouhodobě vyvolává dojem úspěšného hráče lékárenského trhu. Jejich reklamní spoty se objevují v televizi v hlavních vysílacích časech, vizuálně sjednocené lékárny se nacházejí ve velkých i menších městech napříč celou republikou. Tato práce si klade za cíl podrobně posoudit finanční situaci společnosti Česká lékárna holding, a.s. a objektivně zhodnotit její finanční stabilitu a výkonnost v průběhu posledních let i v porovnání s hlavními konkurenty. Sledované období zahrnuje roky, ve kterých byla makroekonomická situace a celkové fungování hospodářství ovlivněno opatřeními v souvislosti s onemocněním COVID-19. Díky tomu výsledky analýzy poskytnou mimo jiné možnost vyhodnotit, zda se tyto události výrazněji promítly do výsledků hospodaření podniku.

První kapitola se bude zabývat teorií finanční analýzy. Nejprve budou definovány základní pojmy a stručně popsána její historie a současné směřování. Dále budou vymezeny zdroje dat, z nichž finanční analýza vychází, její cíle, metody a význam v kontextu řízení podniku, a to včetně jejích omezení a nedostatků. Největší pozornost bude věnována jednotlivým ukazatelům finanční analýzy a způsobům jejich výpočtu.

Text druhé kapitoly se bude zabývat společností Česká lékárna holding, a.s. Poskytne základní představu o její velikosti, pozici v rámci trhu a celkovém fungování. Také bude krátce rozebráno lékárenské odvětví s jeho specifiky.

Samotná finanční analýza vybraného lékárenského řetězce bude obsahem třetí kapitoly. Pro sledované období 2017 - 2022 budou vypočítány hodnoty nejvýznamnějších ukazatelů finanční analýzy. Nejprve bude proveden rozbor vybraných absolutních ukazatelů, dále bude posouzeno dodržování bilančních pravidel a největší pozornost bude věnována poměrovým ukazatelům z oblasti likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. Závěr této kapitoly se bude věnovat mezipodnikovému srovnání. Na základě dat z let 2017 a 2022 bude provedeno porovnání výsledků dosahovaných společností

Česká lékárna holding, a. s. s jejími největšími konkurenty v rámci odvětví.

V poslední kapitole budou shrnuty vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů a informace z předchozí části. Bude zhodnocena celková finanční situace podniku a jednotlivé poznatky budou okomentovány. V oblastech, kde podnik nedosahuje uspokojivých výsledků, budou nastíněna možná opatření s potenciálním příznivým dopadem na jeho finanční situaci.

# 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýzu je možno definovat jako metodu či soubor nástrojů, který umožňuje transformovat dostupná data na dále využitelné informace (Kalouda, 2017). Slouží k souhrnnému zhodnocení finančního zdraví podniku (Knápková et al., 2017). Jedná se o systematický rozbor a zpracování převážně účetních dat s cílem připravit podklady pro kvalitní rozhodování (Růčková, 2021).

Finanční analýza usiluje o zvýšení vypovídací hodnoty zpracovávaných dat - různě je třídí, agreguje, poměří navzájem, hledá souvislosti (Sedláček, 2009). Je významnou součástí finančního řízení podniku, neboť manažerům poskytuje nezbytné podklady pro efektivní plánování a rozhodování. Zároveň je možné její výstupy využít k zpětnému vyhodnocování úspěšnosti hospodaření podniku a správnosti dříve učiněných rozhodnutí (Hrdý a Horová, 2009).

Finanční analýzou je možné zhodnotit minulost (například dopad dříve uskutečněných manažerských rozhodnutí), současný stav (aktuální stabilita a finanční zdraví podniku) a její výstupy slouží i jako zásadní informace pro rozhodování o budoucnosti s cílem příznivě ovlivnit příští prosperitu a úspěšnost podniku (Růčková, 2021).

Aby podala finanční analýza využitelné informace, je vždy nutno ji provádět v rámci širšího kontextu se zohledněním ekonomického vývoje nejen odvětví podniku, ale i celkové makroekonomické situace.

## 1.1 Historie a směřování finanční analýzy

Samotná finanční analýza se vyvíjela patrně společně s rozvojem ekonomie už od vzniku peněz nebo ještě dříve. Jakmile se objevila soustavná hospodářská činnost, objevila se současně i potřeba jednotlivých ekonomických subjektů provádět rozборы své finanční situace a efektivity. Zpočátku se jednalo spíše o jednoduché analýzy za použití základních matematických metod. S rozvojem organizace práce, ekonomických teorií, účetnictví, právních předpisů a také například matematiky, statistiky či počítačů postupně přibývalo analyzovatelných dat (rostlo množství informací) a zároveň se rozšiřovaly možnosti, kterými bylo možné získaná data zpracovat a čerpat z nich využitelné poznatky (Kubíčková, 2015).

První použití finančních výkazů k další analýze je datováno do druhé poloviny 19. století, kdy

je průmysl Ameriky považován za již poměrně rozvinutý. Zásadním milníkem je zavedení běžné likvidity jakožto prvního široce uznávaného poměrového ukazatele do praxe na přelomu 19. a 20. století (Vochozka, 2020). Z původních přístupů k rozboru a hodnocení ekonomické činnosti se během počátku 20. století v USA vyvinula finanční analýza v novodobém pojetí. Rozvoj zde byl jak v teoretické rovině, tak i v praktické aplikaci formulovaných poznatků. Mimo jiné byly například na základě zjištěných parametrů v jednotlivých podnicích sestavovány první odvětvové přehledy, které mohly sloužit k mezipodnikovému srovnání (Kubíčková, 2015).

V rámci Evropy se o rozvoj finanční analýzy zasloužili nejvíce patrně němečtí ekonomové. V kontextu České republiky je zřejmě nejvýznamnější osobností se značnými zásluhami o rozvoj finanční analýzy profesor Josef Pazourek. Tento ekonom, který žil na přelomu 19. a 20. století, se značnou měrou zasloužil o posun od ryze praktického vnímání účetnictví k teorii a přispěl k celkovému rozvoji ekonomických znalostí a jejich šíření. Vydal celou řadu učebnic, článků a podílel se na vytváření první české ekonomické encyklopedie (Seidl, 2021). Také byl patrně prvním, kdo používal pojem bilanční analýza převzatý z němčiny, který byl později nahrazen nyní standardním angloamerickým termínem finanční analýza (Růčková, 2021).

Soubor metod používaných v rámci finanční analýzy prochází neustávajícím vývojem. Jeho hlavním rysem je přesun důrazu od prostého vyhodnocení vnitropodnikových procesů a snadno kvantifikovatelných dat (tedy toho, co už bylo nebo je právě nyní, tzv. technická analýza) směrem k využití získaných informací pro předpovídání dalšího vývoje (Kalouda, 2017). Výstupy následně slouží k plánování a řízení podniku, tedy vytváření či alespoň proaktivnímu ovlivňování budoucnosti. Vzhledem k mohutné digitalizaci a využití informačních technologií přináší současná doba obrovské možnosti v rámci sbírání analyzovatelných dat a jejich matematicko-statistického zpracování. Klasické metody jsou stále zpřesňovány a prohlubovány. Na významu tak nabývá schopnost práce s nadbytkem informací a jejich efektivní využívání (Kubíčková, 2015).

Moderní finanční analýza se snaží najít takové ukazatele a parametry, které by umožnily spolehlivě vyhodnotit a srozumitelně podat informace o finančním zdraví a stabilitě podniku. Hledá kritéria, pomocí nichž by bylo možné včas odhalit případná rizika, predikovat další vývoj a umožnit manažerům efektivní řízení. Navíc je dnes patrný i odklon od čistě výkonnostního hodnocení podniků založeného na kvantifikovatelných údajích (Kubíčková, 2015). Stále větší význam je v současné



době příkládán (obtěžně objektivizovatelným) vztahům, a to jak uvnitř, tak i vně podniku. Takovéto hodnocení finanční situace, které vnímá podnik v širším kontextu, souvislostech a je postaveno vedle kvantitativních dat zejména na charakteristikách kvalitativních je označováno jako analýza fundamentální (Sedláček, 2009).

## **1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu**

Kvalitní zdroje informací jsou základním předpokladem spolehlivosti a přesnosti výstupů zpracované finanční analýzy. Čím komplexnější znalosti má analytik o hodnocené společnosti, tím vyšší vypovídající schopnost má celá analýza (Knápková et al., 2017). Pokud jsou podklady neúplné či nespolehlivé, neexistuje způsob, jak dosáhnout hodnotných výsledků prováděného rozboru. Dalším nezbytným předpokladem kvalitně zpracované analýzy jsou správně zvolené metody finanční analýzy a znalost celkového ekonomického kontextu, ve kterém zkoumaný podnik funguje (Doucha, 1996). Aby byla finanční analýza opravdu spolehlivá a vypovídající, je potřeba do jejího vypracování a interpretace zjištěných skutečností promítnout i možný vliv nepeněžních faktorů, které se v účetních výkazech (jakožto primárním zdroji informací) zpravidla nevyskytují. Jedná se například o kvalitu pracovní síly, produktivita práce, sociální vztahy podniku s okolím, vnímání firemní značky v rámci trhu a další (Růčková, 2021).

Za základní pramen informací využitelných pro sestavení finanční analýzy je považována účetní závěrka, zejména rozvaha, výkaz cash flow (neboli výkaz o peněžních tocích) a výkaz zisku a ztráty. Rozvaha je strukturovaný soupis veškerého majetku (aktiv) a zdrojů (pasiv) společnosti k určitému datu. V předepsaném členění podává přehled o celkové finanční situaci podniku. Výkaz zisku a ztráty (VZZ) znázorňuje hospodářský výsledek dosažený na základě vztahu mezi výnosy a náklady vynaloženými na jejich získání za sledované období (Vochozka, 2020). Výkaz cash flow souhrnně informuje o peněžních přírůstcích a úbytcích uskutečněných za sledované účetní období (Kubíčková, 2015).

Dalším hodnotným zdrojem dat může být výroční zpráva či různé interní dokumenty zejména účetního charakteru, které však zpravidla nejsou veřejně dostupné (Špička, 2017). Krom interních dat je možné jako vstupu finanční analýzy využít i data obsažená v odborném tisku, statistických ročenkách či například analýzy zveřejňované Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky (Kubíčková, 2015).

## **1.3 Význam, cíle a uživatelé finanční analýzy**

V rámci podnikového řízení má finanční analýza nezastupitelnou roli. Jejím cílem je vytvořit kvalitní podklady pro rozhodování o dalším směřování firmy (Růčková, 2021). Její výstupy umožňují manažerům dělat racionální rozhodnutí ve všech oblastech finančního řízení podniku (Knápková et al., 2017).

Informace, které analýza poskytuje o finanční kondici firmy, jsou základním předpokladem pro to, aby mohl podnik dělat co nejchytřejší rozhodnutí a strategicky plánovat své další kroky a směřování na základě objektivních dat. Význam finanční analýzy tkví též v identifikaci slabých a silných stránek podniku a včasném odhalení jeho případných problémů (Sedláček, 2009). To vše ideálně včetně nalezení možnosti jejich ovlivnění (Vochozka, 2020)

### **1.3.1 Cíle finanční analýzy**

Primárním cílem finanční analýzy je objektivní posouzení finanční situace zkoumané firmy s důrazem zejména na její stabilitu a výkonnost (Hrdý a Horová, 2009).

V podrobnějším pojetí je možné zahrnout mezi úkoly finanční analýzy podle Sedláčka (2009), Kaloudy (2017) a Růčkové (2021) například tyto dílčí cíle:

- porovnání dosažených výsledků hospodaření s plánovanými cíli (poskytování zpětné vazby);
- komparace výsledků zkoumaného podniku v rámci odvětví či trhu;
- rozbor současné finanční situace (majetková a kapitálová struktura, vyhodnocení platební schopnosti, stability a výnosnosti podniku);
- pyramidální rozklad (rozbor vztahů mezi jednotlivými ukazateli);
- identifikace silných stránek a slabých míst;
- včasné rozpoznání potenciálně problémových oblastí;
- získání podkladů pro kvalitní finanční řízení a řešení rozhodovacích úloh;
- odhad možných variant budoucího vývoje a posouzení vyhlídek podniku;
- příprava opatření s cílem zajistit podniku další prosperitu.

### 1.3.2 Uživatelé a funkce finanční analýzy

Samotné zpracování a využití finanční analýzy podniku se bude lišit (například co do podrobnosti, zvolených metod, dostupných zdrojů dat) dle toho, za jakým účelem a pro koho bude prováděna. Jednotliví stakeholdři (subjekty, které jsou jakýmkoli způsobem zainteresovány na činnosti daného podniku), mají jakožto uživatelé finanční analýzy odlišené potřeby a pro každého z nich může být podstatná jiná specifická část výstupů, které rozbor finančního zdraví podniku může poskytnout (Knápková et al., 2017).

Mezi interní uživatele finanční analýzy patří především management podniku, vlastníci a zaměstnanci (Vochozka, 2020). Manažeři informace získané na základě finanční analýzy využívají primárně jako podklad pro rozhodování, plánování a pro řízení podniku, včetně jeho majetkové struktury a procesů. Pro vlastníky je zásadní informace o míře zhodnocení vloženého kapitálu a výstupy finanční analýzy využívají k hodnocení managementu. Chtějí vědět, zda se jejich majetek rozrůstá a jestli manažeři odvádějí kvalitní práci. Stabilita a prosperita jsou zásadními zájmy zaměstnanců, pro které je podstatná jistota zaměstnání a včasného vyplácení mezd či jejich potenciální zvyšování (Kubíčková, 2015).

Investoři se na základě dostupných informací rozhodují o svých potenciálních investicích. Zásadní pro ně jsou údaje o rizikovosti a pravděpodobném výnosu. Finanční zdraví a stabilita podniku je zásadní i pro rozhodování bank o podmínkách a výši poskytnutého úvěru. Státní orgány realizují různá statistická šetření, soustředí se na odhalení nekalých praktik, ověření správnosti výběru daní či naopak posuzují podniky za účelem poskytnutí finančních prostředků (například v rámci dotací) (Vochozka, 2020). Externí obchodní partneři (dodavatelé i odběratelé) mají zájem zejména na stabilitě a likviditě podniku a schopnosti dostát nasmlouvaným závazkům. Krom těchto stakeholderů však výstupy finanční analýzy mohou sloužit i dalším subjektům jako například konkurenčním podnikům, regionálním orgánům a dalším (Kubíčková, 2015).

Bez ohledu na konkrétní uživatele finanční analýzy a účel jejího využití je možné rozlišit několik funkcí, které analýza plní. První funkcí je funkce popisná neboli deskripční, jež slouží k charakterizování stavu podniku. Dále rozlišujeme funkci komparační (také označovanou jako valuační), která zprostředkuje porovnání s odvětvovým průměrem či jinými podniky. Některé z využívaných metod mohou pomoci odhalit vztahy mezi jednotlivými ukazateli či faktory - tehdy hovoříme o funkci ex-

planační (vysvětlující). Poslední, patrně nejvíce lákavou a zároveň nejméně spolehlivou, je funkce predikční, pomocí které analýza usiluje o předpovězení budoucího vývoje (Kubíčková, 2015).

#### **1.4 Omezení a slabé stránky finanční analýzy**

Přes veškerou snahu má finanční analýza jistá omezení, která je nutné mít na paměti při jejím zpracování a využívání jejích výstupů. Kvalita analýzy primárně vychází z kvality vstupních údajů, tedy zejména informací obsažených v účetních výkazech, které však mohou být značně zkreslené (ať už cíleně či náhodně). Narozdíl od účetnictví, na něž jsou obecné požadavky definované zákonem, neexistuje legislativní omezení, které by vymáhalo konkrétní formu či postupy pro zpracování finanční analýzy. Mezi nejvýznamnější slabé stránky finanční analýzy patří využívání historických cen, vliv inflace a nepeněžních faktorů, omezená mezipodniková a časová srovnatelnost ukazatelů (Růčková, 2021).

První velkou množinou slabin finanční analýzy jsou omezení samotných účetních výkazů, z nichž rozbor ekonomické situace podniku vychází. Jedná se například o oceňování v historických (pořizovacích) cenách, zanedbávání vlivu inflace či naopak růstu cenové hladiny (například pozemků či nemovitostí), pouze přibližný soulad mezi odpisy a reálným poklesem hodnoty majetku a další. I přes snahu o objektivnost a správnost může docházet také k určitému příliš optimistickému názírání například na nedobytné pohledávky či skutečné hodnoty zásob (která v čase může klesat více, než postihuje účetnictví), což oboje vede k nadhodnocování hodnoty majetku (Kubíčková, 2015).

Další problematickou oblastí je práce s vykázaným hospodářským výsledkem. Ten totiž může být v účetnictví oproti realitě náhodně i záměrně zkreslen. Ať už se jedná o mimořádné události jako prodej dlouhodobého majetku nebo sporné zaznamenávání leasingu (Knápková et al., 2017). Spadá sem i umělé vylepšování hospodářského výsledku rozpouštěním dříve vytvořených rezerv, či naopak "daňová optimalizace", kdy je za účelem snížení daně z příjmu hospodářský výsledek cíleně snižován (Kubíčková, 2015).

Bez rizik není ani komparace posuzovaného podniku napříč prostorem či časem. Je totiž takřka nereálné najít skutečně srovnatelnou firmu obdobné velikosti a zaměření, která by se významně nelišila například v lokalizaci, přístupem k financování, riziku či jiných charakteristikách. Při zahraničním srovnání se problematika (i přes snahu o mezinárodní harmonizaci v oblasti účetnictví)

komplikuje kvůli legislativním a metodologickým rozdílům. (Dluhošová et al., 2010). Při porovnávání hodnot dosahovaných jedním podnikem v průběhu času může způsobit nežádoucí zkreslení změna využívané účetní metody nebo daňových sazeb (Knápková et al., 2017).

Další ze zapeklitých situací je oceňování a vůbec zahrnování různých nefinančních či těžko kvantifikovatelných dat. Může se jednat například o opomíjení budoucích přínosů nynějších podnikatelských aktivit (motivovaní zaměstnanci, velmi loajální zákazníci...). Mohou být podhodnocována nehmotná aktiva jako nadstandardně dobré odběratelsko-dodavatelské vztahy nebo kvalitní kvalifikovaní pracovníci, což jsou položky nedostatečně postihnuté účetními výkazy. Dalšími problematickými oblastmi může být z pohledu finanční analýzy zanedbávání rizika či nákladů ušlé příležitosti (Knápková et al., 2017).

Aby byly správně zohledněny mimořádné události, sezónní výkyvy a další okolnosti, které mohou mít značný vliv na výsledky finanční analýzy podniku, je vždy nutné dostupné údaje zpracovávat obezřetně a s vědomím možných úskalí. Některé vlivy lze minimalizovat vyhodnocováním údajů v časových řadách, některé dokáže odhalit a eliminovat zkušený analytik.

## **1.5 Finanční analýza v rámci podniku a postup jejího vypracování**

Postupy a metody finanční analýzy jsou v současné době nepostradatelným nástrojem k efektivnímu manažerskému řízení. Data a informace získané prostřednictvím finanční analýzy slouží vedení podniku jako podklad pro rozhodování (jak v krátkodobém, tak i dlouhodobém horizontu), plánování či zpětnou kontrolu.

### **1.5.1 Finanční analýza v kontextu řízení podniku**

Finanční analýza je nedílnou součástí komplexní strategické SWOT analýzy firmy. Spolu s analýzou ostatních podnikových zdrojů (hmotných, nehmotných a personálních) má v rámci posuzování vnitřního prostředí podniku za cíl odhalení jeho silných a slabých stránek (Růčková, 2021).

Pro efektivní řízení podniku je finanční analýza zásadní, neboť představuje základní kámen finančního rozhodování managementu podniku (Sedláček, 2009). Kromě něj ale z jejích výstupů mohou těžit zajímavé informace i jiné subjekty - zejména vlastníci, investoři, stát, banky, obchodní partneři, konkurenti a další (Vochozka, 2020).

Poskytuje informace o finanční a majetkové situaci podniku, čímž umožňuje vedení dělat racionální rozhodnutí a zároveň dává manažerům možnost zpětné vazby. Kvalitní finanční analýza je nezbytná k úspěšnému naplnění hlavních funkcí finančního řízení, za které jsou považovány financování, investování a dividendová politika. Přičemž cílů finančního řízení je celá řada a navzájem si nezdídky odporují či se dokonce vylučují. Mezi běžné cíle finančního řízení bývá řazena zejména maximalizace tržní hodnoty podniku, zajištění platební schopnosti podniku, zajištění dostatečné likvidity a v neposlední řadě také ziskovosti podniku (Hrdý a Horová, 2009).

### **1.5.2 Postup při vypracování finanční analýzy**

Vzhledem k tomu, že se vždy jedná o systematický rozbor dat získaných převážně z účetních výkazů, je základní postup při sestavování finanční analýzy pokaždé podobný bez ohledu na specifika analyzovaných firem či konkrétní plánované využití získaných informací. Ačkoli může být finanční analýza prováděna za použití různých nástrojů, s různým cílem a pro různé uživatele, na jejich jednotlivých krocích se různí autoři principiálně shodují (Hrdý a Horová, 2009).

Dle Kaloudy (2017) či Knápkové (2017) lze finanční analýzu rozdělit do těchto navzájem navazujících kroků:

1. sběr informací o společnosti a odvětví, v němž podniká;
2. analýza účetních výkazů, sběr dat;
3. výpočet zvolených ukazatelů;
4. porovnání vypočtených hodnot, posouzení jejich vzájemných vztahů;
5. zhodnocení výsledků, odhady dalšího vývoje a rizik, tvorba doporučení.

### **1.6 Metody finanční analýzy**

Existuje celá řada hledisek a přístupů, podle kterých je možno jednotlivé metody využívané k analýze finančního zdraví podniku klasifikovat. V základním pojetí se metody finanční analýzy dělí na dva typy, a totiž metody **elementární** a **vyšší**. Východiskem pro toto rozdělení je pokročilost a náročnost využívaných matematických operací (Kubíčková, 2015). Ani rozřazení jednotlivých postupů do těchto dvou množin však není napříč autory konstantní, například Kalouda (2017) řadí bankrotní a bonitní modely mezi metody vyšší, kdežto Kubíčková (2015) je začleňuje mezi elementární.

Podle využívaných nástrojů je možné rozlišit finanční analýzu technickou a fundamentální. Z perspektivy **technické analýzy** je zkoumaná firma vnímána jako izolovaný subjekt. Informačním vstupem jsou kvantitativní ekonomická data, k jejichž rozboru jsou využívány především matematické a statistické metody. Následné posouzení výsledných dat (například pomocí komparace se srovnatelnými podniky) je opět prováděno kvantitativními metodami (Kalouda, 2017).

Oproti tomu **fundamentální analýza** tkví v do určité míry subjektivním hodnocení podniku s důrazem na propojenost s charakteristikami prostředí. Klade velké nároky na kvalifikaci a schopnosti analytika, neboť je založena kromě kvantitativních dat i na expertních odhadech a verbálních informacích (Sedláček, 2009). Ty mohou být ekonomického i mimoekonomického typu - například informace o politických či technických podmínkách (Kubíčková, 2015). Své závěry fundamentální analýza odvozuje zpravidla bez využití algoritmizovaných postupů (Růčková, 2021). Je více zaměřena na předpověď budoucího vývoje a rozšiřuje vnímání výkonnosti i mimo čistě finanční měřítko (Kubíčková, 2015).

Pro veškeré metody finanční analýzy platí, že aby byla získaná informace použitelná, musí být co nejobjektivnější a nejúplnější.

Jak již bylo řečeno, třídění rozmanitých metod finanční analýzy je možno založit na celé řadě hledisek. V první řadě je možné ukazatele rozdělit na absolutní a relativní. **Absolutní ukazatele** jsou údaje čerpané bez matematického zpracování přímo ze zdrojových účetních výkazů (Hrdý a Horová, 2009). Jedná se o nezbytný základ využívaný k vyjádření dalších druhů ukazatelů (Růčková, 2021). Oproti tomu hodnoty **relativních ukazatelů** se z těch absolutních získávají zpravidla jednoduchým výpočtem. Obvykle se jedná o rozdíl či podíl dvou hodnot a takto odvozené veličiny jsou následně označovány jako rozdílové a poměrové ukazatele (Knápková et al., 2017).

Absolutní ukazatele je možné dále členit do dvou skupin. Prvními jsou **ukazatele stavové**, které vycházejí z dat obsažených v rozvaze a zakládají se na údajích platných ke konkrétnímu okamžiku. Jejich protipólem jsou **ukazatele tokové**, jež se nacházejí ve výkazu zisku a ztráty či výkazu o peněžních tocích. Shrnují výsledky dosažené za určité období (Knápková et al., 2017). Tento nesoulad do jisté míry komplikuje výpočet zejména poměrových ukazatelů aktivity, které do výpočtu právě využívají jeden ukazatel stavový (obvykle aktiva, pasiva či nějakou jejich část) a jeden tokový (zpravidla tržby). Aby vypočtené hodnoty co nejlépe reflektovaly skutečnost, je vhodné namísto

prostého dosazení údaje z rozvahy použit u stavové veličiny její průměr za dané období. Buď počátečního a konečného stavu nebo ještě lépe hodnoty kvartální či měsíční, pokud jsou ovšem dostupné (Kubíčková, 2015).

Dalším možným způsobem třízení je rozdělení na ukazatele extenzitní a intenzitní. **Veličiny extenzitní** jsou vyjadřovány v přirozených jednotkách, neboť podávají informaci o rozsahu. Patří mezi ně ukazatele stavové, tokové, rozdílové a nefinanční. Poslední jmenované nejsou obsaženy v účetních výkazech a informace o nich je nutné získat například z vnitropodnikového účetnictví či jiných zdrojů. Patří mezi ně například produktivita práce, počet zaměstnanců, spotřeba energie či tržní podíl (Růčková, 2021). **Intenzitní veličiny** poskytují informaci o tom, v jaké míře jsou extenzitní ukazatele podnikem využívány či jak rychle se mění. Mohou být stejnorodé (vyjádřeny ve shodných jednotkách) a nestejnorodé (například obrátové a rychlostní ukazatele aktivity). Přičemž stejnorodé je možné ještě dále dělit na procentní a vztahové (Růčková, 2021).

### 1.6.1 Elementární metody

Elementární metody finanční analýzy (také označované jako deterministické) využívají zpravidla jednodušší matematické operace. Jedná se o standardně využívané postupy pro běžné hodnocení finanční situace podniku (Dluhošová et al., 2010). Zahrnují několik hlavních oblastí, a totiž analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů; analýzu soustav ukazatelů a tzv. zlatá pravidla financování (Vochozka, 2020).

