

Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

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

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Tvorba a aplikace systému hodnocení finanční situace podniku

Vypracovala: Elizaveta Vlasenko

Vedoucí práce: Ing. Daniel Kopta Ph.D.

České Budějovice

2023

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Elizaveta VLASENKO
Osobní číslo: E20021
Studijní program: B0311A050011 Analýza v ekonomické a finanční praxi
Téma práce: Tvorba a aplikace systému hodnocení finanční situace podniku
Zadávající katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce:

Na základě údajů z účetních výkazů vytvořit systém finančně ekonomického hodnocení podniku vhodný k analýze konkrétní společnosti.
Prakticky uplatnit vytvořený systém a vyhodnotit získané údaje s ohledem na další rozvoj podniku i s ohledem k funkčnosti navrhované metodiky.

Rámcová osnovu:

1. Používané metody finančně ekonomického hodnocení podniku.
2. Druhy statistických ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace.
3. Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku.
4. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu analyzovaného podniku.
5. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu vhodnosti navržené metodiky.

Rozsah pracovní zprávy: 40-50 stran
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

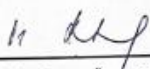
Seznam doporučené literatury:

Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
Brealey, R., Myers, S. (2019). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
Fotr, J., Hnilica, J. (2014). *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada.
Fotr, J., Souček, I. (2020). *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada.
Grünwald, R., Holečková, J. (2011). *Finanční analýza a plánování*. Praha: Ekopress.
Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013). *Finanční management*. Praha: C. H. Beck.
Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
Mařík, M. (2018). *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress.
Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2014). *Business Finance*. McGraw-Hill.
Synek, M. (2015). *Podniková ekonomika*. Praha: C.H. Beck.
Valach, J. (2011). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: 17. ledna 2022

Termín odevzdání bakalářské práce: 14. dubna 2023


doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA


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

V Českých Budějovicích dne 17. ledna 2022

Prohlášení

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

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

V Českých Budějovicích dne

.....

Elizaveta Vlasenko

Poděkování

Ráda bych vyjádřila své hluboké poděkování za pomoc, které jsem během vypracovávání své bakalářské práce dostala od svého vedoucího práce, pana Ing. Daniel Kopta Ph.D. Ve všech etapách pomáhal mi opravovat chyby v práci a poskytoval mi cenné rady. Ráda bych využila tuto příležitost, abych mu vyjádřila své srdečné poděkování a hlubokou úctu.

Elizaveta Vlasenko

Obsah

Úvod	3
1 Úvod do teorie finanční analýzy	5
1.1 Předmět finanční analýzy	5
1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu	5
1.2.1 Rozvaha (balance)	6
1.2.2 Výkaz zisků a ztrát	7
1.2.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)	8
1.2.4 Příloha	8
1.3 Uživatelé finanční analýzy	8
2 Metody hodnocení finanční situace podniku	11
2.1 Analýza stavových(absolutních) ukazatelů	11
2.1.1 Horizontální analýza	12
2.1.2 Vertikální analýza	12
2.2 Analýzy rozdílových ukazatelů	12
2.3 Přímá analýza intenzivních ukazatelů	13
2.3.1 Ukazatele likvidity	13
2.3.2 Ukazatele aktivity	15
2.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	17
2.3.4 Ukazatele rentability	18
2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty	20
2.4 Soustavy poměrových ukazatelů.....	20
2.5 Ekonomická přidaná hodnota EVA.....	20
2.6 Predikce finanční tísně – Bankrotní modely	21
2.6.1 Altmanův model.....	22
2.6.2 IN indexy.....	22
2.6.3 Tafflerův model	24
2.7 Predikce finanční tísně – Bonitní modely.....	24
2.7.1 Kralickův Quicktest.....	24
2.8 Mezipodnikové srovnání.....	25
3 Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku	26
3.1 Jednotlivé části systému finančního hodnocení	29
3.1.1 Výpočty ukazatelů rentability	29
3.1.2 Výpočty ukazatelů zadluženosti	30
3.1.3 Výpočty ukazatelů aktivity	31
3.1.4 Výpočty ukazatelů likvidity.....	33

3.1.5	Použití bonitních a bankrotních modelů	34
4	Aplikace navrhovaného systému na vybraný podnik	36
4.1	Výsledky rentability	36
4.2	Výsledky zadluženosti	40
4.3	Výsledky aktivity	44
4.4	Výsledky likvidity	46
4.5	Výsledky predikčních modelů	48
5	Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu analyzovaného podniku	50
6	Závěr	51
7	Seznam použité literatury	1
	Seznam tabulek	2
	Seznam grafů a obrázků	2
	Seznam schémat	2
	Příloha 1	

Úvod

V tržních podmínkách roste role a význam analýzy finanční situace podniku, který nese plnou ekonomickou odpovědnost za výsledky výroby a hospodářské činnosti vůči akcionářům, zaměstnancům, bankám a věřitelům, proto je toto téma v současné době velmi důležité. Odhad finanční situace podniku je velmi významný jak pro operativní finanční práci, tak pro přijímání strategických rozhodnutí v oblasti investic; kromě toho jsou nezbytnou součástí systému protikrizového řízení podniku; bez analýzy finanční situace nelze zajistit systematické přijímání a efektivní využívání finančních zdrojů, dodržování zúčtovací a úvěrové kázně, dosažení racionální parity vlastních a cizích zdrojů, financování apod.

Cílem této bakalářské práce je vytvořit vlastní systém pro hodnocení finanční situace a aplikovat jej na předem vybranou společnost. Vybranou společností byla česká výrobní firma Mlékárna Kunín, s.r.o. Na základě její účetní závěrky za roky 2017–2021 byl na společnost aplikován systém a následovalo vyhodnocení výsledků z hlediska dalšího vývoje společnosti a aplikace vytvořeného systému na další společnosti.

Práci lze rozdělit do čtyř částí. První částí je úvod do teorie finanční analýzy, sepsaný s pomocí odborné literatury, který popisuje cíle, zdroje dat, uživatele finanční analýzy a jednotlivé metody používané pro finanční hodnocení společnosti.

Kapitola neobsahuje úplný výčet všech známých metod, ale popisuje nejběžnější ukazatele finanční situace podniku, které jsou v práci použitelné.

Druhá část popisuje účel práce a metodiku, podle které byla práce provedena. Metodika zahrnuje přehled podniku, na který byl systém aplikován, a popis výpočtu ukazatelů a metod, které byly zvoleny pro hodnocení finanční situace podniku s ohledem na řádky rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Kromě metodiky obsahuje tato část také odkaz na přílohu popisující nepoužitelnost predikčních modelů pro vybraný podnik.

Třetí částí je praktická část, v jejímž obsahu je provedena aplikace systému finančního hodnocení na společnost Mlékárna Kunín s.r.o. Následně jsou představeny a vyhodnoceny výsledky finanční analýzy, které jsou pro přehlednost prezentovány formou tabulek a grafů.

V závěrečné části jsou shrnuty výsledky praktické aplikace systému, jeho zhodnocení z pohledu analyzované společnosti a možnosti jeho praktické aplikace v dalších společnostech.

1 Úvod do teorie finanční analýzy

1.1 Předmět finanční analýzy

„Finanční analýza představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídající schopnosti.“

(Marek, 2009, s. 185)

Cílem finanční analýzy podniku je:

- identifikace skutečného stavu analyzovaného podniku;
- zkoumání složení a vlastností podniku;
- identifikace změn stavu objektu v časoprostorovém řezu;
- porovnání finančních ukazatelů se základními charakteristikami a standardními hodnotami;
- identifikace hlavních faktorů způsobujících změny stavu objektu a zohlednění jejich vlivu;
- interpretace výsledků a předpověď hlavních trendů.

(Sedláček, 2011)

Postup finanční analýzy lze rozdělit do několika částí:

1. Výběr objektu a vymezení účelu analýzy
2. Příprava vstupních dat
3. Základní analýza
4. Specifická analýza
5. Stanovení výsledků a prognóza budoucího vývoje

(Marek, 2009)

1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu

Finanční analýza vyžaduje shromáždění důležitých údajů o podniku. Podle Rudolfa Grünwalda, Jaroslavy Holečkové a Fabozzi F.J., Drake P.P. mohou být zdroje informací interní a externí. Interní zdroje se skládají především z účetních údajů, zpráv auditorů a výročních zpráv. Vnějšími zdroji mohou být ukazatele charakterizující činnost konkurentů, údaje popisující podmínky na finančním trhu nebo situaci ve zpracovatelském průmyslu. (Grünwald & Holečková, 2009)

Účetní závěrka je dle zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví §18 skládá se ze tří dokumentů: rozvahy, výsledovky a příloh (přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu). Kromě výše zmíněných zveřejňovaných informací musí společnost podle zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví, §21¹ ve své výroční zprávě zveřejnit také své cíle a postupy řízení, cenotvorbu, úvěrová rizika a podobně, pokud jsou relevantní pro ocenění aktiv a jiných závazků, pasiv a jiných aktiv, finanční pozice a výkonnosti. (Kurzy.cz, n.d.)

