

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

OBCHODNÁ FAKULTA

Evidenčné číslo: 102003/B/2023/4210003531849

**Meranie a hodnotenie finančného zdravia vybraného
importujúceho podniku**

Bakalárska práca

2023

Kristián Šimko

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
OBCHODNÁ FAKULTA

**Meranie a hodnotenie finančného zdravia vybraného
importujúceho podniku**

Bakalárska práca

Študijný program: medzinárodné podnikanie

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra medzinárodného obchodu

Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Tomáš Výrost, PhD.

Bratislava 2023

Kristián Šimko

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne, a že som uviedol každú použitú literatúru

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Touto cestou by som rád pod'akoval môjmu školiteľovi doc. Ing. Tomášovi Výrostovi, PhD., za jeho odborné vedenie a rady, ktoré jednoznačne pomohli pri písaní tejto bakalárskej práci.

Abstrakt

ŠIMKO, Kristián: *Meranie a hodnotenie finančného zdravia vybraného importujúceho podniku*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu. – doc. Ing. Tomáš Výrost, PhD. – Bratislava: OF EU, 2023, 56 strán.

Záverečná práca je vypracovaná na tému Meranie a hodnotenie finančného zdravia vybraného importujúceho podniku. Cieľom práce bola identifikácia a voľba importujúceho podniku, realizácia a interpretácia jeho finančnej analýzy a využitie ekonometrického modelu na posúdenie jeho finančného zdravia. Jednotlivé časti záverečnej práce boli zamerané na ujasnenie si vedomostí k práci, zhromaždeniu dát a práca s nimi. Výsledkom riešenej danej problematiky je zistenie a porovnanie konečného stavu vybraného importujúceho podniku s odvetvím, v ktorom pôsobí.

Kľúčové slová:

Importujúci podnik, finančné zdravie, finančná analýza, ekonometrický model.

ABSTRACT

ŠIMKO, Kristián: *Measuring and evaluating the financial health of the selected importing company*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of commerce; Department of international business. – doc. Ing. Tomáš Výrost, PhD. – Bratislava: OF EU, 2023, 56 pages.

The final thesis is prepared on the topic of Measuring and evaluating the financial health of the selected importing company. The aim of the work was the identification and selection of an importing company, implementation and interpretation of its financial analysis and the use of an econometric model to assess its financial health. Individual parts of the final work were aimed at clarifying knowledge about work, collecting data and working with them. The result of solving the given problem is to find out and compare the final state of the selected importing company with the industry in which it operates.

Keywords:

Importing business, financial health, financial analysis, econometric model.

Obsah

Úvod	10
1. Súčasný stav danej problematiky doma a v zahraničí	11
1.1. Finančná analýza podniku	11
1.2. Zdroje informácií pre finančnú analýzu podniku	11
1.2.1. Súvaha.....	12
1.2.2. Výkaz ziskov a strát.....	12
1.3. Metódy a ukazovatele finančnej analýzy.....	12
1.3.1. Ukazovatele likvidity.....	12
1.3.2. Ukazovatele rentability.....	14
1.3.3. Ukazovatele zadlženosti.....	20
1.3.4. Ukazovatele aktivity.....	21
1.3.5. Ekonometrický model.....	23
1.4. Bonitné a bankrotné metódy	24
1.4.1. Altmanova metodika	25
1.4.2. Index bonity	25
1.4.3. Tafflerov model	26
2. Cieľ práce	28
3. Metodika práce a metódy skúmania	29
4. Výsledky práce	30
4.1. Makroekonomická situácia na Slovensku v odvetví priemyslu.....	30
4.2 Charakteristika spoločnosti.....	34
4.3 Finančná analýza Saneca Pharmaceuticals a. s. a odvetvia	35
4.3.1 Úvod do finančnej analýzy a zdroj údajov.....	35
4.3.2 Pomerové ukazovatele	37
4.3.3 Bonitné a bankrotné modely	44

4.3.4 Ekonometrický model.....	47
4.3.4 Modelované hodnoty a záver modelovania	49
5. Diskusia.....	52
Záver	54
Zoznam použitej literatúry	55

Zoznam tabuliek

Tabuľka č.1: Tabuľka vypočítaných hodnôt 1.....	18
Tabuľka č.2: Tabuľka vypočítaných hodnôt 2.....	18
Tabuľka č.3: Tabuľka vypočítaných hodnôt 3.....	19
Tabuľka č.4: Tabuľka súvahy firiem vo farmaceutickom priemysle	35
Tabuľka č.5: Tabuľka výkazu ziskov a strát firiem vo farmaceutickom priemysle	37
Tabuľka č.6: Tabuľka hodnôt likvidít pre firmy vo farmaceutickom odvetví.....	39
Tabuľka č.7: Tabuľka hodnôt rentabílty pre firmy vo farmaceutickom priemysle ...	40
Tabuľka č.8: Tabuľka hodnôt ukazovateľov zadlženosti pre firmy vo farmaceutickom odvetví	41
Tabuľka č.9: Tabuľka hodnôt ukazovateľov aktivít pre firmy vo farmaceutickom odvetví	43
Tabuľka č.10: Tabuľka hodnôt Z pre firmy vo farmaceutickom odvetví.....	44
Tabuľka č.11: Tabuľka hodnôt B pre firmy vo farmaceutickom odvetví	45
Tabuľka č.12: Tabuľka hodnôt T pre firmy vo farmaceutickom odvetví.....	46
Tabuľka č.13: Tabuľka hodnôt jednotlivých ukazovateľov pre firmy vo farmaceutickom odvetví.....	47
Tabuľka č.14: Tabuľka hodnôt najvýznamnejších ukazovateľov nášho modelu	49
Tabuľka č.15: Tabuľka modelovaných a skutočných hodnôt.....	50
Tabuľka č.16: Tabuľka skutočnej a modelovanej hodnoty Saneca Pharmaceuticals	51

Zoznam grafov

Graf č.1: Graf vývoja nekontinuálneho oživovania ekonomickej aktivity	31
Graf č.2: Graf HDP na obyvateľa za jednotlivé roky	31
Graf č.3: Graf oživenia po recesii	32
Graf č.4: Graf HDP Slovenska za jednotlivé roky.....	33
Graf č.5: Graf vývoja zamestnanosti vo farmaceutickom priemysle.....	34
Graf č.6: Graf skutočných a modelovaných hodnôt	50

Zoznam obrázkov

Obrázok č.1: Obrázok s hodnotami z ekonometrického modelu v programe Gretl	48
--	----

Úvod

Za predpokladu, že importujúci podnik bude fungovať správne a bude mať svetlé perspektívy do budúcnosti, tak je nutné poznať a monitorovať jeho finančné zdravie. Finančné zdravie je všeobecne definované ako stav podniku, ktorý v danom sledovanom období vykazuje na základe definovaných ukazovateľov finančnej analýzy určité hodnoty, ktoré sú nevyhnutné na rentabilné fungovanie podniku. Tieto vedomosti sú najužitečnejšie najmä pre vrcholné predstavenstvo a akcionárov firmy. V prípade importujúceho podniku vrcholné predstavenstvo môže tak plánovať jeho ciele, vyvádzať pravidelné reporty a určiť jeho smerovanie do budúcnosti. Pre akcionárov a všeobecne investorov sú informácie vyplývajúce z finančnej analýzy užitočné najmä pre ich rozhodovanie ohľadom správneho vloženia finančného kapitálu.

Práca je zložená zo štyroch častí. Prvá časť sa skladá z teoretických poznatkov finančnej analýzy. Ide o vedomosti, ktoré sú využité pri tvorení finančnej analýzy využitím pomerových ukazovateľov a následne ekonometrického modelu predpovede vývoja importujúceho podniku po finančnej stránke.

V druhej kapitole je definovaný cieľ tejto práce.

Tretia kapitola sa zaoberá spôsobmi ako daný cieľ dosiahnuť, to znamená, že je v nej vymedzená metodika práce a postupy.

Záverečná štvrtá kapitola je venovaná už finančnej analýze a modelovaniu dát vybraného importujúceho podniku.

1. Súčasný stav danej problematiky doma a v zahraničí

Správne riadenie a vedenie podniku je mimoriadne náročné a vyžaduje si to veľké množstvo skúseností. Preto pre zmysel dlhoročnej existencie podniku je potrebné, aby všetky dôležité náležitosti vykazovali určité hodnoty. Finančná analýza vie presne určiť, v akom stave sa podnik, resp. firma nachádza. Dôsledným číselným vyjadrením je možné porovnať výkonnosť podniku, a vyvodiť tak výsledky alebo predpovede jeho života. Jednou z hlavných výhod finančnej analýzy je porovnanie finančného zdravia dvoch až viacerých podnikov súčasne, a možno tak určiť smerovanie firmy.

1.1. Finančná analýza podniku

Zmyslom finančnej analýzy je vyvodenie nejakého výsledku s výpovednou hodnotou, ktorá bude užitočná pre predstavenstvo firmy a na základe nej bude môcť prijať opatrenia pre prípadné zlepšenie situácie alebo zmeny smerovania podniku. Tieto údaje sa získavajú najčastejšie ročnými výkazmi v podobe účtovnej závierky v jednoduchom alebo podvojnom účtovníctve.

Finančno-ekonomická analýza predstavuje proces, ktorý sumarizuje a zhodnocuje výsledky podniku počas skúmaného obdobia. Analyzuje a kvantifikuje faktory, ktoré ich ovplyvňujú, hodnotí predchádzajúci vývoj a predpovedá budúce výsledky. Výsledky sú následne skompilované do návrhu opatrení, ktoré majú byť realizované pre dosiahnutie cieľov podniku.

Aby bola analýza prakticky využiteľná a efektívna, je vhodné rozložiť ju na dôležité výsledky, ktoré tvoria základ postavenia podniku na trhu, a na čiastkové výsledky, ktoré sú dôležité, ale s menšou váhou v tvorbe základných výsledkov. Tieto čiastkové výsledky sa často prejavujú ako slabé miesta v rôznych oblastiach podnikovej ekonomiky, ktoré však nemajú schopnosť vážne ohroziť pozíciu podniku na trhu. Aj takéto slabé miesta sú však potrebné vykonať analýzy, pretože môžu brzdiť vývoj a ak sa kumulujú v jednej oblasti, môžu prerásť do základných výsledkov.¹

1.2. Zdroje informácií pre finančnú analýzu podniku

Finančná analýza podniku je dôležitý proces, ktorý musí byť vykonávaný podľa prísnych postupov a interpretovaných výsledkov sú vykonávané vedením spoločnosti pri

¹ ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. aktualiz. a rozš. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2016 19 s. ISBN 978-80-89710-22-5.

rozhodovaní o ďalšom smerovaní podniku. Pre dosiahnutie najpresnejších výsledkov sa používajú hlavne súvaha, výkaz ziskov a strát a v niektorých prípadoch aj výkaz cash flow.

Tieto údaje pochádzajú z finančného účtovníctva, ktoré vyústili do výsledku hospodárenia. Tento výsledok sa líši od daňového základu a je potrebné ho pretransformovať pri určovaní daňovej povinnosti podniku. Finančné účtovníctvo je preto podriadené daňovým zákonom, čo je bežné v mnohých krajinách Európy.

Účtovnú závierku v podvojnóm účtovníctve zostavenú podľa slovenských právnych predpisov tvoria (pozri § 17 Zákona č. 431/2002 Z.z. o účtovníctve):

- Súvaha
- Výkaz ziskov a strát
- Poznámky

1.2.1. Súvaha

Súvaha je dokument, ktorý popisuje majetok a finančné zdroje podniku. Obsahuje stavové veličiny, čo znamená, že sa nezohľadňuje, ako sa tieto veličiny menili počas obdobia, na ktoré sa vzťahujú. Preto by sa nemali používať samostatne, ale v spojení s veličinami tokovými, ktoré sa nachádzajú vo výkaze ziskov a strát a prehľade peňažných tokov.

1.2.2. Výkaz ziskov a strát

Výkaz ziskov a strát, nazývaný aj výsledovka, poskytuje informácie o výnosoch a nákladoch podniku. Vypočítaním rozdielu medzi nimi poskytuje výsledok hospodárenia podniku za určité obdobie. Prehľad tak sumarizuje výsledky a priebeh transformačného procesu. Hospodárske a finančné aspekty výnosov, nákladov a výsledkov hospodárenia sú prezentované v dvoch oddelených častiach výsledkov.

1.3. Metódy a ukazovatele finančnej analýzy

1.3.1. Ukazovatele likvidity

Pomerne presný popis finančnej situácie podniku je možné získať analýzou jeho schopnosti hradiť svoje záväzky. Je platný fakt, že finančne stabilný podnik je schopný hradiť záväzky, a podnik, ktorý má finančné ťažkosti, s tým má určité problémy. Bavíme sa o analýze likvidnosti podniku.

Na vlastnosť firmy splácať svoje záväzky má vplyv viacero faktorov, no dve skutočnosti figurujú najviac, a to je zloženie štruktúry majetku podniku, a druhou je prietok finančných prostriedkov vo firme.

Každá majetková súčasť má rozdielnú likvidnosť. Zoberme si napríklad peňažné prostriedky, pokladnicu. V pokladnici sú najlikvidnejšie aktíva, čo sú peniaze. Za peniaze vždy dostaneme peniaze, čiže sú najlikvidnejšie. Likvidita preto znamená, schopnosť firmy premeniť menej likvidný majetok na najlikvidnejší.

Informácie o likvidite majetku nám poskytujú ukazovatele likvidity, ktoré sú vytvorené na základe triedenia majetku podľa jeho likvidity. Tieto ukazovatele sú stavovými a môžu byť relatívnymi, vzťahovými alebo absolútnymi rozdielovými. Avšak zohľadňujú sa iba prvé tri triedy majetku, teda bežný majetok, ktorého viazanosť nepresahuje jeden rok. Majetok s viazanosťou dlhšou ako jeden rok, teda štvrtá a piata trieda, sa nezapočítava.

Najčastejšie sa používajú nasledovné relatívne ukazovatele:

$$\text{Likvidita pohotová } (L_1) = \frac{\text{finančné účty}}{\text{krátkodobé záväzky celkom}}$$

Tento ukazovateľ patrí medzi základné, čo sa týka oblasti majetku a krátkodobých záväzkov celkovo. Podniky pôsobiace vyspelom v trhovom prostredí disponujú schopnosťou, že optimálne pomery potrebné na splácanie záväzkov je 1:5 (tzv. "one to five rule"). To znamená, že každé 1€ záväzkov by mal mať finančný majetok v hodnote 20 centov (t.j. pätinu).

Voľné finančné prostriedky by sa mali investovať do majetku s vyšším výnosom, ktorý zabezpečí konkurencieschopnosť podniku v dlhodobom horizonte, teda v technológiách ako sú stroje, alebo softvér. Preto by sme si mali ohraničiť tento ukazovateľ aj vrchnou hodnotou. Najčastejšie uvádza hodnota 0,6. Interval 0,2 – 0,6 budeme považovať ako priestor dobrých výsledkov a primeranej schopnosti hradiť záväzky.

$$\text{Likvidita bežná } (L_2) = \frac{\text{finančné účty} + \text{krátkodobé pohľadávky}}{\text{krátkodobé záväzky celkom}}$$

Čitateľ v tomto vzťahu je rozšírený o krátkodobé pohľadávky. Len pohľadávky, ktoré sú uhradené, možno použiť pri výpočte vlastnej schopnosti hradiť záväzky. Za

odporúčané hodnoty sa považujú tie, ktoré sú v intervale 1 až 1,5. Krátkodobé záväzky by teda nemali presiahnuť objem finančných účtov a krátkodobých pohľadávok.

$$\text{Likvidita celková } (L_3) = \frac{\text{finančné účty} + \text{krátkodobé pohľadávky} + \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky celkom}}$$

Čitateľ v tomto pomere je doplnený o zásoby. Odporúčaný je interval od 2 po 2,5. Zaujímavá je interpretácia vzájomnej hodnoty týchto hodnôt. Hovorí nám, že krátkodobé záväzky celkom nemajú presiahnuť 40-50% hodnoty obežného majetku (bez dlhodobých pohľadávok). Opäť je dobré si pripomenúť existenciu podnikov, ktoré pracujú s malými zásobami či dokonca prakticky bez nich. Toto sú podniky poskytujúce služby (napr. cestovná kancelária či poradenská firma). Ich celková likvidita bude blízko (či totožná) s likviditou bežnou.²

1.3.2. Ukazovatele rentability

Rentabilita je niečo, čo vyjadruje schopnosť podniku vytvárať nové zdroje, dosahovať zisk využitím investovaného kapitálu. Východiskom týchto pomerových ukazovateľov je najčastejšie súvaha a výkaz ziskov a strát. Ukazovatele rentability sú ukazovatele, v ktorých čitateli sa objavuje nejaká položka odpovedajúca výsledku hospodárenia (zvyčajne to je toková veličinu) a v menovateli nejaký druh kapitálu (čo je stavová veličina), respektíve tržby (tiež toková veličina). Všeobecne platný je fakt, že ukazovatele rentability nám slúžia k hodnoteniu celkovej efektívnosti danej podnikovej činnosti. Bavíme sa o ukazovateľoch, ktoré určite budú najviac zaujímať akcionárov a potenciálnych investorov. Ukazovatele rentability by v časovom rade mali mať tendenciu rásť.