Jednotlivé vypočtené ukazatele však samy o sobě nemají velkou vypovídající hodnotu. Pro posouzení, zda dosahovaná hodnota znamená, že se analyzovaná firmě daří dobře či nikoli, je nezbytné provést komparaci. Nabízejí se hned tři různé možnosti srovnání zjištěných parametrů a totiž srovnání v čase (v rámci jediného podniku), porovnání s jinými (srovnatelnými) podniky v témž odvětví a srovnání s nějakým teoretickým číslem typu norma, plán, odvětvový průměr a podobně (Knápková et al., 2017).

### 1.6.2 Vyšší metody

Vedle základních postupů využívaných k finanční analýze existují i komplexnější nástroje, které v sobě agregují několik ukazatelů zároveň. Z důvodu zahrnutí více parametrů do výpočtu jsou tyto metody označovány jako vícerozměrná diskriminační analýza (Kubíčková, 2015). Mezi jejich



hlavní charakteristiky patří zejména skutečnost, že zpravidla vyžadují větší množství vstupních údajů, jejichž význam je zohledněn pomocí váhových koeficientů (Vochozka, 2020). Nicméně ani tyto sofistikované vícefaktorové modely absolutní vypovídající schopnost nemají a je potřeba na jejich výsledky vždy hledět v širším kontextu (Kalouda, 2017).

Patrně nejvíce využívanými nástroji z této skupiny jsou bankrotní a bonitní modely. Jsou obvykle konstruovány na základě skupiny faktorů a jejich výstupem je zpravidla jediné číslo (souhrnný index, počet bodů či koeficient), které vyjadřuje celkovou finanční kondici podniku. Na základě vypočteného indexu může být podnik zařazen do některého z předem definovaných intervalů, které vypovídají o finanční situaci. Jejich velkou předností je vyjádření finanční kondice podniku jedním číslem a z toho vyplývající možnost snadného posouzení finančního zdraví firmy i snadné komparace napříč podniky (Knápková et al., 2017).

### **Bankrotní modely**

Konstrukce bankrotních modelů vychází z předpokladu, že podniky již během období předcházejících samotnému úpadku vykazují (často skryté) známky finanční nestability. Pokud se analytikovi podaří tyto znaky včas odhalit a posoudit, může finanční management firmy realizovat kroky k odvrácení hrozící finanční tísně. Cílem je predikovat budoucnost. Bankrotní modely primárně odpovídají na otázku zda je analyzovaný podnik v blízké době ohrožen rizikem bankrotu. Jejich hlavním účelem je včasné varování a upozornění na riziko, že podniku hrozí finanční potíže. Jsou využívány zejména bankami pro stanovení úvěrových rizik, managementem firmy či ostatními podniky k vyhodnocení potenciálních obchodních partnerů či naopak konkurentů.

Byla definována celá řada metod tohoto typu . Mezi jejich nejznámější zástupce patří Altmanovy modely, IN indexy důvěryhodnosti, Tafflerův model, Beermanova diskriminační funkce a Beaverova profilová analýza (Vochozka, 2020).

### **Bonitní modely**

Cílem bonitních modelů je ohodnotit finanční zdraví a výkonnost firmy, poskytují tedy odpověď na otázku, nakolik je podnik úvěrově důvěryhodný (bonitní). Do určité míry se bonitní modely překrývají s ratingovým hodnocením, neboť rating je ve své podstatě také nástrojem hodnocení bonity. Jejich výsledek je významný hlavně pro potenciální investory, kteří se potřebují na základě dostupných informací rozhodnout, zda vložit své prostředky do daného podniku. Cílem je co nejpřesnější

diagnostika současného stavu.

Příkladem bonitních modelů je například Kralickův Quick test, Tamariho model, Argentiho model, index bonity, Grünwadtův bonitní model či soustava bilančních analýz dle Rudolfa Douchy (Masláková, 2014).

### **Další metody**

Vedle predikčních a diagnostických modelů zmíněných výše mohou být ve finanční analýze využívány různé matematicko-statistické metody (regresní analýza, diskriminační analýza, analýza rozptylu) či metody nestatistické založené kupříkladu na teoriích množin, fraktální geometrii či neuronových sítích (Kubíčková, 2015).

## **1.7 Ukazatele finanční analýzy**

Jak již bylo řečeno, ukazatelů využitelných ve finanční analýze existuje obrovské množství. Jedná se zpravidla buď o hodnoty přímo obsažené v účetních výkazech nebo o hodnoty z nich odvozené, vypočtené. Je možno je rozdělovat podle rozmanitých hledisek, přičemž nejčastější je členění na ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové a další. V rámci finanční analýzy jsou nejpoužívanější ukazatele poměrové, kterým proto bude v této práci věnován největší prostor (Knápková et al., 2017).

### **1.7.1 Absolutní ukazatele**

Absolutní ukazatele jsou elementární údaje přímo zjištěné z účetních výkazů, které nebyly nijak matematicky ani jinak zpracovány. Samy o sobě mají omezenou vypovídající hodnotu a jejich význam spočívá především v možnosti dosahované hodnoty porovnávat v rámci vertikální a horizontální analýzy (Růčková, 2021).

**Horizontální analýza** je též označována jako analýza vývojových trendů. Její podstatou je komparace dat v rámci jedné analyzované firmy napříč jednotlivými roky, tedy jejich srovnávání v čase. Pro kvantifikaci meziročních změn posuzovaných ukazatelů je možné využít absolutní vyjádření pomocí diferencí či různé bazické nebo řetězové indexy, které udávají o kolik procent se hodnota změnila vůči stanovené základně (Sedláček, 2009).

Druhou alternativou je **analýza vertikální** (též označována jako procentní rozbor komponent či

strukturální analýza), která spočívá v rozboru relativní struktury aktiv či pasiv případně zisku vzhledem k nějaké významné veličině - zpravidla celkovým aktivům (pasivům) či celkovým výnosům nebo tržbám (Vochozka, 2020).

### 1.7.2 Rozdílové ukazatele

Vzájemným odečtením dvou (či více) absolutních ukazatelů je možno získat ukazatele rozdílové někdy označované též jako ukazatele fondů finančních prostředků (Kubíčková, 2015). Jejich nejvýznamnějším zástupcem je provozní neboli čistý pracovní kapitál (ČPK, net working capital), jenž vypovídá o platební schopnosti podniku. "*Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem*" (Knápková et al., 2017, s. 83). Je možné na něj nahlížet ze dvou různých pohledů. Dle výše zmíněné definice je chápán jako část aktiv a vypočte se dle vzorce (1). Na druhou stranu jej lze vnímat i jako část dlouhodobých zdrojů, které jsou využity k financování krátkodobého majetku, což vystihuje vzorec (2).

$$\check{C}PK = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

$$\check{C}PK = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva} \quad (2)$$

Dalšími využívanými rozdílovými ukazateli jsou například čisté pohotovové prostředky vypovídající o okamžité likviditě nebo čistý peněžní majetek (Hrdý a Horová, 2009).

### 1.7.3 Poměrové ukazatele

Nejčastěji využívanou skupinou nástrojů finanční analýzy jsou patrně ukazatele poměrové. Jejich využití umožňuje poskytnout poměrně spolehlivý obraz finanční situace podniku bez využití složitějších matematicko-statistických či jiných metod (Knápková et al., 2017).

Jedná se o skupinu velice rozsáhlou, praktický význam a vysokou vypovídající hodnotu mají však pouze některé z existujících parametrů. Dělí se dále do skupin dle charakteristik, které popisují, a také výkazů, z nichž vycházejí. Na základě zdroje dat, je můžeme rozdělit do tří skupin - ukazatele konstruované na základě rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow (Růčková, 2021). Častěji se však využívá rozdělení poměrových ukazatelů v základním pojetí na čtyři skupiny podle oblasti financí podniku, o které poskytují informace - ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti (Vochozka, 2020). Dále existují poměrové ukazatele kapitálových trhů a provozní ukazatele

či ukazatele založené na finančních fondech a cash flow (Hrdý a Horová, 2009).

Jednotlivé poměrové ukazatele vycházejí přímo z údajů v účetních výkazech a vypočítají se jako podíl mezi dvěma či více z nich (Růčková, 2021).

### Ukazatele likvidity

Ukazatele z oblasti likvidity, která vyjadřuje schopnost podniku uhradit své nadcházející závazky a je znakem jeho finanční stability. Oproti tomu likvidnost označuje schopnost konkrétní složky majetku přeměnit se na peníze. Vyšší likvidita obecně zlepšuje platební schopnost, avšak činí tak na úkor výnosnosti (Růčková, 2021). Doporučované rozmezí hodnot, jichž by měla likvidita nabývat, se může i poměrně výrazně lišit v závislosti na odvětví, v němž posuzovaný podnik působí.

Základní vzorec výpočtu je vždy založen na stejném principu. V čitateli jsou uvedeny prostředky použitelné k uhrazení závazků vyjádřených jmenovatelem. Dle doby splatnosti na straně jedné a likvidnosti zdrojů na straně druhé jsou poté rozlišovány tři základní stupně likvidity, jejichž vzorce jsou dále uvedeny (Kubíčková, 2015).

Běžná likvidita (*current ratio*, likvidita 3. stupně) by měla ve finančně zdravém podniku nabývat hodnot 1,6 - 2,5, pod 1,0 by neměla klesnout nikdy. Říká, kolikrát by měla hodnota oběžných (krátkodobých) aktiv převyšovat krátkodobé závazky. Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

Rychlá likvidita (*quick ratio*, pohotová likvidita, likvidita 2. stupně), udává schopnost podniku dostat jeho krátkodobým závazkům po odečtení zásob jakožto nejméně likvidní součásti oběžných aktiv. Jeho optimum udává Hrdý a Horová (2009) v intervalu 1,0 - 1,5, kdežto Vochozka (2020) uvádí jako doporučené rozmezí 0,7 - 1,0. Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

Okamžitá likvidita (*immediate ratio*, hotovostní likvidita, likvidita 1. stupně), má ze všech druhů likvidity nejvyšší vypovídající hodnotu, neboť pracuje pouze s majetkem s nejvyšší likvidností, tedy hotovostí, penězi na účtech a volně obchodovatelnými krátkodobými cennými papíry. Jeho optimum se pro ČR udává v rozmezí 0,2 - 0,5. Nicméně například americká literatura uvádí její

optimální rozmezí odlišně v intervalu 0,9 - 1,1 (Růčková, 2021). Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{hotovost} + \text{krátkodobé cenné papíry}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

Hrdý a Horová (2009) narozdíl od obvyklého pojetí jiných autorů vyčleňuje ještě čtvrtou kategorii likvidity, a totiž likviditu peněžní (*cash liquidity*), která zahrnuje v čitateli pouze peněžní prostředky. Nicméně Vochozka (2020) nepokládá definování této kategorie za nezbytné, neboť krátkodobé cenné papíry a šeky, jejichž vyčlenění je jediným rozdílem mezi peněžní a okamžitou likviditou, považuje stejně jako Růčková (2021) za v podstatě okamžitě směnitelné.

Dalším nástrojem, pomocí něhož je možné hodnotit schopnost podniku dostát svým závazkům je podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Tento ukazatel slouží k posouzení krátkodobé finanční stability podniku. Neměl by být méně než 30% či více než 50% (Knápková et al., 2017).

$$\text{podíl ČPK na oběžných aktivech} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (6)$$

### **Ukazatele zadluženosti**

Jednou ze zásadních otázek pro finanční řízení podniku je stanovení optimální skladby zdrojů, z nichž bude financována veškerá jeho činnost, tak aby dosahoval co nejvyšších zisků za přijatelné míry rizika (Růčková, 2021). Krom rozlišení vlastního a cizího kapitálu je důležitá i jejich cena, vliv na výnosnost a časový horizont, v jakém je nutné cizí zdroje splatit. Přičemž každý druh kapitálu má své výhody i nevýhody. Krátkodobé cizí zdroje jsou zpravidla levnější než zdroje dlouhodobé, avšak jejich nižší cena je kompenzována vyšší rizikovostí pro podnik z důvodu krátké doby splatnosti. Platí, že vyšší míra zadlužení zvyšuje výnosnost kapitálu, avšak zároveň s ní roste i riziko podnikání. Vzhledem k tomu, že cizí kapitál je oproti vlastním zdrojům levnější a umožňuje využití efektu finanční páky, většina podniků jej alespoň v nějaké míře využívá (Knápková et al., 2017). Vhodnou strukturou podnikového kapitálu se zabývají také některá z bilančních pravidel.

Ukazatel celková zadluženost (*debt ratio*, ukazatel věřitelského rizika) patří v analýze optimální kapitálové struktury podniku mezi nejvíce používané. Jedná se o poměr mezi celkovým cizím kapitálem a celkovým majetkem podniku. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je věřitelské riziko. Doporučená hodnota se může dle odvětví výrazně lišit. Udává se obvykle v rozsahu 30 - 60 %

(Knápková et al., 2017). Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (7)$$

Míra zadluženosti (*debt-equity ratio*) a její vývoj v čase jsou významnými ukazateli zejména z hlediska posuzování klienta kvůli poskytnutí případného úvěru. Za optimální se považuje stav, kdy je poměr 1:1 případně stav, kdy je hodnota cizích zdrojů nižší než hodnota vlastního jmění (Vochozka, 2020). Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Míra finanční samostatnosti je obrácenou hodnotou míry zadluženosti. Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} \quad (9)$$

Koeficient samofinancování (*equity ratio*) je doplňkem k celkové zadluženosti, jejich součet by měl dát přibližně 1. Tento parametr vyjadřuje poměr, nakolik je firma schopna pokrýt své kapitálové potřeby z vlastních zdrojů, je tedy zejména vyjádřením finanční samostatnosti firmy (Růčková, 2021). Udává se, že u stabilních a úspěšných podniků by měl být vyšší než 30 %. Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{ukazatel samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (10)$$

Finanční páka (*financial leverage*) je dalším způsobem jak posuzovat zadluženost podniku. Je definována jako podíl mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem. Za krajní hodnotu optimální výše cizího kapitálu se považuje 4 (tedy 25% vlastní kapitál, 75% kapitál cizí). Její hlavní význam tkví v posuzování vlivu změny poměru mezi dluhovým a vlastním financováním na výnosnost. Dokud je podnik schopen generovat ze zapůjčeného kapitálu vyšší zisky než potřebuje k uhrazení úroků vynaložených na jeho splácení, toto dluhové financování se mu vyplatí (Kubíčková, 2015). Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (11)$$

Úrokové krytí (*interest coverage ratio*) poskytuje informaci o tom, zda je pro podnik dané dluhové zatížení přijatelné a věřitelům říká, jak velkou rezervu na splácení dluhů podnik má. Konkrétně

vyjadřuje, kolikrát generovaný zisk převyšuje úroky, které podnik platí za využívání cizího kapitálu (Růčková, 2021). Jeho převrácenou hodnotou je tzv. úrokové zatížení, které ukazuje, jak velká část zisku je použita na uhrazení nákladových úroků. Čím vyšší hodnoty úrokového krytí podnik dosahuje, tím stabilnější je jeho pozice a tím vyšší má schopnost nákladové úroky věřitelům splácet. Pro zahraniční prostředí se uvádí jako minimální doporučená hodnota poměr 3, jako optimální až 8 (Kubíčková, 2015). Jako zisk se zde obvykle využívá ukazatel EBIT, tedy zisk před zdaněním a odečtením úroků.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (12)$$

### Ukazatele rentability

Ukazatele z oblasti výnosnosti mají za cíl změřit a názorně ukázat ziskovost daného podniku. Porovnává se zpravidla zisk k vynaloženým prostředkům v podobě kapitálu. Vzhledem k tomu, že zisk je primárním cílem podnikání, jedná se o skupinu ukazatelů se zvláštním významem. Obecně platí, že čím vyšších hodnot ukazatele rentability dosahují, tím efektivněji se podniku daří hospodařit a zhodnocovat vložený kapitál. Výsledky v oblasti rentability jsou zásadní pro rozhodování investorů a akcionářů, zda je výnos adekvátní podstupovanému riziku (Růčková, 2021).

Zisk, který se pro výpočet ukazatelů využívá, může nabývat různé podoby v závislosti na tom, jaké složky zahrnuje a o které vlivy je naopak očištěn. Základní pojetí zisku jsou (Kubíčková, 2015):

- **EAT** - *earnings after taxes*, čistý zisk po zdanění;
- **EBT** - *earnings before taxes*; hrubý zisk před zdaněním;
- **EBIT** - *earning before interest and taxes*, zisk před odečtením nákladových úroků a daní;
- **EBITDA** - *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, zisk před odečtením nákladových úroků, daní a odpisů.

Pro finanční analýzu je nejvýznamnějším patrně EBIT, který odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a díky očištění o zaplacené úroky umožňuje provést mezipodnikové srovnání. Takovéto pojetí zisku věrně odráží výsledek běžných transakcí podniku, neboť odstraňuje vliv toho, jak drahé zdroje pro financování majetku podnik využívá (Sedláček, 2009). EBT je možno s výhodou použít, když chceme porovnávat výkonnost firem podléhajícím rozdílné daňové zátěži či jediné firmy

v čase, neboť daňové zatížení nemusí být stále stejné (Růčková, 2021). EAT je uvedený přímo v účetních výkazech jakožto výsledek hospodaření za běžné účetní období. Nejlépe vystihuje, jaký objem prostředků pro financování své další existence dokázal podnik za sledované období vygenerovat (Vochozka, 2020).

Rentabilita aktiv (ROA, *return on assets*) vyjadřuje produkční sílu podniku, jeho výdělečnou schopnost. Vypočítá se jako podíl zisku s celkovým vloženým kapitálem bez ohledu na jeho zdroje, který byl k vytvoření daného zisku použit. Ukazuje, jak efektivně je sledovaná firma schopná vytvářet zisk (Růčková, 2021). Vypočítá se dle vzorce:

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, *return on equity*) reprezentuje efektivitu, se kterou podnik využívá vlastní kapitál. Výpočet je dán podílem zisku ku hodnotě vlastního kapitálu, který do podniku vložili vlastníci. Obdobně jako u řady jiných ukazatelů i zde je vhodné hodnotit rentabilitu v rámci delší časové řady, aby byly případně odhaleny krátkodobé výkyvy (například v důsledku větších investic a podobně). Aby bylo podstoupení podnikatelského rizika vlastníky racionální, dosahované hodnoty by měly být vyšší než výnosnost státních dluhopisů, které jsou považovány za bezrizikové (Knápková et al., 2017). Vypočítá se dle vzorce:

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

Rentabilita dlouhodobého majetku (ROCE, *return on capital employed*) je dalším způsobem hodnocení, nakolik efektivně společnost hospodáří. Vypočítá se jako podíl mezi dosaženým ziskem a dlouhodobým majetkem, za který je považován vlastní kapitál a dluhy se splatností delší než jeden rok (Růčková, 2021).

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (15)$$

Rentabilita tržeb (ROS, *return on sales*) měří, kolik korun čistého zisku přináší podniku jedna koruna tržeb. Jinými slovy říká, jak velké tržby je potřeba vytvořit, aby podnik dosáhl zisku jedné koruny. K dosažení uspokojivé ziskovosti tržeb je třeba, aby podnik vykazoval nízké náklady nebo se mu dařilo prodávat za vysokou cenu (Kubíčková, 2015). Vypočítá se dle vzorce:

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (16)$$



## Ukazatele aktivity

Stejně jako předchozí finanční ukazatele jsou i ukazatele z oblasti aktivity konstruovány jako podíl dvou hodnot a umožňují srovnávat schopnost podniku využívat své zdroje, ať už v čase či napříč odvětvím. Jejich prostřednictvím je možné posoudit nakolik je podnik ve svém hospodaření efektivní, jaká je jeho schopnost využívat jednotlivé součásti majetku (Knápková et al., 2017). Jednotlivé ukazatele popisují skutečnost dvěma základními způsoby (Hrdý a Horová, 2009):

- **doba obratu** - stanovuje počet dní, po který je zkoumaná část majetku vázána v určité formě aktiv (jak dlouho trvá jedna obrátka);
- **rychlost obratu** (obrat, obratovost) - říká, kolikrát za dané období (obvykle rok) se vybraná položka přemění do peněžní podoby (počet obrátek).

Ukazatel obrat aktiv podává informaci, jak efektivně podnik využívá veškerý svůj majetek. Žádoucí je co nejvyšší hodnota. Pokud je vypočtená hodnota významně nižší než průměr v daném odvětví, je to indikátor, že je potřeba, aby podnik snížil stav stálých aktiv, zvýšil tržby, případně obojí (Knápková et al., 2017). Vypočítá se dle vzorce:

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

Obrat dlouhodobého majetku měří efektivitu podniku se zaměřením na dlouhodobý majetek. Hodnotu může významným způsobem ovlivňovat míra odepsanosti majetku a také případné leasingové financování aktiv (Vochozka, 2020). Vypočítá se dle vzorce:

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

Obrat zásob vypovídá o tom, kolikrát je během roku každá položka zásob prodána (přeměněna ve finance). Ukazuje úroveň likvidnosti těchto zásob. Čím je jeho hodnota vyšší, tím vyšší je efektivnost podniku a zároveň nižší vázanost kapitálu. Nízká hodnota značí, že si podnik drží přebytečné zásoby, ve kterých jsou neúčelně vázány finanční prostředky. (Sedláček, 2009). Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (19)$$

Doba obratu zásob dává informaci o průměrném počtu dní, po které jsou zásoby vázány v podniku. Obecně je považováno za výhodné, pokud není tato doba příliš dlouhá. Platí, že když se obrat zásob zvyšuje, doba obratu zásob klesá (Růčková, 2021). Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (20)$$

Doba obratu pohledávek je časové období udávané ve dnech, po které podnik čeká na obdržení peněžité platby za již prodané zboží, výrobky či služby. Čím je tato doba kratší, tím je to pro daný podnik lepší. Někdy se tento ukazatel nazývá též dobou splatnosti či inkasa, neboť vyjadřuje, za kolik dní průměrně dochází k inkasu (splácení) pohledávek odběrateli (Knápková et al., 2017). Vypočítá se dle vzorce:

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (21)$$

### Další poměrové ukazatele

Pokud je podnik obchodován na kapitálovém trhu, je možné k jeho posouzení využít **ukazatele tržní hodnoty**. Jsou významné zejména pro vyhodnocení návratnosti vložených prostředků. Přičemž ke zhodnocení investice dochází buď formou vyplácení dividend, nebo nárůstem ceny akcií (Sedláček, 2009). Mezi nejvýznamnější ukazatele kapitálového trhu se řadí účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, dividendové krytí, výplatní poměr, poměr tržní ceny akcie či M/B poměr (Vochozka, 2020).

V rámci finanční analýzy poměrovými ukazateli jsou další skupinou **ukazatele využívající cash flow**, které mají za cíl hlouběji posoudit vnitřní finanční potenciál podniku a odhalit případné varovné signály (Sedláček, 2009).

### **1.7.4 Bilanční pravidla**

Pod název bilanční pravidla jsou zahrnuty obvykle čtyři základní principy týkající se kapitálové struktury, kterými by se měl řídit každý podnik, pokud chce vykazovat dlouhodobou finanční stabilitu. Jedná se o empirické zásady, které na základě praktických zkušeností stanovují optimální poměry mezi vybranými složkami kapitálu a majetku podniku (Vochozka, 2020). Při hodnocení, zda podnik jednotlivá pravidla naplňuje, je vhodné stanovené poměry vnímat pouze jako doporučené a podnik posuzovat vždy s jeho specifiky a v širších souvislostech.

### **Zlaté bilanční pravidlo financování**

Zlaté finanční pravidlo uvádí, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů, které zahrnují dlouhodobé závazky a vlastní kapitál. Krátkodobý majetek je doporučeno financovat z krátkodobých zdrojů (Vochozka, 2020). Jedná se tedy o princip synchronizace časového horizontu pořizovaného majetku a zdrojů, z nichž je tento majetek financován.

### **Zlaté pravidlo vyrovnání rizik**

Tento princip stanovuje, že vlastní a cizí zdroje využívané podnikem by měly být přinejmenším v rovnováze, případně by měly vlastní zdroje převažovat nad zdroji cizími. Jinak řečeno poměr mezi nimi by měl být maximálně 1:1. Dodržování tohoto pravidla je podstatné zejména při posuzování podniku při získávání bankovních úvěrů. Význam tohoto pravidla tkví v tom, že čím nižší je zadluženost podniku, tím vyšší je jeho stabilita a důvěryhodnost, v souladu s tím klesá věřitelské riziko, zároveň však slábne i pozitivní efekt finanční páky (Wöhe a Kislinerová, 2007).

### **Zlaté pari pravidlo**

Podstatou pari pravidla financování je doporučení financovat veškerý dlouhodobý majetek pouze vlastním kapitálem (Vochozka, 2020). Jedná se tak o ještě přísnější a opatrnější přístup k zlatému bilančnímu pravidlu (Synek, 2011). V modernějším pojetí, se připouští možnost zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizích zdrojů. V takovém případě by hodnota vlastních zdrojů neměla převyšovat stálá aktiva, navíc se však připouští i jejich částečné financování za využití dlouhodobého cizího kapitálu (Scholleová, 2012).

### **Zlaté poměrové pravidlo**

Zlaté poměrové pravidlo (někdy též označované jako pravidlo růstové) říká, že by tempo růstu investic nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb (Vochozka, 2020). I zde je třeba však k analýze přistupovat v širším kontextu se znalostí aktuální situace podniku i odvětví. V životním cyklu podniku se totiž mohou vyskytnout období, kdy může být krátkodobé nedodržení tohoto pravidla žádoucí (například kvůli zachování konkurenceschopnosti či získání náskoku v rámci trhu), a to i navzdory riziku dočasného snížení likvidity.

## **Překapitalizování a podkapitalizování podniku**

Z popsaných bilančních pravidel dále vychází definice překapitalizovaného a podkapitalizovaného podniku. Za **překapitalizovaný** je podnik považován, pokud hodnota vlastního kapitálu převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku. V takovém případě je vhodné kapitálovou strukturu přehodnotit, protože je drahý vlastní kapitál využíván nehospodárně a podnik by byl dostatečně důvěryhodný a stabilní i s vyšším zastoupením levnějšího cizího kapitálu. Takovýto konzervativní přístup je bezpečný, avšak dražší.