1.2.1 Rozvaha (balance)

Rozvaha je základním dokumentem, který je pro podniky nepostradatelný. Jedná se o metodu seskupení a shrnutí rozdělení majetku podniku a zdrojů jeho tvorby v peněžním vyjádření k určitému datu. (Synek, Kislingerová, 2010)

Rozvaha v účetní formě je tvořena dvěma stranami, které jsou uvedeny v tabulce č. 1. Levá strana představují aktiva, která společnost vlastní nebo která jí dluží jiné ekonomické subjekty. Pravá strana obsahuje pasiva, která ukazují, jakým způsobem je společnost financována. (Marek, 2009)

Tabulka 1: Rozvaha (zjednodušeně)

Aktiva	Pasiva
Pohledávky za upsaný základní kapitál	Vlastní kapitál
Dlouhodobý majetek	- Základní kapitál
- Dlouhodobý nehmotný majetek	- Kapitálové fondy
- Dlouhodobý hmotný majetek	- Rezervní fondy
- Dlouhodobý finanční majetek	- Výsledek hospodaření minulých let
	- Výsledek hospodaření za běžné období
Oběžná aktiva	Cizí zdroje
- Zásoby	- Rezervy
- Dlouhodobé pohledávky	- Dlouhodobé závazky
- Krátkodobé pohledávky	- Krátkodobé závazky
- Krátkodobý finanční majetek	- Bankovní úvěry a výpomoci
Časové rozlišení	Časové rozlišení

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Grünwald & Holečková, 2009)

¹ Účetní jednotky, které mají povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem, jsou povinny vyhotovit výroční zprávu, jejímž účelem je uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení.

Pro zajištění dlouhodobé stability podniku je vhodné při tvorbě majetkové a kapitálové struktury dodržovat určitá bilanční pravidla:

- Zlaté pravidlo financování, které vyjadřuje rovnost mezi dobou, po kterou jsou finanční zdroje mobilizovány, a dobou, po kterou jsou investovány do aktiv.
- Zlaté bilanční pravidlo vyžaduje, aby dlouhodobý majetek byl financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek krátkodobými.
- Zlaté pari pravidlo stanoví, že dlouhodobá aktiva by měla být financována převážně z vlastních zdrojů.
- Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika. Finanční kapitálová struktura se považuje za racionální, pokud podíl vlastního kapitálu převyšuje podíl cizích zdrojů.

(Sedláček, 2011)

1.2.2 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisku a ztráty je účetní dokument, který poskytuje informace o finanční činnosti, tj. o výnosech a nákladech za určité období. Výkaz zisku a ztráty je specifický tím, že obsahuje výsledky hospodaření podle aktuálního principu, to znamená, že každá částka výnosu nebo nákladu se nevykazuje v okamžiku, kdy je zaplacená, ale v okamžiku, kdy je příslušná transakce považována za dokončenou. (Holečková, 2008)

Položky musí být v určitém pořadí a rozděleny do skupin výsledků hospodaření. To slouží k poskytnutí informací o tom, které činnosti společnosti přispívají k zisku nebo ztrátě. Výsledek hospodaření je podle opatření Ministerstva financí ČR² rozdělen do následujících šesti částí:

- provozní výsledek hospodaření (před zdaněním),
- finanční výsledek hospodaření (před zdaněním),
- výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdanění daní z příjmu,
- mimořádný výsledek hospodaření (po zdanění)
- výsledek hospodaření za účetní období
- výsledek hospodaření před zdaněním

Ve výročních zprávách firem je možné se setkat také s hospodářským výsledkem před zdaněním a úroky (EBIT). (Marek, 2009)

² Příloha č.2,3 vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví

1.2.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)

„Výkaz cash flow – účetní výkaz srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období – slouží k posouzení skutečné finanční situace.“

(Růčková, 2015, s. 34)

Účelem výkazu peněžních toků je zjistit rozdíl mezi výší peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů³ na začátku a na konci účetního období, odkud byly získány a na co byly vynaloženy. Je důležitým indikátorem finančního zdraví podniků a analýza přehledu peněžních toků může signalizovat platební potíže. (Synek, Kislingerová, 2010)

Přehled o finančních tocích musí být strukturován do tří částí:

- Provozní činnosti. Charakterizuje schopnost podniku vytvářet příjmy ze své hlavní činnosti. Zahrnuje výsledek hospodaření běžného období, odpisy, zúčtování s věřiteli, platby od dodavatelů, výplaty mezd.
- Finanční činnosti. Patří sem změny vlastního kapitálu, investice včetně úvěrů a výplaty dividend.
- Investiční činnosti. Zaměřuje se především na prodej nebo nákup dlouhodobého majetku.

(Fabozzi F.J., Drake P.P., 2009)

1.2.4 Příloha

Poslední částí účetní závěrky je příloha, která obsahuje důležité informace, jež nejsou obsaženy v předchozích zdrojích účetních informací, například obecné informace o organizaci, jako je financování, použité metody odpisování, rozdělení zisku a tak dále. (Holečková, 2008)

1.3 Uživatelé finanční analýzy

V tržním hospodářství odráží finanční situace podniku konečné výsledky jeho činnosti. Konečné výsledky podniku zajímají nejen zaměstnance samotného podniku, ale také jeho partnery v hospodářské činnosti, státní, finanční a daňové orgány atd.

³ Představují krátkodobý likvidní finanční matek, který lze snadno a okamžitě vyměnit za předem stanovenou částku v peněžních prostředcích.

Finanční analýza je proměnnou součástí jak finančního řízení podniku, tak jeho ekonomických vztahů s partnery, finančního a úvěrového systému.

Zainteresované strany finanční analýzy lze rozdělit do skupin externích a interních uživatelů. Mezi externí uživatele patří:

- Investory (vlastníci, akcionáři). Je pro ně důležité vědět, jaká bude návratnost jejich investice do podniku, jaká bude ziskovost podniku a také jaká je míra ekonomického rizika a možnost ztráty jejich kapitálu;
- Banky a ostatní věřitele. Hlavní zájem spočívá v informacích, které jim umožňují určit riziko nesplacení půjček a úvěrů a úplné splnění všech závazků podle podmínek úvěrových smluv v příslušném časovém rámci;
- Státní orgány. Mají zájem o informace pro výkon svých řídicích funkcí, provádění systematického dohledu, regulaci činností a formulování daňové politiky. Vláda analyzuje a hodnotí finanční situaci podniků na základě účetních údajů, aby mohla identifikovat podniky v platební neschopnosti a rozhodnout o jejich uzavření nebo ozdravení;
- Obchodní partneři
 - Odběratelé a zákazníci, kteří potřebují informace, které ukazují spolehlivost stávajících obchodních vztahů se společností a míru stability a kontinuity podnikatelské činnosti společnosti, zejména pokud existují dlouhodobé smlouvy;
 - Dodavatelé a smluvní partneři, kteří potřebují informace o schopnosti podniku plnit své závazky v termínech stanovených ve smlouvách;
- Konkurenti. Používají finanční údaje převážně podobného podniku nebo celého odvětví především pro srovnání s vlastními hospodářskými výsledky.

K interním uživatelům patří:

- Manažeři, zejména finanční manažeři. Řízení podniku a přijímání ekonomických rozhodnutí není možné bez znalosti jeho finanční situace. Pro manažery je důležité hodnotit efektivnost svých rozhodnutí, zdroje použité v hospodářské činnosti a dosažené finanční výsledky;
- Zaměstnanci organizace. Mají zájem na finanční prosperitě, životaschopnosti a ziskovosti společnosti. Kromě schopnosti organizace plnit včas a v plné výši

své aktuální mzdové závazky vůči zaměstnancům je zajímaví také vyhlídky na udržení jejich zaměstnání v podniku, zvyšování mezd a balíčky sociálních výhod – to vše do značné míry závisí na finančním zdraví podniku.

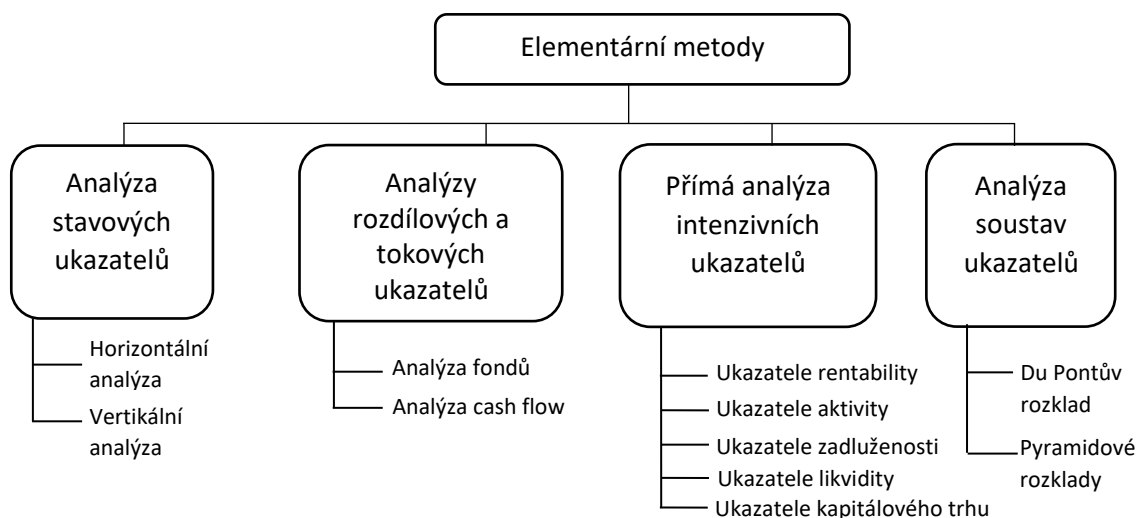
(Holečková,2008)

2 Metody hodnocení finanční situace podniku

Vychází z názoru mnoha autorů finanční a ekonomické literatury, jako jsou Grünwald, Holečková, Douha, Blaha & Jindřichovská a další, že pro finanční analýzu neexistuje jednotná formální metodika. Grünwald a Holečková píšou, že finanční analýza není nijak kodifikována, není upravena normami ani právními předpisy jako účetnictví. Přesto však byly vyvinuty a upevněny základní analytické kroky, přístupy a techniky, které vedou ke správnému a věrnému zobrazení finanční situace podniku.

