

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Teze bakalářské práce

Tvorba a aplikace systému hodnocení finanční situace podniku

Vypracovala: Elizaveta Vlasenko

Vedoucí práce: Ing. Daniel Kopta Ph.D.

České Budějovice

2023

Klíčová slova: oceňování podniků, finanční analýza, metody oceňování, statistické ukazatele, účetní výkazy

Anotace:

Bakalářská práce se věnuje vytvoření systému finančního hodnocení podniků s využitím dat z účetních výkazů. Typy statistických ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace jsou známy, ale neexistuje jednotný systém hodnocení pro jednotlivé podniky.

Cílem práce je navrhnout systém hodnocení pro konkrétní podnik Mlékárna Kunín, s.r.o. na základě finančních ukazatelů a výběru existujících metod hodnocení. Analýza je založena na zkoumání problémových oblastí společnosti pomocí klasických poměrových ukazatelů a prognostických modelů. Zohledňuje se rovněž odvětví a situace společnosti ve vztahu ke konkurenci.

Závěrem analytické části je zhodnocení jak výsledků pro další rozvoj společnosti, tak i funkčnosti navržené metodiky.

Úvod a přehled literatury

Finanční analýza je proces zkoumání finančních informací společnosti s cílem pochopit její finanční výkonnost, stabilitu a ziskovost. Zahrnuje analýzu finančních výkazů, včetně rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu peněžních toků, s cílem identifikovat trendy, poměrové ukazatele a další klíčové finanční ukazatele. (Synek, Kislingerová, 2010)

Finanční analýza je základním nástrojem pro investory, věřitele a management, který jim umožňuje činit informovaná rozhodnutí o finančním zdraví společnosti. Pomáhá investorům rozhodnout, zda do společnosti investovat, věřitelům určit, zda společnosti poskytnout úvěr, a managementu identifikovat oblasti, které je třeba zlepšit, a přijímat kvalifikované rozhodnutí. (Holečková, 2008)

Existují různé typy finanční analýzy, včetně analýzy poměrových ukazatelů, analýzy stavových ukazatelů, tokových a analýzy soustav ukazatelů. (Petra Růčková & Michaela Roubíčková, 2012). Analýza stavových ukazatelů umožňuje vyhodnotit trendy jednotlivých položek prostřednictvím horizontální analýzy a jejich vztahy prostřednictvím vertikální analýzy. Horizontální analýza zahrnuje porovnání změn jednotlivých položek v účetnictví v čase pomocí absolutních i procentuálních změn. Výsledky lze vyjádřit ve formě základního a řetězového indexu. Vertikální analýza spočívá ve zjištění vztahu a procentuálního rozložení jednotlivých položek k jedné základní položce, jako jsou celková aktiva nebo pasiva v rozvahové analýze nebo celkové výnosy či tržby v analýze zisku a ztráty. (Sedláček, 2011). Poměrová analýza zahrnuje porovnávání různých finančních ukazatelů s cílem identifikovat trendy a vztahy mezi různými finančními ukazateli. Analýza trendů zahrnuje analýzu finančních výkazů v průběhu času s cílem identifikovat vzorce a trendy ve finančních údajích. (Sedláček, 2011).

Analýza finančních ukazatelů je důležitým nástrojem pro posouzení výkonnosti společnosti z hlediska likvidity, zadluženosti, aktivity, ziskovosti a tržní hodnoty. (Mařík a kol., 2011) Ukazatele likvidity, jako je běžná likvidita a okamžitá likvidita, pomáhají určit, zda je společnost schopna dostát svým krátkodobým závazkům. (Marek, 2009) Ukazatele aktiv, jako je obrát celkových aktiv a obrát zásob, odrážejí efektivnost řízení aktiv podniku. Při posuzování těchto ukazatelů je důležité vzít v úvahu referenční hodnoty specifické pro dané odvětví. A konečně doba obrátu pohledávek a doba obrátu krátkodobých závazků poskytují přehled o době, kterou společnost potřebuje k inkasu plateb a splacení svých dluhů. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