Zvyčajne je rentabilita vyjadrená pomerom zisku k vloženému majetku. Poznáme viaceré druhy ziskov, ktoré potom jednotlivo zvlášť vstupujú ako premenné do vzorcov.

Pre finančnú analýzu sa najčastejšie využívajú nasledovné druhy ziskov. Prvou takouto kategóriou je EBIT, čo je vlastne zisk pred odčítaním úrokov a daní. Tento zisk odpovedá prevádzkovému výsledku hospodárenia. Vychádza z tvrdenia, že i keď budú firmy mať rovnaké daňové zaťaženie, tak potom budú mať aj rozdielnu bonitu z hľadiska

² ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. aktualiz. a rozš. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2016. 66 - 88. ISBN 978-80-89710-22-5.

veriteľov. Tu by mohla výška úrokov ovplyvniť výsledok hospodárenia hlavnej podnikateľskej činnosti. Druhou, nasledujúcu kategóriou zisku je zisk EAT, čo znamená, zisk po zdanení alebo aj čistý zisk (net profit – NP). Ide vlastne o zisk ktorý sa využíva na rozdelenie, čiže dividendy pre akcionárov a zisk nerozdelený slúžiaci k reprodukcii v podniku. Vo výkaze ziskov a strát je to položka „výsledok hospodárenia za bežné účtovné obdobie“. Nasledujúca kategória EBT, čo znamená zisk pred zdanením, čiže prevádzkový zisk, je znížený alebo zvýšený o finančný a mimoriadny výsledkov z hospodárenia, ktorý ešte nie je zdanený. Nájdeme ho v ukazovateľoch, pomocou ktorých chceme porovnať výkonnosť firiem s rozdielnym daňovým zaťažením.

Keď sa snažia finanční analytici zistiť hodnotu jednotlivých finančných ukazovateľov, tak pracujú s nasledovnými ukazovateľmi:

- Rentabilita celkového vloženého kapitálu
- Rentabilita vlastného kapitálu
- Rentabilita odbytu
- Rentabilita nákladov

Zisťovaním hodnoty rentability celkového vloženého kapitálu ROA (return on assets) alebo taktiež ROI (return on investments) vyjadrujeme celkovú efektívnosť firmy, čiže jej produkčnú silu.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}} * 100$$

Vysvetľuje celkovú výkonnosť kapitálu bez ohľadu na to aký zdrojov bola podnikateľská činnosť financovaná. Tento finančný ukazovateľ hodnotí akú mal výnosnosť celkový vložený kapitál, a môže sa taktiež použiť na vyhodnotenie súhrnnej efektívnosti.

Ak by sme chceli interpretovať, čo sa zaraďuje do kategórie zisk a čo do kategórie celkovo vložený kapitál, potom je možné povedať, že ani tu sa nedá interpretovať striktne a záleží na pohľade podnikového analytika.

Podľa toho, aký zisk sa použije vo vzorci, tak budeme interpretovať aj jeho výsledok.

Ak použijeme vo vzorci zisk pred zdanením, ktorý je zvýšený o úroky, čiže zisk EBIT, potom ma takto zostavený ukazovateľ svoje opodstatnenie v prípade, keď chceme

porovnať podniky s rozdielnym daňovým prostredím, a tiež rozdielnym úrokovým zaťažením. To, že podnik má rozdielne úrokové zaťaženie je úplne bežné, pretože každý podnik vykazuje rozdielnu veriteľskú bonitu, na základe ktorej sa stanovuje výška úrokovej sadzby úveru. Ďalej môžeme konštatovať, že pri využití prevádzkového výsledku hospodárenia vo vzorci rentability celkového vloženého kapitálu získame položku, ktorá je porovnateľná s odvetvovými hodnotami ROA. Na druhej strane, ak vo vzorci využijeme iba čistý zisk (EAT), ale pred vyplatením dividend, potom sa jedná o bežnú interpretáciu rentability a ide o ukazovateľ, ktorý je nezávislý od charakterov zdrojov financovania.

Následne z rentability celkového vloženého kapitálu môžeme vyjadriť aj ďalší ukazovateľ, čo je ukazovateľ rentability celkového investovaného kapitálu (return on capital employed - ROCE).

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlhodobé dlhy} + \text{vlastný kapitál})}$$

V tomto prípade sa na tento ukazovateľ pozrieme z pohľadu pasív v súvahe, pričom do ukazovateľa nám budú vstupovať dlhodobé dlhy, ku ktorým patria aj obligácie, podnikateľské úvery a taktiež vlastný kapitál. Hovoríme teda, že investovaný kapitál predstavuje súčet finančných prostriedkov vložených na dlhšie obdobie veriteľmi a prostriedkov akcionárov. Inými slovami, ide o ukazovateľ, ktorý nám vyjadruje, ako sa zhodnotia všetky vložené aktíva spoločnosti financovanými vlastným alebo dlhodobým kapitálom.

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu (return on equity – ROE) nám zisťuje výnosnosť kapitálu vloženého akcionármi alebo vlastníkmi podniku.

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{EAT}{\text{vlastný kapitál}} * 100$$

Jedná sa o ukazovateľ, pomocou ktorého investori hľadajú odpoveď na otázku, či je ich kapitál zhodnocovaný s odpovedajúcou mierou intenzity vzhľadom na riziko investície. Čím je väčší tento ukazovateľ, potom to znamená, že ide o zvýšenie výsledku hospodárenia alebo zmenšenie podielu vlastného kapitálu v podniku alebo aj tiež pokles určenia cudzieho kapitálu.

V prípade, že nastane situácia, že hodnota ukazovateľa je v dlhom období nižšia ako výnosnosť cenných papierov, ktorá je garantovaná štátom, tak vieme, že podnik je odsúdený do konkurzu, pretože investori nebudú mať záujem vkladať svoje finančné prostriedky. Môžeme povedať teda, že platí pravidlo, že hodnota tohto ukazovateľa by mala byť vyššia ako je percento výnosu štátnych cenných papierov. Rozdiel rentability vlastného kapitálu a úrokovej miery štátnych cenných papierov potom nazývame riziková prémia.

S týmto potom súvisí a ďalší znak, s ktorým porovnávame rentabilitu vlastného kapitálu, čo je komparácia s nákladmi vlastného kapitálu (r_e), ktorá sa zisťuje za jednotlivé firmy, ale je možné urobiť aj porovnanie aj s nákladmi vlastného kapitálu za dané odvetvie podľa NACE. Na základe porovnania ROE s týmito dvoma veličinami je možné firmy rozdeliť do štyroch základných kategórií:

- Prvá kategória predstavuje firmy, ktoré vytvárajú ekonomickú pridanú hodnotu a hodnoty ich rentability vlastného kapitálu sú vyššie než hodnoty nákladov vlastného kapitálu;
- Druhá kategória je zložená z firiem, ktorých ROE síce nie je vyššie ako náklady vlastného kapitálu, ale je vyššie ako výnosnosť bezrizikových aktív;
- Tretia kategória predstavuje firmy, ktorých ROE majú nižšie ako výnosnosť bezrizikových aktív, ale ich ROE je stále kladné;
- Vo štvrtá kategórii ide o firmy, ktorých rentabilita je záporná, resp. majú zápornú hodnotu vlastného kapitálu.

Ak firmu zaradíme do jednej z týchto kategórií, tak to samo o sebe signalizuje mieru hospodárenia danej firmy. V rámci externých analýz nám môže pomôcť rozhodnúť o kvalite firmy.

Problém však je v tom, že premenná nákladu vlastného kapitálu je celkom diskutabilná, a takisto sa ťažko zisťuje. Tieto náklady vlastného kapitálu sú súčasťou ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty (economic added value – EVA).

V súvislosti s rentabilitou vlastného kapitálu spomenieme aj pákový efekt (leverage-faktor). Pákový efekt vysvetľuje, že ako sa zmení rentabilita vlastného kapitálu, ak zmeníme kapitálovú štruktúru.

Pákový efekt vyjadruje vzťah medzi rentabilitou vlastného a celkového kapitálu, ktorý si môžeme vysvetliť, že ak je úroková miera cudzieho kapitálu nižšia ako rentabilita

celkového kapitálu, tak nám porastie rentabilita vlastného kapitálu pri čerpaní cudzieho kapitálu – pozitívny leverage efekt. A naopak, ak má rentabilita celkového kapitálu nižšiu úroveň ako úroková miera cudzieho kapitálu, klesá s rastúcim zadlžením výnosnosť vlastného kapitálu - čo je vlastne negatívny leverage efekt.

Vzorec pre leverage-faktor teda je:

$$ROE = ROCE \cdot \frac{(ROCE \cdot \text{cudzí kapitál}) - (\text{rentabilita cudzieho kapitálu} - \text{cudzí kapitál})}{\text{vlastný kapitál}}$$

Zo vzorca nám vyplýva, že rentabilita vlastného kapitálu sa skladá z rentability celkového kapitálu a z rozdielu vzťahovaný na vlastný kapitál medzi podielom pripadajúcim na cudzí kapitál z rentability celkového kapitálu a skutočne platenými úrokmi za cudzí kapitál.

Zmysel pákového efektu môžeme vysvetliť na nasledujúcom príklade, ako je uvedené v tabuľke č. 1. Firma v súčasnosti využíva na svoje financovanie zdroje, ktoré sú v pomere 60 - cudzie zdroje, 40 - vlastné zdroje. Zo súvahy sme zistili, že spoločnosť vykázala zisk vo výške 15 a úroky z cudzieho kapitálu nám hovoria o hodnote 2. Základné údaje pre pákový efekt vyplývajú zo základných účtovných výkazov.

Tabuľka č.1: Tabuľka vypočítaných hodnôt 1

Bilančná suma	100	Cudzí kapitál	60	Vlastný kapitál	40
Celkový výnos	17	Úroky z CK	2	Zisk	15
ROA	17%	Úroková miera	3,33%	ROE	37,5%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ďalej si môžeme si vypočítať celkový výnos (17), rentabilitu celkového vloženého kapitálu (17%), úrokovú mieru z cudzieho kapitálu (3,33%) a rentabilitu vlastného kapitálu (37,5%). My však chceme zistiť, ako sa zmení rentabilita vlastného kapitálu, ak zmeníme pomer medzi cudzím a vlastným kapitálom.

Budeme tiež brať do úvahy, že sa nesmie zmeniť rentabilita celkového vloženého kapitálu a úroková miera z cudzieho kapitálu sa nezmení. Zmeníme len pomer cudzieho kapitálu k vlastnému kapitálu na 70 : 30.

Tabuľka č.2: Tabuľka vypočítaných hodnôt 2

Bilančná suma	100	Cudzí kapitál	70	Vlastný kapitál	30
---------------	-----	---------------	----	-----------------	----

Celkový výnos	17	Úroky z CK	2,33	Zisk	14,7
ROA	17%	Úroková miera	3,33%	ROE	49%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri zmene štruktúry použitého kapitálu je zrejmé, že väčšia miera využitia cudzieho kapitálu je v tomto prípade pre firmu, respektíve jej investorov, je výhodnejšia, lebo pri tejto kapitálovej štruktúre vykazuje firma rentabilitu vyššiu o 11,5%, ako tomu bolo pri východnej kapitálovej štruktúre. Podľa všetkého teda ide o pozitívny pákový efekt. Položme si teraz otázku, ako by sa zmenila situácia, keby sa pri tejto štruktúre kapitálu zmenila zároveň úroková miera z cudzieho kapitálu na 10%? V tomto prípade je jasné, že musí poklesnúť celkový zisk, pretože firma je nútená znášať všetky náklady na svoje financovanie.

Tabuľka č.3: Tabuľka vypočítaných hodnôt 3

Bilančná suma	100	Cudzí kapitál	70	Vlastný kapitál	30
Celkový výnos	17	Úroky z CK	7	Zisk	10
ROA	17%	Úroková miera	10%	ROE	33,33%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky č.3 je jasné, že táto situácia už pre investorov nie viac je výhodná, pretože rentabilita vlastného kapitálu klesla síce iba len o 4,17%, ale je zrejmé, že efekt z využívania cudzieho kapitálu by bol menší, a je teda výhodnejšia by bola pôvodná kapitálová štruktúra. Ide teda o negatívny pákový efekt, pretože došlo k poklesu ROE. Zároveň vyplýva, že zdôrazňovanie cudzieho kapitálu sa jednoznačne negatívne prejaví pri používaní cudzieho kapitálu. Zároveň je nutné si povšimnúť, že hoci aj v druhom prípade stále platí fakt, že náklady cudzieho kapitálu sú nižšie ako ROA, a napriek tomu k pozitívnemu efektu nedošlo.

Ďalším ukazovateľom, je rentabilita tržieb. Rentabilita tržieb (return on sales - ROS) je pomer výsledku hospodárenia v rôznych podobách a tržieb.

$$\text{Rentabilita tržieb} = \frac{EAT}{\text{tržby}} * 100$$

Do menovateľa s premennou tržby rátame s tržbami, ktoré sú pôvodom z prevádzkového výsledku hospodárenia. Tento ukazovateľ nám vyjadruje, koľko toho dokáže podnik vyprodukovať na 1€ tržieb. Tento ukazovateľ sa v praxi niekedy označuje ako ziskové rozpätie a slúži na vyjadrenie ziskovej marže.

V takomto prípade je nutné, aby sa dosadzoval čistý zisk, čiže zisk zdanení. Ziskovú maržu môžeme porovnať s odvetvovým priemerom a platí tvrdenie, že ak sú hodnoty tohto ukazovateľa nižšie ako je odvetvový priemer, potom sú ceny výrobkov pomerne nízke a náklady príliš vysoké. Tu si je potrebné si uvedomiť, ako môžeme na hodnoty rentability tržieb reagovať. Tržby sú súčinom realizovaného objemu produkcie alebo služieb a ich ceny. Cena je kalkulovaná nákladmi na produkciu a marže. Výška marža je ovplyvnená predovšetkým mierou konkurencie na danom trhu a možnosťou substitútov k našej produkcii. Čím väčšia je konkurencia, resp. čím viac sa dá nájsť substitút k našej produkcii alebo službám, tým nižšia je spravidla možnosť rastu marže.

Nákladovosť (return on costs – ROC) je doplnkový ukazovateľ k ukazovateľu rentability tržieb.³

$$\text{Nákladovosť} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

1.3.3. Ukazovatele zadlženosti

Pomerové ukazovatele zadlženosti nám dávajú prehľad o štruktúre finančných zdrojov vo firme, inými slovami rozsah použitia vlastného a cudzieho kapitálu. To, v akom podieli sa vlastné a cudzie zdroje nachádzajú, má vplyv na finančnú stabilitu firmy. Ak sú vlastné zdroje koncentrované vo vysokej miere, znamená to, že je zabezpečená firma stabilita, nezávislosť, a na druhej strane, pri ich nízkej koncentrácii je podnik labilný, čo môže v konečnom dôsledku mať negatívny vplyv na veriteľov.

Nie každý dlh musí byť hneď zlý dlh. Vieme, že pokiaľ má podnik privysokú zadlženosť, tak nie je preňho ľahké získať úver od banky na svoju činnosť.

Prvý z ukazovateľov zadlženosti, stupeň samofinancovania nám udáva rozsah vlastného kapitálu v pomere k celkovým zdrojom podniku. Ideálne by bolo, keby hodnota ukazovateľa neklesla pod interval 20 – 30%. Potom platí, že súčet hodnôt celkovej zadlženosti a stupňa samofinancovania sa rovná 1.

$$\text{Stupeň samofinancovania} = \frac{\text{vlastný kapitál (vlastné imanie)}}{\text{celkový kapitál}}$$

³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. 57 - 64. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

Stupeň zadlženosti nám udáva mieru využitia cudzieho kapitálu v pomere k celkovým zdrojom podniku.

$$\text{Stupeň zadlženosti} = \frac{\text{cudzí kapitál (záväzky)}}{\text{celkový kapitál}}$$

Krytie úrokov je jeden z ukazovateľov, ktorý sa berie do úvahy v banke, keď sa rozhoduje o udelení alebo neudelení firme úveru. Vyjadruje teda, že koľkokrát nám prevyšuje zisk hodnotu úrokov, ktoré musia byť splatené. Z toho vyplýva, že firma musí mať hodnotu tohto ukazovateľa aspoň 1, inak to pre ňu neznamena nič dobré. Odporúčany interval je 3 až 5.⁴

$$\text{Krytie úrokov} = \frac{\text{zisk pred zdanením} + \text{úroky}}{\text{úroky}}$$

Ukazovateľ finančná páka nám vyjadruje, že akú časť aktív na tvorí vlastný kapitál. Ak máme napríklad výslednú hodnotu tohto ukazovateľa napríklad 2, tak je podiel oboch zložiek rovnaký.