Na základě nejdůležitějších finančních výkazů (rozvaha, cash flow, výkaz zisku a ztráty) se vypočítají a analyzují nejpodstatnější ukazatele pro posouzení finanční situace organizace, které pak tvoří různé systémy oceňování. Grünwald a Holečková uvádí, že tato metoda, kdy jsou použity a analyzovány přímo položky z výkazů, se nazývá absolutní metodou. Pokud se analyzují a porovnávají vztah dvou nebo více různých položek, je to relevantní metoda. Ručková tedy pomocí obou metod rozděluje ukazatele uvedené v tabulce č. 2 do několika skupin:

Schéma 1: Elementární tabulka finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování dle (Petra Ručková & Michaela Roubíčková, 2012)

2.1 Analýza stavových(absolutních) ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů umožňuje získat informace z účetních výkazů o vývoji trendů samostatných položek prostřednictvím horizontální analýzy a takže o komponentách a jejich vztazích prostřednictvím vertikální analýzy. (Holečková,2008)

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza má za cíl změřit pohyby analyzovaných položek finančních výkazů v čase (absolutně a relativně), a takže stanovit intenzitu vývoje. Změny jednotlivých položek na účtech se porovnávají horizontálně podle řádků. Pro účely hodnocení musí být vytvořeny časové řady položek, přičemž je třeba vzít alespoň dva po sobě jdoucí roky.

Existují dvě techniky výpočtu: s absolutními a procentními změnami.

- Absolutní výše změny

Vypočítá se rozdíl hodnot mezi dvěma následujícími roky.

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota roku „t“} - \text{hodnota roku „t - 1“} \quad (1)$$

- Procentní výše změny

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota roku „t - 1“}} \quad (2)$$

Kromě toho se výsledky horizontální analýzy dají vyjádřit ve formě bazického a řetězového indexu. První index bere jako srovnávací ukazatel údaje ze základního období a porovnává s ním údaje ze stejného období. Řetězový index porovnává hodnoty indexu za dané období s hodnotami za předchozí období. (Holečková, 2008)

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje procentní rozbor jednotlivých položek. Spočívá ve zjištění vztahu a procentuálního rozdělení jednotlivých položek k jedné základní položce. Základní položkou v analýze rozvahy je pozice celkových aktiv či pasiv. V případě analýzy zisku a ztráty se nejčastěji za 100procentní hodnotu považují celkové výnosy nebo tržby (Holečková, 2008). Protože vertikální analýza není závislá na meziroční inflaci, používá se k porovnávání v čase a prostoru (porovnávání různých firem navzájem) (Sedláček, 2011).

2.2 Analýzy rozdílových ukazatelů

Kromě horizontálního a vertikálního rozboru je pro analýzu a řízení finanční situace podniku, zejména jeho likvidity, důležité zjištění rozdílových ukazatelů. Tyto ukazatele se nazývají finanční fondy, kde fond je buď souhrn určitých položek

krátkodobých aktiv a pasiv, nebo rozdíl mezi určitými položkami aktiv na jedné straně a položkami pasiv na straně druhé (označuje se čistý fond). (Holečková,2008)

K nejčastějším používaným fondům se patří:

- **Čistý pracovní kapitál**

je nejvíce využíván a představuje rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovým krátkodobým dluhem. Výsledkem ukazatele je finanční fond, který představuje část běžných aktiv financovaných dlouhodobým kapitálem. Čím vyšší je výsledek čistého pracovního kapitálu, tím větší je finanční polštář, který může zajistit hladký průběh hospodaření společnosti.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva (dluhy)} \quad (3)$$

- **Čisté pohotové prostředky**

vyjadřují rozdíl mezi peněžními prostředky (hotovostí v pokladně a na běžných účtech) a závazky, které mají být okamžitě splaceny.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$

- **Čistý peněžní majetek**

je kompromisem mezi oběma ukazateli, protože kromě pohotovostních prostředků zahrnuje také krátkodobé zásoby a nelikvidní pohledávky.

$$\begin{aligned} \text{ČPM} = & \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} \\ & - \text{krátkodobá pasiva} \end{aligned} \quad (5)$$

(Holečková, 2008)

2.3 Přímá analýza intenzivních ukazatelů

V tabulce č. 2 bylo Ručkovou pojmenováno následující uskupení ukazatelů jako „přímá analýza intenzivních ukazatelů“, ale mnoho autorů tyto ukazatele označuje jako „poměrové“ protože je udává poměr jednoho čísla k druhému. Poměrové ukazatele umožňují zjistit vztah mezi ziskem z prodeje a náklady, mezi dlouhodobým majetkem a závazky. Existuje mnoho typů poměrových ukazatelů, které se obvykle používají k analýze pěti hlavních aspektů výkonnosti společnosti: likvidity, zadluženosti, aktivity, rentability a tržní hodnoty. (Mařík a kol.,2011)

2.3.1 Ukazatele likvidity

Jednou z nejdůležitějších analýz je posouzení solventnosti, tj. schopnosti ekonomického subjektu plnit platební požadavky dodavatelů, včas splácet půjčky a

úvěry (úvěruschopnost) a další platby. Metodika hodnocení solventnosti zahrnuje ukazatele likvidity. Ukazatele likvidity určují, zda je podnik schopen včas splácet své závazky, a to na základě poměru jeho oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

V odborné literatuře se uvádí, že likvidita je z rozvahového pohledu schopnost společnosti plnit své běžné závazky v době jejich splatnosti. Likvidní společnost má dostatek oběžných aktiv k úhradě svých krátkodobých závazků (Peterson Drake & Fabozzi, 2012, s. 72). Nízká úroveň likvidity odráží skutečnost, že podnik není schopen využívat své ziskové příležitosti nebo není schopen splácet své dluhy, což může snadno přivést k bankrotu. Na druhou stranu, pokud je likvidita velmi vysoká, není to pro společnost také dobré, protože to svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků. (Růčková, 2015)

Běžná likvidita

Běžná likvidita udává schopnost podniku plnit krátkodobé závazky přeměnou krátkodobého majetku na peněžní prostředky.

Ukazuje, kolikrát oběžná aktiva kryjí krátkodobé závazky.

$$\text{Běžné likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Ideální hodnota by se měla pohybovat mezi 1,5 a 2,5. Nízká hodnota naznačuje možné problémy s platební schopností. Pokud je číslo vyšší než normované, vede to k nižším výnosům nebo vyšším nákladům. (Marek, 2009)

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita na rozdíl od běžné likvidity nezahrnuje nejméně likvidní část oběžných aktiv, a to konkrétně zásoby. Vypovídá o schopnosti podniku uhradit krátkodobé závazky, aniž by musel prodat zásoby.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 1,0-1,5. (Marek,2009)

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita – někdy se označuje jako peněžní nebo hotovostní likvidita. Tento ukazatel ukazuje, jak velkou část krátkodobých závazků lze splatit dostupnou hotovostí a obchodovatelnými cennými papíry.

Okamžitá likvidita

$$= \frac{(\text{Hotovost a účty v bance} + \text{Obchodovatelné cenné papíry})}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Doporučená hodnota tohoto poměru je 0,2. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

2.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktiv, nazývané také ukazatele obratu, jsou ukazatele finanční analýzy, které odrážejí efektivnost hospodaření s aktivy podniku a charakterizují aktivitu a intenzitu jejich využívání. Čím vyšší je obrat, tím vyšší je solventnost podniku a jeho finanční stabilita. Problém nízké aktivity se často projevuje v jiných oblastech, například v oblasti likvidity. (Doucha, 1996)

Při posuzování tohoto typu ukazatele se může jednat o počet obrátů aktiva či pasiva za určité období (obrat) nebo o dobu obratu aktiva či pasiva v časových jednotkách. (Marek, 2009)

Podle Holečkové je při hodnocení výsledků tohoto ukazatele velmi důležité zohlednit odvětví, ve kterém společnost působí, protože pro každé odvětví existují typické hodnoty.