Ukazatele zadluženosti se používají k hodnocení kapitálové struktury a finanční stability společnosti. Mezi ukazatele zadluženosti patří míra zadluženosti, která měří podíl krátkodobého a

dlouhodobého dluhu na celkových aktivech, a míra vlastního kapitálu, která měří poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Ukazatel úrokového krytí měří schopnost společnosti splácet úroky ze svého dluhu. (Sedláček, 2011)

Pomocí ukazatelů rentability se hodnotí efektivnost výrobních činností a zhodnocení investovaného kapitálu. Rentabilita celkového kapitálu (ROA) porovnává zisk s celkovými aktivy, zatímco rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje poměr zisku před zdaněním k vlastnímu kapitálu. Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) vyjadřuje efektivnost využití investovaného kapitálu, zatímco rentabilita tržeb (ROS) udává zisk na 1 korunu obratu. (Marek, 2009)

Ukazatele tržní hodnoty ukazují poměr ceny akcie k zisku společnosti. Tyto ukazatele jsou nezbytné pro manažery akciové společnosti, aby znali náladu investorů ohledně výkonnosti společnosti a jejich očekávání do budoucna. Pro společnost a potenciální investory je často užitečné sledovat finanční ukazatele, které kombinují účetní cíle a tržní hodnotu. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

Systémy poměrových ukazatelů analyzují vzájemné závislosti mezi finančními ukazateli a poskytují náhled na finanční zdraví společnosti. Jedním z takových ukazatelů je Du Pontův diagram, který rozkládá ukazatel ROE. (Sedláček, 2011)

Predikční modely jsou užitečné pro posouzení finančního zdraví společnosti a předpověď pravděpodobnosti finančních potíží nebo úpadku. V České republice se běžně používají Altmanův model, IN indexy, Tafflerův model a Kralickův Quicktest, který se používá pro hodnocení bonity. (Sedláček, 2011)

Altmanův model má několik variant a používá různé koeficienty pro společnosti kótované na burze a pro společnosti nekótované na burze. (Marek, 2009) Indexy IN jsou konstruovány pomocí poměrů vynásobených koeficienty v závislosti na odvětví ekonomiky a poslední index je aktualizací předchozího indexu na základě nových údajů. Tafflerův model používá k posouzení pravděpodobnosti úpadku čtyři ukazatele, včetně zisku před zdaněním a oběžných aktiv. (Růčková, 2015)

Kralickův Quicktest používá k hodnocení úvěruschopnosti čtyři individuální ukazatele zadluženosti, likvidity, ziskovosti a zisku. Hodnoty ukazatelů se vypočítají a obodují podle tabulky a vypočítá se aritmetický průměr všech skóre. Skóre vyšší než 3 znamená, že společnost je úvěruschopná, skóre mezi 1 a 3 představuje šedou zónu a skóre 1 nebo nižší znamená, že společnost není finančně zdravá. (Grünwald & Holečková, 2007)

Cíl práce

Cílem bakalářské práce je vytvořit systém finančního hodnocení pro českou výrobní společnost Mlékárna Kunín, s.r.o. Vybrané ukazatele a oceňovací modely byly přizpůsobeny charakteristice společnosti. Data pro analýzu byla získána z výročních zpráv v letech 2017 až 2021 na portálu justice.cz, které obsahují účetní závěrky a zprávy auditora.

Metodika

Tento systém se skládá především z klasické analýzy finančních ukazatelů a predikčních modelů.

- Finanční ukazatele byly porovnávány v čase s cílem určit trend vývoje společnosti.
- Zároveň bylo provedeno hodnocení v prostoru s ohledem na trend trhu.