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Platobná neschopnosť je pomer krátkodobých záväzkov a krátkodobých pohľadávok. Delí sa na primárnu a sekundárnu. Primárna je všetko nad hodnotou 1 a sekundárna je všetko pod hodnotou 1.⁵

$$\text{Platobná neschopnosť} = \frac{\text{záväzky krátkodobé}}{\text{pohľadávky krátkodobé}}$$

1.3.4. Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity nám hovoria o viazanosti kapitálu v rôznych formách majetku. Vyjadruje sa nimi efektívnosť hospodárenia podniku so svojím majetkom, inak povedané, ako zmysluplne firma využíva svoj majetok. Vhodné využívanie majetku je podmienkou

⁴ KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ. *Finančná analýza podniku*. 3., prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2018. 64 - 65. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-888-1.

⁵ ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. aktualiz. a rozš. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2016. 94 s. ISBN 978-80-89710-22-5.

vyváženej finančnej situácie. Nedostatočné využitie je v konečnom dôsledku to isté, ako keď má napríklad podnik veľa majetku. S tým sú spojené nadpriemerné náklady, pretože majetok je nutné udržiavať, jeho veľká časť je krytá úverom, potom vysoký stav majetku si vyžaduje vysoký úver, čo v konečnom dôsledku vedie k splácaniu zbytočne vysokých úrokov. V prípade, že by nebol majetok krytý úverom, je nutné myslieť na fakt, že každý vložený kapitál má svoje zhodnotenie. Nie je však ideálny ani stav, keď firma disponuje malým množstvom majetku. Nedostatočná miera zásob môže napríklad spôsobiť nízky objem výroby, a potom podnik prichádza o tržby, ktoré by mohol potenciálne dosiahnuť.

Na vyčíslenie aktivity podniku využívame ukazovatele vyjadrujúce obratovosť majetku, ako celku i jeho jednotlivých častí.⁶

Ukazovateľ nám vyjadruje, koľko dní trvá jedna obrátka zásob (v dňoch).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby (priemerný stav)} * 360}{\text{tržby}}$$

$$\text{Doba obratu aktív} = \frac{\text{aktíva (priemerný stav)} * 360}{\text{tržby}}$$

V prípade takto vyjadreného majetku sa však často využíva ukazovateľ vyjadrujúci, koľkokrát sa aktíva (neobežné aktíva) obrátia za rok (obdobie môže mať aj inú dĺžku, to však musíme správne označiť vo vzorci) – obrat aktív:

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva (priemerný stav)}}$$

Doba obratu pohľadávok nám hovorí, koľko dní v priemere trvá, kým od vzniku nároku na platbu dôjde k inkasu. Za pohľadávky môžeme tiež dosadiť pohľadávky z obchodného styku. Dozvieme sa o platobnej schopnosti odberateľov sprostredkovanou informáciou o tom, koľko času uplynie od realizácie (fakturácie) po úhradu.

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{krátkodobé pohľadávky (priemerný stav)} * 360}{\text{tržby}}$$

⁶ KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ. *Finančná analýza podniku*. 3., prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2018. 61 - 62. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-888-1.

Doba splácania záväzkov je ukazovateľ, ktorý nám hovorí o dobe trvania úhrady záväzku od momentu jeho vzniku. Vieme, že každý podnikateľský subjekt radšej dostane, ako platí. Príliš veľký rozdiel medzi dobami splatnosti hovorí o nekonsolidovaných hospodárskych vzťahoch a ak je tento jav priestorovým, môže spôsobiť spomalenie, či dokonca stagnáciu peňažných tokov v ekonomike.⁷

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{krátkodobé záväzky (priemerný stav)} * 360}{\text{náklady}}$$

1.3.5. *Ekonometrický model*

Základom pre akúkoľvek analýzu javu ekonomického charakteru, vzťahu alebo procesu je ekonomická teória, z ktorej vyplýva ekonomický model. Pod modelom máme na mysli určitú zjednodušené matematické vyjadrenie skutočného javu alebo procesu, ktorý môže byť deterministický alebo stochastický. Deterministický model opisuje skúmaný jav, resp. proces vzťahom, ktorého výsledok je presne určený známymi závislosťami bez priestoru na akúkoľvek náhodnosť. Na základe deterministického modelu dokážeme predpovedať výstup so 100% presnosťou.

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_i$$

Kde: β_0 – je úrovňová konštanta (absolútny člen) – odhad priemernej hodnoty závislej premennej y_i ak sa x_i rovná nule; β_1 – je sklon priamky – udáva sklon regresnej priamky a definuje zmenu závislej premennej spôsobenú jednotkovou zmenou nezávislej premennej y_i – závislá premenná (vysvetľovaná resp. endogénna); x_i – nezávislá premenná (vysvetľujúca resp. exogénna). Premenná y_i je presne určená hodnotami parametrov β_0 , β_1 a pozorovaniami v premennej x_i . Platí, že ak y_i , x_i sú ekonomické premenné, hovoríme o ekonomickom modeli, ktorý je vyjadrený presne špecifikovaným matematickým vzťahom a neznámymi parametrami, pričom zachytáva deterministický vzťah. V ekonomickej praxi zväčša nie sú známe konkrétne matematické tvary skúmaných závislostí a správanie ekonomických subjektov (napr. domácností, firmy) nie je možné formulovať deterministicky, ale je nevyhnutné zohľadniť v ich chovaní aj istú mieru neurčitosti, resp. náhodnosti, a práve preto sa každé matematické vyjadrenie konštruje zvlášť. V takomto prípade sa bavíme o stochastickom, resp. náhodnom modeli, ktorý reprezentuje jav majúci

⁷ ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. aktualiz. a rozš. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2016. 92 s. ISBN 978-80-89710-22-5.

v sebe aj istú mieru neurčitosti, a preto rovnaké hodnoty parametrov modelu a hodnoty premenných môžu viesť k rozdielnym výsledkom. A práve z tohto dôvodu sa na modelovanie ekonomických javov zvyčajne konštruje ekonometrický model, ktorý túto neurčitosť zohľadňuje zahrnutím náhodnej zložky u do modelu.

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_i + u_i$$

Kde u_i je náhodná zložka, ktorá reprezentuje vplyv všetkých ostatných nezahrnutých premenných do modelu. Náhodná zložka má vopred predpokladané pravdepodobnostné rozdelenie, ktorého charakteristiky sú kľúčovými v procese ekonometrickej analýzy, a preto sa overujú a testujú. Model predstavuje lineárny ekonometrický model, v ktorom sa skúma vzťah závislej premennej od jednej nezávislej premennej, pričom v ňom figuruje aj aditívna náhodná zložka. Ide o najjednoduchší ekonometrický model, s ktorým sa pri modelovaní ekonomických vzťahov, resp. v aplikovanej ekonometrii tak často nestretneme. V modeli podľa sú predmetom skúmania neznáme parametre β_0 , β_1 . Hľadáme práve také odhady parametrov, aby regresná priamka čo najlepšie vystihovala priebeh skutočných hodnôt.

$$\hat{y}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x_i$$

Vzťah, reprezentuje regresnú priamku, pričom veličiny so strieškou nazývame „estimátory skutočných hodnôt“.⁸

1.4. Bonitné a bankrotné metódy

Moment, keď podnik nadobudne mimoriadny stav neschopnosti splácať svoje záväzky sa nazýva bankrot. Neovplyvňuje to len majiteľov firiem, ale aj ostatné subjekty spojené s podnikom, ako sú investori, veritelia. Včasné varovanie pred bankrotom by sa preto mohlo prijať preventívne opatrenie, ktoré by sa malo zaviesť s cieľom znížiť úroveň rizika a nebezpečenstva bankrotu alebo finančnej tiesni podniku. Motivácia pre tieto opatrenia vychádza z argumentov viacerých autorov, ktorí identifikovali finančné ukazovatele a finančné ukazovatele, ktoré sa používajú ako meradlo predikcie bankrotu. Altman, vyvinul model (Altman z-score) (1968), ktorý je známy model v predpovedaní bankrotu spoločnosti pomocou finančných ukazovateľov. Cieľom tohto modelu je dospieť k najpresnejším hodnotám vychádzajúce z finančných ukazovateľov a zaviesť opatrenia v zmysle predísť bankrotu.

⁸ KÖNIG, Brian. 2020. *Úvod do ekonometrie 1: (MS EXCEL A GRETL)*. Bratislava: Letra Edu, 5 - 6. ISBN 978-80-89962-49-5.

1.4.1. Altmanova metodika

Ako už bolo spomenuté vyššie, tento model bol vyvinutý v roku 1968 a bol prvým v predpovedaní bankrotu spoločností pomocou finančných ukazovateľov. Z skóre pre spoločnosť je vážený priemer piatich samostatných finančných ukazovateľov; tieto sú znázornené v nasledujúcom vzorci:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Kde:

Z = vážený priemer piatich ukazovateľov

X_1 = čistý prevádzkový kapitál/celkový kapitál

X_2 = nerozdelený zisk/celkový kapitál

X_3 = zisk pred zdanením + úroky/celkový kapitál

X_4 = tržová hodnota vlastného kapitálu/cudzí kapitál

X_5 = tržby/celkový kapitál

Altmanov model hovorí, že spoločnosti, ktoré majú Z -skóre $> 2,7$, sa javia ako úspešné v porovnaní s tými, ktoré majú Z -skóre $< 1,8$, mali potenciálne vážne problémy a nemusia byť schopné pokračovať v podnikaní. Avšak pre spoločnosť, ktorej Z -skóre je medzi 2,7 a 1,8, je ťažšie určiť jej stav.⁹

1.4.2. Index bonity

Index bonity (B), nazývaný tiež *Verienfachte Methode*, sa veľmi často používa v nemecky hovoriacich krajinách a v zásade ide o zjednodušenú Beermanovu diskriminačnú funkciu inými slovami Beermanov test.

Diskriminačná funkcia vyjadrujúca index bonity (B) má tvar:

$$B = 1,5 \cdot X_1 + 0,08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_5 + 0,1 \cdot X_6$$

Kde

⁹ ALKHATIB, Khalid a Ahmad EQAB AL BZOUR. Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies: Using Altman and Kida Models. *International Journal of Business and Management* [elektronický zdroj]. [2011]. 209s. [cit. 2023-4-1]. ISSN 1833-8119. Dostupné na internete: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/9712>

- X_1 = cash flow/cudzí kapitál,
- X_2 = celkový majetok/cudzí kapitál,
- X_3 = EBT/majetok,
- X_4 = EBT/výnosy z výroby,
- X_5 = zásoby/výnosy z výroby,
- X_6 = výnosy z výroby/majetok.

Podnik, ktorý nadobudne hodnotu $B < 0$ sa blíži k bankrotu. Platí, že čím je B väčšie, tým je finančná lepšia. Ďalšie interpretácie hodnoty B sú nasledovné:

- Ak je hodnota B väčšia ako 3, finančná situácia podniku je mimoriadne dobrá,
- Ak je hodnota B v intervale 2 a 3, finančná situácia podniku je veľmi dobrá,
- Ak je hodnota B v intervale 1 a 2, finančná situácia podniku je dv poriadku,
- Ak je hodnota B v intervale 0 a 1, podnik má nejaké problémy,
- Ak je hodnota B v intervale -1 a 0, finančná situácia podniku je horšia,
- Ak je hodnota B v intervale -2 a -1, finančná situácia podniku je výrazne horšia,
- Ak je hodnota B menšia než -2, finančná situácia podniku je mimoriadne zlá.

1.4.3. *Tafflerov model*

Tafflerov model bol prvýkrát publikovaný v roku 1977. R. J. Taffler prišiel lineárnym modelom, ktorý obsahuje 5 pomerových ukazovateľov, ktorý sa neskôr zdokonalený a upravil. Upravená verzia obsahuje už len štyri pomerové ukazovatele:

$$T = 0,53 \cdot X_1 + 0,13 \cdot X_2 + 0,18 \cdot X_3 + 0,16 \cdot X_4$$

Pričom:

- $X1 = \text{EBT/krátkodobé záväzky (v širšom zmysle)}$,
- $X2 = \text{obežný majetok/cudzí kapitál}$,
- $X3 = \text{krátkodobé záväzky (v širšom zmysle)/majetok}$,
- $X4 = \text{tržby/majetok}$.

Pre hodnoty T platí:

- $T > 0,3$ – máme malú pravdepodobnosť bankrotu (podnik považujeme za bonitný),
- $T < 0,2$ – máme vysoké riziko bankrotu (firmu považujeme za bankrotujúcu).¹⁰

¹⁰ KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ. *Finančná analýza podniku*. 3., prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2018. 117 - 119. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-888-1.

2. Cieľ práce

Cieľom práce je meranie a hodnotenie finančného zdravia vybraného importujúceho podniku, čo je v našom prípade akciová spoločnosť Saneca Pharmaceutical a.s., a poskytnúť ucelený pohľad na súčasnú finančnú situáciu a identifikovať potenciálne oblasti zlepšenia.

V súčasnosti sú podniky vystavené vysokému tlaku konkurencie a musia sa prispôbiť rýchlo meniacim sa podmienkam na trhu. Finančné zdravie podniku je kritickým rastom pre jeho udržateľnosť a preto je dôležité pravidelne sledovať a analyzovať jeho finančné ukazovatele.

Predpokladom úspešného naplnenia cieľa sú nasledovné podmienky:

- a) Naštudovanie a osvojenie si vedomostí o finančnej analýze, bankrotných modelov
- b) Voľba vhodného ekonometrického modelu a správna interpretácia
- c) Identifikácia a voľba vhodného importujúceho podniku, ktorý bude svojím charakterom zaujímavý
- d) Interpretácia výsledkov finančnej analýzy, vývoja predikčného modelu pre následné vyvodenie súčasnej finančnej situácie importujúceho podniku v porovnaní s odvetvím

3. Metodika práce a metody skúmania

Pre naplnenie cieľa práce boli zozbierané relevantné finančné údaje o podniku a o podnikoch v danom odvetví, čo je farmaceutický priemysel, a tým spojená výroba liekov, rôznych chemických prípravkov pre farmaceutické odvetvie. Ako zdroj poznatkov boli využité odborné knihy a učebnice, tak isto aj odborné články dostupné na internete a zdroj údajov bol register účtovných závierok. Na základe týchto údajov sme urobili výpočet jednotlivých finančných ukazovateľov v programe Microsoft Excel, ktoré potom následne boli vyhodnotené a pripravené na ďalší krok, čo bolo porovnávanie a modelovanie.

Porovnali sme hodnoty finančných ukazovateľov za spoločnosť Saneca Pharmaceuticals a.s. s hodnotami finančných ukazovateľov za jej odvetvie. Potom sme vzali dáta a vložili do programu Gretl, v ktorom nám išlo o to zistiť, že ktoré finančné ukazovatele sú tie kľúčové vo vývoji finančného zdravia.

Následne sme vymodelovali dáta s cieľom zistiť under/overperformance podniku v porovnaní s odvetvím.

4. Výsledky práce

Ako bolo spomínané, modelový podnik tejto práce je spoločnosť Saneca Pharmaceuticals a. s..

4.1. Makroekonomická situácia na Slovensku v odvetví priemyslu

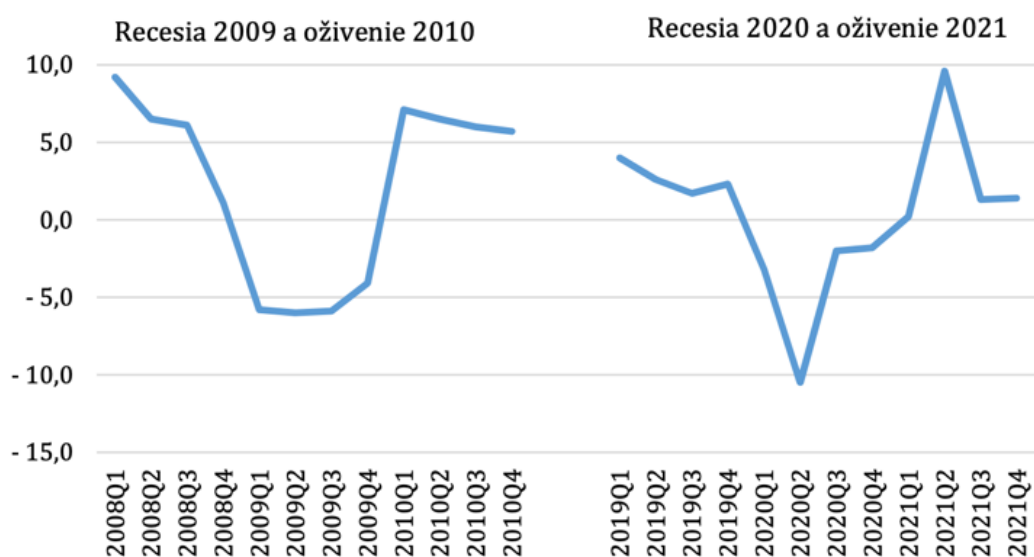
Na to, aby sme presne určili odvetvie priemyslu firmy Saneca Pharmaceuticals a. s., sme potrebovali určiť jej SK NACE, čo je podľa zdrojov „21 200 Výroba farmaceutických prípravkov“. Naše sledované obdobie sú firmy za rok 2021.¹¹

Pandemická kríza a celkovo obdobie v roku 2020 malo vplyv nielen na dočasný pokles ekonomiky (konkrétne o 4,4 %), ale vyvolala aj mnohé zmeny napr. v štruktúre, stabilite, konkurencieschopnosti, pričom viaceré z nich sú trvácnejšie.