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel vyjadřuje intenzitu využívání všech aktiv společnosti. Při oceňování je třeba brát v úvahu způsob, jakým je majetek oceněn, a metodu odpisování. Výsledek je vyjádřen počtem obrátů za určité časové období. Nízký ukazatel ve vztahu k průměru odvětví by mohl být korigován zvýšením tržeb z prodeje nebo odprodejem části aktiv. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (9)$$

Obrat zásob

Tento ukazatel je poměrem tržeb a průměrných zásob. Výsledek výpočtu vyjadřuje, kolikrát byly zásoby prodány a znovu uskladněny. Nižší hodnota ve srovnání s průměrem odvětví by mohla být důsledkem nevhodné nákupní politiky nebo hromadění nepotřebných zásob, což by mohlo představovat riziko z hlediska likvidity. Na druhou stranu příliš vysoká hodnota může naznačovat neproduktivní zásoby a nerentabilní investice. (Holečková,2008)

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby} \quad (10)$$

Doba obratu zásob

Vyjadřuje se jako poměr zásob k průměrným denním tržbám. Výsledek vyjadřuje počet dní, po které jsou zásoby v závodě, než jsou prodány.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Průměrné\ denní\ tržby} \quad (11)$$

Zpravidla platí, že čím vyšší je míra obratu a čím kratší je doba obratu zásob, tím lépe, ale jen do určité míry. Úlohou podniku je optimalizovat poměr mezi těmito dvěma ukazateli, při kterém se náklady na řízení zásob minimalizují. (Holečková,2008)

Doba obratu pohledávek

Ukazatel se vypočítá jako poměr průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb. Výsledkem je počet dní, za které se majetek vyskytuje ve formě pohledávek, takzvaná inkasní doba. (Holečková,2008)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Průměrné\ denní\ tržby} \quad (12)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Ukazatel definován jako poměr krátkodobých závazků k průměrným tržbám. Udává počet dnů, po které má podnik neuhrazené krátkodobé závazky a využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Průměrné\ denní\ tržby} \quad (13)$$

Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků se nazývá obchodní deficit a vyjadřuje, zda podnik úvěruje své odběratele nebo zda dodavatelé pomáhají s financováním podniku. (Holečková, 2008)

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Podnik používá k financování svých aktiv, jak vlastní, tak cizí kapitál. Použití pouze jednoho zdroje by mohlo vést k problémům: například použití vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost kapitálu, zatímco financování pouze z cizích zdrojů způsobuje problémy s jejich získáním, a navíc taková struktura kapitálu není zákonem povolena. Cíl podniku je najít optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. (Růčková, 2015)

Celková zadluženost (Debt ratio)

Vyjadřuje poměr krátkodobého a dlouhodobého dluhu k celkovým aktivům. Vyhodnocení tohoto ukazatele není jednoznačné; pro interpretaci výsledků je důležité si uvědomit, pro koho tento ukazatel slouží. Pro věřitele je důležité mít nízké ukazatele zadluženosti, protože v případě likvidace společnosti budou mít bezpečnostní polštář proti svým ztrátám. Zatímco vlastníci nebo akcionáři mají zájem o větší finanční páku, která může zvýšit výnosy. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

$$Debt\ ratio = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (14)$$

Koeficient samofinancování (Equity ratio)

Vypočítá se jako poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Jedná se o doplňkový ukazatel k předchozímu a vypočítává finanční nezávislost společnosti. Součet výsledků těchto dvou ukazatelů by měl být roven jedné.

Obrácený ukazatel se nazývá finanční páka. Ukazuje, o kolikrát celkové zdroje převyšují vlastní zdroje.

$$Finanční\ páka = \frac{Celková\ aktiva}{Vlastní\ kapitál} \quad (15)$$

(Sedláček, 2011)

Koeficient zadluženosti (Debt to equity ratio)

Vypočítává se jako poměr cizího a vlastního kapitálu. Převrácený ukazatel se nazývá ukazatelem finanční samostatnosti podniku. (Sedláček, 2011)

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Cizí\ kapitál}{Vlastní\ kapitál} \quad (16)$$

Úrokové krytí

Jedním z měřítek schopnosti firmy zvládat finanční zátěž je ukazatel úrokového krytí. Tento ukazatel vypovídá o tom, do jaké míry je podnik schopen pokrýt nebo splnit úrokové platby spojené s dluhem. Poměr porovnává prostředky, které jsou k dispozici na úhradu úroků (tj. zisk před úroky a zdaněním), s úrokovými náklady. (Fabozzi F.J., Drake P.P., 2009)

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky} \quad (17)$$

2.3.4 Ukazatele rentability

Ukazatel rentability je jednou z nejdůležitějších charakteristik podnikatelské činnosti. Vypovídá o celkové efektivnosti výrobních činností, intenzitě využívání aktiv a zhodnocení investovaného kapitálu. (Grünwald & Holečková, 2009)

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

- je parametr, který ukazuje efektivnost alokace kapitálu do výnosného majetku a jeho hospodárné využití. Porovnává zisk s celkovými aktivy, aniž by rozlišoval, zda bylo pořízení aktiv financováno z vlastních nebo cizích zdrojů. Metodický způsob výpočtu ukazatele spočívá v použití zisku před zdaněním a úroky (EBIT) v čitateli a průměrného stavu aktiv ve jmenovateli, neboť se jedná o stavovou hodnotu⁴. (Grünwald & Holečková, 2009)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (18)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel informuje akcionáře a vlastníky o tom, zda je investovaný kapitál reprodukován s náležitou intenzitou. Rentabilita vlastního kapitálu musí být vyšší než alternativní výnos z jiné investice se stejným rizikem nebo výnos z bezrizikového umístění kapitálu na finančním trhu. Ukazatel vyjadřuje poměr zisku před zdaněním k vlastnímu kapitálu. (Grünwald & Holečková, 2009)

⁴ U všech ukazatelů, kde se analyzují tokové a stavové hodnoty současně, se by měla započítat průměrná hodnota stavové veličiny.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (19)$$

Ukazatelem rentability dlouhodobého kapitálu (ROCE)

Tento ukazatel vyjadřuje efektivnost využití investovaného kapitálu. Vypočítá se jako poměr celkových příjmů všech investorů k dlouhodobým finančním zdrojům. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

$$ROCE = \frac{\text{Čistý zisk} + \text{Dlouhodobé úroky}}{\text{Dlouhodobé závazky} + \text{Vlastní kapitál}} \quad (20)$$

Ukazatel rentability tržeb (ROS)

Ukazatel vyjadřuje čistý zisk ve vztahu k tržbám z prodeje. Čím vyšší je tento ukazatel, tím nižší jsou náklady nebo tím vyšší je cena, kterou podnik za své zboží nebo služby utrží. Udává zisk na 1 korunu obratu. (Grünwald & Holečková, 2009)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (21)$$

Ukazatele rentability se vypočítávají na základě dvou hlavních účetních výkazů, a to rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Všechny ukazatele rentability jsou relativní a určují se podle stejného schématu: vypočítávají poměr různých druhů zisku k určitému druhu kapitálu. (Marek, 2009)

Metodické vzorce použité pro výpočet jednotlivých poměrů byly uvedeny již dříve. V praxi však byly vzorce rentability modifikovány na základě různých analytických úloh a charakteristik podniků a odvětví. (Růčková, 2015)

Růčková uvádí následující kategorie zisku, které se často používají k hodnocení rentability:

- Zisk před zdaněním a úroky (EBIT). Používá se v případě, kdy je nutné provést srovnání mezi firmami bez ohledu na úroky, které by ovlivnily náhled na tvorbu výsledku hospodaření v hlavní podnikatelské činnosti.
- Zisk po zdanění (EAT). Využívá se v ukazatelích k hodnocení výkonnosti
- Zisk před zdaněním (EBT). Slouží k porovnání výkonnosti firem s různým daňovým zatížením.

(Růčková, 2015)

2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

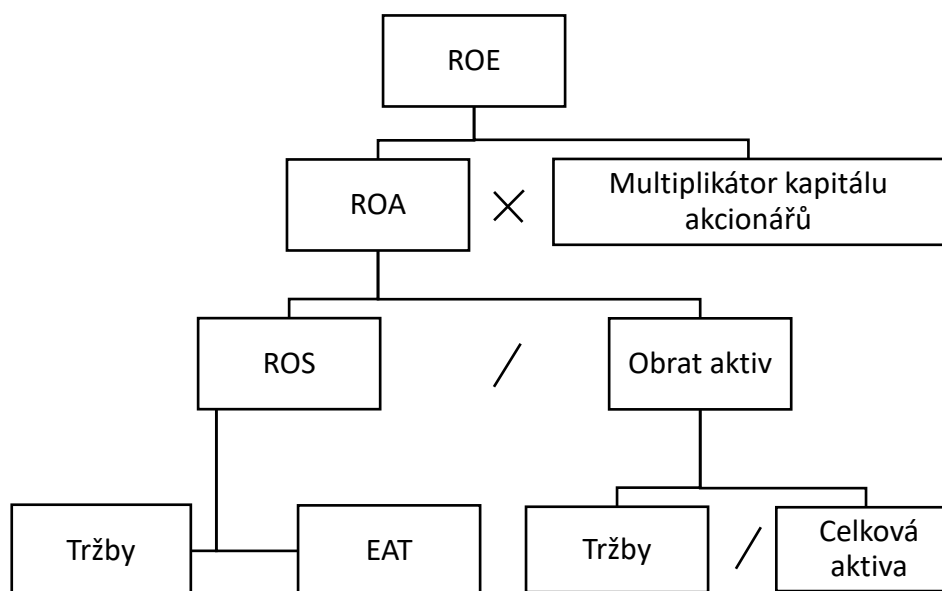
Poslední nejdůležitější poměrový parametr ukazuje poměr ceny akcie a zisku společnosti. Tyto ukazatele jsou nezbytné pro manažery akciové společnosti, aby poznali náladu investorů ohledně výkonnosti společnosti a jejich očekávání do budoucna. Pro podnik a potenciální investory je často užitečné sledovat finanční ukazatele, které kombinují účetní cíle a tržní hodnotu. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

2.4 Soustavy poměrových ukazatelů

Jednotlivé srovnávací ukazatele poskytují informace o stavu podniku pouze jedním číslem a měří pouze jediný rys. Mezi ukazateli však existují složité vnitřní vztahy a vzájemné závislosti. Tyto vztahy jsou uspořádány v pyramidových soustavách ukazatelů. Takové systémy ukazatelů umožňují analyzovat vliv ukazatelů na sebe navzájem a na změny vrcholového ukazatele. (Sedláček, 2011)

Jedním z takových ukazatelů je Du Pontův diagram, který rozkládá ukazatel ROE. Je zobrazen v následujícím schématu:

Schéma 2: Pyramidový rozklad



Zdroj: Petra Růčková s.76

2.5 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota je poměrně univerzální ukazatel, který lze podle Miloše Maříka, využít pro finanční analýzu, řízení a oceňování podniku. Jedná se o

druh ukazatele výnosnosti, který nemá nevýhody klasických ukazatelů rentability (ROE, ROI atd.). Jelikož tyto ukazatele mají řadu nevýhod:

1) Legitimní účetní postupy mohou uměle zvýšit nebo snížit výši vykázaného zisku;

2) Účetní opatření neodrážejí časovou hodnotu peněz, a především rizika investorů;

3) Neodpovídají dobře hodnotě akcií společnosti na kapitálovém trhu a mohou uvádět v omyl osoby s rozhodovací pravomocí.