Naopak **podkapitalizovaný** je podnik tehdy, když jeho dlouhodobé zdroje nepokrývají hodnotu dlouhodobého majetku, který musí být z části financován i krátkodobými finančními zdroji (je tedy porušeno zlaté bilanční pravidlo financování). V takovém případě je čistý pracovní kapitál záporný. Tento postoj k financování je sice levnější, ale zároveň rizikovější - označujeme jej jako agresivní. V případě, že je krytí dlouhodobého majetku z dlouhodobých zdrojů přiměřené, hovoří se o strategii neutrální (Knápková et al., 2017).

### **1.7.5 Soustavy ukazatelů**

Díky vzájemné provázanosti jednotlivých finančních ukazatelů je možné z nich na základě jejich vazeb tvořit hierarchické systémy. V tomto uspořádání mezi sebou mají ukazatele definované matematické vztahy (využívá se součtu, rozdílu, násobku či podílu). Takto sestavená soustava následně usnadňuje nacházení souvislosti mezi jednotlivými ukazateli a umožňuje lépe vyhodnotit jejich vliv na celkovou finanční situaci podniku (Knápková et al., 2017). Nejznámějším příkladem takovéto soustavy je Du Pontova pyramida, která znázorňuje, jak jednotlivé dílčí součásti působí na výnosnost vlastního kapitálu. ROE je v tomto případě tzv. vrcholovým ukazatelem (Kalouda, 2017).

### **1.7.6 Další ukazatele finanční analýzy**

Mimo klasických ukazatelů finanční analýzy existují další možnosti, jak hodnotit finanční výkonnost podniku. Jedním z relativně nových přístupů je **ekonomická přidaná hodnota** neboli EVA (*economic value added*) (Vochozka, 2020). Narozdíl od jiných metod posuzuje EVA skutečný (ekonomický) a nikoli pouze účetní zisk. Vyjadřuje rozdíl mezi náklady a výnosy kapitálu - je postavena na principu, že investice vytvářejí hodnotu pro své vlastníky pouze tehdy, když je jejich výnosnost

vyšší než cena vynaložených prostředků (nákladovost investic) se zahrnutím nákladů ušlých příležitostí (Růčková, 2021). Vypočítá se dle následujícího vzorce, kde WACC zastupuje vážené průměrné náklady kapitálu (jak cizího, tak vlastního) a NOPAT čistý provozní zisk po zdanění, který se vypočítá jako  $EBIT \cdot (1 - \text{daňová sazba})$  (Kubíčková, 2015).

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot \text{investovaný kapitál} \quad (22)$$

Nevýhodou tohoto ukazatele je nemožnost jeho využití pro mezipodnikové srovnání, neboť jakožto absolutní ukazatel je EVA ovlivňován velikostí podniku. Další komplikací je obtížnost zjištění reálné ceny vlastních nákladů, které by měly zahrnovat i náklady ušlé příležitosti (Růčková, 2021).

Dalšími ukazateli jsou například produktivita či nákladovost práce, které operují s počtem zaměstnanců či další řada poměrů (například náklady/tržby, osobní náklady/tržby či odpisy/tržby) využitelných pro srovnání s jinými podniky (Knápková et al., 2017).

## 2 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU

Společnost Česká lékárna holding, a. s. (ČLH) je provozovatelem lékáren Dr. Max v České republice. Jejím vlastníkem je středoevropská investiční skupina Penta Investments, která se specializuje zejména na investice ve zdravotnictví, finančních službách, médiích, maloobchodu a dalších oblastech (Penta Investments, 2024b). Kromě značky Dr. Max patří mezi její zásadní investice v tuzemsku například sázková kancelář Fortuna, multimediální vydavatelství Vltava Labe Media či Aero Vodochody (Penta Investments, 2024c).

### 2.1 Základní údaje

Do obchodního rejstříku byla Česká lékárna holding, a. s. zapsána 12. 1. 2009, přičemž původní jméno Larkfield a.s. bylo na současný název změněno v červenci téhož roku. Její sídlo je na adrese Nové sady 996/25, Staré Brno, 602 00 Brno. Identifikační číslo je 28511298. Jedná se o akciovou společnost s jediným akcionářem, kterým je společnost Pharmax Holdings Limited. Tento konsolidační celek se sídlem na Kypru je součástí Penta Holding Limited. Původní základní kapitál ve výši 200 200 000 Kč byl roku 2016 zvýšen na 680 680 000 Kč a následně v roce 2018 na svoji současnou hodnotu 1 080 680 000 Kč. Představenstvo má pět členů a jeho předsedou je od března roku 2023 Jan Žák. Předsedou tříčlenné dozorčí rady je Jan Evan (Justice.cz, 2023).

Lékárenská síť Dr. Max v České republice provozovaná společností ČLH je největším tuzemským nevirtuálním lékárenským řetězcem čítajícím na 500 poboček. V roce 2022 byl průměrný počet zaměstnanců ČLH 4 063, z toho 18 bylo součástí vyššího managementu (Česká lékárna holding, 2023). Kromě kamenných lékáren je pod značkou Dr. Max provozován i e-shop a současně jde i o řadu produktů vlastní značky, které vyrábí sesterská společnost Dr. Max Pharma, s. r. o.

Zároveň je síť lékáren pod názvem Dr. Max mezinárodním projektem, který má v současné době své zastoupení kromě České republiky v dalších sedmi evropských státech. Aktivity na nadnárodní úrovni jsou koordinovány mimo ČLH společností Dr. Max BDC, s. r. o. (Dr. Max, 2024a).

### 2.2 Historie a současnost vybraného podniku

První lékárny pod názvem Dr. Max byly zprovozněny v roce 2006, na trhu jsou tedy již bez mála 20 let. Značka začala existovat po sloučení společností Česká lékárna a BRL Center, které obě provo-

zovaly své lékárenské síť. Již v roce 2004 vstoupila jakožto akcionář do České lékárny investiční skupina Penta, která je dnes výhradním akcionářem ČLH. Někdejší investiční ředitel Penty Martin Štefunko byl tím, kdo po odkoupení zbývajících podílu České lékárny v roce 2006 navrhl pro vznikající lékárenský řetězec název Dr. Max (Zdravezpravy.cz, 2021).

### **2.2.1 Tuzemská expanze**

Následná expanze síť Dr. Max byla rychlá a pokračuje dodnes. Prvních sto lékáren slavil Dr. Max po dvou letech v roce 2008, kdy se stal řetězec jedničkou na českém trhu. V roce 2012 už fungovalo lékáren pod jeho logem dvě stě. Tento rok byl pro expanzi ČLH velmi významným, neboť ČLH koupila síť lékáren Lloyds (čítající 55 poboček) společně s farmaceutickým velkoobchodním distributorem GEHE Pharma (který v České republice ovládal 17% tržní podíl), což pro společnost znamenalo významnou vertikální integraci. Distribuční společnost od roku 2013 doposud funguje pod názvem ViaPharma a zajišťuje dodávky jak pro Dr. Max lékárny, tak i pro část nezávislého trhu (Dr. Max, 2012, ViaPharma, 2022). V roce 2013 již po celé České republice fungovalo více než tři sta lékáren Dr. Max, počet čtyři sta byl překonán roku 2017 (Zdravezpravy.cz, 2021). Dalšího významného početního milníku řetězec dosáhl na začátku roku 2024, kdy otevřel svoji pětistou pobočku (Česká lékárna holding, a.s., 2024).

### **2.2.2 Zahraniční přesah**

Po úspěšném startu v České republice se lékárenská síť pod značkou Dr. Max postupně rozšířila do dalších evropských zemí. V roce 2005 vstoupila na Slovensko a do Polska. Následně v roce 2017 pronikly lékárny Dr. Max do Itálie, Srbska a Rumunska, kde v roce 2018 provedla společnost svoji historicky vůbec největší akvizici koupí 631 lékáren od firem A&D Pharma (Dr. Max Holding, 2024).

### **2.2.3 Vedení**

V čele ČLH stál jakožto generální ředitel dlouhých deset let Daniel Horák, který ve své funkci však k 28.2.2023 skončil. Od 1.3.2023 jej jakožto ředitele společnosti Dr. Max i sesterské společnosti Viapharma vystřídal Jan Žák, který touto pozicí navázal na své čtyřleté působení v roli generálního ředitele Dr. Max na Slovensku (Dr. Max, 2023). I přes tuto změnu je většina užšího vedení v podobě

Davidu Mendla, Hany Bambulové, Pavla Hoffmanna či Luboše Korbeláře od roku 2014 velmi stabilní a takřka neměnná (Dr. Max, 2014).

#### **2.2.4 Aktivity mimo rámec provozu klasických lékáren**

Na konci roku 2011 byla v Londýně skupinou Penta jako další součást Dr. Max Group založena výrobní společnost Dr. Max Pharma. Díky té došlo v roce 2012 k další zásadní události, neboť byly na trh uvedeny první produkty vlastní značky. Sídlo společnosti se později přesunulo do Prahy a v současné době kromě původních doplňků stravy a zdravotnických prostředků zajišťuje produkci registrovaných léčivých přípravků včetně přípravků s výdejem vázaným na lékařský předpis (Dr. Max, 2022a). Podíl vlastní značky na obrátu volně prodejných přípravků v rámci lékáren Dr. Max stále narůstá, stejně tak její portfolium se neustále rozšiřuje (Zdravezpravy.cz, 2022). Z jejího prodeje je zároveň financován charitativní projekt Taxík Maxík, což je iniciativa ve spolupráci s Kontem Bariéry. Z prodeje každého produktu vlastní značky Dr. Max dává řetězec jednu korunu na nákup velkoprostorových automobilů vhodných pro přepravu seniorů a zdravotně postižených osob. (Dr. Max, 2021b, Dr. Max, 2022b). V současné době jezdí ve městech napříč Českou republikou Taxíků Maxíků již 25 (Konto Bariéry, 2024).

Neopomenutelnou složkou služeb poskytovaných lékárnami Dr. Max je také e-shop, jehož spuštění se datuje do roku 2012. Jeho rozvoj byl obrovský, jen mezi lety 2018 a 2020 zdvojnásobil počet odbavených objednávek a jeho význam výrazně stoupl i v souvislosti s koronavirovou epidemií, kdy dosáhl meziročního růstu téměř 44 % (Dr. Max, 2021a). Nyní se dle ředitele ČLH e-shop podílí na obrátu z prodeje volně prodejných přípravků z 20 % (Dr. Max, 2024b). Z celkového lékárenského e-commerce trhu drží Dr. Max s ročními tržbami 2,3 miliard asi 40% podíl. Dalšími významnými hráči zde jsou Pilulka, Benu a Lékárna.cz (Brejčák, 2023).

Od léta 2014 měli v České republice lékárny Dr. Max i externí odběratelé k dispozici moderní centrální laboratoř pro přípravu tzv. IPLP (individuálně připravovaných léčivých přípravků) v Nučicích u Prahy. V letech 2017 a 2020 přibyla podobná pracoviště v Brně a v Ostravě (Dr. Max, 2024a). Nejen kvůli významně narůstající poptávce byla v Řepích roku 2022 otevřena centrální laboratoř druhé generace, která nahradila původní zařízení v Nučicích. Společnost na její zprovoznění vynaložila 45 milionů korun. Zčásti prosklené moderní laboratoře a prostory pro sterilní výrobu mají rozlohu úctyhodných 1600 m<sup>2</sup> (Petrov, 2022).



### 2.2.5 Současnost

Na počátku roku 2024 provozovala Česká lékárna holding, a. s. v ČR na 500 lékáren (z celkem cca 2 500), které tak představovaly asi 20 % všech veřejných tuzemských lékáren (SÚKL, 2022b). Klientský program Karta výhod Dr. Max byl s více než 4,5 miliony členy vůbec nejoblíbenějším věrnostním programem v ČR (v rámci celého trhu, nikoli jen v lékárnách).

V celoevropském měřítku zahrnoval Dr. Max v roce 2024 na 2300 lékáren provozovaných v osmi zemích, což ho řadilo na čtvrté místo. Byl lídrem na českém, slovenském a rumunském trhu, významnou pozici měl v Polsku a provozoval své lékárny i v Itálii, Srbsku a Bulharsku (Penta Investments, 2024a).

V únoru 2023 po téměř deseti letech skončil ve vedení společnosti Ing. Daniel Horák, pod jehož řízením došlo k zásadnímu rozvoji sítě včetně vlastní značky, centrálních laboratoří i e-shopu (Ferrandino, 2023). Dle časopisu Forbes vybudoval vůbec nejsilnější privátní značku v ČR (Mandusová, 2021). Jeho nástupcem se stal Ing. Jan Žák, který má ve své pracovní historii vedoucí pozice v mezinárodních společnostech Metro či Ahold. Před převzetím vedení českého Dr. Maxe a distribuce Viapharma úspěšně působil čtyři roky na postu generálního ředitele lékáren Dr. Max na Slovensku (Dr. Max, 2023).

Lékárny Dr. Max usilují o pozici tahouna na trhu i co se týče inovací a modernizací. V posledních letech se společnost silně soustředí na automatizaci a digitalizaci procesů na různých úrovních. Roku 2023 byl v Roudnici nad Labem instalován první lékárenský robot Easy load, který zastane celou řadu činností prováděných doposud zaměstnanci (příjem zboží, jeho zaklizení a připravení expedujícímu lékárníkovi). Ambicí je, aby do konce roku 2024 tento typ robota usnadňoval práci farmaceutů ve dvojciferném počtu lékáren (Dr. Max, 2024c).

Krokem směrem k tzv. omnichannel přístupu bylo též otevření kombinované lékárny v Ostravě, která spojuje klasickou lékárnu s e-shopovým skladem. Jedná se tak o jakési lokální distribuční centrum (Součková, 2023). V Praze, Brně a Ostravě spolupracuje řetězec mimo klasických doručovacích společností také s expresní kurýrní službou DoDo a nabízí tak možnost dodání zboží již v den objednání. Vyzvednutí internetové objednávky na vybrané lékárně v řádu minut umožňuje i systém e-rezervací. Mimo to již funguje spolupráce se společností Košík.cz, která dále rozšiřuje možnosti doručení objednaného lékárenského zboží (Holzman, 2023).

## 2.3 Specifika lékárenského odvětví

Lékárenská péče je jednou ze základních složek zdravotnictví v České republice. Všechny lékárny jsou zdravotnickými zařízeními podobně jako ordinace lékařů, polikliniky či nemocnice. Musejí splňovat stanovené prostorové, hygienické a personální podmínky. Zdravotní péče poskytovaná v lékárnách spočívá především v zajištění léčiv a zdravotnických prostředků pro jednotlivé pacienty (a lůžková zařízení), poskytování odborných informací o jejich správném užívání a v neposlední řadě přípravě individuálně připravovaných léčivých přípravků. Odbornými zaměstnanci v lékárně jsou lékárníci s magisterským titulem v oboru farmacie a farmaceutičtí asistenti s titulem diplomovaný specialista z vyšší odborné školy (Lékárnické kapky, 2024a).

### 2.3.1 Současná lékárenská síť v ČR

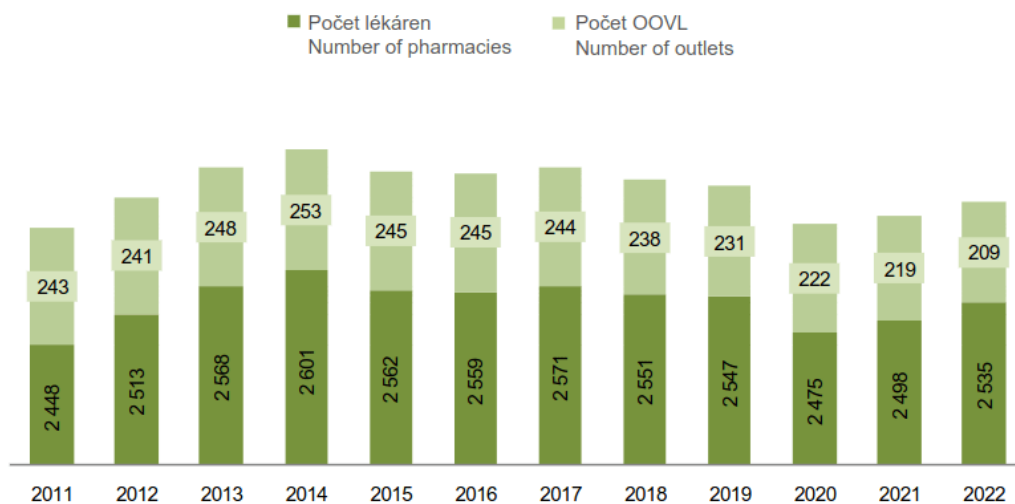
V ČR rozlišujeme několik typů lékáren. Nejběžnější jsou lékárny základního typu označované jako lékárny veřejné (jež jsou typické i pro řetězec Dr. Max). Tyto lze ještě rozdělit dle jejich umístění na tzv. streetové lékárny a lékárny umístěné uvnitř obchodních center. Dalším typem jsou lékárny s odbornými pracovišti, které jsou zpravidla situovány při nemocnicích. Ty oproti lékárnám veřejným poskytují další služby jako přípravu sterilních lékových forem, radiofarmak či parenterální výživy a mohou zahrnovat i oddělení klinické farmacie nebo léková informační centra.

Kromě těchto dvou plnohodnotných typů existují ještě odloučená oddělení pro výdej léčiv (OOVL, označovan též jako výdejny), jejichž využití je zejména ve venkovských či turistických oblastech. Na OOVL jsou kladeny nižší požadavky stran prostorového a věcného vybavení, mají však omezenou činnost především na výdej léčivých přípravků a zdravotnických prostředků, příprava IPLP v nich neprobíhá. Administrativně a organizačně jsou vždy součástí klasické lékárny, přičemž jedna lékárna může provozovat maximálně jedno OOVL (Lékárnické kapky, 2024b).

Co do množství lékáren je český trh dlouhodobě stabilní. Počet lékáren se pohybuje okolo 2 500, jak je patrné na Obrázku 1. Dochází však ke změnám konsolidačního charakteru - ubývá lékáren nezávislých a mizí i lékárny v periferních částech země (kdežto v Praze a Středočeském kraji jich přibývá). Kromě vzniku a expanze tzv. tvrdých řetězců (jejichž typickým představitelem je právě Dr. Max) na českém trhu existují i tzv. virtuální řetězce. Lékárny v nich sdružené mají sice nadále samostatné vlastníky a provozovatele, nicméně navenek například vystupují pod shodným názvem

a synchronizují měsíční slevové akce či klientský program. Doba, kdy podstatnou část lékáren vlastnili přímo lékárníci, je minulostí (Cikrt a Horáček, 2016).

Z legislativního hlediska není vstup na lékárenský trh nijak omezen. Neexistují žádná závazná pravidla o minimálních vzdálenostech mezi lékárnami či o minimálním počtu obyvatel v obci na jednu lékárnou, ačkoli se o jejich zavedení vedou dlouhodobě diskuze. Současný trh je poměrně konsolidovaný a nasycený, problémem je však nerovnoměrné rozložení lékárenské sítě a z ní vyplývající rozdílná dostupnost lékárenské péče v rámci regionů (Česká lékárnická komora, 2023a).



Obrázek 1: Vývoj počtu lékáren a odloučených výdejen léčiv mezi lety 2011 - 2022

Zdroj: Převzato z Výroční zprávy České lékárnické komory za rok 2022 (Česká lékárnická komora, 2023b)

### 2.3.2 Různé režimy zboží

Zboží dostupné v lékárnách lze na základě míry regulace jejich prodeje rozdělit do několika skupin. První kategorií jsou registrované léčivé přípravky, které mají přidělený kód SÚKL (Státní ústav pro kontrolu léčiv). Ty podléhají nejprísnejší kontrole jak před uvedením na trh, tak i po něm. Mohou být buď volně prodejné (jinak označované jako OTC), nebo může být jejich výdej vázán na lékařský předpis. Tato tzv. receptová léčiva není možné zakoupit volně, jejich prodej je možný výhradně v lékárnách a je regulován právě skrze recept vystavený lékařem. Léky, jejichž výdej je vázán na recept, mohou být buď zcela hrazeny ze zdravotního pojištění (v takovém případě pacient v lékárně při jejich vyzvednutí nic neplatí). Nebo mohou být receptové léky hrazené částečně, takže pacient

v lékárně platí tzv. doplatek, což je rozdíl mezi celkovou cenou přípravku a úhradou pojišťovny. Existují i přípravky vázané na recept bez přiznané úhrady, v takovém případě pacient hradí jejich plnou cenu (Asociace inovativního farmaceutického průmyslu, 2024).

Volně prodejné přípravky jsou určeny k samoléčbě mírných a krátkodobých zdravotních obtíží a ze zdravotního pojištění hrazeny nejsou. Jejich specifickou podmnožinou jsou vyhrazená léčiva, což jsou vybrané OTC přípravky, jejichž prodej je za stanovených podmínek povolen i mimo prostor lékáren u tzv. prodejců vyhrazených léčiv. Jedná se zpravidla o malá balení běžně užívaných léčiv, která jsou považována za velmi bezpečná (například desinfekční přípravky, léčivé čaje, léky na léčbu mírné bolesti či zažívacích obtíží) (Zelenková, 2016).

Další skupinou podléhající specifickému režimu jsou zdravotnické prostředky. Jedná se o rozmanité nástroje, přístroje, pomůcky, materiál a zařízení, které jsou určeny pro diagnostické nebo léčebné účely (například obvazový materiál, chirurgické nástroje, invalidní vozíky a mnoho dalšího). Podobně jako léčivé přípravky i zdravotnické prostředky mohou být vydávány pouze vybranými odborníky za stanovených podmínek. A stejně jako léčivé přípravky mohou mít zdravotnické prostředky stanovenou (plnou či částečnou) úhradu z veřejného zdravotního pojištění (Ministerstvo zdravotnictví ČR, 2022).

V rámci doplňkového sortimentu najdeme v lékárnách běžné zboží bez cenové regulace, které se režimem nakládání nijak neliší od klasického obchodu. Jsou to například doplňky stravy, dětská či zdravá výživa, drogerie, kosmetika a další. Žádné z těchto produktů nepodléhají regulaci SÚKL a dají se zpravidla běžně koupit i jinde než v lékárnách, například v obchodech s potravinami nebo v drogériích.

### **2.3.3 Zdroje příjmů lékáren**

Finanční prostředky přicházejí do lékáren ze dvou hlavních zdrojů. Jedním z nich jsou úhrady od zdravotních pojišťoven. Ty se týkají výhradně léčivých přípravků a zdravotnických prostředků vázaných na lékařský předpis (recept nebo poukaz). Druhým plátcem jsou poté samotní pacienti. Ti přímo v lékárně platí běžnou tržní cenu veškerého doplňkového sortimentu, volně prodejných léčiv, doplatky na částečně hrazené léčivé přípravky vázané na recept a celou cenu zcela nehrazených receptových léků.

Cenová politika volně prodejných léčivých přípravků a veškerého doplňkového sortimentu (doplňky stravy, drogerie, kosmetika) je plně v rukou samotné lékárny a nijak se neliší od jiných typů zboží. Regulaci podléhá pouze daň z přidané hodnoty (DPH), jinak se jejich cena řídí klasickými tržními mechanismy (SÚKL, 2022c).

Přípravky, které mají stanovenou úhradu od zdravotní pojišťovny (byť jen částečnou), podléhají přísné cenové regulaci a lékárna nemá možnost jejich cenu ani svou marži ve významné míře ovlivnit. Cena pro konečného spotřebitele se skládá ze tří složek, kterými jsou cena výrobce, obchodní přírážka a DPH. Cena výrobce podléhá regulaci dle rozhodnutí SÚKL a nesmí být překročena. DPH stanovuje Ministerstvo financí. Obchodní přírážka je určena Cenovým předpisem Ministerstva zdravotnictví a je v současné době regresivní. To znamená, že dle ceny výrobce jsou léčivé přípravky rozděleny do osmi pásem, které mají v procentním vyjádření stanovenou maximální výši obchodní přírážky. Ta se snižuje od 37 % pro nejlevnější léky s cenou do 150 Kč až do 2 % pro ty nejnákladnější s cenou nad 10 000 Kč. Z těchto tří složek ceny plyne lékárnám příjem pouze z obchodní přírážky, o kterou se musí podělit jak lékárna, tak všichni distributoři, kteří se na dodání léku podíleli (SÚKL, 2022a).

Kromě části obchodní přírážky mají (počínaje rokem 2014) lékárny ještě další druh příjmu od zdravotních pojišťoven, který není závislý na ceně vydávaných léčiv, a tím je signální výkon s kódem 09552. Ten lékárně náleží za výdej léčivého přípravku vázaného na lékařský předpis, který má stanovenou úhradu z veřejného zdravotního pojištění. Součástí výdeje léků je kromě samotné fyzické expedice předepsaných balení také například kontrola dávkování, posouzení jejich vzájemných možných interakcí, podání informace o správném užívání přípravků či vhodných režimových opatřeních. Výše signálního výkonu se (na základě zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění) každoročně určuje prostřednictvím úhradové vyhlášky a je výsledkem dohodovacího řízení mezi zástupci zdravotních pojišťoven a lékárníků (Všeobecná zdravotní pojišťovna ČR, 2022). Do roku 2019 byla celková výše úhrady za signální výkon ze strany pojišťoven zastropována maximálním počtem vztaženým k referenčnímu období. V praxi to znamenalo, že pokud lékárna vydala v daném roce větší než „povolený“ počet receptů, pojišťovny jí signální výkon k vydaným receptovým položkám nad stanovený limit neproplatily. Tato limitace, která se běžně týkala 10 - 15 % výdeje ročně, byla zrušena a signální výkon byl zároveň nově přiřazen jedné předepsané položce

na receptu, nikoli receptu jako celku (příčemž na jednom receptu mohou být předepsány maximálně dva různé léčivé přípravky, dvě položky). Od roku 2020 pojišťovny lékárnám nově hradí také převedení listinného receptu do elektronické podoby. Vývoj výše signálního výkonu a platby za digitalizaci listinných receptů jsou uvedeny v Tabulce 1.

Tabulka 1: Vývoj hodnoty signálního výkonu v letech 2017 - 2022

Rok	Signální výkon [Kč]	Digitalizace receptu [Kč]
2017	13	-
2018	13	-
2019	14	-
2020	16	12
2021	18	13
2022	19	14

Zdroj: Zpracování vlastní na základě vyhlášek o stanovení hodnot bodu, výše úhrad hrazených služeb a regulačních omezení pro jednotlivé roky (Ministerstvo zdravotnictví, 2016 - 2021)

Dle slov prezidenta České lékárnické komory Aleše Krebse (2022) dosavadní navyšování hodnoty signálního výkonu dlouhodobě neodpovídalo ani nárůstu inflace. V souhrnných příjmech lékáren tvořil ve sledovaných letech signální výkon přibližně pouhých 13 %. Z celkového objemu peněz poskytovaných lékárnám z veřejného zdravotního činil signální výkon zhruba 4 %. Přesto se jedná o významný prvek, který odděluje ohodnocení práce lékárníka od ceny vydávaného léku. Mimo tento systém ještě pojišťovny poskytují individuální bonifikace pro lékárny s nepřetržitým provozem či lékárny v nedostupných oblastech.