Opatrné oživenie ekonomiky po pandemickej recesii, po každej ekonomickej recesii alebo ekonomickom útlme sa hovorí o tom, ako razantné bude oživenie a kedy sa výkon hospodárstva vráti na pôvodnú až lepšiu úroveň. Po výraznom páde je obnovenie ekonomiky úplne bežná, ktorá sa aj očakáva, ale oživenie bolo podstatne menej razantné a priamočiare ako po podobne hlbokkej recesii v roku 2009. Výkon ekonomiky bol ešte aj v roku 2021 závislý od rozsahu pandemických obmedzení v jednotlivých častiach roka, pretože to bolo obdobie tesne po skončení najväčších úderov pandémie a opatrenia sa zavádzali stále v okolitých štátoch, či svete.. Navyše bol limitovaný nespoľahlivosťou produkčných reťazcov (problém chýbajúcich komponentov, omeškaných dodávok kvôli nesúčasnému a rozdielnemu oživovaniu v rôznych regiónoch sveta a v rôznych odvetviach). Už druhý rok po sebe boli pre vývoj ekonomiky rozhodujúce mimoekonomické faktory (a rozhodnutia orgánov, ktoré majú primárne zdravotné priority). Preto v grafe č.1 môžeme vidieť vývoj nekontinuálneho oživovania ekonomickej aktivity v jednotlivých štvrtrokoch. Graf sa výrazne odlišuje od oživovania po recesii pred dekadou, čiže po recesii v roku 2008 – 2009.

¹¹ *Finstat.sk*. [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-15]. Dostupné na internete: <https://www.finstat.sk/46833323>

Graf č.1: Graf vývoja nekontinuálneho ožiovania ekonomickej aktivity

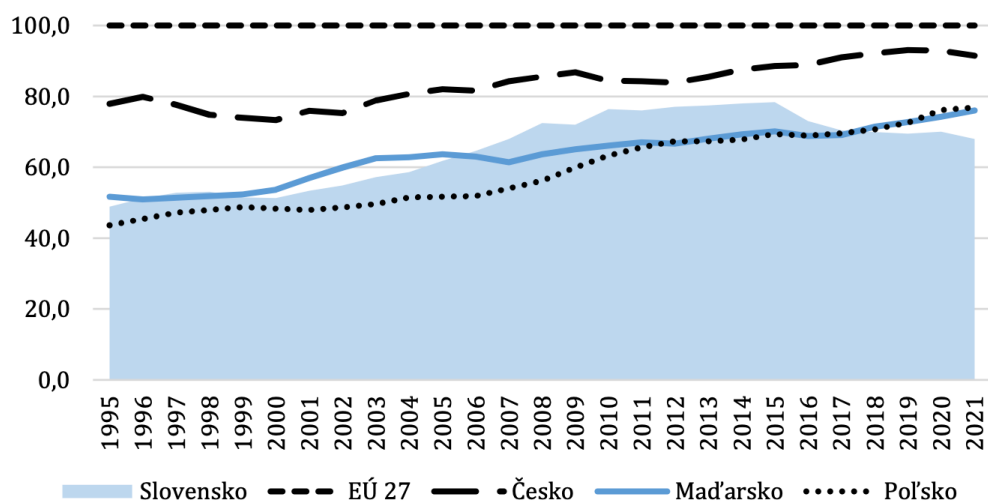


Zdroj: Karol Frank a Karol Morvay 2022

Relatívne opatrné oživenie ekonomických procesov v roku 2021 (s reálnym rastom HDP o 3 %) neprispelo ani k obnoveniu tzv. reálnej konvergencie (dobiehaniu ekonomickej úrovne vyspelejších ekonomík, vyjadrenej ako HDP na obyvateľa, graf č.2).

Trochu paradoxne, reálna konvergenca sa vyvíjala krátkodobo priaznivejšie práve pri

Graf č.2: Graf HDP na obyvateľa za jednotlivé roky

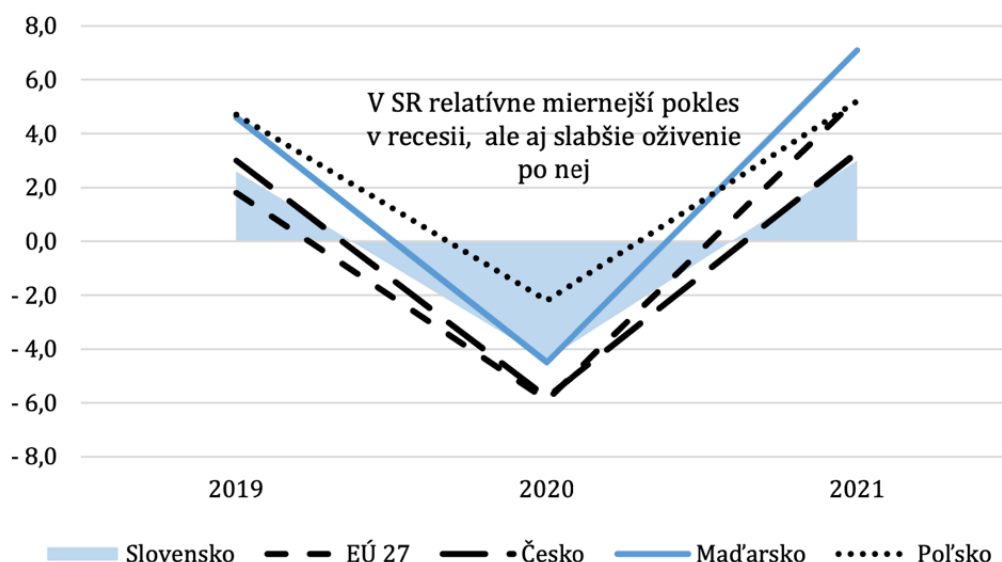


Zdroj: Karol Frank a Karol Morvay 2022

poklese ekonomiky v roku 2020. Pokles ekonomiky Slovenskej republiky bol totiž miernejší ako pokles ekonomík EÚ 27 v celkovom priemere. Teraz však oživenie v roku 2021 bolo v Slovenskej republike menej výrazné ako v EÚ 27 (v SR tak bol v porovnaní s celou EÚ

menej výrazný pokles v recesii, potom však aj menej výrazné oživenie nie je, ako je znázornené v grafe č.3.¹²

Graf č.3: Graf oživenia po recesii



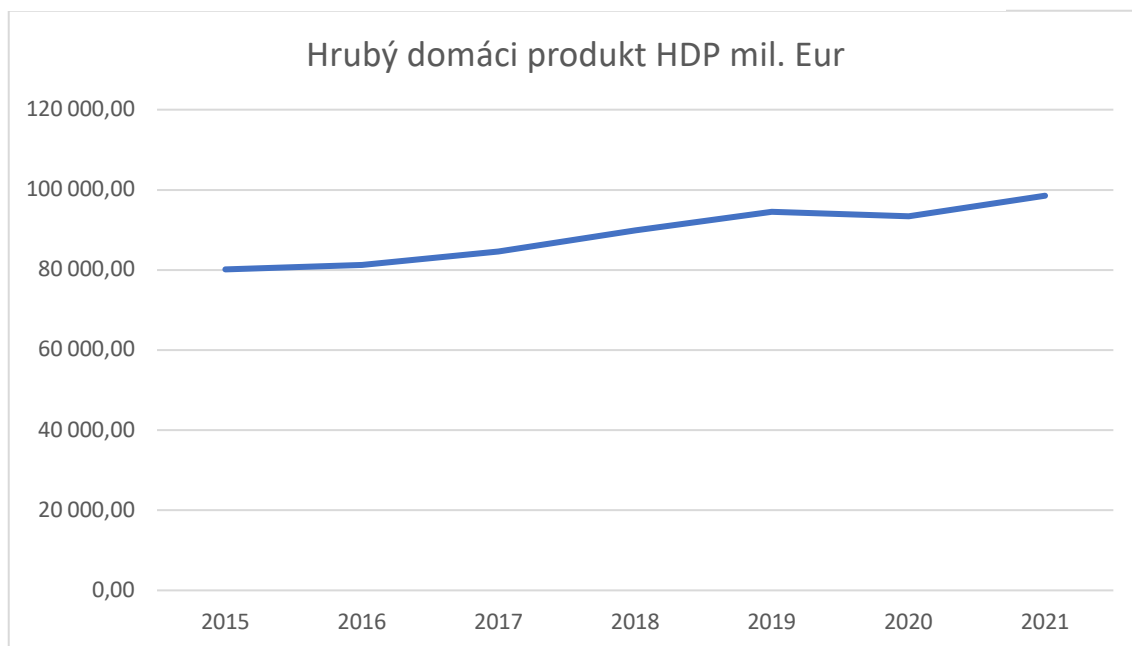
Zdroj: Karol Frank a Karol Morvay 2022

Keď sa teraz konkrétne pozrieme na farmaceutický priemysel, tak za prvý polrok roku 2021 priemerné tržby chemického priemyslu vzrástli o 25,2%.

Chemický a farmaceutický priemysel na Slovensku sa počas prvého polroka 2021 znova naštartoval, keď zaznamenal 25,2 % medziročný rast tržieb. Nárast tržieb však odzrkadľuje najmä enormný nárast nákladov a odstránenie zníženia poklesu. Kým za prvý polrok 2020 chémia a celkovo farmaceutický zaznamenala dokopy 1,4 miliárd EUR, za rovnaké obdobie tohto roka to bolo už 1 795 miliárd EUR. Pokles tržieb (-5%) nastalo v prvej výrobe farmaceutických výrobkov a prípravkov v súvislosti s poklesom dopytu oproti vlne pandémie.

¹² FRANK, Karol a Karol MORVAY. *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2021: zaostrené na: postpandemické hospodárstvo s novými výzvami*. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, 2022. 6 - 8. ISBN 978-80-7144-327-8.

Graf č.4: Graf HDP Slovenska za jednotlivé roky



Zdroj: Vlastné spracovanie

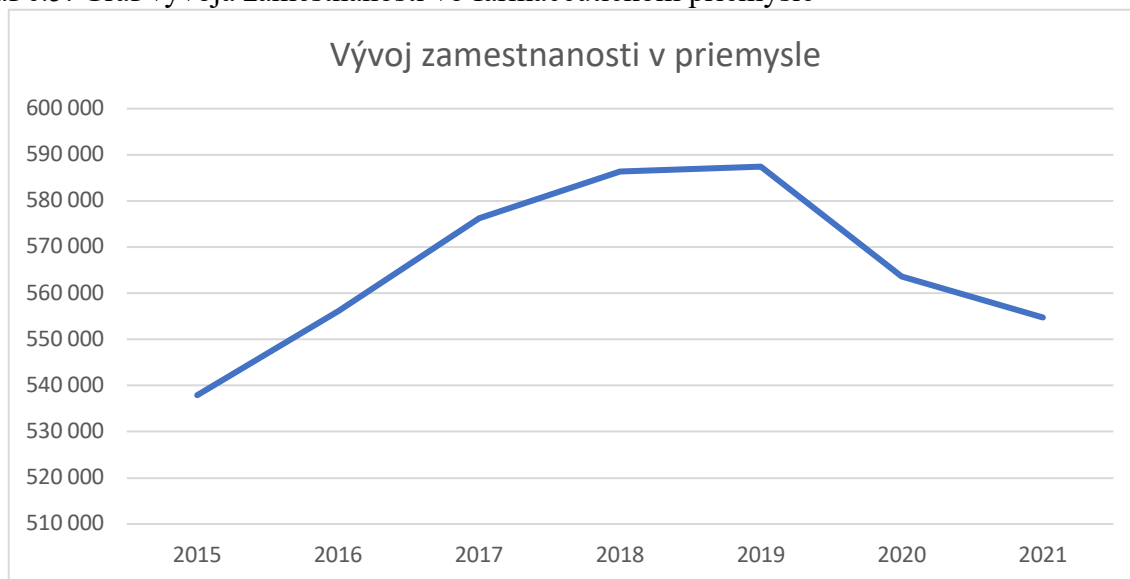
Vzrast sa netýkal iba tržieb, ale aj zamestnanosti v sektore, ktorý nám zobrazuje graf č.5.

Na trhu práce nastalo oživenie. Je potrebné spomenúť, že druhá vlna pandémie mala vplyv na zamestnanosť výrazne menej ako prvá. Zamestnanosť sa v prvej polovici roka 2021 zvýšila o 11,5 % na rozdiel s rovnakým obdobím roka 2020. Celkovo pracuje v chemickom a farmaceutickom priemysle 42 691 zamestnancov.

Turbulentný vývoj zamestnanosti do značnej miery veľkej pandémie koronavírusu. Priemerná mesačná mzda bola v priemere o takmer 6 % vyššia ako v rovnakom období v roku 2020. V súvislosti so problémom trápia dlhodobo chemický sektor nedostatkový počet zamestnancov a nedostatok zamestnancov v týchto profesiách, ktoré mal systém školstva poskytovať. Systém vzdelávania a učňovské školstvo je citeľne odčlenené od podnikateľskej sféry. S tým súvisí skutočnosť, že na stredných školách sa neotvárajú odbory, ktoré prax vyžaduje.¹³

¹³ *Financnenoviny.com* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-15]. Dostupné na internete: <https://financnenoviny.com/za-prvy-polrok-2021-trzby-chemie-narastli-o-252/>

Graf č.5: Graf vývoja zamestnanosti vo farmaceutickom priemysle



Zdroj: Vlastné spracovanie

4.2 Charakteristika spoločnosti

Spoločnosť Saneca Pharmaceuticals a. s. je farmaceutická akciová spoločnosť so sídlom v Hlohovci. Firma stojí na dlhoročnej histórii vo výrobe liekov a iných farmaceutických výrobkov. V súčasnosti sa venuje nasledovným hlavným kategóriám: výroba hotových liekových foriem, výskumu a vývoju (Galenický vývoj, vývoj a validácia analytických metód, výroba a dodávanie skúšaných liekov, prenos výroby prípravkov, validačný proces, testovanie stabilizovať, príprava registračnej a výrobnnej dokumentácie, skúsenosti s registráciou liekov v mnohých krajinách), balenie a serializácia, výroba API (narkotické látky výrobné zariadenie, technológie v API, výskum a vývoj, skladovanie a distribúcia).¹⁴

Firma má pridelené IČO: 46833323, DIČ: 2023599842, IČ DPH: SK2023599842, číslo SK NACE 21 200, čo je výroba farmaceutických prípravkov, za rok 2022 sa pohyboval počet zamestnancov v rozmedzí 500 – 999. Pre rok 2021 pre spoločnosť platí, že mala celkové výnosy vo výške 63 702 607€ a zisk vo výške 1 411 732€.¹⁵

¹⁴ Saneca.com [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-18]. Dostupné na internete: <https://saneca.com/#o-nas>

¹⁵ Finstat.sk [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-18]. Dostupné na internete: <https://www.finstat.sk/46833323>

4.3.1 Úvod do finančnej analýzy a zdroj údajov

Tabuľka č.4: Tabuľka súvahy firiem vo farmaceutickom priemysle

[illegible]

sum_r131_n1	0	52951	29065	45764	227593	36182	32327	73995	48946	579750	70852	0	295843	32866	0	37613	62021	1379	28694	0	41414	41692	0	158927	4537	7654	888478	
sum_r132_n1	0	84681	18513	20879	107031	36932	19620	51283	33139	348443	140111	0	409332	21445	0	61243	40223	428	21673	0	25580	24940	0	74494	4513	6758	626447	
sum_r133_n1	0	76652	15008	17771	35928	59785	5482	96525	41274	677456	133748	1004	208650	4833	0	3231	30418	18	2871	0	82007	80738	3360	115123	4031	406	151513	
sum_r134_n1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
sum_r135_n1	131	748	24943	27402	164409	3273	230	10750	1716	81688	85	0	173487	0	0	83548	0	7171	220424	0	2994	0	41	0	33733	0		
sum_r136_n1	0	40907	6623	29019	883571	21823	22506	33273	33927	74154	44793	0	46534	24801	0	32155	51198	0	32331	0	22106	36042	0	397424	1430	13735	2399947	
sum_r137_n1	0	34003	6263	29019	796149	21823	12673	33273	26000	291588	44793	0	23285	16056	0	30505	51198	0	0	0	22106	36042	0	80734	0	13735	263707	
sum_r138_n1	0	6304	0	0	87422	1500	9833	0	75927	449326	0	0	23249	8745	0	1650	0	0	32331	0	0	0	0	0	306960	1430	0	2132540
sum_r139_n1	0	152287	0	0	120018	571	42267	0	114722	236316	20009	0	478938	0	0	779281	0	0	0	0	0	0	0	3430	3430	0	0	
sum_r140_n1	0	0	83154	98000	0	0	0	0	0	0	0	0	7400711	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9525	0	0	0	
sum_r141_n1	0	2827	0	650881	184169	108057	0	0	433	286553	27683	0	4294196	0	0	0	641987	0	0	0	0	0	0	30	0	0	1324345	
sum_r142_n1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
sum_r143_n1	0	2827	0	503	67	17974	0	0	433	22330	0	0	0	0	0	0	2172	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
sum_r144_n1	0	0	0	0	15320	0	0	0	0	24394	0	0	4294196	0	0	0	638185	0	0	0	0	0	0	0	0	0	92728	
sum_r145_n1	0	0	650378	30792	90083	0	0	0	0	29929	27683	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30	0	0	0	361261	

36

[illegible]

Niektoré údaje v jednotlivých riadkoch súvahy chýbali, ako býva zvykom, pretože sa môže stať, že nie každá firma je akciová firma, a tak napríklad nemusí mať v súvahe vyplnený riadok číslo 85, ktorý sa nachádza v súvahe na strane pasív a má názov „Emisné ážio“. Vzhľadom k tejto skutočnosti a pre čo najpresnejšie výsledky výpočtov jednotlivých pomerových ukazovateľov sme sa rozhodli do týchto prázdnych riadkov súvahy vložiť nulu, ako hodnotu, ktorá nepredstavuje ani kladnú, ani zápornú hodnotu.