K odstranění výše uvedených nedostatků byl v 80. a 90. letech 20. století zaveden koncept volných peněžních toků (FCF). Použití peněžních toků umožnilo vyloučit zisky z výpočtů a zavést diskontované peněžní toky (DCF), které pomocí diskontní sazby zohledňují časové a rizikové faktory. Je třeba poznamenat, že metoda DCF je výhodnější pro oceňování podniků, ale není vhodná pro operativní a průběžné řízení podniků, protože ji nelze použít pro výpočet ukazatelů, které jsou pro manažery nejdůležitější. (Mařík a kol., 2011)

Nicméně existuje několik vzorců pro výpočet EVA. Jeden ze způsobů výpočtu je definován jako rozdíl čistých provozního zisku po zdanění (NOPAT) a součinu vážených průměrných nákladů na kapitálu (WACC) s kapitálem (C):

$$EVA = NOPAT - C \times WACC \quad (22)$$

Ekonomický zisk je přesnějším ukazatelem výkonnosti podniku než čistý zisk nebo EBIT. Podnik vytváří hodnotu pro vlastníky, pokud je $EVA > 0$ nebo pokud je čistý provozní zisk vyšší než náklady na kapitál vynásobené investovaným kapitálem. Pokud je čistý provozní zisk firmy na úrovni minimálního zisku požadovaného vlastníky ($EVA=0$), firma nevytváří hodnotu. (Sedláček, 2011)

2.6 Predikce finanční tísně – Bankrotní modely

Pomocí těchto modelů lze posoudit, zda je společnost náchylná k finanční tísně, či není. Modely se skládají z několika poměrových ukazatelů, k nimž jsou přiřazeny váhy.

V České republice se nejčastěji používají Altmanův model, indexy IN a Tafflerův model.

2.6.1 Altmanův model

Altmanův model má několik variací.

Původní vzorec byl následující:

$$Z - skóre = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * x4 + 0,999 * X5 \quad (23)$$

kde $x1$ = pracovní kapitál,

$x2$ = zadržený zisk/aktiva,

$x3$ = výsledek hospodaření před úroky a zdaněním/aktiva,

$x4$ = tržní kapitalizace/cizí kapitál,

$x5$ = tržby/aktiva.

Pro americké společnosti, které nejsou kótovány na burze, Altman později upravil model pomocí jiných koeficientů a místo tržní kapitalizace použil v ukazateli $x4$ vlastní kapitál. Tento model se uplatnil i v České republice. Vzorec vypadá následovně:

$$Z - skóre = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,42 * x4 + 0,998 * X5 \quad (24)$$

kde skoro všechny ukazatele jsou stejné jako v předchozím modelu, pouze $x4$ je vlastní kapitál/cizí kapitál

Interpretace výsledků modelu:

$Z > 2,9$ finanční situace společnosti je v prosperující fázi

$1,23 < Z \leq 2,9$ šedá zóna (nelze přesně určit, zda společnost směřuje k úpadku nebo prosperitě)

$Z \leq 1,23$ společnosti hrozí bankrot

(Marek, 2009)

2.6.2 IN indexy

Pro posuzování finančního zdraví českých podniků v českém prostředí sestavili Inka a Ivan Neumaierovi čtyři indexy. Modely jsou sestaveny pomocí poměrových ukazatelů vynásobených koeficienty v závislosti na odvětví hospodářství. Jako poslední byl sestaven index IN05, který je aktualizací indexu IN01 na základě nových údajů. Zatímco IN01 je kombinací bonitního indexu IN99 a bankrotního indexu IN95.

Index IN05 se vypočítá podle tohoto vzorce:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (25)$$

kde A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = celkové výnosy/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

Interpretace výsledků indexu:

$IN > 2$ společnost s dobrým finančním zdravím

$1 < IN \leq 2$ šedá zóna

$IN \leq 1$ společnost má vážné finanční problémy

(Sedláček, 2011)

Index IN99 se počítá pomocí následujícího vzorce:

$$IN99 = -0,017 * A + 4,573 * B + 0,481 * C + 0,015 * D \quad (27)$$

kde

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/celková aktiva

C = celkové výnosy/celková aktiva

D = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

Interpretace výsledků indexu:

$IN > 2,07$ společnost s dobrým finančním zdravím

$2,07 > IN > 0,684$ situace je nerozhodná

$IN < 0,684$ vyskytují se převažující problémy

(Kubíčková & Jindřichovská, 2015)

2.6.3 Tafflerův model

Tento model používá k posouzení pravděpodobnosti bankrotu společnosti čtyři poměrové ukazatele.

$$ZT(z) = 0,53 * \frac{ZD}{KD} + 0,13 * \frac{OA}{CZ} + 0,18 * \frac{KD}{A} + 0,16 * \frac{FM - KD}{PM} \quad (26)$$

kde:

ZD/KD = zisk před zdaněním/krátkodobé dluhy (závazky a bankovní úvěry)

OA/CZ = oběžná aktiva/cizí zdroje

KD/A = krátkodobé dluhy (závazky a bankovní úvěry) /aktiva

$FM-KD/PM$ = finanční majetek-krátkodobé dluhy (závazky a bankovní úvěry) /provozní náklady

Interpretace výsledků modelu:

$ZT(z) < 0$ společnost má vysokou pravděpodobnost bankrotu

$ZT(z) > 0$ společnost má malou pravděpodobnost bankrotu

(Růčková, 2015)

2.7 Predikce finanční tísně – Bonitní modely

Účelem modelů je stanovit hodnocení finančního zdraví podniku a určit schopnost hodnoceného podniku uspokojovat své nároky v budoucnu. Modely jsou sestaveny na základě hodnot poměrových ukazatelů a jejich významnosti(vah). (Grünwald & Holečková, 2009)

Existuje mnoho takových modelů, jedním z nejznámějších je Kralickův Quicktest.

2.7.1 Kralickův Quicktest

Test se skládá ze čtyř jednotlivých ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability a hospodářského výsledku, které nepodléhají rušivým vlivům a mohou zahrnovat informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Pro posouzení bonity podniku touto metodou se nejprve vypočítají hodnoty jednotlivých ukazatelů a přiřazují se jim body podle tabulky 3. Poté se vypočítá aritmetický průměr všech získaných bodů. (Sedláček, 2011)

Tabulka 2: Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

Ukazatel	Výborný (4)	Velmi dobrý (3)	Průměrný (2)	Špatný (1)	Ohrožen insolvenčí (0)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash-flow v % podnikového výkonu	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Vlastní tvorba dle (Grünwald & Holečková, 2007)

Bodové hodnocení vyšší než 3 znamená, že podnik je bonitní. Počet bodů od 1 do 3 představuje šedou zónu. Výsledek 1 nebo méně bodů znamená, že společnost není finančně zdravá. (Grünwald & Holečková, 2007)

2.8 Mezipodnikové srovnání

Při provádění finanční analýzy je možné použít mezipodnikové srovnání, které umožní vyvodit kvalitní závěry. Obvykle se jedná o společnosti v určitém odvětví, konkurenty nebo společnosti, které vyrábějí stejný druh výrobků. Tato analýza umožňuje společnosti identifikovat své silné a slabé stránky a přijmout opatření k posílení své pozice na trhu. Tato metoda analýzy se nazývá benchmarking. Při takovéto analýze, konkrétně při porovnání společnosti s konkurenčními společnostmi nebo s průměrem odvětví, se používá grafická metoda zvaná pavoučí analýza. (Synek, Kislingerová, 2010)

V České republice vypracovalo Ministerstvo průmyslu a obchodu (mpo.cz) spolu s Inkou a Ivanem Neumaierovými metodiku benchmarkingového diagnostického systému finančních ukazatelů INFA. Podle mpo.cs slouží systém INFA podnikům ke kontrole jejich finanční situace a k porovnání jejich výsledků s nejlepšími společnostmi v odvětví nebo s průměrem odvětví. Do systému, který lze nalézt na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, je třeba zadat údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Je tak možné okamžitě získat informace o postavení společnosti v rámci odvětví a posoudit její silné a slabé stránky ve srovnání s konkurenčními společnostmi. (Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA | MPO, n.d.)

Hlavní nevýhodou tohoto systému je nedostatečná aktualizace let. Na webových stránkách je možné zadávat údaje o společnosti pouze od roku 2007 do roku 2019. Proto se o tomto systému ve dalších částech práce nebude zmiňovat.