Hodnocení však odráží nejen vývoj společnosti, ale zohledňuje také vývoj odvětví a vliv vnějších faktorů. Potřeba hodnocení odvětví spočívá v tom, že v odvětví existuje významný trend vývoje se silným vlivem vnějších faktorů. Posouzení se provádělo také ve vztahu k ostatním společnostem v odvětví, přičemž srovnávání se provádí dvěma způsoby v závislosti na konkrétním případě:

- Výkonnost hlavní analyzované společnosti, konkrétně společnosti „Mlékárna Kunín s.r.o.“, byla porovnána s výkonností jedné nebo více konkurenčních společností.
- Výkonnost podniku byla porovnána s průměrem odvětví, které pět vybraných podniků reprezentuje. Jinými slovy, byla použita průměrná hodnota, která byla zjištěna součtem výsledků pro konkrétní ukazatel za rok a vydělením součtu počtem zvolených podniků.

Jako srovnávací podniky byly zvoleny tyto: Madeta a. s., Moravia Lacto a.s., OLMA, a.s., Mlékárna Hlinsko, a.s. a Polabské mlékárny, a.s.

Systém finančního hodnocení zahrnuje horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti "Mlékárna Kunín s.r.o." za roky 2017 až 2021. Základem pro výpočet vertikální analýzy byla celková aktiva pro rozvahu a tržby za prodej zboží a služeb a tržby za prodej zboží pro výkaz zisku a ztráty.

Pro zjištění efektivnosti vložených zdrojů a jejich využití byly vypočteny ukazatele rentability, zahrnující rentabilitu kapitálu, aktiv, tržeb a rentabilitu investovaného kapitálu. K určení faktorů ovlivňujících zvýšení nebo snížení ROE a ROA byl použit Du Pontův vzorec. Pro výpočet byly použity tři klíčové ukazatele ovlivňující ROE: zisková marže, obrat aktiv a finanční páka.

Navržený systém hodnocení se zaměřuje na nejzávažnější problémy podniku problémy podniku, konkrétně na špatnou likviditu a vysoký podíl krátkodobých zdrojů na kapitálu společnosti.

Pro posouzení formy financování a struktury externích zdrojů financování byly vypočteny také ukazatele zadluženosti, jako je celková zadluženost, krátkodobá zadluženost a ukazatel úrokového krytí. Vysoký podíl krátkodobých závazků v kapitálové struktuře byl označen za potenciální riziko a k posouzení a sledování tohoto jevu byl navržen ukazatel obchodního deficitu. Bylo rovněž uvedeno úrokové zatížení společnosti a jejích konkurentů za pětileté období. Takže byla zaznamenána vysoká volatilita hodnot závazků vzniklých v důsledku cash poolingu.

K měření efektivnosti výroby a řízení společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. byly použity ukazatele aktivity. Obrat celkových aktiv byl vypočten jako poměr tržeb z prodeje k celkovým aktivům. Nízká likvidita a ukazatele platební neschopnosti společnosti vyžadují sledování doby obratu zásob a pohledávek. Ukazatel obratu zásob a doba obratu pohledávek se počítal pomocí počtu dnů v období stanoveném na 360 dnů. Byla vypočtena se také doba obratu závazků. Vzhledem k tomu, že společnost má vysoký podíl krátkodobých závazků na svém kapitálu, je důležité sledovat dobu obratu závazků a porovnávat ji s dobou obratu pohledávek a zásob. Schodek obchodní bilance se vypočítal jako rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků.

Pro pochopení schopnosti společnosti splácet krátkodobé dluhy byly analyzovány ukazatele likvidity, včetně ukazatelů běžné, pohotové a okamžité likvidity. Výsledky byly vyhodnoceny pomocí doporučených hodnot a porovnány s průměry v odvětví. Čistý pracovní kapitál byl vypočten za účelem prozkoumání finanční stability společnosti za období pěti let.

Byla testována využitelnost predikčních modelů. Bylo posuzováno, zda je počet přidělených bodů za jednotlivé vlastnosti v souladu s ekonomickou realitou. Příkladem je vyřazení indexu IN05, který nebyl doporučen z toho důvodu, že analyzovaný podnik dostává mnoho kladných bodů za jednu vlastnost (EBIT/NU). Místo toho byl zvolen index IN99, který nezahrnuje úrokové náklady, a za vhodný byl považován Tafflerův model, který zahrnuje pro společnost důležité ukazatele a nezaměřuje se na jediný ukazatel. Navzdory předběžnému testování je nutné brát výsledky s výhradami a s mírou opatrnosti. Problémem podniku je riziková kapitálová struktura a žádný z modelů specifickou situaci podniku dostatečně nevystihuje.

Výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů bylo provedeno pomocí teoretické části práce a výsledky byly uvedeny ve dvou tabulkách, aby bylo možné určit, který prvek modelu má nejvyšší hodnotu a přínos pro výsledný index.

Výsledky

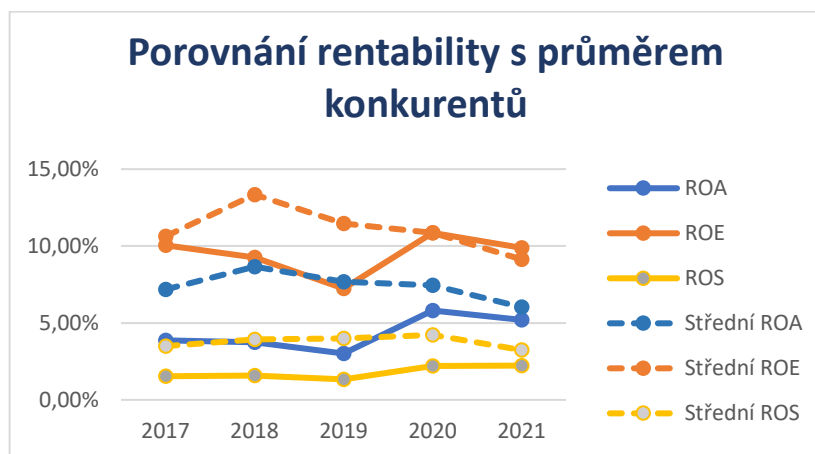
Z analýzy tabulky č.1 je patrné, že společnost Mlékárna Kunín s.r.o. zaznamenala pokles ukazatelů rentability zejména v roce 2019, což lze přičíst tržním faktorům, jelikož v tomto roce dochází k poklesu rentability u všech sledovaných společností. V posledních dvou letech však společnost vykazuje určité zlepšení hodnot ROA.

Tabulka 1: Výsledky ukazatelů rentability společnosti

	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	10,05%	9,26%	7,24%	10,86%	9,88 %
ROA	3,87%	3,74%	3,02%	5,81%	5,19 %
ROS	1,53%	1,58%	1,34%	2,21%	2,23%

Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., vlastní výpočty

Graf 1: Porovnání ukazatelů rentability s průměrem konkurentů



Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a jejich konkurentů, vlastní zpracování

Pro zjištění příčin tohoto trendu a pro vypracování strategie zvýšení rentability byl analyzován vliv ostatních ukazatelů na ROE pomocí Du Pontovy metody rozkladu ukazatelů. Analýza ukázala, že největší vliv na změnu ROE má zisková marže. Výjimkou je rok 2020/2021 kdy zisková marže vykazovala malý, ale pozitivní trend, ROE se oproti předchozímu roku snížilo. Nejvýznamněji ke zhoršení ROE přispěl negativní vývoj obrátu aktiv, což naznačuje, že společnost musí zlepšit efektivitu využití svých aktiv.

Další významná změna se projevila v letech 2020 a 2021. Z hlediska ROS vykazuje Mlékárna Kunín s.r.o. v posledních dvou letech zlepšení díky vyšším ziskům, což je v kontrastu s trendem pozorovaným u konkurence na trhu.

Z předložené analýzy zadluženosti vyplývá, že společnost Mlékárna Kunín s.r.o. má poměrně příznivou míru celkové zadluženosti, která se pohybuje kolem 50 % a tento poměr má klesající tendenci, což je pozitivní znamení. Z grafu č.2 je patrné, že cizí zdroje financování

společnosti však v posledních pěti letech tvořily téměř výhradně krátkodobé zdroje, což vedlo k vysokému podílu krátkodobých závazků. To není podle údajů z literatury a odvětvových norem ideální struktura. Krátkodobé závazky společnosti byly nejvyšší v roce 2019 z důvodu evidence závazků z "cash pooling" vůči mateřské společnosti Lactalis CZ, s.r.o.