Pre vyhodnotenie finančného zdravia firiem a podniku Saneca Pharmaceuticals a. s. Sme museli urobiť finančnú analýzu s využitím pomerových ukazovateľov. Pre našu prácu sme využili nasledovné pomerové ukazovatele: ukazovatele likvidity, ukazovatele rentability, ukazovatele zadlženosti, ukazovatele aktivity.

Ukazovatele likvidity delíme na 3 stupne, a to likvidita prvého stupňa, likvidita druhého stupňa a likvidita tretieho stupňa. Platí, že čím vyšší stupeň likvidity, tak tým je daná likvidita nižšia.

Likvidita prvého stupňa dáva do pomeru finančné účty, čiže najlikvidnejšiu položku v podniku, čo je hotovosť, pokladnica, bankové účty, a celkové krátkodobé záväzky.

$$Likvidita\ 1.\ stupňa\ L_1 = \frac{finančné\ účty}{krátkodobé\ záväzky\ celkom}$$

Keď si tento vzorec premietneme priamo do súvahy, tak dostaneme vzorec s nasledovnými riadkami. Finančné účty sa nachádzajú na riadku 71 a krátkodobé záväzky nájdeme na riadku 122.

Likvidita druhého stupňa si vezme vzorec likvidity prvého stupňa, avšak s tým rozdielom, že sa do čitateľa pridá navyše riadok číslo 53, ktorý je na strane aktív s názvom „krátkodobé pohľadávky súčet“.

$$Likvidita\ 2.\ stupňa\ L_2 = \frac{finančné\ účty + krátkodobé\ pohľadávky}{krátkodobé\ záväzky\ celkom}$$

Napokon likvidita tretieho stupňa zahŕňa pôvodnú likviditu prvého stupňa s likviditou druhého stupňa a do čitateľa sa pridá premenná „zásoby“ s riadkom v súvahe číslo 34 na strane aktív.

$$Likvidita\ 3.\ stupňa\ L_3 = \frac{finančné\ účty + krátkodobé\ pohľadávky + zásoby}{krátkodobé\ záväzky\ celkom}$$

Naše výpočty likvidít môžeme vidieť na tabuľke č.6:

Tabuľka č.6: Tabuľka hodnôt likvidít pre firmy vo farmaceutickom odvetví

Meno podniku	Okamžitá likvidita	Bežná likvidita	Celková likvidita
AGENTÚRA VK, s.r.o.	3,863659662	6,29830856	6,29830856
AIB Pharma, s.r.o.	0,01086579	1,633094298	3,304362069
BIOGEMA, v.d., Košice	0,319032562	2,334832476	3,353057858
BIOMIN a.s.	1,903444043	3,05348986	4,518427013
Biotika a.s.	1,222680698	1,921201928	5,001535842
Farmácia Martin a.s.	0,001994306	0,38984483	0,983296622
G.V.Pharma, a.s.	8,873802303	10,98364621	16,98959981
GALVEX, spol. s r.o.	2,637604968	4,403793083	7,379584554
GENERICA SPOL. S R.O.	4,74137671	5,853654857	7,535683061
HBM Pharma s.r.o.	0,098725888	1,909500892	3,208428782
Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,188307445	1,133124608	1,783931137
HERBA VITALIS Group s.r.o.	0,457566066	0,48202171	0,534131292
IMUNA PHARM, a.s.	0,012574519	0,913633701	1,538761135
INSTITUTE EUROPARM, s.r.o.	0,045856251	0,165979671	1,529885676
KREATIVKO s.r.o.	1,169724771	1,881498471	4,766055046
MediPharm a.s.	0,039705356	0,196085879	0,330189147
MIKROCHEM spol. s r.o.	0,008351492	0,650090661	1,177482828
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,001583346	0,998157089	0,998157089
PANACEA, s.r.o.	0,054086705	0,093244664	0,386365044
PG-Pharma	0,192771084	0,192771084	0,192771084
PHARMAGAL spol. s.r.o.	2,449530578	3,329621398	4,384218574
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	2,986456182	3,938214775	4,037354897
Tech CUBE s.r.o.	0	0,040738729	0,040738729
UNIMED PHARMA, spol. s.r.o.	21,04121515	23,69677084	29,70811322
Vitalos s.r.o.	0,189877437	0,728791054	1,159972751
VITAPRODUKT, s.r.o.	0,064341539	0,907364693	1,178371337

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ďalej sme v analýze použili ukazovatele rentability. Ukazovatele rentability máme nasledovné: rentabilita vlastného kapitálu, rentabilita celkového kapitálu, rentabilita výnosov, rentabilita tržieb. Našou kľúčovou súčasťou analýzy bude práve ukazovateľ „rentabilita vlastného kapitálu“. Vzorec na výpočet tejto rentability je nasledovný:

$$Rentabilita vlastného kapitálu = \frac{EAT}{vlastný kapitál} * 100$$

V čitateli máme premenná s názvom EAT. Táto premenná nie je nič iné, ako jednoduchý výsledok hospodárenia. Tento výsledok hospodárenia je možné nájsť vo výkaze ziskov a strát, a to na riadku číslo 56. Pokiaľ chceme, tak pre danú premennú EAT môžeme použiť číslo riadku vo výkaze ziskov a strát číslo 61, čo bude výsledok hospodárenia po zdanení, a čitateľ sa zmení z EAT na EBT. Potom sa výsledok hospodárenia dáva do pomeru s vlastným imaním. Čiže z toho môžeme usúdiť, že tento ukazovateľ nám povie, akú výnosnosť má vlastný kapitál vložený do podniku.

Tabuľka č.7: Tabuľka hodnôt rentability pre firmy vo farmaceutickom priemysle

AGENTÚRA VK, s.r.o.	-0,044759115	-0,053206927	-12,61818182	-0,07925072
AIB Pharma, s.r.o.	-0,062507833	-0,694746126	-8,03289459	-0,124494716
BIOGEMA, v.d., Košice	0,040857326	0,04560999	66,47096409	0,015044291
BIOMIN a.s.	0,065273849	0,123345464	15,42357932	0,065167324
Biotika a.s.	0,013550753	0,015148844	41,29404008	0,024469234
Farmácia Martin a.s.	-0,122346142	-1,080334209	-6,58386258	-0,151903209
G.V.Pharma, a.s.	-0,015633077	-0,017436712	-17,74723803	-0,069064736
GALVEX, spol. s r.o.	0,099392212	0,125592906	5,391103882	0,1855902
GENERICA SPOL. S R.O.	0,168288375	0,190758296	6,635470707	0,151172533
HBM Pharma s.r.o.	0,114774885	0,177785471	10,43847445	0,095818639
Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,012015134	0,014658405	138,6562327	0,007216634
HERBA VITALIS Group s.r.o.	0,06157196	-0,070593946	20,17043222	0,04957752
IMUNA PHARM, a.s.	-0,012997623	-0,119141166	-16,78823271	-0,059587822
INSTITUTE EUROPHARM, s.r.o.	-0,110269748	-1,067184741	-1,107063428	-0,903290611
KREATIVKO s.r.o.	-0,021495027	-0,027202598	0	0
MediPharm a.s.	-0,081686314	2,277687016	-5,356787595	-0,186804604
MIKROCHEM spol. s r.o.	0,030348491	0,620707339	35,71974792	0,028092103
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,001160472	0,001298263	28,57669903	0,034993545
PANACEA, s.r.o.	0,010511868	0,008879615	491,6476684	0,00204205
PG-Pharma	-3,61498E-05	-3,61573E-05	0	0
PHARMAGAL spol. s r.o.	0,10671154	0,12039213	6,556297497	0,153347776
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	0,303892508	0,375005647	2,757179153	0,36416181
Tech CUBE s.r.o.	0	0	0	0
UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	0,066145139	0,069950355	10,69379075	0,094813798
Vitalos s.r.o.	0,090065921	0,514282706	30,67853975	0,032674711
VITAPRODUKT, s.r.o.	0,124358425	0,42012316	19,43430634	0,052628419

Zdroj: Vlastné spracovanie

Výsledky výpočtov ukazovateľov rentability môžeme vidieť na tabuľke č.7:

Ďalšie nasledujúce ukazovatele sú ukazovatele zadlženosti. Dvojica najdôležitejších ukazovateľov tejto kategórie v našom modeli sú ukazovatele „krytie úrokov“ a „platobná neschopnosť“. Krytie úrokov pozostáva z nasledujúceho vzorca:

$$\text{Krytie úrokov} = \frac{\text{zisk pred zdanením} + \text{úroky}}{\text{úroky}}$$

Čitateľ tohto pomeru je súčet dvoch premenných, ktoré sú „zisk pred zdanením“ a „úroky“. Zisk pred zdanením sa nachádza vo výkaze ziskov a strát, a to konkrétne na riadku číslo 56 a úroky nájdeme taktiež vo výkaze ziskov a strát, a na riadku číslo 49. Zvyšok vzorca je jednoduchý, v jeho menovateli sa nachádzajú už spomínané úroky.

Tento ukazovateľ vyjadruje, koľkokrát prevyšuje zisk hodnotu úrokov, ktoré musí firma splatiť.

Nasledujúci významný ukazovateľ z tejto kategórie je „platobná neschopnosť“. Platobná neschopnosť vyjadruje, ako veľmi je podnik, resp. firma neschopná splácať svoje záväzky. Ukazovateľ sa vyjadruje pomocou vzorca:

$$\text{Platobná neschopnosť} = \frac{\text{záväzky krátkodobé}}{\text{požiadavky krátkodobé}}$$

V pomere môžeme vidieť, že v čitateli vzorca sa nachádzajú záväzky krátkodobé, ktoré je možno nájsť v súvahe na strane pasív, a to na riadku číslo 122, a v menovateli sa nachádzajú požiadavky krátkodobé. Tie krátkodobé požiadavky nájdeme v súvahe podniku na strane aktív, na riadku číslo 53.

Všetky ďalšie ukazovatele zadlženosti, ako sú „stupeň samofinancovania“, „stupeň zadlženosti“, „finančná páka“, sú vypočítané a konkrétne hodnoty zobrazené na tabuľke č.8:

Tabuľka č.8: Tabuľka hodnôt ukazovateľov zadlženosti pre firmy vo farmaceutickom odvetví

Meno podniku	Stupeň samofinancovania	Stupeň zadlženosti	Finančná páka	Krytie urokov	Platobná neschopnosť
AGENTÚRA VK, s.r.o.	0,841227214	0,158772786	1,455729167	0	0,410736842
AIB Pharma, s.r.o.	0,118478004	0,881050865	1,415775347	-3,075617453	0,616435968
BIOGEMA, v.d., Košice	0,666926963	0,333073037	1,231903252	4,735706047	0,496080982
BIOMIN a.s.	0,508299964	0,367243415	1,424647528	33,14214704	0,869530575
Biotika a.s.	0,877980474	0,115981914	3,41264587	68,39387194	1,431595717
Farmácia Martin a.s.	0,130242318	0,845049089	1,500880351	-6,574586805	2,578312877
G.V.Pharma, a.s.	0,931836502	0,068163498	1,407808026	-25,4160401	0,473968713
GALVEX, spol. s r.o.	0,791383964	0,208616036	1,843740648	0	0,566191105
GENERICA SPOL. S R.O.	0,882207372	0,117723808	1,46017463	0	0,899055692
HBM Pharma s.r.o.	0,624540434	0,367391188	2,217058852	38,75219041	0,552249726
Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,497158572	0,49798382	1,717160833	3,699354168	1,058405838
HERBA VITALIS Group s.r.o.	-0,872198869	1,872198869	1	0	40,89035667
IMUNA PHARM, a.s.	0,163520937	0,746787934	1,479905718	-2,004428912	1,109805015
INSTITUTE EUROPARM, s.r.o.	0,104195959	0,895804041	1,490242788	-115,3187688	8,324771288
KREATIVKO s.r.o.	0,790182868	0,208817132	1	0	1,404940924
MediPharm a.s.	-0,059631737	1,059631737	1,317429721	-1,508906003	6,394658252
MIKROCHEM spol. s r.o.	0,019908199	0,903879035	1,533974665	1,650436814	1,558265488
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,893865273	0,106134727	1	0	1,003438037
PANACEA, s.r.o.	0,206883299	0,793116701	1,252425913	1,397054521	25,53759269
PG-Pharma	0,999791637	0,000208363	1	0	0
PHARMAGAL spol. s r.o.	0,886366413	0,113633587	1,642834504	0	1,136246371
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	0,810367817	0,189632183	1,199371918	0	1,050686599
Tech CUBE s.r.o.	-1,315777966	2,315777966	1	0	24,54666667
UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	0,945601185	0,054397387	1,250359663	0	0,376569018
Vitalos s.r.o.	0,139250094	0,860749906	5,303045851	5,928495763	1,855584955
VITAPRODUKT, s.r.o.	0,28481144	0,71518856	1,24464443	26,44493042	1,18620704

Zdroj: Vlastné spracovanie

Na záver našej finančnej analýzy nepochybne patria aj ukazovatele aktivity. Ukazovatele aktivity nám teda hovoria o tom, ako čo najefektívnejšie využívať svoj majetok.

Ak sa využíva primerane, tak hovoríme o finančnej stabilite. A naopak, ak sa využíva nedostatočne, tak firma má zbytočne veľa majetku, o ktorý je potrebné sa starať, čo len ide do nákladov.¹⁶

¹⁶ Podnikovaanaliza.sk [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-17]. Dostupné na internete: <https://podnikovaanaliza.sk/financna-analyza/pomerove-financne-ukazovatele/ukazovatele-aktivity/>

Naše tri najvýznamnejšie ukazovatele z tejto kategórie sú ukazovatele tieto: „doba obratu pohľadávok“, „doba obratu záväzkov“, a „doba obratu aktív“. Ako prvú si rozoberieme „dobu obratu pohľadávok“.

Doba obratu pohľadávok nám vyjadruje, akú dlhú dobu, za ktorú spoločnosť dostane v priemere svoje pohľadávky. Čím je hodnota ukazovateľa nižšia, tým menej zdrojov na financovanie pohľadávok firma potrebuje. Inými slovami, priemerná doba splatnosti pohľadávok znamená priemernú dobu, počas ktorej sa financujú odberatelia.¹⁷

Doba obratu pohľadávok je teda vyjadrená vzorcom:

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{krátkodobé pohľadávky (priemerný stav)} * 360}{\text{tržby}}$$

Kde v čitateli nájdeme krátkodobé pohľadávky, nachádzajúce sa na riadku číslo 53, na strane aktív. Ide o priemerný stav vynásobený 360, čo je počet dní. V menovateli vzorca sú tržby, ktoré sa nachádzajú vo výkaze ziskov a strát, a sú na riadku číslo 2.