Jak ukazuje Tabulka 2, růst celkových tržeb v odvětví je poměrně stabilní a spíše pozvolný (převážně v řádu jednotek procent). Zajímavé je i složení tržeb. V roce 2021 činily celkové tržby lékáren za léky a zdravotnické prostředky více než 105 miliard korun. Z toho 42,5 miliard představovaly platby od jiných poskytovatelů zdravotní péče (typicky nemocnic), 42 miliard obdržely lékárny od zdravotních pojišťoven, 9 miliard zaplatili pacienti na doplatecích (u léků na recept a zdravotnických prostředků na poukaz) a 10 miliard byly tržby za volný prodej. Tržby od zdravotních pojišťoven za léky i doplatky pacientů dlouhodobě téměř stagnují, tržby za výdej bez lékařského předpisu za deset let vzrostly o necelých 30 %. Tržby za zdravotnické prostředky na poukaz vzrostly během deseti let o 82 %. Jediným opravdu výrazně rostoucím zdrojem příjmů lékáren jsou platby za léky

a zdravotnické prostředky od nemocnic, které za deset let vzrostly na dvouapůlnásobek (Čabanová, 2023). Veškerá tato data však zahrnují pouze registrované léčivé přípravky a zdravotnické prostředky, naopak neobsahují tržby za doplňkový sortiment lékáren jako jsou doplňky stravy či kosmetika.

Tabulka 2: Vývoj počtu lékáren, vydaných receptů, výše doplatků uhrazených pacienty a tržeb za léčivé přípravky a zdravotnické prostředky v letech 2017 - 2021

Rok	Počet lékáren	Počet receptů [mil.]	Celkem za doplatky [mld. Kč]	Tržby za LP a ZP [mld. Kč]	Meziroční nárůst tržeb
2017	2 852	68,8	6,9	82,2	9,0%
2018	2 769	69,7	7,7	89,1	8,4%
2019	2 749	74,1	8,5	92,0	3,3%
2020	2 729	77,2	8,0	102,0	10,9%
2021	2 735	75,1	8,6	105,7	3,6%

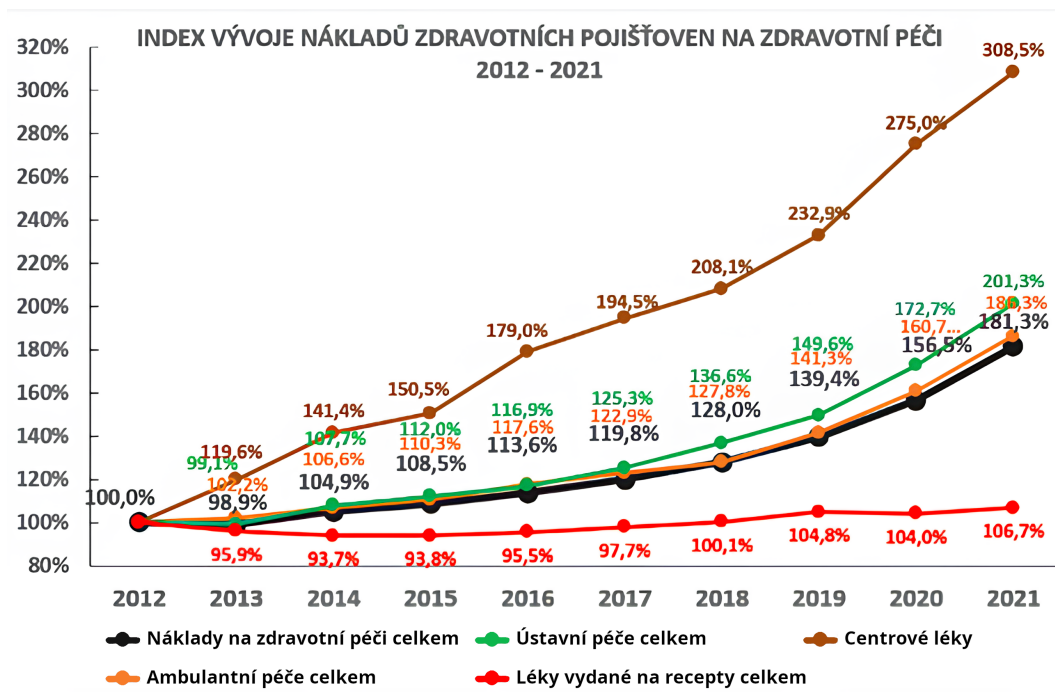
Počet lékáren zahrnuje odloučená oddělení výdeje léčiv; celkové tržby jsou uvedeny v součtu pro lékárnky a výdejny zdravotnických prostředků. Zdroj: Zpracování vlastní na základě dat Ústavu zdravotnických informací a statistiky České republiky (Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR, 2024)

### 2.3.4 Současné problémy v lékárenství a jeho směřování

Opakovaně diskutovanými oblastmi, kde však dosud nebyl nalezen konsenzus napříč politickým a odborným spektrem, jsou novelizace odměňování lékárníků (bez závislosti na ceně vydaných léčiv), sjednocení doplatků či omezení vzniku nových lékáren. Opětovně se objevují snahy o uzákonění (dosud zakázané) donáškové služby či zásilkového výdeje přípravků, jejichž výdej je vázán na lékařský předpis. Projednávají se možnosti rozšíření péče poskytované lékárníky například o očkování či screening vybraných onemocnění. Dalším z témat je možnost zavedení úhrad z veřejného zdravotního pojištění za další činnosti, které už dnes farmaceuti (vzhledem k absenci finančního ohodnocení od pojišťoven) v omezené míře provádějí - zejména odborné konzultace a lékové poradenství.

Zejména, co se týká systému odměňování lékárníků, je mezi farmaceuty výrazná nespokojenost. Jak je patrné na Obrázku 2, dochází v průběhu let narozdíl od jiných segmentů zdravotnictví k naprosto minimálnímu zvyšování úhrad ze strany pojišťoven. V posledních 15 letech došlo dle České

lékárnické komory (2023) ke snížení reálného příjmu lékáren ze zdravotního pojištění o více než 20 %. Zároveň systém vůbec nezohledňuje narůstající administrativu a řadu úkonů, které jsou běžnou a povinnou součástí práce lékárníků.



Obrázek 2: Vývoj nákladů zdravotních pojišťoven vynaložených na zdravotní péči v letech 2012 - 2021

Zdroj: Převzato z webových stránek České lékárnické komory, upraveno (Krebs, Aleš, 2022)



### 3 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

Tato kapitola se zabývá konkrétními výpočty jednotlivých finančních ukazatelů, které byly představeny v části 1.7. Veškeré použité údaje souhrnně uvedené v příloze byly čerpány z veřejně dostupných účetních závěrek společnosti Česká lékárna holding, a. s. dostupných například na Justice.cz (2024). Hodnoty jsou uváděny v tisících korunách českých.

#### 3.1 Absolutní ukazatele

V této podkapitole se práce zaměřuje na posouzení vybraných absolutních ukazatelů zveřejňovaných v rámci účetních závěrek. Důraz je kladen zejména na vývoj jednotlivých ukazatelů v čase. Dále je pozornost věnována struktuře základních složek aktiv a pasiv a jejich změnám.

##### 3.1.1 Horizontální a vertikální rozbor aktiv

Základní rozdělení aktiv a výši jejich dílčích složek v jednotlivých sledovaných letech poskytuje Tabulka 3. Aktiva jsou zobrazena v členění na stálá, oběžná a časové rozlišení aktiv. Stálá i oběžná aktiva jsou poté ještě rozdělena na další podkategorie, z nichž se skládají.

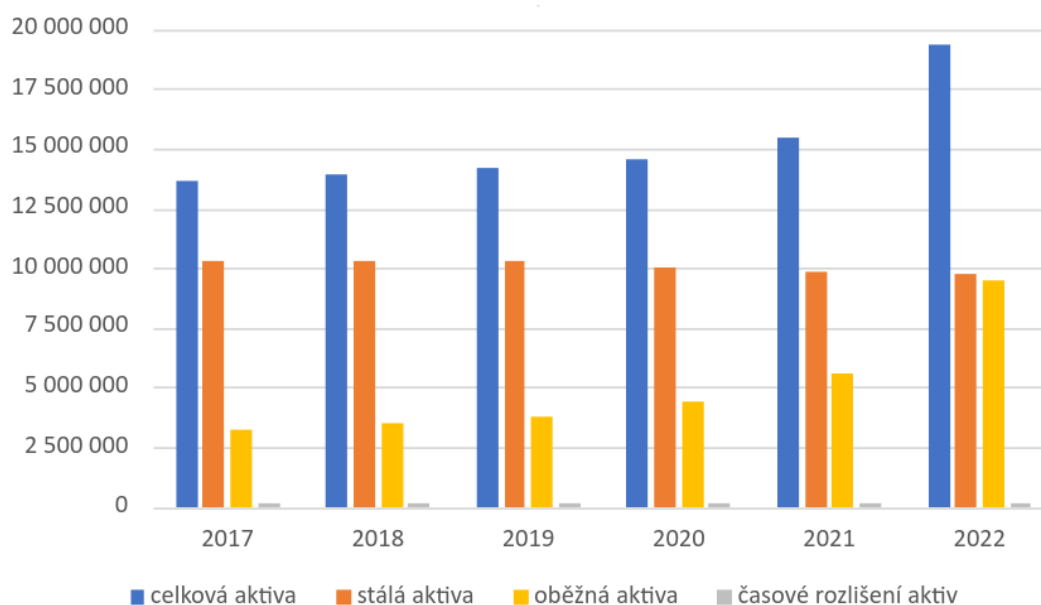
Tabulka 3: Složení aktiv

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Aktiva celkem</b>	13 659 750	13 920 503	14 200 210	14 560 297	15 482 739	19 353 055
<b>Stálá aktiva</b>	10 261 412	10 248 486	10 269 374	10 037 731	9 807 667	9 772 195
DNM	9 657 579	9 540 708	9 573 544	9 388 082	9 158 290	8 929 564
DHM	588 008	613 754	692 827	646 546	633 955	689 091
DFM	15 825	94 024	3 003	3 103	15 422	154 558
<b>Oběžná aktiva</b>	3 225 638	3 499 837	3 759 841	4 372 350	5 534 480	9 435 313
Zásoby	1 245 740	1 327 499	1 470 162	1 516 897	1 492 144	1 661 618
Dlouhodobé pohledávky	153 978	154 289	178 901	177 706	192 990	2 753 920
Krátkodobé pohledávky	1 430 460	1 683 289	1 821 618	1 814 657	2 782 997	4 534 324
Peněžní prostředky	395 460	334 760	289 160	863 090	1 066 349	485 451
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	172 700	172 180	170 995	150 216	140 592	145 547

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

Součástí stálých aktiv je dlouhodobý nehmotný majetek (DNM), dlouhodobý hmotný majetek (DHM) a dlouhodobý finanční majetek (DFM). Oběžná aktiva se skládají ze zásob, dlouhodobých a krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků.

Z Tabulky 3 i grafu na Obrázku 3 je patrné, že význam položek časového rozlišení aktiv na celkovém objemu prostředků je stabilní a v podstatě zanedbatelný. Celková výše stálých aktiv doznala ve sledovaném období pouze minimálních změn ve smyslu jejich snížení. Nárůst celkových aktiv o přibližně 40 % ve sledovaném období byl způsoben růstem aktiv oběžných. Ta se v roce 2022 svou hodnotou velice přiblížila k do té doby ztelně převažujícím stálým aktivům.

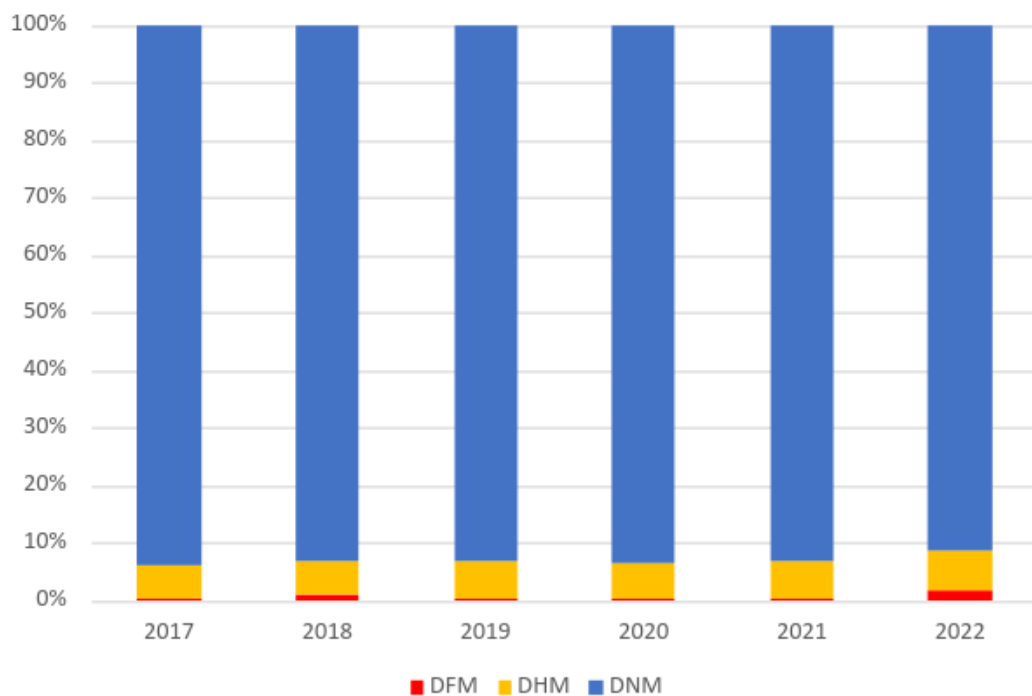


Obrázek 3: Struktura aktiv

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

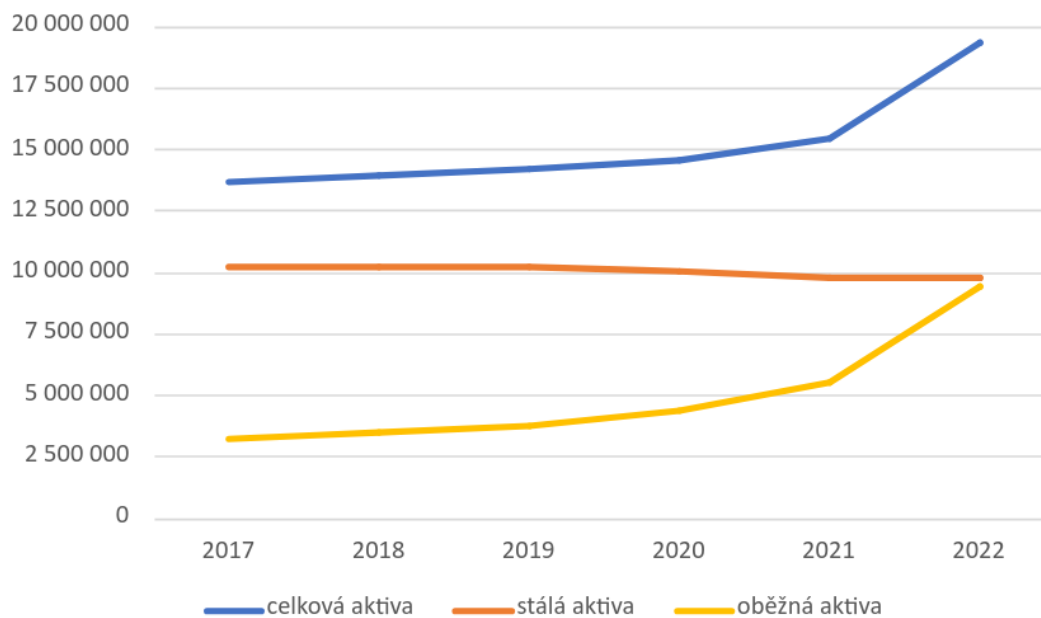
Naprostu dominantní složkou stálých aktiv byl v celém sledovaném období jednoznačně DNM, tvořený téměř výhradně položkou goodwill. DHM tvořil stabilně mezi 6 - 7 % stálých aktiv. Největší rozkolísanost v rámci dlouhodobého majetku projevoval DFM, který nabýval oproti průměru významně vyšších hodnot v letech 2018 a 2022. Jeho zastoupení na celkovém objemu stálých aktiv bylo však nepatrné, jak ukazuje Obrázek 4.

Graf na Obrázku 5 názorně ukazuje, jakým způsobem se v čase měnila hodnota celkových aktiv v souvislosti s jejich složením. Je zřetelné, že stálá aktiva mají napříč roky v podstatě stejnou výši, respektive jejich hodnota velmi mírně klesá. Za nárůstem celkových aktiv tedy stojí výhradně zvýšení objemu aktiv oběžných. Ta se postupně zvýšila natolik, že v roce 2022 bezmála vyrovnala hodnotu aktiv stálých.



Obrázek 4: Relativní zastoupení jednotlivých složek stálých aktiv

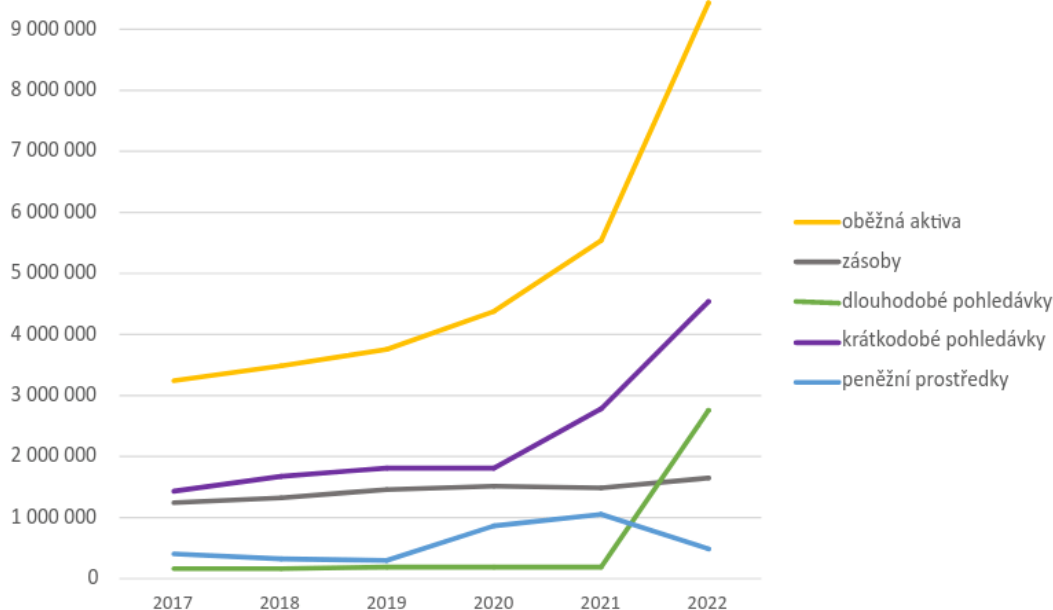
Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH



Obrázek 5: Vývoj celkové výše aktiv v letech 2017 - 2022

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

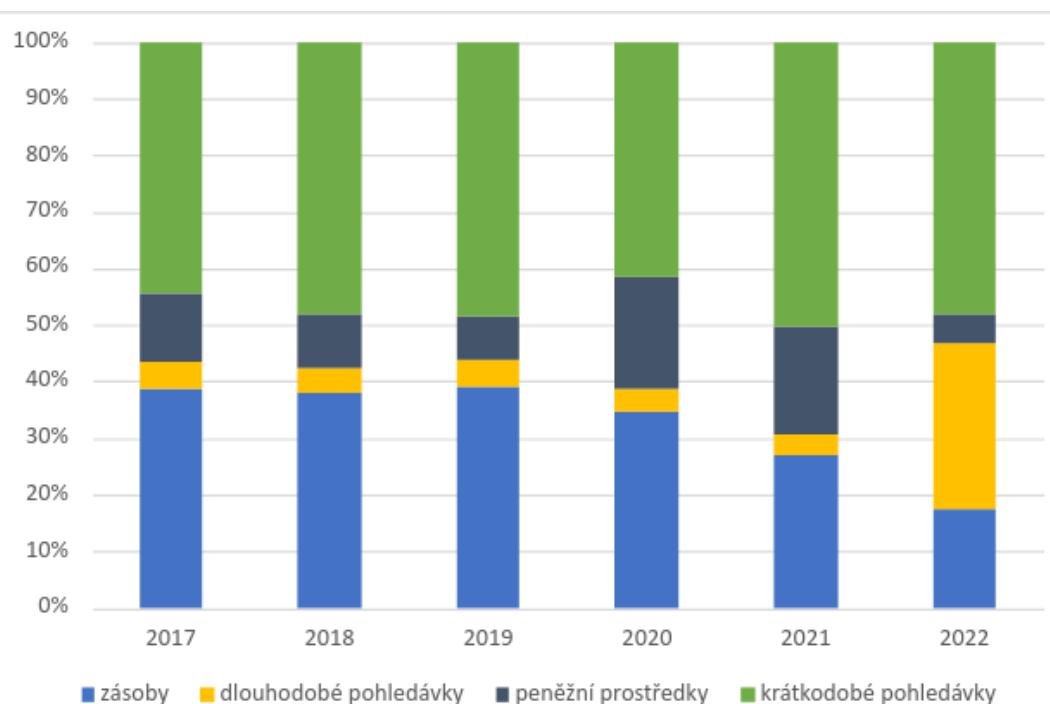
Za významným nárůstem oběžných aktiv na téměř trojnásobek hodnoty z roku 2017 (nárůst o 193 % mezi lety 2017 a 2022), stojí zejména zvýšení hodnot jak krátkodobých (v letech 2021 a 2022), tak dlouhodobých pohledávek (zejména v roce 2022). Objem držených peněžních prostředků (v hotovosti a na běžném účtu) ztátně stoupl v letech 2020 a 2021, načež v roce 2022 klesl přibližně na polovinu v porovnání s rokem předchozím, což však stále byla oproti letům 2017 - 2019 vyšší hodnota - v relativním vyjádření vykazovaly peněžní prostředky zhruba 120 % hodnoty z roku 2017 (Obrázek 6).



Obrázek 6: Vývoj celkové výše a struktury oběžných aktiv v letech 2017 - 2022

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

Oběžná aktiva byla (oproti aktivům stálým) mezi své dílčí složky rozložena o poznání rovnoměrněji. Z grafu na Obrázku 7 lze vyčíst, že ČLH v průběhu sledovaných let snížila relativní zastoupení zásob, ačkoli v absolutních číslech i zde pozorujeme mírný růst. Dále je z grafu patrné, že nejvýznamnější položkou co do objemu byly po celé sledované období krátkodobé pohledávky následované již zmíněnými zásobami. Menší část poté tvořily peněžní prostředky a dlouhodobé pohledávky, které však v roce 2022 doznaly razantního navýšení. Jejich výše řádově vzrostla a z původních jednotek procent tvořily v roce 2022 téměř 30 % z oběžných aktiv.



Obrázek 7: Relativní zastoupení jednotlivých složek oběžných aktiv

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

### 3.1.2 Horizontální a vertikální rozbor pasiv

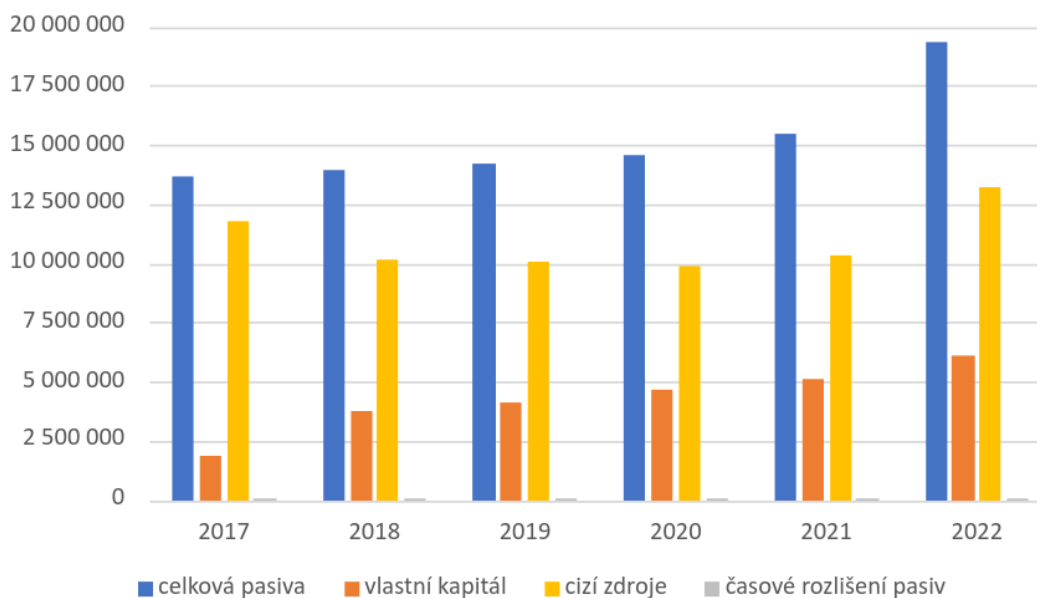
Jak se v čase vyvíjela struktura pasiv, je znázorněno v Tabulce 4. Změny jejich celkového objemu a výše jejich základních složek (vlastní kapitál, cizí kapitál a časové rozlišení pasiv) jsou patrné z grafu na Obrázku 8. Jednoznačně je vidět převaha cizích zdrojů nad vlastními. V průběhu let se však rozdíl mezi nimi částečně snižuje, ačkoli cizí kapitál i v roce 2022 více než dvojnásobně převyšuje zdroje vlastní. V roce 2017 však byl poměr mezi těmito dvěma složkami pasiv více než šestinásobný. Objem a význam časového rozlišení pasiv je zanedbatelný, podobně jako tomu bylo u aktiv.