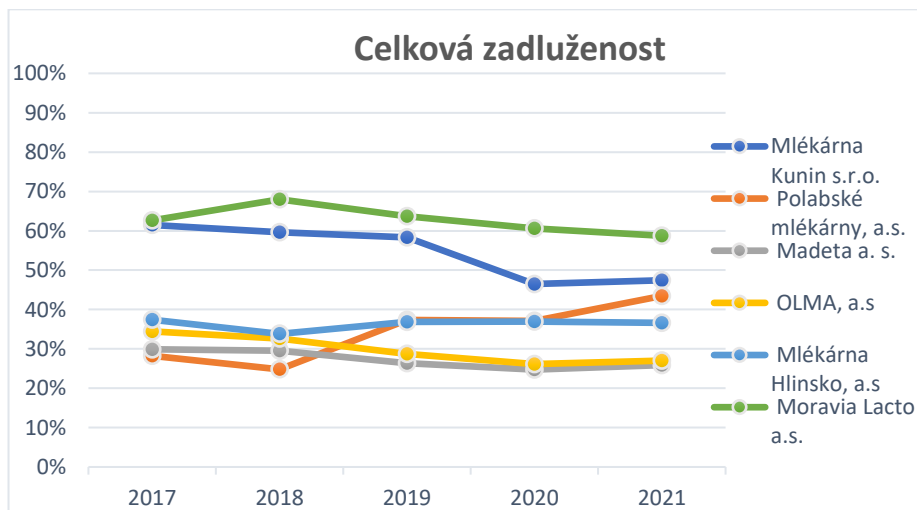
Graf 2: Struktura cizích zdrojů Mlékárny Kunín s.r.o.



Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., vlastní výpočty

Při porovnání společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. s konkurencí vykazuje nejnižší podíl dlouhodobé zadluženosti. Nicméně to nelze považovat za pozitivní. Dlouhodobé dluhy jsou nahrazovány krátkodobými závazky, což představuje významné riziko pro podnik. Celková zadluženost společnosti je stále na vyšší úrovni než u většiny společností v odvětví.

Graf 3: Celková zadluženost Mlékárny Kunín s.r.o. a konkurentů



Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a jejích konkurentů, vlastní zpracování

Úrokové krytí Mlékárny Kunín s.r.o. a společností v tomto odvětví je v porovnání s normami doporučovanými v literatuře velmi vysoké. Společnost Moravia Lacto a.s. však v letech 2017-2018 vykazovala záporné hodnoty z důvodu negativních provozních výsledků a společnost OLMA a.s. v posledních dvou letech nevykazovala žádné úrokové náklady. Společnost Mlékárna

Kunín s.r.o. nevykázala v posledních dvou letech úrokové náklady jsou u této společnosti obecně nízké.

Společnost má vysoké množství krátkodobých dluhů, což představuje potenciální riziko pro její provoz. Tuto situaci dále prozkoumám v části věnované likviditě.

Na základě předložené analýzy aktivity se zdá, že obrat aktiv je v pětiletém období v porovnání s konkurencí vyšší. Společnost však potřebuje zlepšit obrátkovost zásob, neboť ta má v pětiletém období negativní trend.