3 Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku

Cílem práce je vytvořit vhodný systém pro hodnocení finanční situace vybrané společnosti. Záměrem je použít ty existující ukazatele a modely oceňování, které by nejlépe odpovídaly charakteristikám vybraného podnikatelského subjektu.

Vybrána byla společnost Mlékárna Kunín s.r.o., která byla založena v roce 1992. Níže na obrazce č.1 jsou uvedeny základní informace o společnosti, které pochází z výroční zprávy za rok 2021.

Obrázek 1- Základní údaje "Mlékárna Kunín, s.r.o."

Základní údaje:

Název společnosti:	Mlékárna Kunín, s.r.o.
Právní forma:	Společnost s ručeným omezením
Sídlo společnosti:	Kunín č. p. 291, 742 53 Kunín
Registrace:	Krajský soud v Ostravě, oddíl C 86266
IČ:	451 92 294
Základní kapitál:	282 207 000 Kč
Společníci:	Jediný společník Lactalis CZ, s.r.o., IČ: 271 32 471 Líbalova 2348/1, Chodov, 149 00 Praha 4
Statutární orgány:	Michal Brada – jednatel Ing. Radoslav Gajdoš – jednatel

Zdroj: výroční zpráva 2021 "Mlékárna Kunín, s.r.o."

Firma působí ve výrobním odvětví, její hlavní činností je výroba mléčných produktů. Většina vyráběné produkce je realizována na tuzemském trhu.

Od roku 2007 společnost je propojena s mezinárodní skupinou Lactalis Groupe. K 1. 7. 2021 byla změněna právní forma z akciové společnosti na společnost s ručením omezeným.

Data pro finanční analýzu byla převzata z webových stránek justice.cz, konkrétně z výročních zpráv z let 2017 až 2021. Jednotlivé zprávy obsahují zprávu o vztazích mezi ovládající osobami, účetní závěrku a zprávu auditora.

Systém hodnocení finanční situace podniku se skládá především z klasické finanční poměrové analýzy a predikčních modelů. Tyto ukazatele se porovnávají v čase

s cílem určit trend vývoje podniku. Toto hodnocení však odráží pouze vývoj podniku, aniž by zohledňovalo vývoj odvětví a vnější faktory. Potřeba hodnocení odvětví spočívá v tom, že s výjimkou společnosti Olma a.s. se odvětví výrazně trenduje. Tudíž je patrný velký vliv vnějších faktorů. Hodnocení je třeba provádět i relativně ve vztahu k ostatním podnikům. Trendovost odvětví je tak silná, že jsem pokládala za možné použít průměrné hodnoty.

Jako srovnávací podniky byly zvoleny tyto:

- Madeta a. s.
- Moravia Lacto a.s.
- OLMA a.s.
- Mlékárna Hlinsko a.s.
- Polabské mlékárny a.s.

Takové hodnocení by mělo odpovědět na otázku, zda má podnik nějakou konkurenční výhodu, která mu zajistí schopnost dosahovat zisku, nebo zda je problém společnosti pouze její vlastní nebo se jedná o problém celého odvětví.

Srovnávání probíhalo v závislosti na případě dvěma způsoby:

1. Výkonnost hlavní analyzované společnosti, konkrétně společnosti „Mlékárna Kunín s.r.o.“, byla porovnána s výkonností jedné nebo více konkurenčních společností.

2. 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.

Informace o konkurenčních společnostech a jejich účetních údajích byly rovněž získány z obchodního rejstříku (<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>).

Pro rychlejší a přehlednější orientaci ve výpočtech byla vytvořena tabulka č.3, která obsahuje všechny položky z účetních výkazů uvedených ve vzorcích.

Tabulka 3: Zkrácená rozvaha a výkaz zisku a ztráty

Rozvaha	řád	Výkaz zisku a ztráty	řád
Aktiva celkem	001	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01
Oběžná aktiva	037	Tržby z prodeje zboží	02

Zásoby	038
Krátkodobé pohledávky	057
Vlastní kapitál	079
Cizí zdroje	101
Krátkodobé závazky	123

Výnosové úroky	39
Nákladové úroky	43
VH před zdaněním	49
VH za účetní období	55

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro další výpočet ukazatelů a zvážení vývoje výkonnosti byly použity následující vzory:

$$\text{Tržby} = \text{Výkaz ZaZ řád 01} + 02$$

$$\text{EBIT} = \text{Výkaz ZaZ řád 49} + 43$$

$$\text{EBITDA} = \text{Výkaz ZaZ řád 49} + 43 + 14$$

Do celkových tržeb nebyly zahrnuty tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, a to ze dvou důvodů:

- 1) jde o relativně malou položku ve vztahu k řádku 1
- 2) jsou téměř zcela pokryty náklady na prodaný materiál

A jiné provozní výdaje nejsou předmětem analýzy, protože zahrnují hlavně dotace od Ministerstva zemědělství.

Systém finanční analýzy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. je zaměřen na analýzu výkonnosti a hodnocení rizik spojených s vysokým krátkodobým zadlužením. Práce vychází z formální systematizace finančních ukazatelů (ukazatele jsou členěny na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity)

Alternativou pro tento systém by mohla být funkční systematizace vycházející z některého z rozkladů (například z Du Pontova schématu). Vzhledem k volatilitě vstupních ukazatelů jsem však tento alternativní systém nepokládala za vhodný.

Výsledky rozkladu DuPont schématu byly uvedeny v závěru hodnocení rentability. Vzhledem k trvale kladné rentabilitě byl použit logaritmický rozklad.

Ukazatele používané pro hodnocení akcií a dividend nejsou v tomto systému finanční analýzy zahrnuty, protože společnost neobchoduje na burze. Ukazatel EVA není v této práci uvažován, protože se primárně používá k hodnocení hodnoty majetku

vlastníků, tzv. shareholder value, a ukazatel ROSE nemá smysl počítat vzhledem k přítomnosti výsledků ROE, neboť společnost nevykazuje téměř žádné dlouhodobé závazky.

3.1 Jednotlivé části systému finančního hodnocení

Na základě finančních výkazů společnosti „Mlékárna Kunín s.r.o.“ byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty v letech 2017 až 2021. Kompletní přehled výsledků vertikálních a horizontálních analýz nebude v praktické části uveden. Obdobná zjištění jako tato složka analýzy přináší i analýza poměrových ukazatelů. Komentář byl proto redukován s cílem vyhnout se duplicitám. Výsledky však jsou uvedeny v přílohách a budou zahrnuty v pozdějších fázích analýzy, která pomůže vysvětlit některé výsledky ukazatelů.

Základem pro výpočet vertikální analýzy rozvahy byla celková aktiva. Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty byly jako základ vybrány tržby z prodeje zboží a služeb a z prodeje zboží. Jako základní období pro horizontální analýzu byl zvolen rok 2017.

3.1.1 Výpočty ukazatelů rentability

Rentabilita společnosti byla analyzována s cílem určit efektivnost investovaných prostředků a racionalitu jejich využití. Za tímto účelem byla vypočtena rentabilita kapitálu, aktiv, tržeb a návratnost investovaného kapitálu. Pro porovnání odvětví bych u některých ukazatelů použila EBIT místo čistého zisku, abych se vyhnula vlivu kapitálové struktury. Zkoumané společnosti v daném odvětví však mají podobnou kapitálovou strukturu a podmínky, takže použití EBIT v tomto případě není nutné.

$$ROA = \frac{EBIT}{Rozvaha \text{ řád } 001}$$

$$ROE = \frac{\text{Výkaz ZaZ řád } 55}{Rozvaha \text{ řád } 079}$$

Tyto dva ukazatele mají v této společnosti podobný trend, oba kolísají a na konci pěti let zůstávají na stejné úrovni. K určení faktorů ovlivňujících snížení nebo zvýšení a použití těchto údajů ke zlepšení rentability vlastního kapitálu i aktiv byl použit Du Pontův vzorec. Pro výpočet byly použity tři klíčové ukazatele ovlivňující rentabilitu vlastního kapitálu: 1) zisková marže (ZM); 2) obrat aktiv (OA) a 3) finanční páka (FP).

$$ROE = \frac{Zisk}{Tržby} + \frac{Tržby}{Aktiva} + \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál} \quad (27)$$

Takové rozložení vypadá následovně:

$$ROE = \frac{Výkaz ZaZ řád 55}{Výkaz ZaZ řád 01 + 02} + \frac{Výkaz ZaZ řád 01 + 02}{Rozvaha řád 001} + \frac{Rozvaha řád 001}{Rozvaha řád 079}$$

Tyto hodnoty však samy o sobě vypovídají poměrně málo, proto byl pomocí logaritmické metody vyjádřen příspěvek použitých koeficientů k celkové změně rentability vlastního kapitálu. Nejprve byly vypočteny roční indexy všech ukazatelů včetně ROE a vypočteny jejich přirozené logaritmy. Následně byly vypočteny vlivy jednotlivých ukazatelů na vývoj ROE podle následujícího vzorce:

$$ROE = \frac{\ln(I_{ZM})}{\ln(I_{ROE})} * \Delta ROE + \frac{\ln(I_{OA})}{\ln(I_{ROE})} * \Delta ROE + \frac{\ln(I_{FP})}{\ln(I_{ROE})} * \Delta ROE \quad (28)$$

Velký vliv přisuzuje ukazatelům, které jsou ovlivněny specifickou kapitálovou a majetkovou strukturou podniku. Výsledky přesto mají vypovídací schopnost, proto byly zveřejněny. Pro lepší přehlednost byly procentní hodnoty příspěvků ukazatelů na meziroční indexy ROE přepočteny tak, aby v součtu činily 100 %.