Ve sledovaných letech docházelo k soustavnému nárůstu vlastního kapitálu, díky čemuž rosta i velikost kapitálu celkového. Cizí kapitál se nejprve mezi lety 2017 a 2018 mírně snížil, poté si držel zhruba stejnou výši a v letech 2021 a 2022 naopak narůstal (Obrázek 9). I zde je dobře patrné, jak propastný byl v roce 2017 rozdíl mezi zastoupením vlastního (~ 14 %) a cizího kapitálu (~ 86 %) na celkových pasivech. V roce 2022 byl již poměr o poznání vyrovnanější, a to 32 % vlastního kapitálu ku 68 % kapitálu cizího.

Tabulka 4: Složení pasiv

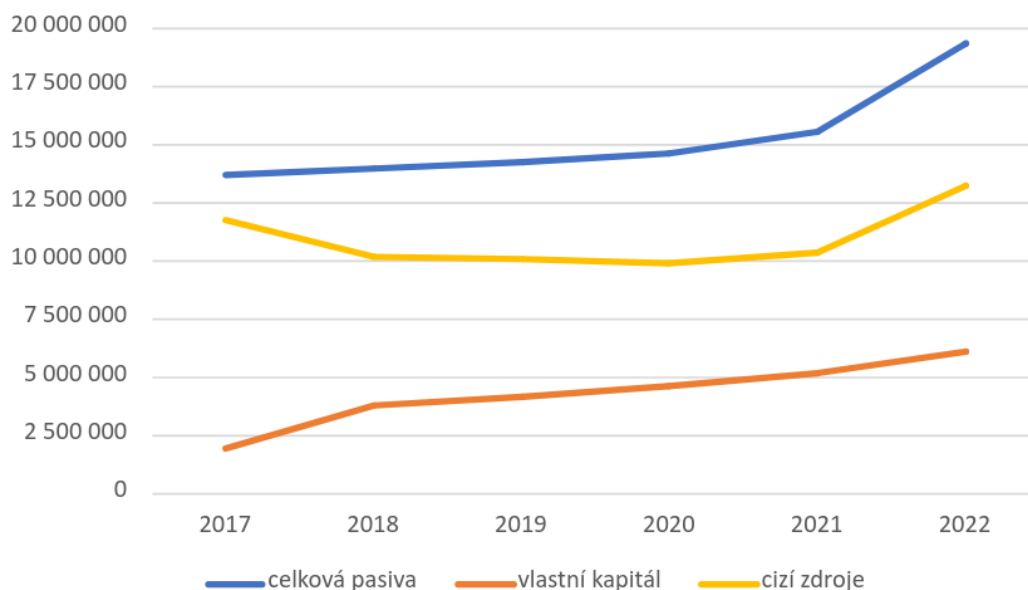
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Pasiva celkem</b>	13 659 750	13 920 503	14 200 210	14 560 297	15 482 739	19 353 055
<b>Vlastní kapitál</b>	1 879 240	3 737 401	4 118 461	4 636 727	5 117 658	6 056 385
Základní kapitál	680 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680
Ážio a kapitálové fondy	0	1 350 000	1 350 400	1 350 400	1 350 000	1 525 561
Výsledek hospodaření minulých let	1 066 307	1 198 560	1 202 545	1 687 382	2 108 137	2 686 978
Výsledek hospodaření běžného období	132 253	108 161	484 836	518 265	578 841	762 166
<b>Cizí zdroje</b>	11 752 398	10 152 510	10 038 837	9 878 529	10 317 398	13 248 034
Rezervy	219 084	178 348	271 264	319 891	359 411	331 960
Dlouhodobé závazky	7 807 943	6 023 177	5 701 449	5 379 560	5 017 575	7 407 852
Krátkodobé závazky	3 725 371	3 950 985	4 066 124	4 179 078	4 940 412	5 508 222
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	28 112	30 592	42 912	45 041	47 683	49 636

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH



Obrázek 8: Struktura pasiv

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH



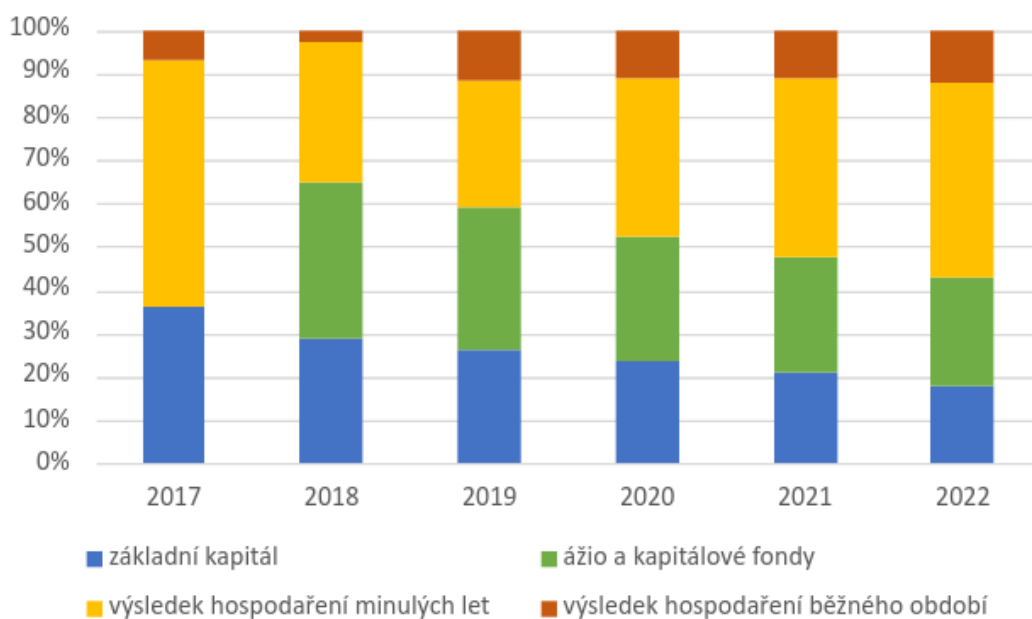
Obrázek 9: Vývoj výše pasiv v čase

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

V grafu na Obrázku 10 je vidět, že relativní zastoupení základního kapitálu na kapitálu vlastním ve sledovaných letech setrvale klesalo. A to i přesto, že v roce 2018 došlo k jeho navýšení o 400 000 000 Kč (tedy o více než polovinu původní hodnoty). Od roku 2018 se v rozvaze nově objevuje položka ážio a kapitálové fondy, která má vcelku stabilní výši. Vlivem rostoucího objemu zbývajících složek vlastního kapitálu její relativní podíl klesá podobně, jako je to možné pozorovat u základního kapitálu. Od roku 2018 naopak postupně narůstá zastoupení výsledku hospodaření z minulých let. Jeho hodnota se během sledovaného období zvýšila na 250 % původního stavu.

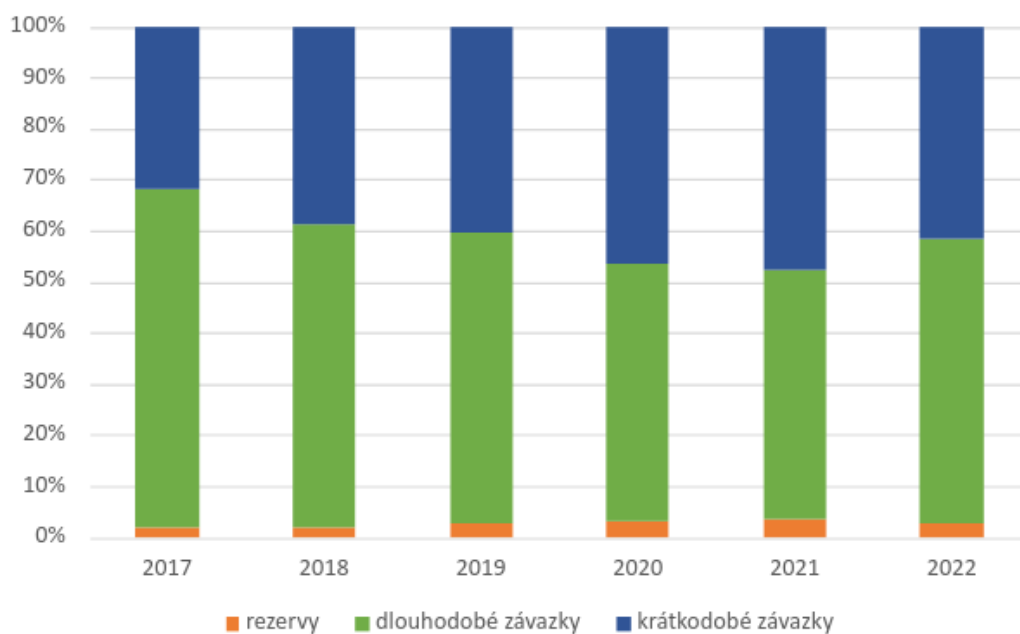
Během sledovaného období se mírně měnila relativní skladba cizího kapitálu. Význam rezerv byl po celou dobu minimální a hlavními složkami byly závazky. Jak zobrazuje graf na Obrázku 11, mělo relativní zastoupení dlouhodobých závazků (kromě roku 2022) sestupnou tendenci. Naopak podíl krátkodobých závazků ve stejném období adekvátně narůstal. Poměr obou položek se tedy vzájemně přibližoval.

V absolutních hodnotách výše krátkodobých závazků mezi lety 2017 - 2022 vzrostla téměř o polovinu původní hodnoty. Dlouhodobé závazky naopak v letech 2017 - 2021 klesaly. K jejich opětovnému nárůstu blízko původní výši došlo roku 2022.



Obrázek 10: Složení vlastního kapitálu

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH



Obrázek 11: Složení cizího kapitálu

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH



### 3.1.3 Analýza výkazů zisku a ztráty

Výsledky, kterých Česká lékárna holding, a. s. ve sledovaných letech dosahovala v oblasti tržeb a zisku, jsou uvedeny v Tabulce 5. Hodnoty vypovídají o tom, že se společnosti dařilo po celé sledované období vykazovat kladný výsledek hospodaření, a tedy generovat zisk. Také je již při zběžném pohledu patrné, že finanční výsledek hospodaření nabýval ve všech sledovaných letech záporných hodnot. Zásadní zásluhu na celkovém dosahovaném hospodářském výsledku měl provozní výsledek hospodaření, který byl z převážné většiny tvořen tržbami z prodeje výrobků a služeb. Je patrné, že se společnosti během let dařilo setrvale zlepšovat celkový dosažený hospodářský výsledek i jeho dílčí složky. Toto hodnocení se týká i finančního výsledku hospodaření, který sice nabýval záporných hodnot v celém sledovaném období, nicméně dařilo se jeho výši snižovat.

Tabulka 5: Vybrané položky z výkazů zisku a ztráty

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Tržby</b>	16 108 393	17 948 505	20 015 425	21 098 134	22 566 209	24 795 936
Tržby z prodeje výrobků a služeb	556 492	689 128	742 111	888 005	955 179	1 166 596
Tržby za prodej zboží	15 551 901	17 259 377	19 273 314	20 210 129	21 611 030	23 629 340
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	200 097	169 178	592 232	693 617	770 060	1 006 938
Provozní výsledek hospodaření	577 841	572 301	928 020	1 008 896	1 024 255	1 241 669
Finanční výsledek hospodaření	-377 744	-403 123	-335 788	-315 279	-254 195	-234 731
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	132 253	108 161	484 836	518 265	578 841	762 166
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	16 154 572	17 995 460	20 068 105	21 186 597	23 060 842	25 121 983

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

Jak se vyvíjela hodnota obratu, tržeb a čistého zisku ukazuje Tabulka 6. Jako základní rok byl zvolen rok 2017. Hodnoty dokládají, že se firmě dařilo pozoruhodně zvyšovat svoji efektivitu, neboť přestože celkový čistý obrat vzrostl v analyzovaném období o 56 % a tržby se ve stejném časovém horizontu podařilo zvýšit o 52 %, čistý zisk vzrostl dokonce o úctyhodných 476 % oproti roku 2017. Jak tržby, tak i obrat ve sledovaném období narůstaly takřka plynule přibližně o 10 % každý rok. Výraznější nárůst pozorujeme pouze u tržeb z prodeje výrobků a služeb, které však tvoří pouze mezi 3 - 5 % ze všech tržeb společnosti. Proto jejich mohutný nárůst až o 110 % hodnoty z roku 2017 souhrnná čísla příliš neovlivnil.

Jediným rokem, kdy i přes nárůst tržeb a obratu došlo k meziročnímu snížení zisku, byl rok 2018.

Následně se však společnosti Česká lékárna holding, a. s. podařilo tento nepříznivý rok překonat, jak dokládají vynikající hodnoty z roku 2019. Mezi lety 2019/2018 došlo ke skokovému nárůstu ve všech sledovaných kategoriích zisku (o vysoké desítky až nízké stovky %). Pozitivní trend v této oblasti si podnik udržel i v následujících letech, ačkoli změny již nebyly tak markantní. Největší nárůst zaznamenal EAT, který se firmě podařilo během pěti let zvýšit téměř na šestinásobek původní hodnoty.

Tabulka 6: Relativní změny výše vybraných ukazatelů VZZ oproti roku 2017

Změna ukazatele oproti roku 2017	2018	2019	2020	2021	2022
Čistý obrat	11%	24%	31%	43%	56%
Tržby (souhrnně)	11%	24%	31%	40%	54%
Tržby za prodej výrobků a služeb	24%	33%	60%	72%	110%
Tržby za prodej zboží	11%	24%	30%	39%	52%
Čistý zisk (EAT)	-18%	267%	292%	338%	476%
EBT	-15%	196%	247%	285%	403%
EBIT	-25%	63%	72%	83%	142%

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

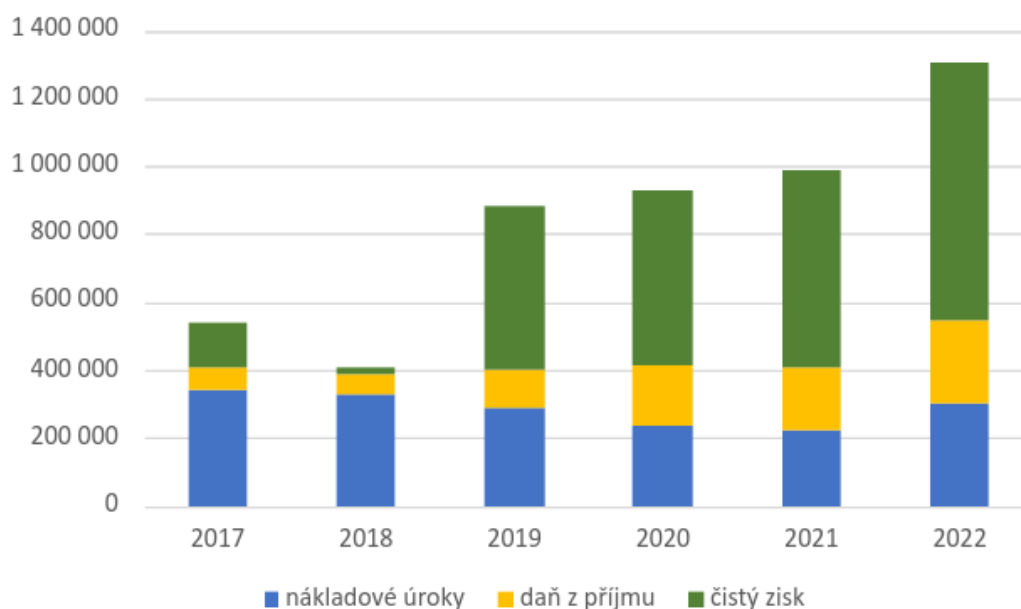
V první části Tabulky 7 jsou uvedené absolutní částky, které ČLH vynaložila na úhradu nákladových úroků a daně z příjmu, čistý zisk společnosti a EBIT (čistý zisk před zdaněním a úroky). Druhá část tabulky poté zahrnuje stejné údaje, tentokrát však v procentuálním vyjádření vzhledem k EBIT daného roku. Z hodnot vyplývá, že kromě zhoršení v roce 2018 se dosahované výsledky průběžně zlepšovaly. Rostl EBIT, jeho část potřebná k úhradě nákladových úroků se zmenšovala a čistý zisk se (v absolutním i relativním vyjádření) zvyšoval. Náklady na daň z příjmu postupně rostly spolu se ziskem, avšak jejich procentuální zastoupení se výrazně neměnilo.

Rozdělení EBIT na uhrazení daně z příjmu, nákladových úroků a vlastní čistý zisk, který zůstal společnosti, je znázorněno grafem na Obrázku 12. Jako první patrně upoutá pozornost rok 2018. V tomto roce došlo k propadu EBIT a čistý zisk podniku tvořil jen velice malou část hospodářského výsledku. Naopak nákladové úroky toho roku dosahovaly dokonce 81 % EBIT. V letech následujících je již patrný pozitivní trend, kdy došlo k postupnému zvyšování jak celkového zisku před uhrazením úroků a daně, tak i k nárůstu hodnoty čistého zisku podniku. Ten si v letech 2019 - 2022 držel vcelku konstantně mírně nadpoloviční podíl z EBIT. V absolutních hodnotách jeho výše od roku 2019 každoročně rostla.

Tabulka 7: Absolutní a relativní rozdělení EBIT

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>V absolutním vyjádření (v tisících Kč)</b>						
Nákladové úroky	340 085	328 656	290 190	236 867	218 597	298 682
Daň z příjmu	67 844	61 017	107 396	175 352	191 219	244 722
Čistý zisk	132 253	18 161	484 836	518 265	578 841	762 166
EBIT	540 182	407 834	882 422	930 484	988 657	1 305 570
<b>V relativním vyjádření (v % z celkové hodnoty EBIT)</b>						
Nákladové úroky	63%	81%	33%	25%	22%	23%
Daň z příjmu	13%	15%	12%	19%	19%	19%
Čistý zisk	24%	4%	55%	56%	59%	58%
EBIT	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH



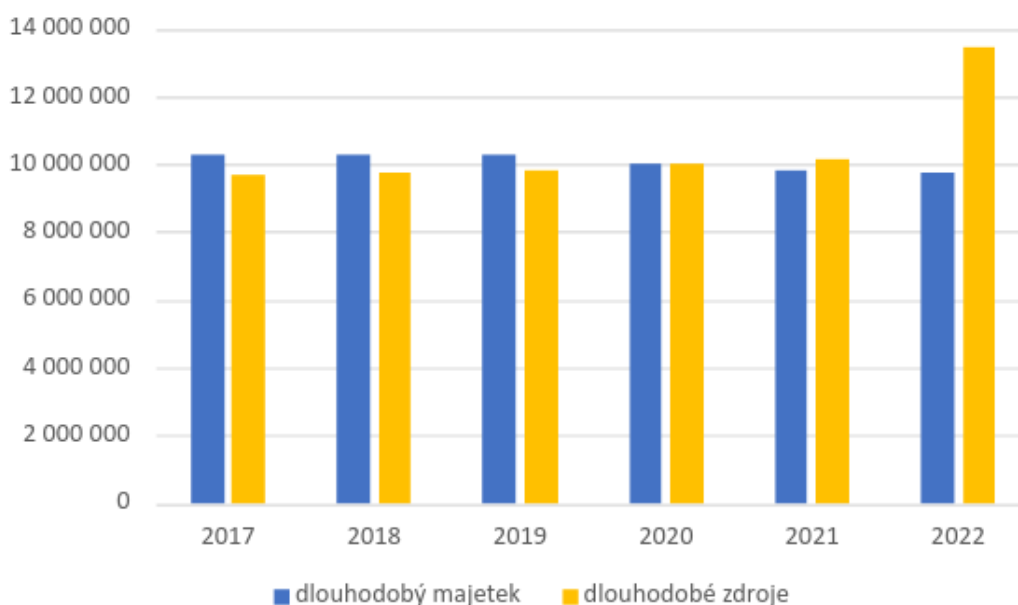
Obrázek 12: Dělení hospodářského výsledku dle jeho využití

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

### 3.2 Bilanční pravidla

Míra naplňování zlatých bilančních pravidel vypovídá o struktuře kapitálu, který podnik ke svému fungování využívá. Kromě toho také pomáhá zhodnotit, zda je jeho základní přístup k financování spíše konzervativní, neutrální či agresivní. Mimo to může rozsah dodržování těchto zásad poskytnout alespoň orientační informaci ohledně zadluženosti a finanční stability analyzované společnosti.

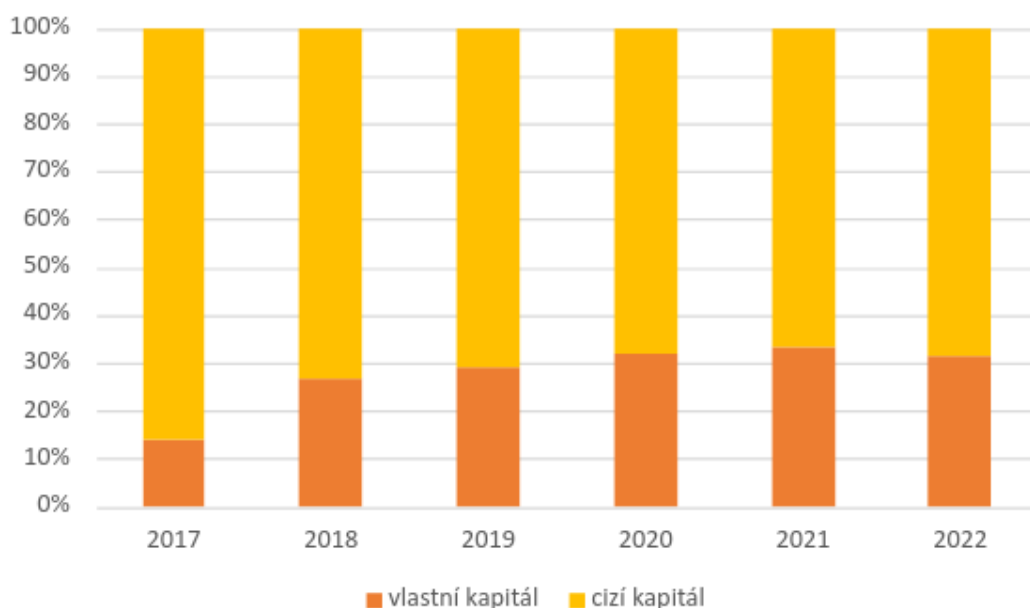
Graf na Obrázku 13 vzájemně porovnává velikost dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů (tvořených vlastním kapitálem a dlouhodobými závazky) společnosti Česká lékárna holding, a. s. v jednotlivých posuzovaných letech. Kromě roku 2022 jsou obě veličiny velice vyrovnané, přičemž v první polovině sledovaného období dlouhodobý majetek mírně převažoval nad dlouhodobými zdroji. V roce 2022 je možné pozorovat poměrně značný nárůst objemu dlouhodobých zdrojů, za kterým stálo zejména výrazné zvýšení dlouhodobých závazků. Ze srovnání vyplývá, že s výjimkou roku 2022, dodržuje ČLH zlaté bilanční pravidlo financování poměrně striktně. Vzhledem k tomu, že dlouhodobé zdroje v podstatě pokrývaly výši dlouhodobého majetku, lze podnik hodnotit jako nepodkapitalizovaný.



Obrázek 13: Srovnání dlouhodobých aktiv a dlouhodobých zdrojů

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

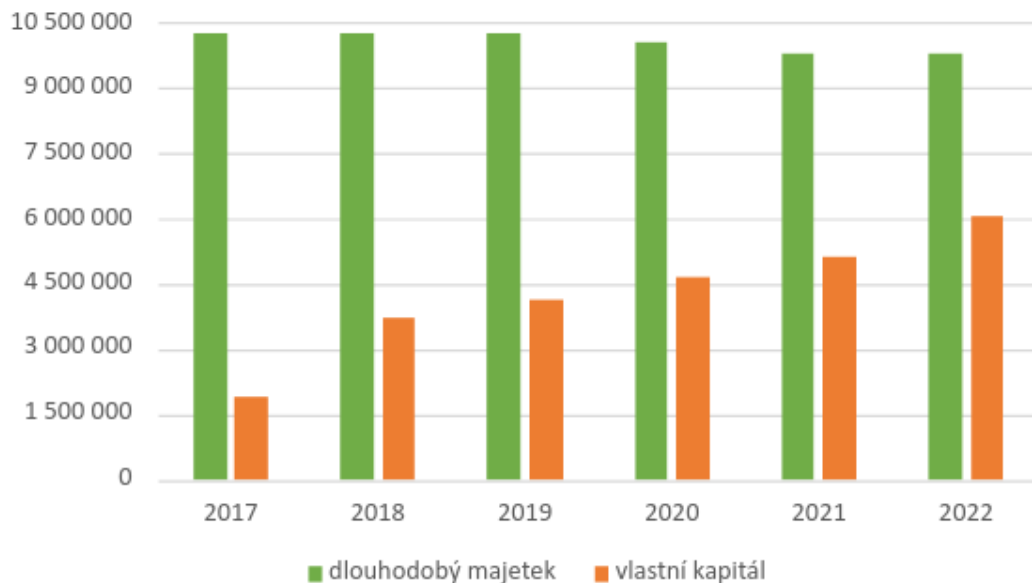
Zastoupení vlastních a cizích zdrojů na financování podniku ukazuje graf na Obrázku 14. Je patrné, že vlastní zdroje se ani zdaleka nerovnejí zdrojům cizím, neboť se na financování podniku podílejí pouze z přibližně 14 - 33 %. Graf indikuje agresivní přístup ČLH k financování, pravidlem vyrovnání rizik se společnost neřídí. Důsledkem vykazovaného složení kapitálu je značná zadluženost a pravděpodobně nízká finanční stabilita podniku spolu s vysokým rizikem pro věřitele. Na druhou stranu takováto skladba kapitálu umožňuje využívat pozitivního efektu finanční páky.



Obrázek 14: Poměrné zastoupení vlastních a cizích zdrojů na financování podniku

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

Česká lékárna holding, a. s. k financování svého dlouhodobého majetku využívala kromě vlastních zdrojů i zdroje cizí. A to dokonce ve velkém měřítku, neboť v porovnání s celkovou výší hodnoty dlouhodobého majetku tvořil vlastní kapitál pouze mezi 18 - 62 %. Přičmež jeho zastoupení na financování stálých aktiv během let postupně narůstalo. Lze tedy říci, že zlaté pari pravidlo podnik dodržuje v jeho méně přísném pojetí. Jak ukazuje graf na Obrázku 15, ve všech sledovaných letech je hodnota vlastního kapitálu nižší než hodnota dlouhodobého majetku. Ten je tedy z významné části financován i dlouhodobými cizími zdroji, z čehož vyplývá, že podnik není překapitalizovaný. Vlastní kapitál ČLH zcela evidentně zdaleka nepokrývá její veškerý dlouhodobý majetek, tudíž parametry pari pravidla v jeho konzervativním pojetí naopak nenaplnuje.