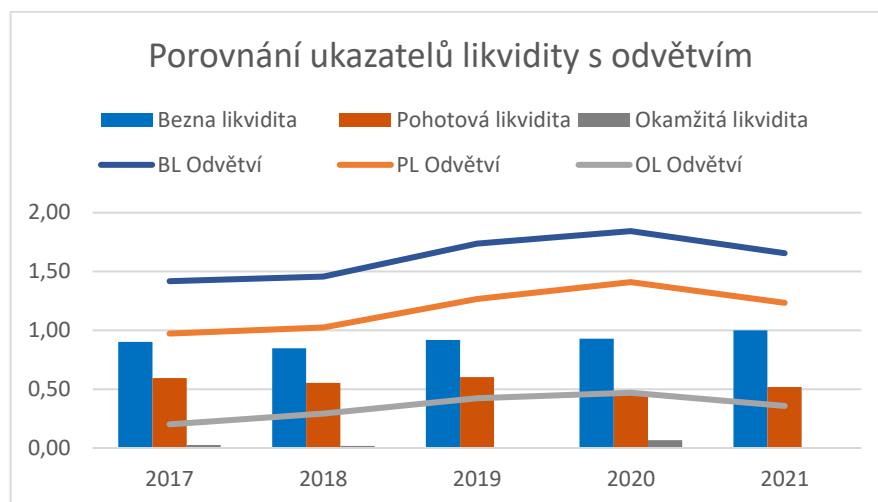
Tabulka 2: Výsledky ukazatelů aktivity

	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat celkových aktiv	2,52	2,37	2,26	2,63	2,33
Obrat zásob	14,13	14,22	13,05	13,18	11,05
Doba obratu zásob	25,84	25,67	27,96	27,70	33,03
Doba obratu pohledávek	47,88	46,59	53,20	23,23	35,63
Doba splácení závazků	86,86	90,47	91,90	62,82	72,73
Obchodní deficit	-38,98	-43,88	-38,70	-39,59	-37,10

Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., vlastní výpočty

Společnost také zaznamenala velké výkyvy v době obratu pohledávek a negativní trend v průměrné době obratu závazků až do roku 2020, kdy došlo ke zlepšení. Poměr mezi průměrnou dobou obratu pohledávek a závazků však zůstal nezměněn. Pro lepší pochopení celkového trendu by bylo užitečné porovnat tuto situaci s ostatními společnostmi v odvětví. Z hlediska deficitu obchodní bilance je na tom Mlékárna Kunín s.r.o. ve srovnání s Moravia Lakto a.s. lépe, ale stále má co zlepšovat.

Graf 4: Porovnání ukazatelů likvidity s odvětvím



Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a jejích konkurentů, vlastní zpracování

Na základě předložených výsledků likvidity v grafu č.4 se zdá, že společnost "Mlékárna Kunín s.r.o." čelí značným problémům s likviditou a může být považována za nesolventní. Ukazatele likvidity společnosti jsou hluboko pod obecně uznávanými doporučenými hodnotami a oběžná aktiva nepostačují ke krytí krátkodobých závazků. V roce 2019 byl ukazatel okamžité likvidity kriticky nízký v důsledku poklesu peněžních prostředků v pokladně, zatímco v roce 2020 došlo k určitému zlepšení díky poklesu závazků. Celkově jsou však výsledky likvidity společnosti nejen pod obecně uznávanými hodnotami, ale i pod hodnotami odvětví.

Při pohledu na čistý pracovní kapitál se navíc zdá, že aktiva společnosti jsou využívána neefektivně, neboť čistý pracovní kapitál má po celé analyzované období zápornou hodnotu. Zatímco v roce 2021 došlo k výraznému zlepšení čistého pracovního kapitálu, nízké hodnoty v letech 2017 až 2020 naznačují přetrvávající problémy.

Na základě výsledků predikčních modelů to vypadá, že Mlékárna Kunín s.r.o. se posledních pět let pohybovala v šedé zóně, ale zejména v roce 2020 došlo k mírnému zlepšení výkonnosti. Z modelu IN99 vyplývá, že nejvyšší hodnotu má společnost v aktivitě, zatímco Tafflerův model přiřazuje jednotlivým ukazatelům váhy, aby vyvážil jejich důležitost. V roce 2019 se celková situace zhoršila, ale v následujícím roce došlo k výraznému skoku. Společnost není ztrátová, ale její oceňování doporučenou hodnotou může být příliš optimistické. Je důležité hodnotit společnost pomocí modelu v čase a při následném použití systému připustit nadhodnocení. Je otázkou, nakolik je optimistická prognóza predikčních modelů realistická. Podrobně viz výše.