Pomocí ukazatele rentability tržeb je možné určit, jak velký zisk byl dosažen. Tento ukazatel byl vyhodnocen především s výsledky konkurence obchodující na stejném trhu, aby se zjistilo, zda má společnost možnost vyrábět levněji nebo prodávat za vyšší ceny.

$$ROS = \frac{Výkaz ZaZ řád 55}{Výkaz ZaZ řád 01 + 02}$$

3.1.2 Výpočty ukazatelů zadluženosti

Za účelem posouzení formy financování byla rozebrána struktura cizích zdrojů financování. Vzhledem k vysoké celkové zadluženosti byly výsledky za pět let porovnány s výsledky konkurentů podle následujícího vzorce:

Celková zadluženost

$$CZ = \frac{Rozvaha řád 101}{Rozvaha řád 001}$$

Při rozboru struktury financování byl zaznamenán vysoký podíl krátkodobých závazků ve struktuře kapitálu, který představuje vysoké riziko. Z toho důvodu je nutné porovnat, zda je to pro dané odvětví typické. Ukazatel krátkodobé zadluženosti byl vypočten jako poměr krátkodobé zadluženosti k celkovým aktivům.

Krátkodobá zadluženost

$$KZ = \frac{\text{Rozvaha řád 079}}{\text{Rozvaha řád 001}}$$

Zároveň jsou však tyto dluhy kompenzovány vysokým podílem pohledávek na aktivech. Je důležité vytvořit ukazatel, který by tento potenciálně rizikový jev hodnotil a sledoval. Za tímto účelem byl v ukazatelích aktivity navržen ukazatel obchodního deficitu.

Pro posouzení míry rizika spojeného s vysokým podílem krátkodobých závazků bylo vypočteno úrokové krytí. Tento ukazatel se vypočítá následujícím způsobem:

Úrokové krytí

$$ÚK = \frac{EBIT}{\text{Výkaz ZaZ 43}}$$

Rovněž pro lepší názornost hodnot bylo znázorněno úrokové zatížení analyzovaného podniku a konkurentů za pět let pomocí následujícího výpočtu:

Úrokové zatížení

$$ÚZ = \frac{\text{Výkaz ZaZ 43}}{EBIT}$$

Druhým specifickým je vysoká volatilita hodnot závazků vzniklých v důsledku cash pooling. Vzhledem k tomu, jak tyto ukazatele vznikají, nepředstavují pro podnik riziko a bylo by možné i uvažovat o jejich vypuštění z analýzy. Vzhledem k hodnotám obchodního deficitu to provedeno nebylo, ale na hodnotu cash pooling je třeba brát zřetel při hodnocení.

3.1.3 Výpočty ukazatelů aktivity

K hodnocení efektivnosti výroby a hospodaření byly použity ukazatele aktivity. Obrat aktiv byl analyzován ve srovnání s výsledky konkurentů. To je nezbytné pro zjištění postavení společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. na trhu z hlediska efektivnosti

využívání celkových aktiv společnosti a také umožní vyvodit závěr, zda došlo k ovlivnění trhu. Obrat aktiv se vypočítá jako poměr tržeb z prodeje k celkovým aktivům společnosti:

Obrat celkových aktiv

$$Oa = \frac{\text{Výkaz ZaZ řád 01 + 02}}{\text{Rozvaha řád 001}}$$

Vzhledem k nízkým ukazatelům likvidity a platební neschopnosti je nutné sledovat a kontrolovat, jak rychle a jak často se prostředky investované do zásob a pohledávek přeměňují na finanční prostředky. Za těmito účely byly vypočteny ukazatele jejich doby obratu.

Ukazatel obratu zásob

$$Oz = \frac{\text{Výkaz ZaZ řád 01 + 02}}{\text{Rozvaha řád 038}}$$

Doba obratu zásob

Pro zjištění doby obratu zásob ve dnech se použije ukazatel obratu a počet dnů v období. Počet dní v období se stanoví na 360 dní.

$$DOz = \frac{360}{\text{Obrat zásob}}$$

Výpočtem doby obratu pohledávek se zjistí, kolik dní zůstávají pohledávky nezaplacené, a pomocí údajů o době obratu závazků se pozná, kolik dní firma nezaplatila své dluhy.

Doba obratu pohledávek

$$DOp = \frac{\text{Rozvaha řád 057}}{\frac{\text{Výkaz ZaZ řád 01 + 02}}{360}}$$

Doba splatnosti závazků

$$DSz = \frac{\text{Rozvaha řád 057}}{\frac{\text{Výkaz ZaZ řád 01 + 02}}{360}}$$

Pro zjištění počtu dnů, které je třeba financovat, byl vypočten obchodní deficit podle následujícího vzorce:

$$Obchodní\ deficit = DOp - DSz$$

Interpolace tohoto ukazatele byla založena na porovnání s odvětvovými podniky, protože to umožnilo posoudit odvětvový trend a zjistit, jak je na tom Mlékárna Kunín s.r.o.

3.1.4 Výpočty ukazatelů likvidity

Vzhledem k tomu, že téměř polovinu kapitálu společnosti tvoří krátkodobé závazky, je důležité pochopit, z čeho a v jakém poměru může společnost jednorázově splatit své dluhy. Aby bylo možné dostatečně zvážit možnosti splácení krátkodobých dluhů ze zdrojů, byly zohledněny analýzy tří ukazatelů likvidity.

Ukazatel běžné likvidity umožnil pochopit, kolik prodaných aktiv společnosti by stačilo na splacení krátkodobých dluhů.

Běžná likvidita

$$BL = \frac{\text{Rozvaha řád 037}}{\text{Rozvaha řád 123}}$$

Jedná se o výrobní podnik, takže významnou část oběžných aktiv tvoří zásoby, jejichž ztráty by v případě nutné realizace byly nejvyšší ze všech oběžných aktiv. Z tohoto důvodu byl použit ukazatel pohotové likvidity.

Pohotová likvidita

$$PL = \frac{\text{Rozvaha řád 037} - 038}{\text{Rozvaha řád 123}}$$

Dále se posuzoval podíl aktiv, která jsou přímým zdrojem splácení, tj. množství peněz, které lze použít na splacení krátkodobých závazků. Vzhledem k nulovému krátkodobému finančnímu majetku byl brán v úvahu pouze řádek rozvahy 71- peněžní prostředky.

Okamžitá likvidita

$$OL = \frac{\text{Rozvaha řád 071}}{\text{Rozvaha řád 123}}$$

Výsledky tří ukazatelů byly vyhodnoceny pomocí doporučených hodnot uvedených v teoretické části. Kromě toho však bylo za účelem zjištění, zda je odchylka ukazatelů likvidity společnosti od norem skutečně kritická, nebo zda se jedná o

vlastnost odvětví, provedeno srovnání výsledků likvidity společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. s průměrnými výsledky odvětví.

Vzhledem k tomu, že podíl krátkodobých závazků převyšuje podíl oběžných aktiv, byl zkoumán vývoj ohrožení finanční stability podniku v pětiletém období pomocí čistého pracovního kapitálu podle následujícího výpočtu:

$$\text{ČPK} = \text{Rozvaha řád 037} - 123$$

3.1.5 Použití bonitních a bankrotních modelů

Společnost je považována za rizikovou z důvodu velkých krátkodobých závazků a nízké likvidity. Na základě toho byly do systému zařazeny modely, které poskytují odhad možného bankrotu společnosti.

Pro pochopení, zda se má smysl model finančního ocenění používat, byla věnována pozornost ukazatelům, které jsou v něm použity. Ukazatele použité v modelu by měly být co nejreprezentativnější pro situaci analyzovaného podniku a neměly by vykazovat silné výkyvy v průběhu sledovaných let, tj. měly by se pohybovat v rozumných mezích. V opačném případě budou získané údaje zkreslené a nebudou odrážet skutečnost. To se stalo například při použití modelu bankrotu IN 05. Vývoj společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. při použití modelu IN 05 je sledován v tabulce č. 4.

Tabulka 4: Výsledky modelu IN05

IN05	Koeficienty	2017	2018	2019	2020	2021
aktiva / cizí kapitál	0,13	1,63	1,68	1,71	2,15	2,11
EBIT / nákladové úroky	0,04	15,35	9,49	7,04	31,71	334,79
EBIT / celková aktiva	3,97	0,05	0,05	0,05	0,08	0,07
tržby / celková aktiva	0,21	2,52	2,37	2,26	2,63	2,33
oběžná aktiva / krát. závazky	0,09	0,90	0,85	0,92	0,93	1,00
Výsledný index		1,64	1,37	1,25	2,49	14,51

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

Z tabulky vyplývá, že hodnota indexu je v posledním roce extrémně vysoká, což neodpovídá skutečnosti. Tato hodnota byla způsobena výsledkem ukazatele EBIT/nákladové úroky. Nákladové úroky za rok 2021 činí 178 tisíc, což je velmi

odlišné od předchozích let a silně ovlivňuje výsledek. V důsledku toho považuji tento a další ukazatele za nevhodné pro používání pro tuto společnost.