Obrázek 15: Podíl dlouhodobých zdrojů na financování stálých aktiv podniku

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

### 3.3 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele patří ve finanční analýze k nejvyužívanějším. Dle hodnocené oblasti finančního zdraví podniku a typu absolutních ukazatelů, které se k jejich výpočtu používají, jsou rozčleněny do několika skupin.

#### 3.3.1 Ukazatele likvidity

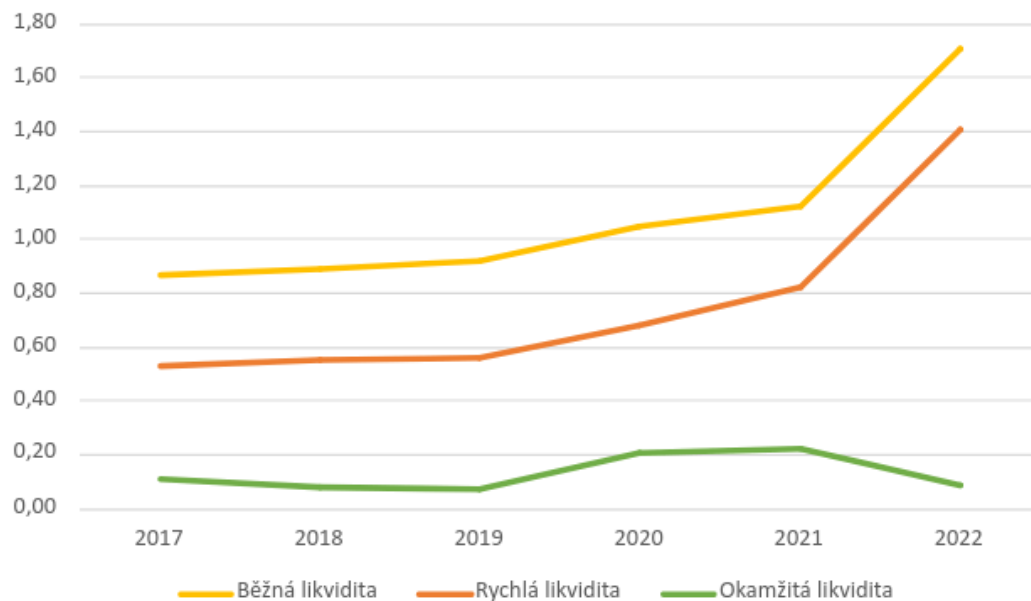
Ukazatele z oblasti likvidity vypovídají o schopnosti podniku včas uhradit veškeré jeho nadcházející závazky a slouží k posouzení finanční stability. U běžné likvidity je za optimální považován interval 1,6 - 2,5. Jak je vidět v Tabulce 8, společnost Česká lékárna holding, a. s. vykazovala hodnotu v doporučené výši pouze v roce 2022. V letech 2017 - 2019 byla běžná likvidita dokonce méně než 1,0, což je považováno za velice nežádoucí stav. Rychlá likvidita se optimálními hodnotám blížila nejvíce v letech 2020 a 2021. První polovinu sledovaného období byla nižší než doporučených 0,7. V roce 2022 naopak výrazně vyšší než horní vhodná hranice 1,0. Pro likviditu hotovostní literatura pro ČR uvádí jako optimální rozmezí 0,2 - 0,5, přičemž těchto hodnot ČLH dosahovala v letech 2020 a 2021. Před tím i potom byla dosahovaná okamžitá likvidita ztelně nižší.

Tabulka 8: Ukazatele likvidity v jednotlivých letech

Ukazatele likvidity	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita	0,87	0,89	0,92	1,05	1,12	1,71
Rychlá likvidita	0,53	0,55	0,56	0,68	0,82	1,41
Okamžitá likvidita	0,11	0,08	0,07	0,21	0,22	0,09

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

Vývoj jednotlivých stupňů likvidity v čase je znázorněn v grafu na Obrázku 16. Pozitivní trend ve smyslu nárůstu z příliš nízkých na doporučené hodnoty vykazují jak běžná likvidita, tak i likvidita pohotová. U okamžité likvidity došlo po zlepšení výsledků v letech 2020 a 2021, po kterých však následoval pokles zpět mimo doporučený interval.



Obrázek 16: Vývoj jednotlivých stupňů likvidity v čase

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

### 3.3.2 Ukazatele zadluženosti

V prvním hodnoceném roce vykazovala Česká lékárna holding, a. s. poměrně vysoké hodnoty zadluženosti, které jsou již obecně považovány za nepříznivé, neboť vypovídají o finanční nestabilitě. Hodnoty v Tabulce 9 ukazují, že ve většině parametrů se však podnik dokázal v čase zlepšit. Jediný parametr, který dlouhodobě zůstával výrazně odlišný od doporučených hodnot byla míra zadlu-

ženosti, která se v celém analyzovaném období držela nad hranicí 2 (v roce 2017 byla dokonce více než 6), ačkoli za rozumné se považují hodnoty do 0,5. Také celková zadluženost dosahovala mírně vyšších než literatura doporučuje, její odchylka od standardu byla však pouze kolem 10 % (kromě roku 2017). Ukazatel samofinancování se pohyboval kolem vhodné výše (~ 30 %) v letech 2018 - 2022. Úrokové krytí dosahovalo uspokojivých hodnot od roku 2019 dále. V prvních dvou sledovaných letech bylo velice nízké, přičemž hodnota 1,24 z roku 2018 je až alarmující. Po nepřiměřeně vysokém výsledku z roku 2017 se i hodnota finanční páky ustálila od roku 2018 na přijatelné hodnotě.

Tabulka 9: Ukazatele zadluženosti v jednotlivých letech

Ukazatele zadluženosti	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Celková zadluženost	0,86	0,73	0,71	0,68	0,67	0,68
Míra zadluženosti	6,25	2,72	2,44	2,13	2,02	2,19
Míra finanční samostatnosti	0,16	0,37	0,41	0,47	0,50	0,46
Ukazatel samofinancování	0,14	0,27	0,29	0,32	0,33	0,31
Finanční páka	7,27	3,72	3,45	3,14	3,03	3,20
Úrokové krytí	1,59	1,24	3,04	3,93	4,52	4,37

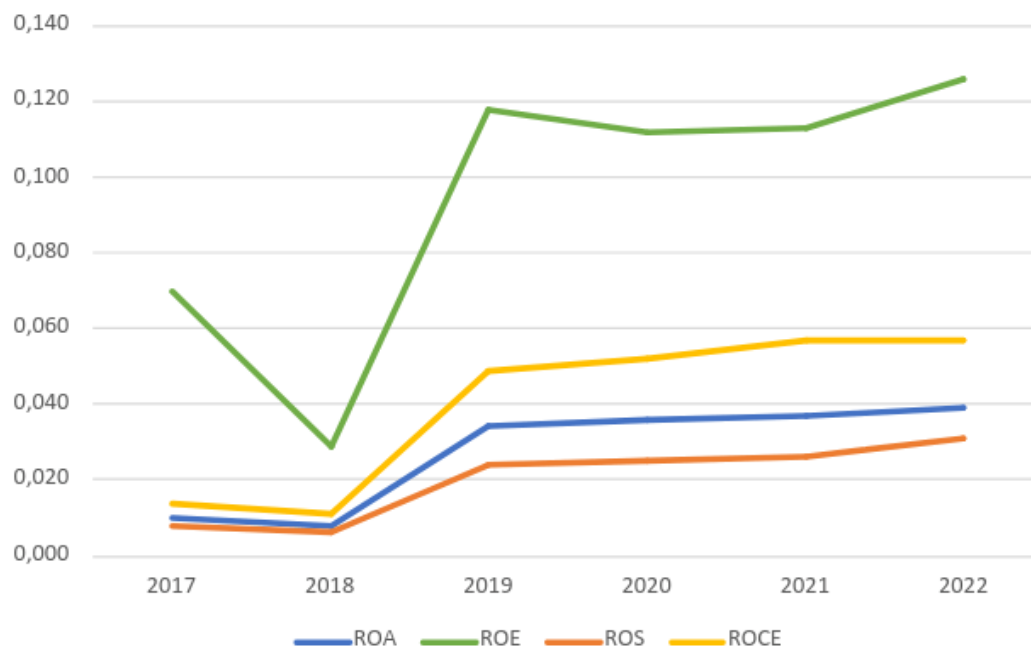
Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

### 3.3.3 Ukazatele rentability

Vývoj ukazatelů z oblasti výkonnosti firmy je znázorněn v grafu na Obrázku 17, jejich konkrétní dosažené hodnoty jsou shrnuty v Tabulce 10. Na křivce rentability vlastního kapitálu (ROE) je viditelný značný propad (o 59 %) v roce 2018. Ten souvisel s významným navýšením základního kapitálu podniku, k němuž v tomto roce společnost přistoupila. Následně došlo ke skokovému nárůstu, kdy ROE nejen vyrovnala předchozí ztrátu, ale dokonce dosáhla o 67 % lepšího výsledku než v roce 2017 (ještě před poklesem). I přes mírné zhoršení dosaženého výsledku v letech 2020 a 2021 se podniku podařilo příznivé výsledky ROE od roku 2019 v podstatě udržet a v roce 2022 výsledek ještě znatelně zlepšit.

Ostatní ukazatele výkonnosti trend ROE v hlavních rysech kopírovaly. Po mírnějším poklesu v roce 2018 následoval u ROA, ROS i ROCE výrazný nárůst (až na trojnásobek či více oproti roku 2017). V dalších letech růst pokračoval již v mírném tempu. Konkrétní čísla, o kolik procent se ve sledovaném období výše jednotlivých ukazatelů rentability měnila vůči roku 2017, uvádí Tabulka 11.





Obrázek 17: Vývoj ukazatelů rentability v čase

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

Tabulka 10: Ukazatele rentability v jednotlivých letech

Ukazatele rentability	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	0,010	0,008	0,034	0,036	0,037	0,039
ROE	0,070	0,029	0,118	0,112	0,113	0,126
ROS	0,008	0,006	0,024	0,025	0,026	0,031
ROCE	0,014	0,011	0,049	0,052	0,057	0,057

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

Tabulka 11: Relativní změny ukazatelů rentability oproti roku 2017

Relativní změna oproti 2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	-20%	253%	268%	286%	307%
ROE	-59%	67%	59%	61%	79%
ROS	-27%	195%	199%	212%	274%
ROCE	-19%	262%	279%	318%	315%

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

### 3.3.4 Ukazatele aktivity

Tabulka 12 shrnuje hodnoty nejvýznamnějších ukazatelů z oblasti aktivity, kterých Česká lékárna holding, a. s. dosahovala v průběhu sledovaných let. Obrátové ukazatele vykazovaly vzestupný trend až do roku 2022, kdy došlo (s výjimkou obrátu stálých aktiv) k jejich mírnému zhoršení. Doba obrátu zásob se z původních 28 dní podařilo postupně snížit na 24 dní. Naopak doba obrátu pohledávek v roce 2021 a zejména 2022 velice stoupla, což bylo způsobeno výrazným nárůstem objemu pohledávek.

Tabulka 12: Ukazatele aktivity v jednotlivých letech

Ukazatele aktivity	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obrat aktiv	1,18	1,29	1,41	1,45	1,46	1,28
Obrat stálých aktiv	1,57	1,75	1,95	2,10	2,30	2,54
Obrat zásob	12,93	13,52	13,61	13,91	15,12	14,92
Doba obrátu zásob	28	27	26	26	24	24
Doba obrátu pohledávek	35	37	36	34	47	106

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek ČLH

## 3.4 Mezipodnikové srovnání v rámci lékárenského trhu ČR

Tato část poskytuje základní informace o vybraných konkurenčních subjektech v rámci lékárenství v ČR. Zaměřuje se na to, jakých hodnot nabývaly nejvýznamnější ukazatele finanční analýzy zvolených podniků v krajních letech analyzovaného období (2017 a 2022) a poskytuje jejich srovnání s výsledky dosaženými společností Česká lékárna holding, a. s.

### 3.4.1 Konkurence

Dle údajů z výroční zprávy České lékárnické komory (2023) působilo na lékárenském trhu v roce 2022 celkem 1 213 provozovatelů lékáren. Z nich 26 (2 %) provozovalo šest a více lékáren, 316 (26 %) mezi dvěma až pěti lékárnami a 871 provozovatelů (72 %) provozovalo právě jednu lékárnu.

Co do počtu provozovaných lékáren byly největšími subjekty na tuzemském trhu Česká lékárna holding, a.s. (sít' Dr. Max), Benu Česká republika, s.r.o., Sanovia, a.s. (část lékáren sdružených pod názvem Moje lékárna), Pilulka Lékárny, a.s. a společnost Repharm, a.s. (AGEL). Jejich absolutní i relativní zastoupení v rámci odvětví zachycuje Tabulka 13.

Tabulka 13: Tržní podíl nejvýznamnějších provozovatelů lékáren v roce 2022

Název poskytovatele	Počet lékáren	Tržní podíl
Česká lékárna holding, a.s.	475	17,34 %
BENU Česká republika, s.r.o.	226	8,25 %
Sanovia, a.s.	44	1,61 %
Pilulka Lékárny, a.s.	25	0,91 %
Repharm, a.s.	22	0,80 %

Celkový počet lékáren (včetně OOVL) v roce 2022 byl 2 740.

Zdroj: Zpracování vlastní na základě údajů z výroční zprávy České lékárnické komory (Česká lékárnická komora, 2023b)

V roce 2022 bylo 873 z celkem 2 740 lékáren (~ 32 %, počítáno včetně OOVL) provozováno jedním z deseti největších provozovatelů na trhu. Pět největších subjektů zahrnovalo do počtu 792 lékáren (29 %). Z toho je patrné, že ač se majetkově propojeným řetězcům daří v rámci trhu expandovat, jejich zastoupení dosud není dominantní. Otázkou zůstává, jak by se čísla proměnila, kdyby byl namísto počtu provozovaných lékáren porovnáván obrat či zisk jednotlivých subjektů.

Kromě pevných (vlastnicky spojených) řetězců hrají na trhu významnou roli taktéž řetězce virtuální. Největšími z nich jsou patrně Moje lékárna sdružující 320 lékáren, lékárny Alphega čítající více než 300 lékáren či řetězec Magistra s více jak 200 lékárnami.

## **Benu**

Provozovatelem lékáren Benu je společnost Benu Česká republika, s.r.o. V roce 2022 zahrnovala tato síť 239 lékáren vlastních a 105 franchizových. Kromě nich tato společnost ještě provozuje 190 tzv. partnerských lékáren virtuálního řetězce pod názvem PharmaPoint. Celkovým obchodním modelem i rozsahem se lékárny Benu blíží na trhu řetězci Dr. Max nejvíce. V roce 2022 zaměstnávaly lékárny Benu 1 388 zaměstnanců, což je v porovnání se sítí Dr. Max zhruba třetinový počet (Benu Česká republika, 2023). Oproti roku 2017 to je znatelný nárůst z původních 137 lékáren a 856 zaměstnanců. Jejich lékárny jsou umístěny často v obchodních centrech, provozují vlastní klientský program BENU PLUS i lékárenský e-shop. Zároveň je Benu, podobně jako Dr. Max, majetkově propojeno s jedním ze čtyř největších tuzemských lékárenských distributorů - je dceřinou společností firmy Phoenix lékárenský velkoobchod, s.r.o. (Benu, 2022).

## Sanovia

Společnost Sanovia, a.s. není podle názvu tolik mediálně známá, avšak v rámci českého lékárenského trhu je třetím největším řetězcem na základě počtu provozovaných poboček. Spadá pod ni celkem 44 lékáren (15 v roce 2017), které jsou součástí virtuálního řetězce Moje lékárna, jehož je Sanovia hlavním iniciátorem. Včetně lékáren přímo vlastněných společnostmi Sanovia, a.s. tato síť čítá na 320 lékáren, které spolupracují zejména v marketingové, distribuční a ekonomické rovině (Moje lékárna, 2023). Za povšimnutí stojí, že i zde existuje přímé majetkové spojení s jedním z nejvýznamnějších lékárenských velkodistributorů, v tomto případě konkrétně s firmou Pharmos, a.s. Obě tyto akciové společnosti mají stejného jediného akcionáře a totiž společnost Česká lékárnická, a.s. (Sanovia, 2023)

## Pilulka

Dalším významným subjektem na lékárenském trhu ČR je společnost Pilulka lékárny a.s., která provozuje lékárny pod značkou Pilulka. Jejich hlavním zaměřením je spíše e-commerce v lékárenské oblasti. O tom svědčí i to, že oproti roku 2017, na jehož konci společnost provozovala 32 vlastních kamenných lékáren, došlo průběžně k nezanedbatelnému snížení jejich počtu. V roce 2022 lékárny Pilulka sdružovaly 23 vlastních a 84 franchizových lékáren Pilulka Partner, což jsou lékárny provozované nezávislými lékárníky, které však s Pilulkou marketingově a distribučně spolupracují podobně jako je tomu ve virtuálních řetězcích (Pilulka.cz, 2022). Počet těchto franchizových lékáren naopak vzrostl téměř na dvojnásobek (z původních 44 k 31.12.2017). Dle výroční zprávy za rok 2022 bylo ve společnosti zaměstnáno 383 zaměstnanců, což je méně než desetina počtu zaměstnanců u ČLH (Pilulka Lékárny, 2023).

### **3.4.2 Mezifiremní srovnání vybraných ukazatelů za roky 2017 a 2022**

V této části se práce věnuje srovnání vybraných ukazatelů dosažených jednotlivými lékárenskými řetězci v letech 2017 a 2022. Pro výpočty byly použité údaje získané z výročních zpráv jednotlivých společností, jež jsou dostupné například na webových stránkách Justice.cz. Souhrnně jsou uvedeny v Tabulce 14. Přičemž účetní rok Benu trvá od 1.2. do 31.1. roku kalendářního. Oproti ostatním subjektům je tedy sledované období o měsíc posunutě, což by však vzájemnou porovnatelnost hodnot nemělo ovlivnit.

Tabulka 14: Vybrané hodnoty z účetních závěrek jednotlivých provozovatelů lékáren za roky 2017 a 2022

Položka	Rok	Společnost			
		Dr. Max	Benu	Sanovia	Pilulka
Celková aktiva	2017	13 659 750	1 244 184	142 001	139 554
	2022	19 353 055	2 770 168	320 453	605 963
Oběžná aktiva	2017	3 225 638	375 321	67 002	73 488
	2022	9 435 313	1 783 985	149 367	405 277
Vlastní kapitál	2017	1 879 240	520 745	12 286	78 317
	2022	6 056 385	727 881	103 033	140 139
Cizí kapitál	2017	11 752 398	723 439	128 091	60 140
	2022	13 248 034	2 042 287	215 366	467 018
Krátkodobé závazky	2017	3 725 371	680 770	126 485	35 323
	2022	5 508 222	1 941 295	128 923	433 631
Tržby	2017	16 108 393	3 756 444	311 161	235 387
	2022	24 795 936	10 679 440	844 111	2 447 280
Zisk (EAT)	2017	132 253	117 082	11 563	474
	2022	762 166	532 807	15 880	-65 758

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek jednotlivých společností

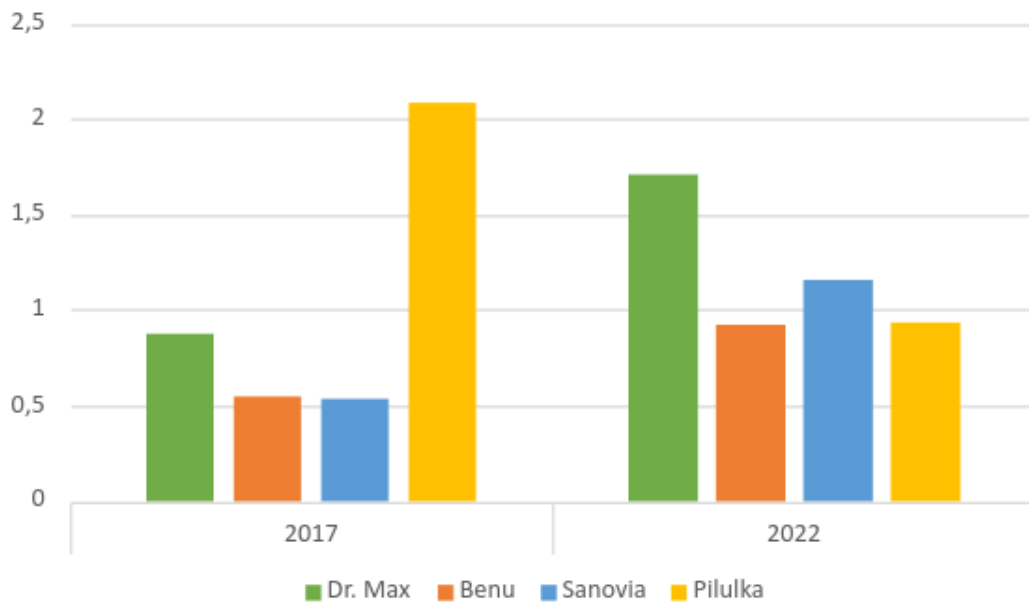
Jako nejdůležitější ukazatele pro mezifirmní srovnání byly pro účely této práce zvoleny běžná likvidita, celková zadluženost, ROA, ROE a obrat celkových aktiv. Hodnoty jednotlivých ukazatelů, které komparované společnosti vykazovaly, jsou shrnuty v Tabulce 15.

Graf na Obrázku 18 znázorňuje hodnoty běžné likvidity, kterých vybrané společnosti dosahovaly v letech 2017 a 2022. V obou analyzovaných letech se v optimálním intervalu 1,5 - 2,5 pohybovala pouze jedna z firem. V roce 2017 Lékárny Pilulka s hodnotou běžné likvidity 2,08 a v roce 2022 lékárny řetězce Dr. Max s běžnou likviditou 1,71. V roce 2022 minimální přijatelnou hranici 1,0 kromě ČLH překonaly i lékárny společnosti Sanovia, a.s. Velice nízké hodnoty běžné likvidity v obou letech vykazovaly lékárny Benu, ačkoli je u nich patrné mírné zlepšení v čase. Česká lékárna holding, a.s. tedy z porovnávaných subjektů dosáhla v oblasti běžné likvidity (i přes její nízkou hodnotu) v roce 2017 druhého nejlepšího výsledku, v roce 2022 měla dokonce výsledek úplně nejlepší.

Tabulka 15: Hodnoty vybraných ukazatelů jednotlivých provozovatelů lékáren za roky 2017 a 2022

Ukazatel	Rok	Společnost			
		Dr. Max	Benu	Sanovia	Pilulka
Běžná likvidita	2017	0,87	0,55	0,53	2,08
	2022	1,71	0,92	1,16	0,93
Celková zadluženost	2017	0,86	0,58	0,90	0,43
	2022	0,68	0,74	0,67	0,77
ROA	2017	0,010	0,094	0,081	0,003
	2022	0,039	0,192	0,050	-0,109
ROE	2017	0,070	0,225	0,941	0,006
	2022	0,126	0,732	0,154	-0,469
Obrat aktiv	2017	1,18	3,02	2,19	1,69
	2022	1,28	3,86	2,63	4,04

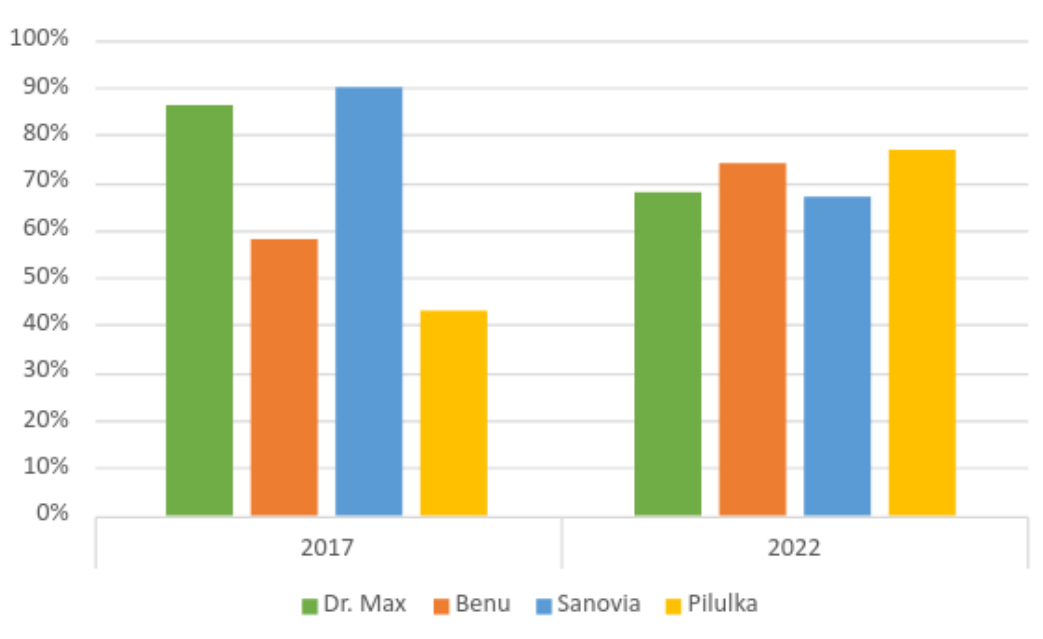
Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek jednotlivých společností



Obrázek 18: Mezipodnikové srovnání běžné likvidity

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek jednotlivých společností

Co se týče celkové zadluženosti v roce 2022, vykázaly všechny čtyři srovnávané podniky velice podobné výsledky (viz Obrázek 19). Jejich celková zadluženost se pohybovala mezi 67 - 77 %, což znamená, že byla mírně nad maximální obecně doporučovanou hodnotou. Na počátku sledovaného období v roce 2017 měly společnosti ČLH a zejména Sanovia celkovou zadluženost blížíící se dokonce 90 %. Oběma se ji podařilo do roku 2022 znatelně snížit (~ o 20 %). Naopak u lékáren Benu a Pilulka, které v roce 2017 vykazovaly zadluženost spíše střední až nízkou, došlo ve stejném období ke zvýšení celkové zadluženosti o 15 %, respektive v případě Pilulky dokonce o 34 %.