Nasledujúci ukazovateľ je ukazovateľ s názvom „doba obratu záväzkov“. Tento ukazovateľ meria rýchlosť/dobu, s akou spoločnosť priemerne hradí svoje záväzky z osobného styku. Tento ukazovateľ poskytuje informácie o predpokladanej platobnej morálke odberateľa vyplývajúcu z finančných výkazov.¹⁸

Dobu obratu záväzkov vyjadrujeme nasledovným vzorcom:

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{krátkodobé záväzky (priemerný stav)} * 360}{\text{náklady}}$$

Na rozdiel od ukazovateľa „doba obratu pohľadávok“ sa v čitateli nachádzajú krátkodobé záväzky, ktoré sú tiež v priemernom stave a vynásobené 360. Krátkodobé záväzky sa nachádzajú v súvahe na strane pasív na riadku číslo 122. Potom sa čitateľ delí s menovateľom, v ktorom sú už len náklady. Náklady sú vo výkaze ziskov a strát a na riadku číslo 10.

¹⁷ Fap.sk [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-17]. Dostupné na internete: <https://www.fap.sk/Likvidita/Doba-inkasa-pohledavok.htm>

¹⁸ Fap.sk [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-17]. Dostupné na internete: <https://www.fap.sk/Likvidita/Doba-splatnosti-zavazkov.htm>

Posledným významným ukazovateľom aktivity pre našu prácu je „doba obratu aktív“. Vzorec na jeho výpočet je nasledovný:

$$Doba\ obratu\ aktív = \frac{aktíva * 360}{tržby}$$

Čitateľ pozostáva z aktív vynásobenými 360, čo je počet dní. Aktíva nájdeme na strane aktív v súvahe, a to na riadku číslo 1. Potom v menovateli sú tržby, ktoré sú vo výkaze ziskov a strát, a na riadku číslo 2.

Tabuľka č.9: Tabuľka hodnôt ukazovateľov aktivít pre firmy vo farmaceutickom odvetví

Meno podniku	Obrat celkových aktív	Doba obratu pohľadávok	Doba obratu zások	Doba obratu záloh	Doba obratu aktív
AGENTÚRA VK, s.r.o.	0,387969589	249,8198847	102,6102305	0	0,387969589
AIB Pharma, s.r.o.	0,447406092	97,00191313	51,39518693	85,89511951	0,467001848
BIOGEMA, v.d., Košice	1,6257311	73,03266444	31,61992601	32,19621124	1,641307429
BIOMIN a.s.	0,621858439	48,25383375	41,95818379	61,46610231	0,675314297
Biotika a.s.	0,085925177	29,04546135	41,58135808	128,0844675	0,15927689
Farmácia Martin a.s.	0,591134101	49,44454758	126,6866877	75,18242999	0,617159227
G.V.Pharma, a.s.	0,164346734	60,27216719	28,56712152	171,5728063	0,167110797
GALVEX, spol. s r.o.	0,287856638	56,49351158	31,98612373	95,18403417	0,290467458
GENERICA SPOL. S R.O.	0,730281037	39,71888845	35,58409699	59,8534088	0,762388665
HBM Pharma s.r.o.	0,515049524	83,20580037	43,04423459	55,9113568	0,52267245
Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,540565982	74,377016	78,72106791	51,23218496	0,588079446
HERBA VITALIS Group s.r.o.	1,241933045	13,45630311	550,2330338	28,67241337	1,241933045
IMUNA PHARM, a.s.	0,173717292	306,185554	337,4088898	210,8241787	0,220924383
INSTITUTE EUROPHARM, s.r.o.	0,103614321	19,32680266	160,8912119	219,44049	0,082604928
KREATIVKO s.r.o.	0	0	0	0	0
MediPharm a.s.	0,565486773	60,87129967	389,2511587	52,19985261	0,551895016
MIKROCHEM spol. s r.o.	0,227835118	109,041763	162,852209	85,78150086	0,286758672
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0	476,1096011	477,7464837	0	0,033162455
PANACEA, s.r.o.	0,707461571	12,47801973	318,6075103	93,39035475	0,718292331
PG-Pharma	0	0	0	0	0
PHARMAGAL spol. s r.o.	0,418585189	52,27293341	57,5926261	60,73702087	0,42358453
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	0,695168977	77,59418571	81,52717112	8,082613684	0,695779643
Tech CUBE s.r.o.	0	0	0	0	0
UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	0,549495823	51,17623071	15,99769699	96,16763381	0,557945057
Vitalis s.r.o.	0,404075709	75,96761068	140,9643555	60,78125	0,413295123
VITAPRODUKT, s.r.o.	1,82503151	86,45088362	102,5486468	27,79136468	1,826705045

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tieto a všetky ostatné ukazovatele sú vypočítané a ich hodnoty nájdeme na tabuľke č.9.

4.3.3 Bonitné a bankrotné modely

Z teórie už vieme, že zisťovaním bankrotných modelov sa snažím vyviesť aktuálny finančný stav podniku. Môžu byť dobrou pomôckou pre vedenie, ktoré potom na základe preštudovania modelu vyvodí potrebné opatrenia.

Ako prvý model sme použili Altmanovu metodiku. Hodnoty sme vypočítali pre celé farmaceutické odvetvie a pre spoločnosť Saneca Pharmaceuticals a. s., ktoré sú znázornené na tabuľke č.10.

Tabuľka č.10: Tabuľka hodnôt Z pre firmy vo farmaceutickom odvetví

Altmanova metodika							
Meno_podniku	x1	x2	x3	x4	x5	Meno_podniku	Hodnota Z
AGENTÚRA VK, s.r.o.	0,227783203	0,345703125	0	0	0,564778646	AGENTÚRA VK, s.r.o.	1,019780192
AtB Pharma, s.r.o.	-0,037041588	0,101558164	0,160323474	0	0,661481347	AtB Pharma, s.r.o.	1,217744364
BIOGEMA, v.d., Košice	0,356279531	0,530333391	0,010438794	0	2,021931959	BIOGEMA, v.d., Košice	2,754966234
BIOMIN a.s.	-0,059406395	0,028474518	0,002943719	0	1,09884315	BIOMIN a.s.	1,087315132
Biotika a.s.	0,189419306	0,000960605	0,000251885	0	0,546857332	Biotika a.s.	0,683173498
Farmácia Martin a.s.	-0,106936628	0	0,084426776	0	0,949749121	Farmácia Martin a.s.	1,133490053
G.V.Pharma, a.s.	0,131022278	0,919394306	0,000615087	0	0,235259921	G.V.Pharma, a.s.	1,109370427
GALVEX, spol. s r.o.	0,023845987	0,691069526	0	0	0,535546659	GALVEX, spol. s r.o.	1,136909026
GENERICA SPOL. S R.O.	0,19474686	0,696545936	0	0	1,113297204	GENERICA SPOL. S R.O.	1,840678516
HBM Pharma s.r.o.	0,223550231	0,084716424	0,003771096	0	1,168221233	HBM Pharma s.r.o.	1,409641913
Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,095000664	0,033031558	0,004750659	0	1,014756279	Herb - Pharma Corporation s.r.o.	1,12358027
HERBA VITALIS Group s.r.o.	-1,72885354	0	0	0	1,241933045	HERBA VITALIS Group s.r.o.	-0,000138809
IMUNA PHARM, a.s.	0,064798197	0,006686674	0,007123354	0	0,359160794	IMUNA PHARM, a.s.	0,432698652
INSTITUTE EUOPHARM, s.r.o.	0,026264807	0	0,00092659	0	0,123101399	INSTITUTE EUOPHARM, s.r.o.	0,144565976
KREATIVKO s.r.o.	0,544754572	0,009624639	0	0	0	KREATIVKO s.r.o.	0,398741097
MediPharm a.s.	-0,550152765	0,0007893	0,054136119	0	0,727082897	MediPharm a.s.	0,500038656
MIKROCHEM spol. s r.o.	-0,064113833	0,101774847	0,019475616	0	0,476170668	MIKROCHEM spol. s r.o.	0,575962743
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	-0,000148721	0,397929177	0	0	0,033162455	NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,37003551
PANACEA, s.r.o.	-0,524338664	0,203501531	0,008674824	0	0,899607928	PANACEA, s.r.o.	0,721176364
PG-Pharma	-0,000208363	0,996493976	0	0	0	PG-Pharma	0,843881002
PHARMAGAL spol. s r.o.	0,102630062	0,765055222	0	0	0,695879282	PHARMAGAL spol. s r.o.	1,41607505
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	0,009487284	0,505713871	0	0	0,834498564	PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	1,267971599
Tech CUBE s.r.o.	-1,93063489	0	0	0	0	Tech CUBE s.r.o.	-1,384265216
UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	0,234428981	0,874575169	0	0	0,697632989	UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	1,605088471
Vitalos s.r.o.	-0,025312868	0	0,018452006	0	2,191722985	Vitalos s.r.o.	2,226520595
VITAPRODUKT, s.r.o.	0,06642646	0,15140319	0,261766174	0	2,273598259	VITAPRODUKT, s.r.o.	3,25822484
Saneca Pharmaceuticals a.s.	0	0,239847309	0,009223785	0	0,905219894	Saneca Pharmaceuticals a.s.	1,135218426

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z týchto údajov môžeme teda vyčítať, že spoločností, ktoré majú Z-skóre > 2,7, je celkovo 2. Takéto firmy sa javia ako úspešné. Ďalej, firmy, ktoré majú Z-skóre < 1,8 je až 23. Takéto firmy mali potenciálne vážne problémy a nemusia byť schopné pokračovať v podnikaní. Nanešťastie sa medzi týmito spoločnosťami nachádza aj Saneca Pharmaceuticals a. s..

Náš ďalší model je index bonity. Zistené údaje a výsledky môžeme vidieť na tabuľke č.11.

Tabuľka č.11: Tabuľka hodnôt B pre firmy vo farmaceutickom odvetví

Meno_podniku	x1	x2	x3	x4	x5	x6	Meno_podniku	Hodnota B
AGENTÚRA VK, s.r.o.	-0,233213737	6,29830856	-0,044759115	-0,07925072	0	0,564778646	AGENTÚRA VK, s.r.o.	-0,633322804
AtB Pharma, s.r.o.	-0,088596955	1,1257627	-0,080752803	-0,122078731	0,235329095	0,661481347	AtB Pharma, s.r.o.	-1,324009239
BIOGEMA, v.d., Košice	0,129033545	2,898712656	0,038996266	0,019286636	0,088208798	2,021931959	BIOGEMA, v.d., Košice	1,140499004
BIOMIN a.s.	0,233836097	2,348609628	0,094617464	0,086106433	0,16840028	1,09884315	BIOMIN a.s.	2,075754118
Biotika a.s.	0,140936212	6,708313172	0,016975473	0,031041868	0,350916349	0,546857332	Biotika a.s.	1,232994086
Farmácia Martin a.s.	-0,162321157	1,147348753	-0,14258561	-0,150129762	0,20597926	0,949749121	Farmácia Martin a.s.	-2,171430054
G.V.Pharma, a.s.	-0,422389394	13,88532981	-0,016248164	-0,069064736	0,470062483	0,235259921	G.V.Pharma, a.s.	0,133981709
GALVEX, spol. s r.o.	0,593469538	4,694441667	0,124332408	0,232159805	0,260778176	0,535546659	GALVEX, spol. s r.o.	3,801670863
GENERICA SPOL. S R.O.	1,666975208	8,121853263	0,199521242	0,179216513	0,163981942	1,113297204	GENERICA SPOL. S R.O.	6,202030365
HBM Pharma s.r.o.	0,347609094	2,417928021	0,142367145	0,121866596	0,153181799	1,168221233	HBM Pharma s.r.o.	2,910628975
Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,03599409	1,967292007	0,012823712	0,012637233	0,140362151	1,014756279	Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,546382051
HERBA VITALIS Group s.r.o.	0,039106416	0,534131292	0,06157196	0,04957752	0,078554557	1,241933045	HERBA VITALIS Group s.r.o.	1,112756997
IMUNA PHARM, a.s.	-0,024558093	1,217381283	-0,02140161	-0,059587822	0,577874462	0,359160794	IMUNA PHARM, a.s.	-0,242123427
INSTITUTE EUROPARM, s.r.o.	-0,116054168	1,113242137	-0,107779763	-0,87553646	0,601206822	0,123101399	INSTITUTE EUROPARM, s.r.o.	-5,347829623
KREATIVKO s.r.o.	-0,001529052	4,766055046	-0,021495027	0	0	0	KREATIVKO s.r.o.	0,164040553
MediPharm a.s.	-0,126842584	0,934635149	-0,135822433	-0,186804604	0,143013295	0,727082897	MediPharm a.s.	-2,292128136
MIKROCHEM spol. s r.o.	0,016392292	1,015198835	0,012667658	0,026603188	0,235017811	0,476170668	MIKROCHEM spol. s r.o.	0,483619271
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,014702448	9,421986794	0,001285532	0,038764694	0	0,033162455	NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,985807654
PANACEA, s.r.o.	0,024126959	1,250069805	0,003444378	0,003828755	0,255863986	0,899607928	PANACEA, s.r.o.	0,356503565
PG-Pharma	0	4799,313253	-3,61498E-05	0	0	0	PG-Pharma	383,9446987
PHARMAGAL spol. s.r.o.	1,182364608	8,518590848	0,135339841	0,194487527	0,166402797	0,695879282	PHARMAGAL spol. s.r.o.	4,900378991
PHARMAGAL BIO spol. s.r.o.	2,001988899	5,191081906	0,384715528	0,461014009	0,022144147	0,834498564	PHARMAGAL BIO spol. s.r.o.	9,660588326
Tech CUBE s.r.o.	0	0,431820328	0	0	0	0	Tech CUBE s.r.o.	0,034545626
UNIMED PHARMA, spol. s.r.o.	1,633485191	13,18480798	0,1183475	0,16964149	0,263472969	0,697632989	UNIMED PHARMA, spol. s.r.o.	5,685500058
Vitalos s.r.o.	0,113829242	1,152421821	0,090940632	0,041492758	0,166523973	2,191722985	Vitalos s.r.o.	1,648937211
VITAPRODUKT, s.r.o.	0,18708326	1,349764026	0,119655882	0,052628419	0,076140725	2,273598259	VITAPRODUKT, s.r.o.	2,098508974
Saneca Pharmaceuticals a.s.	0,00733643	1,366421361	0,002754657	0,003043081	0,324437214	0,905219894	Saneca Pharmaceuticals a.s.	0,350933486

Zdroj: Vlastné spracovanie

O bonitnom modeli máme nasledovné vedomosti. Vieme, že podniky sa podľa hodnoty čísla B sa delia do 7 rôznych kategórii.

Preto z tabuľky č.11 nám vyplývajú nasledovné vedomosti:

- Pre hodnotu B väčšie ako 3, máme 6 firiem v odvetví. Znamená to pre ne, že finančná situácia je extrémne dobrá.
- Pre hodnotu B v intervale 2 až 3, máme 2 firmy. Znamená to pre ne, že finančná situácia je veľmi dobrá.
- Pre hodnotu B v intervale 1 až 2, máme 3 podniky. Znamená to, že finančná situácia je dobrá.
- Pre hodnotu B v intervale 0 až 1, tu je najväčšie zastúpenie skúmaných firiem, až 8. V tomto intervale sa nachádza aj naša spoločnosť. Charakteristika podľa tejto kategórie je, že podniky majú určité problémy.
- Pre hodnotu B v intervale -1 až 0, sa nachádzajú 2 firmy. Znamená to pre ne, že finančná situácia je zlá.
- Pre hodnotu B v intervale -2 až -1, tu je jedna takáto firma. Jej charakteristika je, že finančná podniku je veľmi zlá,

Ak je B menšie než -2, finančná situácia podniku je extrémne zlá. Takéto podniky máme v odvetví 3.

Podnik, ktorý mal hodnotu $B < 0$ speje k bankrotu. Zistili sme, že sú v odvetví 3 firmy, ktoré majú hodnotu B menšiu ako 0, zároveň väčšiu ako -2.

Náš tretí, a zároveň posledný skúmaný bankrotný model je Tafflerov model.