Závěr

Navrhovaný systém hodnocení finanční situace společnosti Mlékárna Kunin s.r.o. je komplexním přístupem, který využívá klasickou poměrovou analýzu, prvky vertikální a horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, bankrotní modely a porovnává podnik s odvětvím, aby bylo možné sledovat jeho absolutní a relativní úspěšnost.

Zásadním problémem podniku se ukázala špatná likvidita a vysoký podíl závazků. Z tohoto důvodu byly použity následující ukazatele, které mají tyto hodnoty sledovat:

- ukazatele zadluženosti, které zahrnují rozbor zdrojů financování společnosti, celkovou a krátkodobou zadluženosti a analýzu úrokového krytí a zatížení;
- ukazatele aktivity, a to obrat celkových aktiv a zásob, doba obratu zásob, závazků, pohledávek a obchodní deficit;
- ukazatele likvidity, jako jsou běžná, pohotová a hotovostní a čistý pracovní kapitál.

Vedle toho je nutno pochopitelně sledovat i ukazatele rentability.

Užitečným doplňkem hodnotícího systému je také použití bankrotních modelů, jako je Index 99 a Tafflerův model. Účinnost modelu však může být sporná, zejména v případech, kdy jsou ukazatele likvidity kriticky nízké, a vysoká hodnota přisuzovaná aktivitě nemusí vždy odrážet skutečnou situaci podniku. Je důležité posuzovat hodnoty modelů v delším časovém období a při další aplikaci zohlednit nadhodnocené hodnoty.

Celkově se navržený systém hodnocení pro společnost Mlékárna Kunin s.r.o. jeví jako vhodný a funkční a mohl by být aplikován i na jiné podniky v různých odvětvích s upravenými hodnotami ukazatelů, které odrážejí úroveň konkurence.

Seznam literatury použité v tezích

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy* (3. rozšíř. vyd.). Praha: Management Press.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI.
- Marek, P. a kol. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2. aktual. vyd.). Praha: Ekopress.
- Mařík, M. a kol. (2011). *Metody oceňování podniku* (3. aktualiz. vyd.). Praha: Ekopress.
- Synek, M., Kislingerová, E. a kol. (2010). *Podniková ekonomika*. Praha: C.H.Beck.
- Růčková, P. (2015). *Finanční analýza* (5. aktual. vyd.). Praha: Grada.
- Růčková, P., & Roubíčková, M. (2012). *Finanční management*. Praha: Grada.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2. aktualiz. vyd.). Brno: Computer Press.

Plný seznam použité literatury je uveden v textu bakalářské práce

Další bibliografické údaje

Type of thesis: bachelor

Author: Elizaveta VLASENKO

Academic Year: 2022/2023

Department: Department of Accounting and Finance, Faculty of Economics, University of South Bohemia in Ceske Budejovice, Czech Republic

Thesis supervisor: Ing. Daniel Kopta Ph.D.

Number of pages: 53

Language of thesis: CZ

Title of Thesis: Creation and Application of the System of Financial Evaluation

Annotation: The bachelor thesis is devoted to the creation of a system of financial evaluation of companies using data from financial reports. Types of statistical indicators and possible ways of their formal systematization are known, but there is no single evaluation system for each individual business.

The purpose of this work is to propose an evaluation system for a particular company Mlékárna Kunín, s.r.o on the basis of financial indicators and the choice of existing evaluation methods. The analysis is based on the analysis of problem areas of the company using classical ratio indicators and prediction models. The company's industry and competitive situation are also taken into account.

The conclusion of the analytical part is an assessment of both the results for the further development of the company as well as the functionality of the proposed methodology.

Key words: company valuation, financial analysis, valuation methods, statistical indicators, accounting reports

Přílohy volně vložené:

Přílohy vázané v práci: 1 (rozvaha a výkaz zisku a ztráty za období 2017-2021)