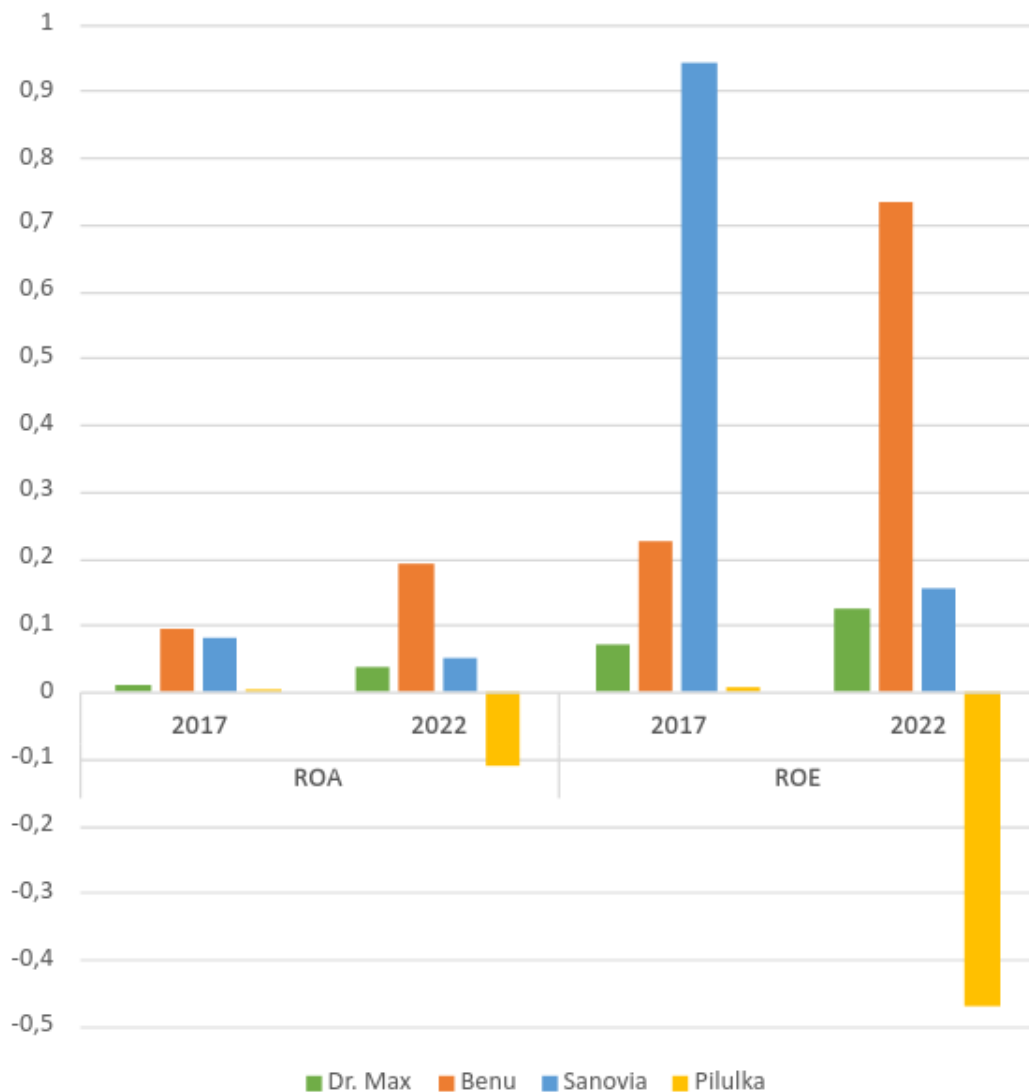


Obrázek 19: Mezipodnikové srovnání celkové zadluženosti

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek jednotlivých společností

Oba zvolené ukazatele z oblasti rentability ukázaly, že co se týče výnosnosti dosahuje přinejmenším část konkurence významně lepších výsledků než Česká lékárna holding, a. s. Nejlepší výsledek ROA v obou porovnávaných letech vykázaly lékárny Benu. Ty zároveň v roce 2022 výrazně předčily rentabilitou vlastního kapitálu ostatní subjekty. Globálně nejlepší hodnoty ROE dosáhly roku 2017 s velkým odstupem od konkurence lékárny společnosti Sanovia. Naopak ještě znatelně horší výsledky než lékárny Dr. Max vykázala společnost Pilulka, která v roce 2022 realizovala ztrátu a hodnoty rentability proto v jejím případě nabývaly záporných hodnot. Obecně lze říci, že lékárny Benu a Dr. Max svoji výkonnost zvýšily, kdežto hodnoty dosahované lékárnami Sanovia a Pilulka se zhoršily. V případě lékáren Benu se jednalo o dvojnásobný nárůst hodnoty ROA a více než troj-

násobný hodnoty ROE. ČLH dokázala v roce 2022 hodnoty ROA zvýšit čtyřikrát a ROE dvakrát oproti roku 2017. I tak ji však ukazatele rentability řadí až na třetí místo mezi sledovanými řetězci, jak ukazuje graf na Obrázku 20.

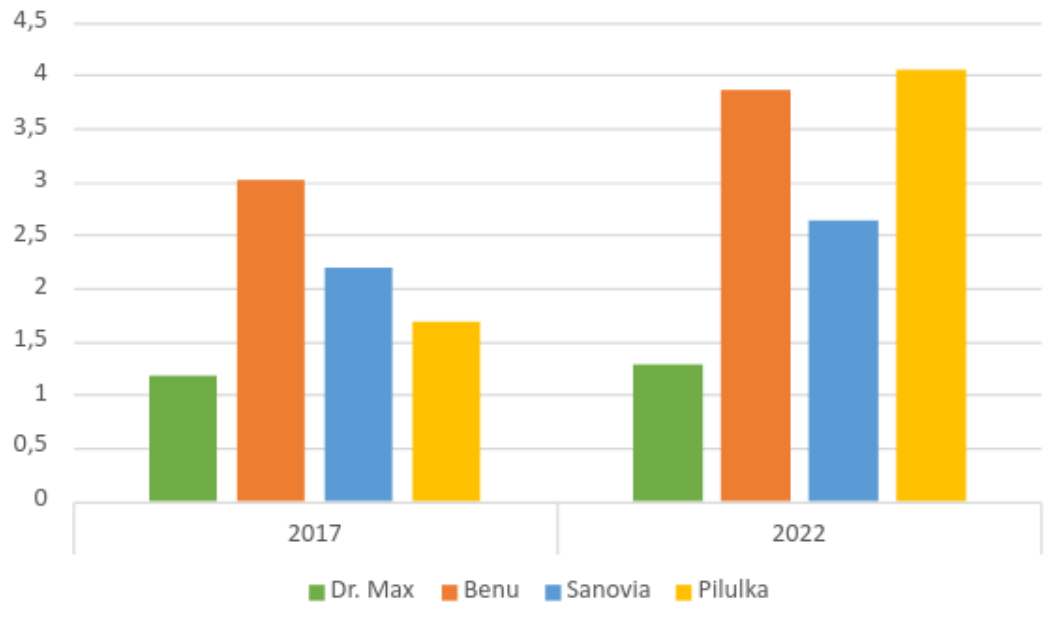


Obrázek 20: Mezipodnikové srovnání ROA a ROE

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek jednotlivých společností



V grafu na Obrázku 21 je zobrazeno, jakých hodnot obratu aktiv dosahovaly sledované společnosti v letech 2017 a 2022. U všech analyzovaných subjektů došlo ke zvýšení obratu aktiv v čase, jeho míra však byla velice různá. Celkově nejslabší výsledky i nejmenší zlepšení můžeme pozorovat u společnosti Česká lékárna holding, a.s., neboť její obrat aktiv se do roku 2022 zvýšil jen o necelých 9 % . V porovnání s konkurencí tak dosahoval pouze třetinových až polovičních hodnot. Naopak na více než dvojnásobek hodnoty z roku 2017 dokázaly obrat aktiv zvýšit lékárny Pilulka. Ty se tak z třetího místa posunuly pro rok 2022 dokonce na první pozici. Nadprůměrné výsledky vykazovaly lékárny Benu, které obsadily za sledovaná období první repsektive druhou pozici. Společnosti Sanovia se podařilo do roku 2022 zvýšit obrat aktiv oproti roku 2017 o 20 %, i tak si však o jednu příčku pohoršila z druhé pozice na třetí.



Obrázek 21: Mezipodnikové srovnání obratu aktiv

Zdroj: Zpracování vlastní na základě účetních závěrek jednotlivých společností

## 4 SHRUTÍ VÝSLEDKŮ, JEJICH ROZBOR A ZHODNOCENÍ

Ve třetí kapitole této práce byla provedena podrobná analýza jednotlivých finančních ukazatelů vypočítaných na základě hodnot, které společnost Česká lékárna holding, a. s. vykazovala dle účetních závěrek v letech 2017 - 2022. V následujících odstavcích budou získané poznatky shrnuty a okomentovány.

První zkoumanou oblastí bylo složení aktiv a pasiv. Na počátku sledovaného období byl poměr stálých a oběžných aktiv výrazně nevyvážený. Oběžná aktiva měla oproti aktivům stálým pouze asi třetinovou výši. V průběhu let však docházelo k navyšování jejich hodnoty (zejména v oblasti pohledávek), čímž se zastoupení obou hlavních součástí majetku společnosti v podstatě vyrovnalo. Stálá aktiva byla tvořena zejména goodwillem (jakožto součástí dlouhodobého nehmotného majetku) a byla po celou dobu takřka konstatní. Celkem vykázala aktiva (i pasiva) 40% nárůst. Z rozboru struktury pasiv jednoznačně vyplynula výrazná převaha cizích zdrojů nad vlastním kapitálem. I zde je však patrné částečné snižování jejich rozdílu v čase. Složení vlastního kapitálu (od navýšení základního kapitálu roku 2018) vykazovalo plynulý pokles zastoupení základního kapitálu i ažia a kapitálových fondů a naopak nárůst části tvořené výsledky hospodaření z minulých let.

Analýza výkazů zisku a ztráty ukázala, že se společnosti Česká lékárna holding, a. s. dařilo průběžně zvyšovat celkový obrat i dosahované tržby. Také hrubý zisk, a v návaznosti na něm i zisk čistý, meziročně rostl, ovšem s výjimkou roku 2018, kdy došlo v porovnání s předchozím obdobím k poklesu. Bezprostředně poté však následoval výrazný nárůst zisku ve všech jeho podobách. Skokové zlepšení firma zaznamenala zejména roku 2019 a následně i v roce 2022, nicméně zisk se zvyšoval i mezitím. Od roku 2019 již čistý zisk tvořil každoročně nadpoloviční část z EBIT, což je pro podnik velice žádoucí (v roce 2017 tvořil EAT 24 %, 2018 dokonce pouze 4 % z EBIT). Zhoršení roku 2018 mělo patrně smíšené příčiny. Tržby oproti 2017 sice vzrostly, avšak došlo k meziročnímu zhoršení finančního provozního výsledku (kvůli téměř dvojnásobnému zvýšení ostatních finančních nákladů). Ve stejném období mírně klesl i provozní výsledek hospodaření (zejména v důsledku nárůstu osobních nákladů), což k propadu celkového dosaženého zisku také přispělo.

První skupinou poměrových ukazatelů, kterým se tato práce věnovala, byly ukazatele likvidity. Z vypočítaných hodnot všech stupňů likvidity lze usoudit, že společnost vyznává poměrně agre-

sivní přísup k financování, neboť likviditu vykazuje poměrně nízkou. U běžné a rychlé likvidity je zřetelný nárůst hodnot v čase. Nad kritickou mez 1,0 se podařilo běžnou likviditu zvýšit a udržet od roku 2020. Z mezipodnikového srovnání běžné likvidity však vyplývá, že konkurence (s výjimkou Pilulky v roce 2017), vykazovala hodnoty běžné likvidity ještě o poznání nižší než lékárny Dr. Max. V tomto srovnání lze říci, že Česká lékárna holding, a. s. volí oproti jiným subjektům v rámci trhu o něco opatrnější přístup. Rychlá likvidita se první čtyři roky držela něco málo pod doporučenou hodnotou 0,7. Následně se v roce 2021 zvýšila do optimálního intervalu, aby o další rok později dosáhla hodnot naopak příliš vysokých, které mohou napovídat o neefektivním nakládání s penězi. Okamžitá likvidita byla v optimálním rozmezí v letech 2020 a 2021, přičemž poté klesla zpět na hodnoty z let předcházejících.

Dále byly provedeny výpočty ukazatelů z oblasti zadluženosti. V této oblasti je jasně viditelné zlepšování dosahovaných výsledků v čase. Na počátku sledovaného období vykazovala Česká lékárna holding, a. s. hodnoty, které vypovídaly o výrazném zadlužení, nízkém úrokovém krytí a indikovaly značné riziko finanční nestability firmy. Během sledovaných let se však ČLH podařilo snížit celkovou zadluženost i míru zadluženosti a navýšit míru finanční samostatnosti i úrokové krytí, které bylo v prvních dvou letech znepokojivě nízké. Mezipodnikové srovnání ukázalo, že v roce 2022 nebyly mezi společnostmi v oblasti celkové zadluženosti významné rozdíly.

Pozornost byla věnována také ukazatelům rentability, které vypovídají o schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Zde byla vypovídající hodnota dat poněkud zhoršena významným navýšením základního kapitálu v roce 2018. U ROE je v roce 2019 patrný skokový nárůst na téměř 1,7násobek hodnoty z roku 2017. Ostatní ukazatele vykázaly roku 2019 také podstatný nárůst a pozitivní trend si držely po celý zbytek sledovaného období. Ve srovnání s konkurencí je však zřejmé, že Česká lékárna holding, a. s. není v oblasti rentability příliš úspěšná. S výjimkou lékáren Pilulka dosahují ostatní řetězce oproti ČLH výrazně lepších výsledků ROA i ROE. Kromě lékáren Dr. Max se v čase podařilo dosahované hodnoty ROA a ROE zlepšit lékárnám Benu, které navíc v absolutních číslech ČLH předčily dokonce několikanásobně (3x až 9x dle konkrétního ukazatele a roku). Navzdory poměrně slabým výsledkům v porovnání s konkurencí lze příznivě hodnotit vzestupnou tendenci, kterou ČLH v oblasti rentability vykazovala.

Poslední kategorií poměrových ukazatelů, kterým se tato práce věnovala, byly ukazatele aktivity.

Ani zde si ve srovnání s konkurencí lékárny ČLH nevedly příliš dobře. Naopak co do obratu aktiv byly ze sledovaných subjektů vůbec nejhorší. Jak v roce 2017, tak v roce 2022 zařadila hodnota obratu aktiv lékárny Dr. Max na poslední příčku. Zlepšení, kterého po 5 letech dosáhly, bylo pouze o necelých 9 % narozdíl od ostatních řetězců, které za stejné období dokázaly obrat zvýšit o 20 % (Sanovia), 27 % (Benu) či dokonce 140 % (Pilulka). V letech 2019 - 2021 dosahoval obrat aktiv ČLH o poznání lepších výsledků se vzestupnou tendencí, vyšší hodnoty se však v roce 2022 propadly zpět na úroveň roku 2018. Obrat stálých aktiv se zvyšoval během celého sledovaného období až na úroveň 160 % hodnoty z roku 2017. Také obrat aktiv se firmě dařilo zvolna, avšak setrvale zvyšovat s výjimkou malého poklesu v posledním roce. Doba obratu se snížila o 4 dny, což odpovídá jejímu zkrácení o 15 %. U doby obratu pohledávek po prvotním snižování následoval v letech 2021 a 2022 příkrý nárůst, který souvisí s opravdu velkým zvýšením objemu pohledávek.

Na základě posouzení míry dodržování bilančních pravidel můžeme přístup společnosti Česká lékárna holding, a. s. k financování popsat jako agresivní. Cizí kapitál podstatným způsobem převyšuje kapitál vlastní a podnik jej využívá k financování nemalé části svého dlouhodobého majetku. Ačkoli nutno konstatovat, že význam cizího kapitálu na financování dlouhodobého majetku v průběhu let znatelně klesá. Zlaté bilanční pravidlo financování dodržuje ČLH takřka v celém období velmi svědomitě, neboť dlouhodobé zdroje a dlouhodobý majetek jsou podobně velké. Na základě dostupných dat můžeme také tvrdit, že podnik není ani podkapitalizovaný, ani překapitalizovaný.

Ekonomicky nejhorším z porovnávaných období byl jednoznačně rok 2018, kdy došlo k propadu hospodářského výsledku i meziročnímu zhoršení ukazatelů aktivity. Podniku tento rok po odečtení daně a nákladových úroků zůstal pouze velmi malý zisk. V letech 2020 a 2021 se společnosti Česká lékárna holding, a. s. navzdory vlně onemocnění COVID-19, která negativně ovlivnila vývoj ekonomiky v tomto období, podařilo udržet pozitivní trend u naprosté většiny sledovaných ukazatelů. Vládní omezení spojené s virovou pandemií lékařství v ČR systémově neomezily (narozdíl od celé řady jiných odvětví). Lékárny se však musely vyrovnat s mimořádnými výdaji na ochranné pomůcky, antigenní testování, desinfekci či instalaci plexibariér. Běžný provoz komplikoval nedostatek pracovníků (z důvodu nařízených izolací, karantén a čerpání ošetřovného na člena rodiny). Výzvou byl též zvýšený počet pacientů, kteří své potíže chodili řešit primárně do lékárny namísto do (často dočasně uzavřených) ordinací lékařů. Můžeme spekulovat, zda právě pandemie nebyla

důvodem, proč v letech 2020 a 2021 došlo k přechodnému zvýšení držených peněžních prostředků až k trojnásobkům dosavadních hodnot. Každopádně se tento výkyv pozitivně promítl i do hodnot okamžité likvidity, která pouze tyto dva roky překonala doporučovanou minimální hladinu 0,2.

Vzhledem k velmi omezeným možnostem ovlivnění cen léčivých přípravků, jejichž výdej je vázaný na lékařský předpis, je pro ČLH zásadní věnovat pozornost minimalizaci nákladů a zvyšování efektivity. Významnou možností navýšení zisku lékáren zůstane do budoucna pravděpodobně práce s neregulovaným doplňkovým sortimentem. Důležitým posunem může být také rozšiřování zdravotnických služeb poskytovaných v lékárnách (jako očkování, konzultace či screening vybraných onemocnění), zejména pokud budou mít přiznané adekvátní výkonové úhrady z veřejného zdravotního pojištění. Dále by ČLH, jakožto významný subjekt lékárenského trhu, měla aktivně podporovat změny ve financování lékárenské péče ve smyslu navyšování signálního výkonu.

Z celkového pohledu je možné veskrze pozitivně ohodnotit skutečnost, že ve valné většině ukazatelů se společnosti Česká lékárna holding, a. s. daří zlepšovat dosahované výsledky v čase. Je tomu tak i v oblasti rentability a aktivity, ve kterých však v porovnání s konkurencí vychází lékárny Dr. Max poměrně značně neúspěšně. Velmi vysoká zadluženost ze samého počátku sledovaného období (a s ní spojené riziko finanční nestability a věřitelské nedůvěryhodnosti) se podařila zkorigovat. V oblasti zisku a úrokového krytí se dokázala ČLH významně zlepšit a od roku 2019 vykazovala velice uspokojivé výsledky. Co se týče likvidity, bylo by vhodné navýšit objem držených peněžních prostředků a tím podpořit okamžitou likviditu, která se dlouhodobě drží na velmi nízkých hodnotách. Srovnání s konkurencí také ukázalo, že by se ČLH měla soustředit na zlepšování rentability a aktivity, neboť tam vykazuje nemalé rezervy.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem této práce bylo s pomocí zvolených metod vypracovat finanční analýzu podniku Česká lékárna holding, a.s., jakožto provozovatele sítě lékáren pod názvem Dr. Max. Důraz byl kladen zejména na vývoj výsledků dosahovaných v průběhu sledovaných let 2017 - 2022 a jejich porovnání s konkurencí. K mezipodnikovému srovnání za krajní roky 2017 a 2022 byly zvoleny společnosti Benu, Sanovia a Pilulka, neboť se vedle ČLH jedná o největší lékárenské provozovatele v ČR.

Na základě vypočtených hodnot můžeme konstatovat, že se společnosti Česká lékárna holding, a. s. dařilo v průběhu sledovaného období zlepšit své výsledky ve všech hodnocených oblastech. Asi nejnápadnější pokrok během let je možné pozorovat u dosahovaného zisku a podílu EAT na EBIT. Nicméně příznivý trend vykazovaly poměrové ukazatele ze všech posuzovaných oblastí.

Ukazatele jednotlivých stupňů likvidity společnosti Česká lékárna holding, a. s. nabývaly zejména v první části sledovaného období poměrně nízkých hodnot. Ve druhé polovině časového horizontu se je však podařilo navýšit na doporučovanou výši. V roce 2022 však okamžitá likvidita opět výrazně poklesla. Rychlá likvidita v tomtéž roce naopak vzrostla nad optimální interval. Běžnou likviditu se společnosti ČLH dařilo korigovat velice dobře, a to i v mezipodnikovém srovnání.

V roce 2017 byly hodnoty zadluženosti ČLH velice vysoké a poukazovaly na možné riziko finanční nestability společnosti. V následujících letech došlo k žádoucímu ztelnému snížení celkové zadluženosti i míry zadluženosti. Naopak míra finanční samostatnosti, ukazatel samofinancování a úrokové krytí se zvýšily na příznivé hodnoty. Ve srovnání s konkurencí byla celková zadluženost lékáren Dr. Max v roce 2017 druhá nejvyšší. Na konci sledovaného období, v roce 2022, vykazovaly lékárny řetězce Dr. Max nejnižší celkovou zadluženost spolu se společností Sanovia.

Patrně nejslabších výsledků v porovnání s konkurencí dosahovala ČLH v oblasti rentability a aktivity. Zejména ve srovnání s lékárnami společnosti Benu vykazoval řetězec Dr. Max výrazně horší výsledky co se týká ROA, ROE i obratu aktiv. Co se týče rentability, horší výsledky než ČLH měly pouze lékárny Pilulka. Ve srovnání obratu celkových aktiv vyšly lékárny Dr. Max nejhůře ze všech komparovaných podniků. U rentability celkových aktiv lze pozitivně hodnotit skutečnost, že se jí společnosti Česká lékárna holding, a. s. podařilo ve sledovaném období navýšit výrazněji

než konkurenci. To se nedá říct o ROE, kde největšího zlepšení v čase dosáhly lékárny Benu, ani o obratu aktiv, kde se největšího zlepšení mezi roky 2017 a 2022 podařilo docílit lékárnám Pilulka. Při podrobnějším pohledu na vývoj jednotlivých ukazatelů výnosnosti lékáren Dr. Max lze po prvotním zhoršení v roce 2018 sledovat setrvalé zlepšování dosahovaných výsledků. Přičemž během analyzovaných let došlo k jejich několikanásobnému nárůstu, pouze u ROE byl posun k lepšímu mnohem pozvolnější.

Fiannční analýza v letech 2020 a 2021 nevykazuje žádné zásadní známky ovlivnění pandemií COVID-19 a s ní souvisejícími nestandardními okolnostmi a opatřeními. Pouze v oblasti držebných peněžních prostředků a v návaznosti na nich i hodnoty okamžité likvidity můžeme pozorovat významné zvýšení oproti roku 2019. Následně v roce 2022 jejich hodnoty poklesly zpět blízko k původní úrovni z roku 2019.

Oblastmi, na které by se Česká lékárna holding, a. s. měla v budoucnu soustředit, jsou bezpochyby rentabilita a aktivita. V porovnání s konkurencí je zřejmé, že lékárny Dr. Max dosahují spíše horších výsledků a je zde patrně potenciál pro nemalé zlepšení. Dále by bylo žádoucí zapracovat na zvýšení okamžité likvidity a spolu s ní i schopnosti dostát obchodním závazkům. Obecně však lze konstatovat, že Česká lékárna holding, a. s. nevykazuje žádné zásadní finanční problémy a její situace a postavení na trhu se jeví jako dostatečně stabilní. V celém sledovaném období se jí podařilo generovat zisk, jehož výše navíc během let zdatelně narostla. Zásadní příznivou skutečností je, že se jí setrvalé daří zlepšovat dosahované výsledky a vývoj jednotlivých ukazatelů v čase má pozitivní trend.

## LITERATURA

- ASOCIACE INOVATIVNÍHO FARMACEUTICKÉHO PRŮMYSLU, 2024. Úhrada léků, příspěvek zdravotní pojišťovny [online]. Dostupné z: <<https://www.nzip.cz/clanek/797-uhrada-leku-prispevek-zdravotni-pojistovny>>. [Citováno: 6. 3. 2024].
- BENU, 2022. O Benu [online]. Dostupné z: <<https://www.benu.cz/o-benu>>. [Citováno: 5. 6. 2022].
- BENU ČESKÁ REPUBLIKA, 2023. Výroční zpráva za rok 2022/2023 [online]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=76540547&subjektId=708269&spis=1183612>>. [Citováno: 22. 3. 2024].
- BREJČÁK, Peter, 2023. Lékárenská síť Dr. Max loni jen na internetu utržila 2,3 miliardy, podíl online prodeje roste [online]. Dostupné z: <<https://cc.cz/lekarenska-sit-dr-max-loni-jen-na-internetu-utrzila-23-miliardy-podil-online-prodeju-roste/>>. [Citováno: 25. 2. 2024].
- CIKRT, Tomáš a Jan HORÁČEK, 2016. Jak lékárníci přicházejí o svobodu [online]. Dostupné z: <<https://www.zdravotnickydenik.cz/2016/04/jak-lekarnici-prichazeji-o-svobodu/>>. [Citováno: 5. 6. 2022].
- ČABANOVÁ, Adéla, 2023. Podfinancování lékárníci chtějí změnu plateb od pojišťoven [online]. Dostupné z: <<https://www.tribune.cz/zdravotnictvi/podfinancovani-lekarnici-chteji-zmenu-plateb-od-pojistoven/>>. [Citováno: 5. 3. 2024].
- ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, 2023. Výroční zpráva 2022 [online]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=695008>>. [Citováno: 8. 2. 2024].
- ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, A.S., 2024. Lékařna 500. Otevíráme 500. lékařnu Dr. Max [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/lekarna500>>. [Citováno: 23. 2. 2024].
- ČESKÁ LÉKÁRNICKÁ KOMORA, 2023a. Lékařství v České republice: nastal konečně čas na změnu? [online]. Dostupné z: <<https://lekarnici.cz/lekarenstvi-v-ceske-republice-nastal-konecne-cas-na-zmenu/>>. [Citováno: 2. 3. 2024].
- 2023b. Výroční zpráva za rok 2022 [online]. Dostupné z: <<https://lekarnici.cz/vyrocnizprava-za-rok-2022/>>. [Citováno: 20. 3. 2024].
- DLUHOŠOVÁ, Dana et al., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Třetí rozšířené vydání. Praha: EKOPRESS. ISBN: 978-80-86929-68-2.