Tabuľka č.12: Tabuľka hodnôt T pre firmy vo farmaceutickom odvetví

Tafflerov model							
Meno_podniku	x1	x2	x3	x4		Meno_podniku	Hodnota T
AGENTÚRA VK, s.r.o.	-0,281906715	6,29830856	0,109067531	0,387969589		AGENTÚRA VK, s.r.o.	0,751076844
AtB Pharma, s.r.o.	-0,866982676	0,377180986	0,065757938	0,467544499		AtB Pharma, s.r.o.	-0,323823741
BIOGEMA, v.d., Košice	0,222632468	1,917901314	0,142186355	1,659739842		BIOGEMA, v.d., Košice	0,658474297
BIOMIN a.s.	0,749051678	1,360725251	0,077630031	0,689705305		BIOMIN a.s.	0,698217926
Biotika a.s.	0,272484655	2,810168723	0,018145067	0,159407384		Biotika a.s.	0,538510095
Farmácia Martin a.s.	-0,432542463	0,375024894	0,214207797	0,617295688		Farmácia Martin a.s.	-0,043169555
G.V. Pharma, a.s.	-0,882435022	4,589367562	0,013079108	0,16735312		G.V. Pharma, a.s.	0,15805796
GALVEX, spol. s r.o.	2,649221567	1,660161303	0,025454597	0,290846903		GALVEX, spol. s r.o.	1,671025732
GENERICA SPOL. S R.O.	1,838295274	6,95069429	0,07432573	0,764861746		GENERICA SPOL. S R.O.	2,013643263
HBM Pharma s.r.o.	1,033385956	1,238892526	0,061638454	0,523015505		HBM Pharma s.r.o.	0,803527988
Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,058594099	0,780203583	0,12683354	0,588684438		Herb - Pharma Corporation s.r.o.	0,249500886
HERBA VITALIS Group s.r.o.	0,03288751	0,534131292	1,872198869	1,241933045		HERBA VITALIS Group s.r.o.	0,622572532
IMUNA PHARM, a.s.	-0,064460337	0,62534402	0,204224854	0,221013522		IMUNA PHARM, a.s.	0,119253381
INSTITUTE EUROPHARM, s.r.o.	-1,986253967	0,092671973	0,036412074	0,08262288		INSTITUTE EUROPHARM, s.r.o.	-1,020893412
KREATIVKO s.r.o.	-0,102446483	4,766055046	0,209817132	0		KREATIVKO s.r.o.	0,603057604
MediPharm a.s.	-0,175166288	0,241617739	0,588563766	0,55226068		MediPharm a.s.	0,13287536
MIKROCHEM spol. s r.o.	0,059698934	0,261571128	0,127786069	0,286938552		MIKROCHEM spol. s r.o.	0,134556343
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,029616363	0,408218509	0,043406154	0,033167985		NOTEX L.L.C. SLOVAKIA, s.r.o.	0,081885064
PANACEA, s.r.o.	0,00438626	0,382540262	0,626995428	0,719662352		PANACEA, s.r.o.	0,280060105
PG-Pharma	-0,173493976	0,192771084	0,000208363	0		PG-Pharma	-0,066854061
PHARMAGAL spol. s r.o.	1,232587438	4,262978118	0,066836563	0,424124784		PHARMAGAL spol. s r.o.	1,287349044
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	2,06397586	3,968441524	0,155410811	0,697502175		PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	1,749378898
Tech CUBE s.r.o.	0	0,03540575	2,012626746	0		Tech CUBE s.r.o.	0,366875562
UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	3,870503597	17,00436147	0,024454345	0,560459963		UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	4,356009274
Vitalos s.r.o.	0,107437492	1,14070386	0,159616111	0,413606888		Vitalos s.r.o.	0,300141374
VITAPRODUKT, s.r.o.	0,187319615	1,052476503	0,513222275	1,829604786		VITAPRODUKT, s.r.o.	0,621218117
Saneca Pharmaceuticals a.s.	0,016231871	0,82381709	0,126539582	0,675898573		Saneca Pharmaceuticals a.s.	0,24662001

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky č.12 vieme potom povedať, že pre tento model platia len dve rozdelenia výslednej hodnoty modelu, hodnoty T , a to:

- $T > 0,3$ – malá pravdepodobnosť bankrotu (podnik považujeme za bonitný),
- $T < 0,2$ – vysoké riziko bankrotu (podnik považujeme za bankrotujúci).

Pre T väčšie ako 0,3 sme našli 15 takých firiem, čiže ich považujeme za bonitné. Naopak, pre T menšie ako 0,2 je v odvetví 9 takých podnikov. Do tohto delenia zaradujeme aj našu skúmanú spoločnosť. Pre firmy platí, že ich považujeme za bankrotujúce.

Na základe vypočítaných bankrotných modelov a indexu bonity môžeme konštatovať, že najpodrobnejší a najkonkrétnejší prehľad nám dáva práve index bonity. Je to z toho dôvodu, že hodnota B sa interpretuje viacerými kategóriami podrobnejšie, a sú viac rozdelené ako hodnoty Z a T ostatných modelov.

4.3.4 Ekonometrický model

V tejto časti práce sa budeme venovať práci so získanými dátami rôznymi spôsobmi. Vyberieme si jednu závislú premennú zo všetkých vypočítaných ukazovateľov a budeme s ňou ďalej pracovať. Náš prvý model je klasický ekonometrický model lineárnej regresie. Pre prácu s týmto modelom sme zvolili program Gretl. Zmyslom použitia tohto modelu bolo zistiť, ktoré z premenných v modeli (finančné ukazovatele) majú tú najväčšiu signifikanciu vzhľadom na nami zvolenú závislú premennú.

Čiže náš model pozostáva z jednej závislej premennej a piatich nezávislých premenných. Pre našu prácu sme ako závislú premennú zvolili „rentabilitu vlastného kapitálu“. Nezávislé premenné boli pre modelovanie „krytie úrokov“, „platobná neschopnosť“, „doba obratu pohľadávok“, „doba obratu záväzkov“, a napokon „doba obratu aktív“. Zdrojom týchto údajov bol Excel tabuľka, ktorá je zobrazená na tabuľke č.13.

Tabuľka č.13: Tabuľka hodnôt jednotlivých ukazovateľov pre firmy vo farmaceutickom odvetví

Mená podnikov	Rentabilita vlastného kapitálu	Krytie úrokov	Platobná neschopnosť	Doba obratu pohľadávok	Doba obratu záväzkov	Doba obratu aktív	Bena do výška	Číslo zariadení	Rentabilita celkových aktív	Rentabilita celkových záväzkov	Rentabilita celkových zdrojov	Stupeň zadlženosti	Stupeň zadlženosti	Platobná neschopnosť	Doba obratu aktív	Doba obratu záväzkov	Doba obratu celkových zdrojov
AGENTURA VK s.r.o.	0.053206927	0	0.410738842	249.8198847	102.8102305	0.387869589	3.883659662	6.28630858	6.28830858	-0.044759115	-12.81818182	0.07925072	0.841227214	0.158772788	1.455729187	0	0.387869589
AB Pharma s.r.o.	0.684749126	0.075617453	0.616435968	97.00191313	51.29518893	1.467001848	0.01088579	1.633042498	3.304362069	-0.06207833	-8.03269459	0.124494716	0.18478004	0.88105085	1.415773547	85.89511951	0.447406092
BIOGENA v.o. Košice	0.04560999	4.735706547	0.496980982	73.0306444	51.81902601	1.641901429	0.31932562	3.34832476	3.35307858	0.068817326	88.47096409	0.015044291	0.666928983	0.33372637	1.251903252	32.18021124	1.8537311
BIOMIN a.s.	0.123454464	33.14214704	0.898630575	48.25383375	0.675314297	1.003444043	3.05348988	4.518427013	0.065273849	15.42357832	0.085167324	0.508299984	0.367243415	1.424647528	61.46810231	0.621858439	
Biotia a.s.	0.015148844	69.38587184	1.431095717	29.04546135	41.58135808	0.15927889	1.222808068	1.921201028	5.00155842	0.013550753	41.29404009	0.024486234	0.877860474	0.115891914	3.41264587	128.0844673	0.88292117
Farmila Martin a.s.	1.080334209	4.574586805	2.578312877	49.44454758	126.8866677	0.617159227	0.001994306	0.38894483	0.983296822	-0.122346142	-4.58386258	0.151903209	0.120242316	0.485049089	1.008803551	75.16242999	0.591134101
G.V. Pharma a.s.	0.017436712	25.41604091	0.473988713	80.27216719	28.56712152	0.187110767	8.873802303	10.86384621	16.9859981	-0.015833077	-17.74723803	-0.089064738	0.831836502	0.068163498	1.407898026	171.5728063	0.164346734
GALVEA spol. s r.o.	0.12592906	0	0.56919105	56.49351158	51.88812373	0.290467458	2.63704969	4.403793383	3.72584554	0.099320212	5.381103882	0.1855902	0.79193394	0.208616036	1.843740648	95.18403417	0.287856638
GENERICA SPOL. S R.O.	0.190758296	0	0.899055692	39.7188845	35.58406969	0.762388665	4.74137871	5.835854857	7.535830861	0.188288375	6.635470707	0.151172533	0.882207372	0.117723808	1.48017463	59.8534088	0.730281037
HBM Pharma s.r.o.	0.07778471	39.75219041	0.552249726	83.20580037	43.04423459	0.52267245	0.089725888	1.909500892	3.208428782	0.114774885	10.43847445	0.098818639	0.62454034	0.367391188	2.217058852	55.9113568	0.51049524
Heel - Pharma Corporation s.r.o.	0.014584005	3.699354168	1.08405838	74.377198	78.72108791	0.586078446	0.188307445	1.131124008	1.763911137	0.012015134	138.6562327	0.007216834	0.497198072	0.497893892	1.717100833	51.2321498	0.540565982
HERBA VITALIS Group s.r.o.	0.070593946	0	40.89035687	13.45830311	550.2330338	1.241933045	0.457566066	0.48202171	0.634131292	0.06157196	20.17043222	0.04957752	0.872198869	1.872198869	1	28.87241337	1.241933045
MUNA PHARM a.s.	0.119147166	-2.004228912	1.108650515	306.185554	337.4098898	0.22924383	0.01254519	0.13653701	1.538761135	-0.012997623	-16.78823271	0.059587822	0.163520937	0.746078394	1.479865718	210.6241787	1.173717292
INSTITUTE EUROPHARM s.r.o.	1.087184741	1.151.187888	5.32471128	19.32882036	160.891219	0.08404928	0.04586651	0.168978671	1.928868678	-0.110269748	-1.107893428	0.80329611	0.104169989	0.95804041	1.499242788	218.44549	0.10814321
KREATIVKO s.r.o.	0.027202598	0	1.404849924	0	0	0	1.169724771	1.881488471	4.766550546	-0.021495027	0	0	0.780182868	0.029817132	1	0	0
MedPharm a.s.	2.277870716	1.650490003	9.39455252	60.87129987	389.2511587	0.651890616	0.039705356	0.18605879	0.30189147	-0.081866314	5.336878756	0.186604604	0.050631737	1.059637137	3.114292721	62.9985261	0.665486773
MIRKOPIEM spol. s r.o.	0.6207707339	1.582854588	109.041783	162.852209	0.286758572	0.008351492	0.650090661	1.17442828	0.030348491	35.71974792	0.028902103	0.019081099	0.903879035	1.533924665	85.78150088	0.227835118	
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA s.r.o.	0.001298263	1.003438037	478.1096011	477.7464837	0.033162455	0.001583346	0.988157089	0.988157089	0.001180472	28.67669903	0.034993545	0.893865273	0.106134727	1	0	0	0
PANACEA s.r.o.	0.00877815	1.397054521	28.83792699	12.47801973	138.8075103	0.718292331	0.054867705	0.09324484	0.386365044	0.010511869	491.6476884	0.00204205	0.206883399	0.79118701	1.252425913	93.39035475	0.707481571
PG-PHARM s.r.o.	-3.815738E-05	0	0	0	0	0	0.192771084	0.192771084	0.192771084	-3.81498E-05	0	0	0.999791897	0.000203833	1	0	0
PHARMAGAL spol. s r.o.	0.12039213	1.136246371	52.27293341	57.8926281	0.42358453	2.448530578	3.329621398	4.384218574	0.10671154	6.556297489	0.153347776	0.880366413	0.113633587	1.642834504	60.72702087	0.418585189	
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	0.370505447	0	1.050686599	77.59419371	81.52717112	0.695779943	2.08646182	3.938714775	4.037344807	0.303802508	2.757171513	0.36416181	0.810378717	0.196632183	1.199371918	8.062613684	0.895168977
Tech CUBE s.r.o.	0	0	24.84666887	0	0	0	0.040738729	0.040738729	0	0	0	0	-1.315777966	2.315777966	1	0	0
UNIMED PHARMA spol. s r.o.	0.08980355	0	0.37659018	51.17823071	15.99769699	0.657846057	21.04121515	25.68677084	28.70811322	0.088145139	10.89378078	0.094813798	0.445011185	0.054397387	1.250396663	98.1678381	0.544849523
Vitas s.r.o.	0.514282708	5.928495763	1.855846055	75.86781098	145.9643565	0.413295123	0.188877437	0.788791054	1.199972751	0.090065921	30.67863978	0.032874711	0.139250094	0.860749906	0.303646851	60.78125	0.45047709
VITAPRODUKT s.r.o.	0.42012316	28.44493042	86.45088362	102.5488468	1.826700545	0.064341539	0.907384693	1.178371337	0.124358425	19.43430634	0.052628419	0.28481144	0.1718856	1.54464443	27.79136468	1.82003151	
Sancor Pharmaceuticals a.s.	0.052378848	1.298647175	0.953380157	85.41296551	68.42862111	0.674965337	0.014238714	1.06316025	2.793716577	0.028765979	45.12372532	0.022187084	0.376349734	0.800515732	1.31633439	118.4195832	0.674100528

Zdroj: Vlastné spracovanie

Po nahodení našich dát do program Gretl sme zistili nasledovné. Výsledky nášho modelovania vidíme na obrázku č.1:

Obrázok č.1: Obrázok s hodnotami z ekonometrického modelu v programe Gretl

Gretl tabuľka	Koeficient	Hodnota P	
Konštanta	0,106311	0,6109	
Krytie úrokov	0,0083351	0,0433	**
Platobná neschopnosť	-0,035977	0,0585	*
Doba obratu pohľadávok	-0,00322925	0,0638	*
Doba obratu záväzkov	0,00329827	0,0182	**
Doba obratu aktív	-0,0478003	0,8516	
Priemer závislej premennej	0,075821		
R ²	0,342256		
Hodnota P	0,109035		

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ako je možné vidieť v druhom riadku tabuľky, naša závislá premenná bola zvolená rentabilita vlastného kapitálu. Naše najsignifikantnejšie premenné z modelu vyšli premenné „krytie úrokov“, „doba obratu záväzkov“, a dve menej signifikantné sú premenné „platobná neschopnosť“ a „doba obratu záväzkov“. Ako prvú premennú si vezmeme premennú „krytie úrokov“. Keď sa pozrieme na parameter „koeficient“, tak nám dáva hodnotu 0,00833510. Ak si toto číslo interpretujeme, tak zistíme, že keď zvýšime premennú „krytie úrokov“ o jednu jednotku, tak sa rentabilita vlastného kapitálu zvýši 0,00833510-krát. To aj v praxi funguje, pretože keď sa zvýši schopnosť platiť úroky za cudzí kapitál, tak tým pádom si môže podnik dovoliť vziať viac cudzieho kapitálu, ktorý bude schopný splácať. Tento kapitál potom môže vložiť napríklad do vlastného imania, resp. do základného imania.

Druhú signifikantnú premennú máme „dobu obrat záväzkov“. Pre túto premennú platí, že parameter „koeficient“ má hodnotu 0,00329827. Spomínanú hodnotu môžeme interpretovať tak, že keď sa doba obratu záväzkov zvýši o jednu jednotku, čiže jeden splácajúci cyklus, tak sa rentabilita vlastného kapitálu zvýši 0,00329827-krát.

Keďže doba obratu záväzkov nám hovorí o tom, že koľko času (dní) potrebuje podnik na to, aby bol schopný splácať svoje záväzky, tak môžeme povedať, že keď sa zníži schopnosť podniku platiť svoje záväzky, čiže sa doba predlží o jednu jednotku, tak sa rentabilita zvýši.

Dve ostávajúce premenné „platobná schopnosť“, „doba obratu pohľadávok“. Platobná neschopnosť má pre parameter „koeficient“ hodnotu -0,0359577. Táto premenná a premenná „doba obratu pohľadávok“ sú jediné premenné, ktoré majú zápornú hodnotu. Dané premenné možno interpretovať, tak, že keď sa zvýši jedna nezávislá premenná, tak to bude mať negatívny nárast na rentabilitu vlastného kapitálu. Konkrétne pre platobnú

schopnosť, keď sa zvýši platobná neschopnosť zvýši o jednu jednotku, tak sa rentabilita vlastného kapitálu zníži -0,0359577-krát. Pre platobnú neschopnosť je to zaujímavé, pretože platí, že keď je výsledok premennej väčší ako 1, tak ide o primárnu platobnú neschopnosť, a keď menšia ako 1, tak bude sekundárna.

Na obrázku č. 1 môžeme nájsť ešte jeden riadok, s názvom „ R^2 “. Parameter R^2 nám hovorí o tom, že koľkými % je podiel variability medzi premennými. V našom prípade je hodnota R^2 0,343256. Keď si túto hodnotu vyjadríme v percentách, tak dostaneme po zaokrúhlení 34,33%. Môžeme tak povedať, že podiel variability medzi našimi premennými je 34,33%, čiže náš predpovedný model je presný na 34,33%. Zvyšných 65,67% pochádza z nejakých iných neznámych faktorov.