- DOUCHA, Rudolf, 1996. *Finanční analýza podniku: praktické aplikace*. Praha: VOX Consult. ISBN: 80-902111-2-7.
- DR. MAX HOLDING, 2024. About us [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.eu/en/about-us#2>>. [Citováno: 3. 2. 2024].
- DR. MAX, 2012. Lékárny Lloyds se mění v lékárny Dr.Max [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/tiskove-zpravy/lekarny-lloyds-se-meni-v-lekarny-dr-max>>. [Citováno: 23. 4. 2022].
- 2014. Změny v managementu Dr. Max jsou kompletní [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/tiskove-centrum/zmeny-v-managementu-dr-max-jsou-kompletni>>. [Citováno: 3. 2. 2024].
  - 2021a. I v obtížném roce vykázala síť Dr.Max meziroční růst [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/tiskove-centrum/i-v-obtiznem-roce-vykazala-sit-drmax-mezirocni-rust>>. [Citováno: 25. 2. 2024].
  - 2021b. Taxík Maxík [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/projekty-kterym-pomahame/taxik-maxik>>. [Citováno: 23. 4. 2022].
  - 2022a. Dr. Max Pharma: About us [online]. Dostupné z: <<https://www.drmaxpharma.com/#about-us>>. [Citováno: 23. 4. 2022].
  - 2022b. Vlastní značka Dr.Max, unikátní projekt v rámci celé Evropy, už je na trhu 10 let [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/tiskove-zpravy/vlastni-znacka-drmax-unikatni-projekt-v-ramci-cele-evropy-uz-je-na-trhu-10-let/>>. [Citováno: 23. 4. 2022].
  - 2023. Nový CEO Dr. Max (ČR) jmenován [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/tiskove-centrum/novy-ceo-drmax-cr-jmenovan>>. [Citováno: 3. 2. 2024].
  - 2024a. Dr. Max: O společnosti [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/o-dr-max/o-spolecnosti>>. [Citováno: 3. 2. 2024].
  - 2024b. Inovace: Virtuální lékárna, která udává trendy [online]. Dostupné z: <<https://www.jsmelekarnici.cz/#hrdinove>>. [Citováno: 25. 2. 2024].
  - 2024c. Inovace: Vítejte v lékárně budoucnosti [online]. Dostupné z: <<https://www.jsmelekarnici.cz/#hrdinove>>. [Citováno: 25. 2. 2024].
- FERRANDINO, Leonardo, 2023. Lékárenská síť Dr. Max (ČR) mění vedení. *Dr. Max* [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/tiskove-centrum/lekarenska-sit-drmax-cr-meni-vedeni>> [cit. 20. 10. 2023].

- HOLZMAN, Ondřej, 2023. Košík.cz začíná s Dr. Maxem prodávat léky. Říká, že chce mít levnější lékárnou než Rohlík a spol. [online]. Dostupné z: <<https://cc.cz/co-stoji-za-uspechem-nejvetsich-hracu-ceske-e-commerce-senkypl-eliasova-ci-bena-sdileli-sve-zkusenosti/>>. [Citováno: 25. 2. 2024].
- HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, 2009. *Finance podniku*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR. ISBN: 978-80-7357-492-5.
- JUSTICE.CZ, 2023. Sbírka listin: Česká lékárna holding, a.s. [online]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma-vysledky?subjektId=695008&typ=PLATNY>>. [Citováno: 3. 12. 2023].
- 2024. Sbírka listin: Česká lékárna holding, a.s. [online]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=695008>>. [Citováno: 25. 2. 2024].
- KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN: 978-80-7380-646-0.
- KNÁPKOVÁ, Adriana et al., 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. ISBN: 978-80-271-0563-2.
- KONTO BARIÉRY, 2024. Taxík Maxík [online]. Dostupné z: <<https://www.kontobariery.cz/Projekty/Firemni-fondy/Fond-Dr-Max>>. [Citováno: 23. 2. 2024].
- KREBS, ALEŠ, 2022. Česká lékárnická komora (ČLnK) považuje požadavek lékárenského segmentu v dohodovacím řízení za oprávněný [online]. Dostupné z: <<https://lekarnici.cz/ceska-lekarnicka-komora-clnk-povazuje-pozadavek-lekarenskeho-segmentu-v-dohodovacim-rizeni-za-opravneny-a-podporuje-jej/>>. [Citováno: 5. 3. 2024].
- KUBÍČKOVÁ Dana; Jindřichovská, Irena, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN: 978-80-7400-538-1.
- LÉKÁRNICKÉ KAPKY, 2024a. Co je vlastně lékárna [online]. Dostupné z: <<https://www.lekarnickekapky.cz/lekarny-a-lekarnici/lekarny/co-je-vlastne-lekarna/>>. [Citováno: 5. 3. 2024].
- 2024b. Jaké jsou typy lékáren [online]. Dostupné z: <<https://www.lekarnickekapky.cz/lekarny-a-lekarnici/lekarny/jake-jsou-typy-lekaren/>>. [Citováno: 5. 3. 2024].
- MANDUSOVÁ, Klára, 2021. Vybuodoval nejsilnější privátní značku. Daniel Horák velí pětistovce lékáren Dr. Max. *Forbes* [online]. Dostupné z: <<https://forbes.cz/vybuodoval-nejsilnejsi-privatni-znacku-daniel-horak-veli-petistovce-lekaren-dr-max/>> [cit. 20. 10. 2023].

- MASLÁKOVÁ, Petra, 2014. Bonitní modely. *AnaFin* [online]. Dostupné z: <<https://www.anafin.cz/33/bonitni-modely-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4ElG6RjRE6-yaV105ov6VP3RHkWb4pjdk5w/>> [cit. 27. 10. 2023].
- MINISTERSTVO ZDRAVOTNICTVÍ, 2016 - 2021. Vyhláška o stanovení hodnot bodu, výše úhrad hrazených služeb a regulačních omezeních. In: *Zákony pro lidi* [online]. Dostupné z: <<https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2015-273/zneni-20170113>>. [Citováno: 5. 3. 2024].
- MINISTERSTVO ZDRAVOTNICTVÍ ČR, 2022. Jak rozeznat léčivé přípravky, zdravotnické prostředky, doplňky stravy a kosmetické přípravky? [online]. Dostupné z: <<https://www.nzip.cz/clanek/212-jak-rozeznat-lecive-pripravky-zdravotnicke-prostredky-a-doplanky-stravy>>. [Citováno: 6. 3. 2024].
- MOJE LÉKÁRNA, 2023. O lékárně [online]. Dostupné z: <<https://www.mojelekarna.cz/o-lekarne>>. [Citováno: 22. 3. 2024].
- PENTA INVESTMENTS, 2024a. Dr. Max [online]. Dostupné z: <<https://www.pentainvestments.com/cs/investments/project/dr-max-7IYsvC.aspx>>. [Citováno: 3. 2. 2024].
- 2024b. O nás - Penta Investments [online]. Dostupné z: <<https://www.pentainvestments.com/cs/about.aspx>>. [Citováno: 3. 2. 2024].
- 2024c. Portfolio - seznam všech investic [online]. Dostupné z: <<https://www.pentainvestments.com/cs/investments/list.aspx>>. [Citováno: 3. 2. 2024].
- PETROV, Michal, 2022. Druhá generace nejmodernější lékárenské laboratoře v ČR je na světě [online]. Dostupné z: <<https://www.drmax.cz/tiskove-centrum/druha-generace-nejmodernejsi-lekarenske-laboratore-v-cr-je-na-svete>>. [Citováno: 23. 2. 2024].
- PILULKA LÉKÁRNY, 2023. Konsolidovaná výroční zpráva za finanční rok 2022 [online]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=76857717&subjektId=882431&spis=956625>>. [Citováno: 22. 3. 2024].
- PILULKA.CZ, 2022. O nás [online]. Dostupné z: <<https://www.pilulka.cz/o-nas>>. [Citováno: 5. 6. 2022].
- RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing. ISBN: 978-80-271-3124-2.

- SANOVA, 2023. Výroční zpráva společnosti za rok 2022 [online]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=77783654&subjektId=682255&spis=819411>>. [Citováno: 22. 3. 2024].
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2009. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Praxe manažera. Brno: Computer Press. ISBN: 978-80-251-1830-6.
- SEIDL, Vladimír, 2021. Josef Pazourek. *Zlatý fond českého ekonomického myšlení* [online]. Dostupné z: <[https://knihovna.vse.cz/zlatyfond/html/aut\\_pazourek.htm](https://knihovna.vse.cz/zlatyfond/html/aut_pazourek.htm)> [cit. 20. 10. 2023].
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Expert. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-4004-1.
- SOUČKOVÁ, Kateřina, 2023. VIDEO: V Ostravě otevřeli největší a nejmodernější lékárnu v zemi. Podívejte se [online]. Dostupné z: <[https://moravskoslezsky.denik.cz/zpravy\\_region/ostrava-lekarna-leky-doktor-dr-max202310.html](https://moravskoslezsky.denik.cz/zpravy_region/ostrava-lekarna-leky-doktor-dr-max202310.html)>. [Citováno: 25. 2. 2024].
- SÚKL, 2022a. Jaká je obchodní přírážka lékáren a distributorů? [online]. Dostupné z: <<http://www.olecich.cz/encyklopedie/jaka-je-obchodni-prirazka-lekaren-a-distributoru>>. [Citováno: 6. 6. 2022].
- 2022b. Přehledy SÚKL: Databáze lékáren [online]. Dostupné z: <<https://prehledy.sukl.cz/prehledy.html#/lekarny>>. [Citováno: 23. 4. 2022].
- 2022c. Z čeho se skládá prodejní cena léku? [online]. Dostupné z: <<http://www.olecich.cz/encyklopedie/z-ceho-se-sklada-cena-leku>>. [Citováno: 6. 6. 2022].
- SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání. Expert. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-3494-1.
- ŠPIČKA, Jindřich, 2017. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN: 978-80-7400-664-7.
- ÚSTAV ZDRAVOTNICKÝCH INFORMACÍ A STATISTIKY ČR, 2024. Lékárny a lékárenská péče [online]. Dostupné z: <<https://www.uzis.cz/index.php?pg=vystupy--statistika-zdravotnich-sluzeb--lekarny-a-vydejny>>. [Citováno: 5. 3. 2024].
- VIAPHARMA, 2022. Viapharma: O společnosti [online]. Dostupné z: <[https://viapharma.cz/Article.aspx?id=spolecnost\\_neprihlaseni](https://viapharma.cz/Article.aspx?id=spolecnost_neprihlaseni)>. [Citováno: 23. 4. 2022].
- VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN: 978-80-271-1701-7.

- VŠEOBECNÁ ZDRAVOTNÍ POJIŠŤOVNA ČR, 2022. Dohodovací řízení - VZP ČR [online]. Dostupné z: <<https://www.vzp.cz/poskytovatele/dohodovaci-rizeni>>. [Citováno: 3. 6. 2022].
- WÖHE, Günter a Eva KISLINEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přepracované a doplněné vydání. Beckovy ekonomické učebnice. Praha: C. H. Beck. ISBN: 978-80-7179-897-2.
- ZDRAVEZPRAVY.CZ, 2021. Značka Dr.Max slaví 15 let a vyhlásila soutěž o ceny [online]. Dostupné z: <<https://www.zdravezpravy.cz/2021/10/06/znacka-dr-max-slavi-15-let-a-vyhlasila-soutez-o-ceny/>>. [Citováno: 23. 4. 2022].
- 2022. Produkty Dr.Max slaví deset let na trhu. Jsou jich tisíce [online]. Dostupné z: <<https://www.zdravezpravy.cz/2022/02/03/produkty-dr-max-slavi-deset-let-na-trhu-jsou-jich-tisice/>>. [Citováno: 23. 4. 2022].
- ZELENKOVÁ, Nela, 2016. Prodej léčiv mimo lékárny [online]. Dostupné z: <<https://www.epravo.cz/top/clanky/prodej-leciv-mimo-lekarny-101770.html>>. [Citováno: 6. 3. 2024].

## **PŘÍLOHY**

Příloha A: Rozvahy společnosti Česká lékárna holding, a. s. (2017 - 2022)

Příloha B: Výkazy zisku a ztráty Česká lékárna holding, a. s. (2017 - 2022)

## A Rozvahy společnosti Česká lékárna holding, a. s. (2017 - 2022)

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>aktiva celkem</b>		13 659 750	13 920 503	14 200 210	14 560 297	15 482 739	19 353 055
<b>stálá aktiva</b>	B.	10 261 412	10 248 486	10 269 374	10 037 731	9 807 667	9 772 195
<b>dlouhodobý nehmotný majetek</b>	B.I.	9 657 579	9 540 708	9 573 544	9 388 082	9 158 290	8 929 564
ocenitelná práva	B.I.2.	48 970	69 455	102 220	95 124	90 607	55 573
software	B.I.2.1.	48 970	69 455	102 220	95 124	90 607	55 573
goodwill	B.I.3.	9 603 318	9 466 318	9 466 318	9 286 508	9 065 492	8 844 457
poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	B.I.5.	5 291	4 935	5 006	6 450	2 191	28 498
poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	B.I.5.1.	0	0	2 505	0	0	0
nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	B.I.5.2.	5 291	4 935	2 501	6 450	2 191	28 498
<b>dlouhodobý hmotný majetek</b>	B.II.	588 008	613 754	692 827	646 546	633 955	689 091
pozemky a stavby	B.II.1.	219 090	238 172	280 247	290 538	292 399	374 867
pozemky	B.II.1.1.	1 621	1 621	1 722	1 722	1 722	1 722
stavby	B.II.1.2.	217 469	236 551	278 525	288 816	290 677	373 145
hmotné movité věci a jejich soubory	B.II.2.	208 403	233 601	227 646	221 984	216 258	237 409
oceňovací rozdíl k nabytému majetku	B.II.3.	126 463	101 074	131 883	98 423	67 367	52 710
ostatní dlouhodobý majetek	B.II.4.	410	410	410	410	552	552
jiný dlouhodobý majetek	B.II.4.3.	410	410	410	410	552	552
poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	B.II.5.	33 642	40 497	52 641	35 191	57 379	23 553
poskytnut zálohy na dlouhodobý majetek	B.II.5.1.	0	2 667	3 657	9 500	0	0
nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	B.II.5.2.	33 642	37 830	48 984	25 691	57 379	23 553
<b>dlouhodobý finanční majetek</b>	B.III.	15 825	94 024	3 003	3 103	15 422	154 558
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	B.III.1.	12 822	91 021	0	100	12 419	151 555
Podíly - podstatný vliv	B.III.3.	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	B.III.5.	3	3	3	3	3	3

<b>oběžná aktiva</b>	C.	3 225 638	3 499 837	3 759 841	4 372 350	5 534 480	9 435 313
<b>zásoby</b>	C.I.	1 245 740	1 327 499	1 470 162	1 516 897	1 492 144	1 661 618
materiál	C.I.1.	13 139	17 386	23 881	17 139	11 259	14 792
výrobky a zboží	C.I.2.	1 232 601	1 310 113	1 446 281	1 499 758	1 480 885	1 646 826
výrobky	C.I.2.1.	942	960	917	901	1 131	1 771
zboží	C.I.2.2.	1 231 639	1 309 053	1 445 364	1 498 857	1 479 754	1 645 055
<b>pohledávky</b>	C.II.	1 584 438	1 837 578	2 000 519	1 992 363	2 975 987	7 288 244
dlouhodobé pohledávky	C.II.1.	153 978	154 289	178 901	177 706	192 990	2 753 920
pohledávky z obchodních vztahů	C.II.1.1.	58 092	60 311	61 012	64 516	62 414	77 043
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	C.II.1.2.	0	0	0	0	0	2 419 217
Pohledávky – podstatný vliv	C.II.1.3.	9 689	9 036	8 368	7 683	6 982	6 263
Odložená daňová pohledávka	C.II.1.4.	86 197	84 942	109 251	105 507	123 594	82 734
pohledávky ostatní	C.II.1.5.	0	0	0	0	0	168 663
jiné pohledávky	C.II.1.5.4	0	0	0	0	0	168 663
krátkodobé pohledávky	C.II.2.	1 430 460	1 683 289	1 821 618	1 814 657	2 782 997	4 534 324
pohledávky z obchodních vztahů	C.II.2.1.	875 900	1 021 558	909 832	1 004 813	1 098 054	1 193 965
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	C.II.2.2.	0	1 048	216 897	19 842	961 487	2 495 164
Pohledávky – podstatný vliv	C.II.2.3.	900	900	900	900	900	900
pohledávky ostatní	C.II.2.4.	571 660	659 783	693 989	789 102	722 556	844 295
stát daňové pohledávky	C.II.2.4.3	0	14 169	0	0	25 080	0
krátkodobé poskytnuté zálohy	C.II.2.4.4	30 273	51 165	61 004	43 966	45 903	56 741
dohadné účty aktivní	C.II.2.4.5	459 889	503 806	550 475	658 860	576 511	691 462
jiné pohledávky	C.II.2.4.6	81 498	90 643	82 510	86 276	75 062	96 092
<b>peněžní prostředky</b>	C.IV.	395 460	334 760	289 160	863 090	1 066 349	485 451
peněžní prostředky v pokladně	C.IV.1.	81 102	65 367	53 143	48 023	50 591	93 071
peněžní prostředky na účtech	C.IV.2.	314 358	269 393	236 017	815 067	1 015 758	392 380
<b>časové rozlišení aktiv</b>	D	172 700	172 180	170 995	150 216	140 592	145 547
náklady příštích období	D.I.	172 700	172 180	170 995	150 216	140 592	145 547



<b>pasiva celkem</b>		13 659 750	13 920 503	14 200 210	14 560 297	15 482 739	19 353 055
<b>vlastní kapitál</b>	A	1 879 240	3 737 401	4 118 461	4 636 727	5 117 658	6 056 385
základní kapitál	A.I.	680 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680
základní kapitál	A.I.1.	680 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680	1 080 680
ážio a kapitálové fondy	A.II.	0	1 350 000	1 350 400	1 350 400	1 350 000	1 525 561
ážio	A.II.1.	0	1 350 000	1 350 000	1 350 000	1 350 000	1 350 000
kapitálové fondy	A.II.2.	0	0	400	400	0	175 561
ostatní kapitálové fondy	A.II.2.1.	0	0	400	400	0	0
oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků	A.II.2.2.	0	0	0	0	0	175 561
výsledek hospodaření minulých let	A.IV.	1 066 307	1 198 560	1 202 545	1 687 382	2 108 137	2 686 978
nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let	A.IV.1.	1 066 307	1 198 560	1 202 545	1 687 382	2 108 137	2 686 978
výsledek hospodaření běžného období	A.V.	132 253	108 161	484 836	518 265	578 841	762 166
<b>cizí zdroje</b>		11 752 398	10 152 510	10 038 837	9 878 529	10 317 398	13 248 034
rezervy	B	219 084	178 348	271 264	319 891	359 411	331 960
rezerva na daň z příjmu	B.2	10 306	0	65 423	89 563	56 330	54 649
ostatní rezervy	B.4	208 778	178 348	205 841	230 328	303 081	277 311
závazky	C	11 533 314	9 974 162	9 767 573	9 558 638	9 957 987	12 916 074
dlouhodobé závazky	C.I.	7 807 943	6 023 177	5 701 449	5 379 560	5 017 575	7 407 852
závazky k úvěrovým institucím	C.I.2.	2 369 250	3 034 575	2 689 840	2 371 145	2 007 480	4 398 576
dlouhodobé přijaté zálohy	C.I.3.	0	0	78	75	100	100
závazky z obchodních vztahů	C.I.4.	0	0	0	0	1 654	835
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	C.I.6.	5 438 193	2 988 102	3 011 531	3 008 341	3 008 341	3 008 341
závazky ostatní	C.I.9.	500	500	0	0	0	0
jiné závazky	C.I.9.3.	500	500	0	0	0	0

krátkodobé závazky	C.II.	3 725 371	3 950 985	4 066 124	4 179 078	4 940 412	5 508 222
závazky k úvěrovým institucím	C.II.2.	351 000	337 175	336 230	338 735	334 580	284 557
krátkodobé přijaté zálohy	C.II.3.	55 080	55 953	59 144	56 411	47 542	3 098
závazky z obchodních vztahů	C.II.4.	2 896 269	3 133 008	3 332 515	3 432 260	4 177 862	4 695 485
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	C.II.6.	0	2 516	0	0	0	0
závazky ostatní	C.II.8.	423 022	422 333	338 235	351 672	380 428	525 082
závazky k zaměstnancům	C.II.8.3.	182 224	178 893	153 690	146 046	169 488	201 978
závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	C.II.8.4.	81 876	88 398	88 729	85 193	91 441	109 078
Stát – daňové závazky a dotace	C.II.8.5.	72 793	74 823	33 697	42 577	21 036	42 892
dohadné účty pasivní	C.II.8.6.	67 690	54 497	36 077	45 712	62 200	99 963
jiné závazky	C.II.8.7.	18 439	25 722	26 042	32 143	36 263	71 171
časové rozlišení pasiv	D	28 112	30 592	42 912	45 041	47 683	49 636
výdaje příštích období	D.1.	28 098	30 592	42 912	45 018	47 493	49 430
výnosy příštích období	D.2.	14	0	0	23	190	206

Zpracování vlastní. Částky jsou uvedeny v tisících Kč. Zdrojem dat byly výroční zprávy společnosti Česká lékárna holding, a. s. dostupné na [www.justice.cz](http://www.justice.cz) (Justice.cz, 2024)

## B Výkazy zisku a ztráty Česká lékárna holding, a. s. (2017 - 2022)

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	I.	556 492	689 128	742 111	888 005	955 179	1 166 596
<b>Tržby za prodej zboží</b>	II.	15 551 901	17 259 377	19 273 314	20 210 129	21 611 030	23 629 340
<b>Výkonová spotřeba</b>	A.	13 060 790	14 561 963	16 004 821	16 832 025	18 084 398	19 829 217
Náklady na vynaložené prodané zboží	A.1.	11 374 269	12 666 154	13 959 670	14 581 067	15 606 534	16 825 045
Spotřeba materiálu a energie	A.2.	147 628	203 561	219 391	269 220	266 732	321 106
Služby	A.3.	1 538 893	1 692 248	1 825 760	1 981 738	2 211 132	2 683 066
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	B	3 603	4 290	476	-680	-595	-1 163
<b>Aktivace</b>	C	-39 369	-45 644	-53 191	-61 419	-65 263	-81 813
<b>Osobní náklady</b>	D	2 175 488	2 524 378	2 838 621	2 921 684	3 367 878	3 358 723
Mzdové náklady	D.1.	1 607 809	1 858 022	2 069 724	2 122 155	2 455 813	2 464 930
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	D.2.	567 679	666 356	768 897	799 529	912 065	893 793
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	D.2.1.	507 281	591 021	680 063	689 002	802 037	785 623
Ostatní náklady	D.2.2.	60 398	75 355	88 834	110 527	110 028	108 170
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	E	337 933	366 172	263 747	384 080	444 353	459 878
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	E.1.	314 233	348 627	226 956	422 189	464 147	455 098
Úpravy hodnot – trvalé	E.1.1.	395 250	432 644	447 973	463 396	464 147	455 098
Úpravy hodnot – dočasné	E.1.2.	-81 017	-84 017	-221 017	-41 207	0	0
Úpravy hodnot zásob	E.2.	16 705	15 397	4 521	2 578	4 871	5 256
Úpravy hodnot pohledávek	E.3.	6 995	2 148	32 270	-40 687	-24 665	-476
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	III.	44 205	45 081	42 064	66 853	460 095	60 929
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	III.1.	6 542	5 199	7 512	23 441	7 360	3 789
Tržby z prodaného materiálu	III.2.	9	7	208	365	338	117
Jiné provozní výnosy	III.3.	37 650	39 875	34 344	43 047	452 397	57 023

<b>Ostatní provozní náklady</b>	F.	36 312	10 126	74 995	80 401	171 278	50 354
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	F.1.	1 264	1 882	3 758	2 592	3 572	1 831
Zůstatková cena prodaného materiálu	F.2.	0	0	135	246	58	35
Daně a poplatky	F.3.	2 343	1 521	2 339	2 027	1 788	1 305
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	F.4.	-2 464	-30 431	26 834	24 486	72 359	-25 770
Jiné provozní náklady	F.5.	35 169	37 154	41 929	51 050	93 501	72 953
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>		<b>577 841</b>	<b>572 301</b>	<b>928 020</b>	<b>1 008 896</b>	<b>1 024 255</b>	<b>1 241 669</b>
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	VI.	267	295	285	385	2 042	100 190
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	VI.1.	263	295	231	216	202	97 095
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	VI.2.	4	0	54	169	1 840	3 095
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	J.	340 085	328 656	290 190	236 867	218 597	298 682
Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	J.1.	279 735	242 591	178 898	160 253	159 816	159 815
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	J.2.	60 350	86 065	111 292	76 614	58 781	138 867
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	VII.	1 707	1 579	10 331	21 225	32 496	164 982
<b>Ostatní finanční náklady</b>	K.	39 633	76 341	56 214	100 022	70 136	201 167
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>		<b>-377 744</b>	<b>-403 123</b>	<b>-335 788</b>	<b>-315 279</b>	<b>-254 195</b>	<b>-234 731</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>		<b>200 097</b>	<b>169 178</b>	<b>592 232</b>	<b>693 617</b>	<b>770 060</b>	<b>1 006 938</b>
<b>Daň z příjmu</b>	L.	67 844	61 017	107 396	175 352	191 219	244 722
Daň z příjmu splatná	L.1.	75 246	59 762	131 974	171 338	209 201	245 093
Daň z příjmu odložená	L.2.	-7 402	1 255	-24 578	4 014	-17 982	-321
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>		<b>132 253</b>	<b>108 161</b>	<b>484 836</b>	<b>518 265</b>	<b>578 841</b>	<b>762 166</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>		<b>132 253</b>	<b>108 161</b>	<b>484 836</b>	<b>518 265</b>	<b>578 841</b>	<b>762 166</b>
<b>Čistý obrat za účetní období</b>		<b>16 154 572</b>	<b>17 995 460</b>	<b>20 068 105</b>	<b>21 186 597</b>	<b>23 060 842</b>	<b>25 121 983</b>

Zpracování vlastní. Částky jsou uvedeny v tisících Kč. Zdrojem dat byly výroční zprávy společnosti Česká lékárna holding, a. s. dostupné na [www.justice.cz](http://www.justice.cz) (Justice.cz, 2024)