4.3.4 Modelované hodnoty a záver modelovania

Vytvorením ekonometrického modelu sme zistili, ktoré ukazovatele z finančnej analýzy sú tie najsignifikantnejšie, čiže najviac vplývajú na závislú premennú, rentabilitu vlastného kapitálu. Naším ďalším krokom je povedať, že aká bude predpoveď, a či bude naša firma Saneca Pharmaceuticals a. s. lepšia čo sa týka rentability vlastného kapitálu v porovnaní s odvetvím (overperformance) alebo horšia (underperformance). Ako základ nášho predpovedania použijeme dáta z tabuľky č.14.

Tabuľka č.14: Tabuľka hodnôt najvýznamnejších ukazovateľov nášho modelu

Doba_obratu_aktiv	Doba_obratu_zavazk	Doba_obratu_pohla	Platobna_neschopn	Krytie_urokov	const
-0,047800345	0,00329827	-0,003229245	-0,035957735	0,008335105	0,106310963

Zdroj: Vlastné spracovanie

V tejto tabuľke máme hodnoty, ktoré vlastne replikujú dáta z Gretlu, s ktorými sme pracovali skôr. Získali sme ich použitím funkcie LINEST() v programe Excel. Táto funkcia spočíta odhady, estimate. V prvom riadku sú hodnoty z Gretlu, ostatné zvyšné riadky sú chyby odhadu.

Tieto dáta z prvého riadku tabuľky sme použili na modelovanie predpovedových dát pre náš záver. Modelované dáta môžeme vidieť v tabuľke č.15.

Tabuľka č.15: Tabuľka modelovaných a skutočných hodnôt

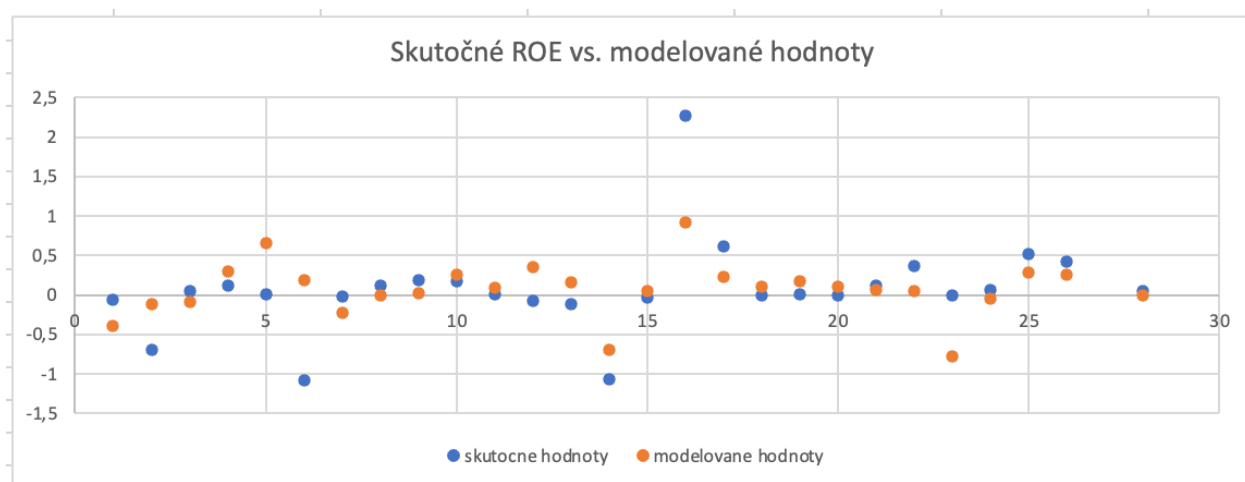
Meno_podniku	skutocne hodnoty	modelovane hodnoty
AGENTÚRA VK, s.r.o.	-0,053206927	-0,39529668
AtB Pharma, s.r.o.	-0,694746126	-0,10754087
BIOGEMA, v.d., Košice	0,04560999	-0,08205876
BIOMIN a.s.	0,123345464	0,30157358
Biotika a.s.	0,015148844	0,66064224
Farmácia Martin a.s.	-1,080334209	0,18747864
G.V.Pharma, a.s.	-0,017436712	-0,23097671
GALVEX, spol. s r.o.	0,125592906	-0,00486496
GENERICA SPOL. S R.O.	0,190758296	0,02664436
HBM Pharma s.r.o.	0,177785471	0,25775253
Herb - Pharma Corp	0,014658405	0,09043891
HERBA VITALIS Group	-0,070593946	0,34798485
IMUNA PHARM, a.s.	-0,119141166	0,16325819
INSTITUTE EUROPHA	-1,067184741	-0,68991985
KREATIVKO s.r.o.	-0,027202598	0,05579247
MediPharm a.s.	2,277687016	0,9247029
MIKROCHEM spol. s r.o.	0,620707339	0,23467698
NOTEX L.L.C. SLOVAKIA	0,001298263	0,10690668
PANACEA, s.r.o.	0,008879615	0,17591237
PG-Pharma	-3,61573E-05	0,10631096
PHARMAGAL spol. s r.o.	0,12039213	0,06636054
PHARMAGAL BIO spol. s r.o.	0,375005647	0,05360012
Tech CUBE s.r.o.	0	-0,77633158
UNIMED PHARMA, spol. s r.o.	0,069950355	-0,04639544
Vitalos s.r.o.	0,514282706	0,2886777
VITAPRODUKT, s.r.o.	0,42012316	0,2558238
Saneca Pharmaceuticals	0,052378846	0,00046774

Zdroj: Vlastné spracovanie

Modelované dáta v pravom stĺpci tabuľky č.15 sme získali nasledujúcim výpočtom. Vzali sme si hodnotu konštanty z tabuľky č.14, pripočítali sme k nej súčin vymodelovaných hodnôt finančného ukazovateľa z Gretlu so skutočnou hodnotou finančného ukazovateľa. Tento postup pre všetky premenné z tabuľky č.14.

Z týchto modelovaných a skutočných vypočítaných hodnôt sme zostrojili graf č.6.

Graf č.6: Graf skutočných a modelovaných hodnôt



Zdroj: Vlastné spracovanie

Na grafe vidíme dvojicu farieb bodov. Modrá farba reprezentuje skutočné hodnoty, čiže vypočítané hodnoty rentability vlastného kapitálu. Naopak, červené body sú modelované hodnoty, ktoré sme dostali vyššie uvedeným spôsobom.

Zistili sme, že podľa tabuľky č.16 rentabilita vlastného kapitálu podniku Saneca Pharmaceuticals a. s. outperformuje ostatné podniky vo farmaceutickom priemysle.

Tabuľka č.16: Tabuľka skutočnej a modelovanej hodnoty Saneca Pharmaceuticals a. s.

	Saneca Pharmaceuticals a.s.	0,052378846	0,00046774	

Zdroj: Vlastné spracovanie

Modelovaná hodnota rentability na pravej strane je nižšia ako na ľavej strane reálnej vypočítanej, čiže ide o outperformance. Rentabilita vlastného kapitálu podniku Saneca Pharmaceuticals a. s. má potenciál za predpokladu splnenia podmienok predčiť výkonnosť rentability vlastných zdrojov priemeru vo farmaceutickom odvetví.

5. Diskusia

Spoločnosť Saneca Pharmaceuticals a.s. je slovenská farmaceutická spoločnosť so sídlom v Hlohovci, ktorá sa zameriava na výrobu a vývoj liekov a farmaceutických surovín. Firma začala svoju činnosť ako malý výrobca generických liekov a farmaceutických surovín. Odvtedy postupne rástla a stala sa jedným z najvýznamnejších hráčov na trhu farmaceutických produktov na Slovensku aj v zahraničí. Svoju históriu však začala nasledovne.

O populárnej masti aj dnes kolujú legendy, že nie sú v minulosti robotníci v prípade potreby vypráždali langoše a rezne. Fámy o všestrannom použití Indulony medzi ľuďmi kolovali najmä preto, že bola takmer v každej domácnosti. Krém „sa narodil“ v roku 1948 vo farmaceutickom laboratóriu bývalej Slovakofarmy Hlohovec, kde ho vytvorili slovenskí a českí dermatológovia. Už v 50. rokoch zožal relatívne veľký úspech a masť dostal prívlastok „zázračný krém“. Jeho sériovú výrobu spustili v Hlohovci v roku 1964.¹⁹

Bývalý hlohovecký výrobca liekov Slovakofarma, ktorý dnes nesie názov Saneca Pharmaceuticals, drží od čias socializmu potrebu slovenskej farmaceutickej továrne. V uplynulých rokoch však dosahoval len veľmi slabé výsledky. Medzi rokmi 2015 až 2019 si pripisoval vysoké straty či malé zanedbateľné plusy. Sumárne za túto päťročnicu prerobili vyše šesť a štvrt okruhu eur.²⁰

V súčasnosti je majiteľská štruktúra spoločnosti takáto. Značku krémov Indulona prevzala skupina Sarantis, ktorá vyrába kozmetiku a výrobky pre domácnosti. TASR o tom v piatok prišla spoločnosť Saneca Pharmaceuticals. Skupina odkúpila od firmy 100 % podiel slovenskej spoločnosti Saneca Trade a jej českej pobočky. Hodnota transakcie je 8,5 milióna eur. Jej súčasťou je zachovanie výroby súčasného portfólia produktov vo výrobnom závode v Hlohovci, uviedla predávajúca firma. Člen predstavenstva Saneca Pharmaceuticals Boris Kostík povedal, že vnímajú Sarantis ako strategického partnera, ktorý nadviaže na 70-ročnú

¹⁹ *Vystrenie.zoznam.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-8]. Dostupné na internete: <https://vysetrenie.zoznam.sk/cl/1000731/1667619/Zrodenie-slovenskej-legendy-na-FOTO--V-50--rokoch-ju-volali--zazracna-mast->

²⁰ HALUZA, Ivan. *E.dennik.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-8]. Dostupné na internete: <https://e.dennikn.sk/2445798/dalsi-vitaz-koronakrizy-najvacsi-domaci-vyrobca-liekov-dlho-zivoril-no-teraz-zarobil-viac/>

históriu značky a má potenciál na rozšírenie jej záberu nielen z hľadiska geografického, ale aj nových produktov.²¹

Saneca získala tiež certifikáty kvality ISO 9001 a ISO 14001, ktoré určujú jej vysoké štandardy v oblasti výroby a ochrany životného prostredia.

Pre odmeranie a vyhodnotenie finančného zdravia podniku Saneca Pharmaceuticals a. s. bolo nutné vykonať finančnú analýzu ex post. Urobili sme finančnú analýzu vybraného podniku a pre každý podnik zvlášť pre rok 2021. Dôvod výberu roka 2021 bol najmä ten, že to bol prvý postpandemický rok. Rok 2020 bol plný finančných premetov a dáta by mohli byť rôznorodé, a aj z toho dôvodu bolo zaujímavé skúmať, ako sa bude vyvíjať finančné zdravie podnikov po takejto mimoriadnej udalosti.

Zistili sme, že niektoré konkrétne pomerové ukazovatele finančnej analýzy majú najväčší vplyv na finančné zdravie. Naše finančné zdravie sme si definovali jedným ukazovateľom, a to bola rentabilita vlastného kapitálu. Tento ukazovateľ sme použili ako závislý ukazovateľ pre náš ekonometrický model. V našom modeli sme zistili, že najsignifikantnejšie ukazovatele, ktoré najviac vplyvajú na rentabilitu vlastného kapitálu je úrokové krytie a doba obratu záväzkov, čiže tieto majú najväčší vplyv. Ostatné vplyvné ukazovatele na rentabilitu boli platobná neschopnosť, doba obratu pohľadávok a doba obratu aktív.

Tieto ukazovatele sme využili k predpovedaniu a vyvodu finálneho verdiktu modelovania. Prepočtami sme zistili, že spoločnosť Saneca Pharmaceuticals a. s. outperformuje svojou rentabilitou vlastných zdrojov priemer farmaceutického odvetvia.

²¹ *Dobrenoviny.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-8]. Dostupné na internete: <https://www.dobrenoviny.sk/c/121694/znacka-znamych-kremov-ma-noveho-majitela>

Záver

Cieľom bakalárskej práce bolo odmeranie a vyhodnotenie finančného zdravia vybraného podniku, čo bola farmaceutická akciová spoločnosť so sídlom v Hlohovci Saneca Pharmaceuticals a. s.. Náš cieľ sme dosiahli metódou finančnej analýzy ex post.

Pre naplnenie tohto hlavného cieľa si bolo najprv vymedziť čiastkové ciele, čo bolo osvieženie si teoretických poznatkov o finančnej analýze, zvolenie vhodného zdroja pre našu analýzu a výberu správneho spôsobu, ako sa dopracovať k výsledku.

Bakalárska práca pozostáva zo štyroch kapitol.

V prvej kapitole sme sa venovali teoretickým poznatkom, ktoré boli obsiahnuté poznatkami o finančnej analýze ex post. Finančná analýza ex post sa vykonáva na základe určitých pomerových ukazovateľov. Všetky ukazovatele majú svoju štruktúru výpočtov, a tieto vzorce boli zvlášť popísané.

V druhej kapitole sme jasne vymedzili cieľ bakalárskej práce a v tretej kapitole sme zvolili správnu metodiku a postup k naplneniu nášho cieľa.

V poslednej štvrtej kapitole sme sa venovali samotnej práci. Definovali sme si ukazovateľ finančného zdravia, rentabilitu vlastného kapitálu, a na základe ekonometrického modelu sme vyriešili otázku nezávislých premenných, ktoré boli najmä z kategórie ukazovateľov zadlženosti.

Vymodelovaním dát, ktorých zdrojom boli hodnoty ukazovateľov sme prišli na to, že spoločnosť Saneca Pharmaceuticals a. s. je na tom lepšie s rentabilitou vlastných zdrojov, ako celé odvetvie slovenského farmaceutického priemyslu.

Zoznam použitej literatúry

Tlačené knihy

- [1] FRANK, Karol a Karol MORVAY. *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2021: zaostrené na: postpandemické hospodárstvo s novými výzvami*. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, 2022. 6 - 8. ISBN 978-80-7144-327-8.
- [2] KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ. *Finančná analýza podniku*. 3., prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2018. 61 - 119. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-888-1.
- [3] KÖNIG, Brian. *Úvod do ekonometrie 1: (MS EXCEL A GRETL)*. Bratislava: Letra Edu, 2020. 5 - 6. ISBN 978-80-89962-49-5.
- [4] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. 57 - 64. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [5] ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 9. aktualiz. a rozš. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2016. 19 - 94. ISBN 978-80-89710-22-5.

Elektronické zdroje

- [6] ALKHATIB, Khalid a Ahmad EQAB AL BZOUR. Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies: Using Altman and Kida Models. *International Journal of Business and Management* [elektronický zdroj]. 2011. 209s. [cit. 2023-4-1]. ISSN 1833-8119. Dostupné na internete: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/9712>
- [7] *Dobrenoviny.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-8]. Dostupné na internete: <https://www.dobrenoviny.sk/c/121694/znacka-znamych-kremov-ma-noveho-majitela>
- [8] *Fap.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-17]. Dostupné na internete: <https://www.fap.sk/Likvidita/Doba-inkasa-pohledavok.htm>
- [9] *Fap.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-17]. Dostupné na internete: <https://www.fap.sk/Likvidita/Doba-splatnosti-zavazkov.htm>
- [10] *Financnenoviny.com* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-15]. Dostupné na internete: <https://financnenoviny.com/za-prvy-polrok-2021-trzby-chemie-narastli-o-252/>

- [11] *Finstat.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-18]. Dostupné na internete: <https://www.finstat.sk/46833323>
- [12] *Finstat.sk*. [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-15]. Dostupné na internete: <https://www.finstat.sk/46833323>
- [13] HALUZA, Ivan. *E.dennik.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-8]. Dostupné na internete: <https://e.dennikn.sk/2445798/dalsi-vitaz-koronakrizy-najvacsi-domaci-vyrobca-liekov-dlho-zivoril-no-teraz-zarobil-viac/>
- [14] *Podnikovaanalyza.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-17]. Dostupné na internete: <https://podnikovaanalyza.sk/financna-analyza/pomerove-financne-ukazovatele/ukazovatele-aktivita/>
- [15] *Saneca.com* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-18]. Dostupné na internete: <https://saneca.com/#o-nas>
- [16] *Vystrenie.zoznam.sk* [elektronický zdroj]. [cit. 2023-4-8]. Dostupné na internete: <https://vysetrenie.zoznam.sk/cl/1000731/1667619/Zrodenie-slovenskej-legendy-na-FOTO--V-50--rokocho-ju-volali--zazracna-mast->