Z tohoto důvodu byl dále zvolen index IN99, který nezahrnuje nákladové úroky. Následně se provedla analýza tohoto indexu a bylo rozhodnuto o jeho začlenění do systému finančního hodnocení společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. Praktické využití a výsledky indexu jsou k dispozici v rámci aplikace systému.

Pro Mlékárnu Kunín s.r.o. takže považuji za vhodný Tafflerův model. Tento model zahrnuje pro společnost důležité ukazatele a může tak lépe odrážet skutečnou finanční situaci společnosti. Jednotlivými složkami modelu jsou ukazatel likvidity, rentabilita aktiv, zadluženost a aktivita, tedy přesně to, co bylo obsaženo v první části systému. Výhodou tohoto modelu je, že vahy, jimiž se jednotlivé ukazatele násobí, se nezaměřují na jeden ukazatel. Jako například v Altmanově modelu, kde má největší váhu ukazatel EBIT/Aktiva:

Tabulka 5: Bankrotní model s výraznou váhou

Altmanův index	ČPK/Aktiva	Nerozd. zisk min. let/Aktiva	EBIT/Aktiva	Vlastní kapitál/Dlouh. + Krát. závazky	Tržby/Aktiva
váhy	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998

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

Výpočet a vyhodnocení ukazatelů bylo provedeno s pomocí teoretické části práce. Výsledky byly uvedeny ve dvou tabulkách. První obsahuje výsledky jednotlivých ukazatelů naznačující vývoj jejich trendu. Druhá již obsahuje výsledky ukazatelů vynásobené vahami. Tímto způsobem je možné zjistit, který prvek modelu má nejvyšší hodnotu a příspěvek k výslednému indexu.

4 Aplikace navrhovaného systému na vybraný podnik

V této části práce je prakticky aplikován navržený systém hodnocení společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. Jako první krok byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát, která poskytla prvotní pohled na finanční situaci společnosti. Údaje z těchto analýz jsou použity v následujících podkapitolách.

4.1 Výsledky rentability

V tabulce 6 je uveden výpočet tří ukazatelů rentability – ROE, ROA a ROS. V následujícím textu budou tyto ukazatele zkoumány jednotlivě a porovnávány s průměrem konkurenčních společností, protože ukazatele rentability jsou velmi závislé na odvětví, ve kterém společnost působí. To pomůže posoudit hodnoty uvedené v tabulce:

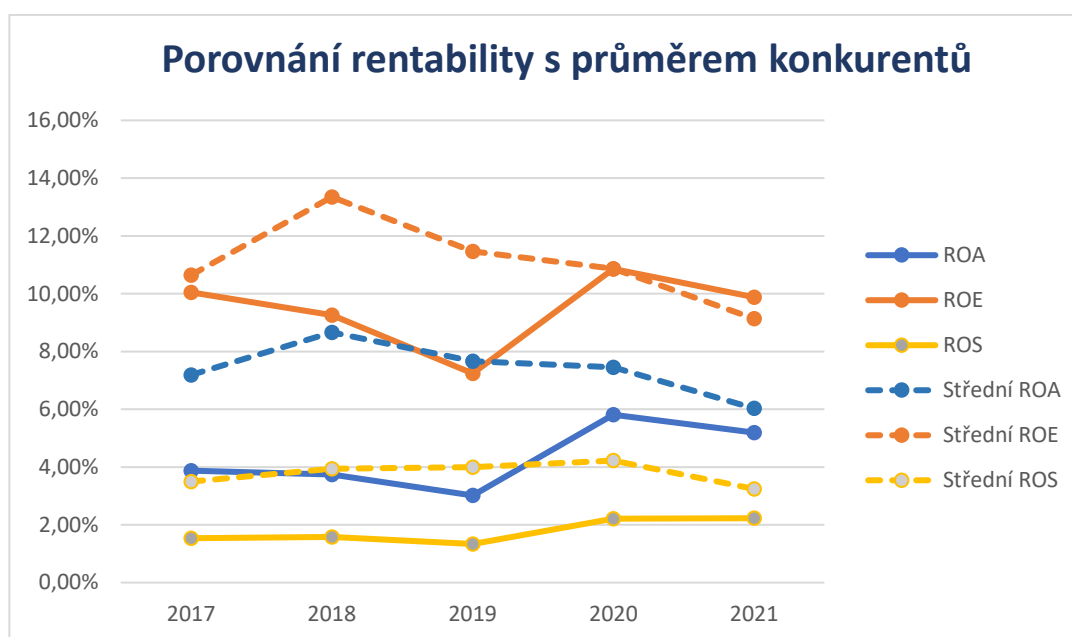
Tabulka 6: Výsledky ukazatelů rentability společnosti

	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

Všechny ukazatele vykazují přibližně stejný trend – všechny vykazují v roce 2019 pokles hodnot. Pro ověření, zda se jedná o problém společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., nebo zda k němu přispěl faktor trhu, je v následujícím grafu č.1 znázorněn trend vývoje ukazatelů analyzované společnosti pomocí přímek a tečkovanými čarami stejné barvy jsou vyznačeny průměrné hodnoty konkurenčních společností. S výjimkou jedné společnosti, Moravia Lacto a.s., z důvodu velmi kolísajících ročních hodnot a výrazné odchylce od průměru odvětví, která by značně zkreslila obraz analyzovaných trendů. Z grafu je patrné, že obecně čáry znázorňující hodnoty společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. vykazují stejný trend jako tečkované čáry stejné barvy. Výše jednotlivých ukazatelů bude dále analyzována, ale již nyní je patrné, že od roku 2020 je zřetelné zhoršení všech ukazatelů jak analyzované společnosti (vyjma ROS), tak průměrného výsledku konkurentů.

Graf 1: Porovnání ukazatelů rentability s průměrem konkurentů



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

Je vhodné začít důležitým ukazatelem rentability aktiv – ROA. Jeho hodnoty se u společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. v posledních dvou letech zlepšily a naproti prvním třem analyzovaným rokům dosahují podle literatury přijatelné úrovně – více než 5 %. V porovnání s konkurenčními společnostmi na trhu však nejsou hodnoty tak vysoké, což je vidět v grafu č.1. Je také patrné, že v roce 2021 mají všechny reprezentované společnosti vykazují nižší zisk na jednotku aktiv.

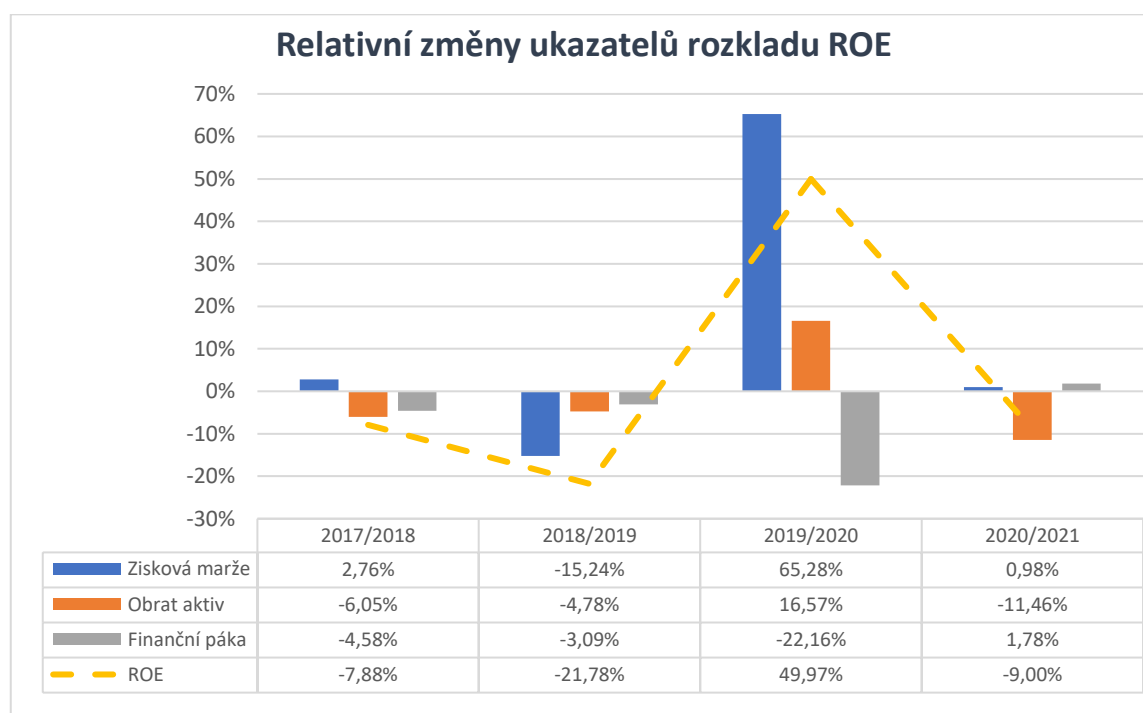
Vrátím-li se k tabulce č. 6, je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu je výrazně vyšší než rentabilita tržeb a rentabilita aktiv. To je způsobeno tím, že společnost těží z dluhového financování aktiv. Společnost financuje přibližně 51 % svých aktiv z cizích zdrojů, čímž zvyšuje ziskovost pro vlastníky. Rentabilita vlastního kapitálu za pět let vykazuje hodnoty v rozmezí 7,24 až 10,86 %.

Za účelem zjištění příčin tohoto trendu a stanovení strategie, jak zvýšit hodnotu rentability, je nutné zjistit vliv ostatních ukazatelů. To lze provést pomocí metody Du Pontova rozkladu ukazatelů. Tyto relativní změny ukazatelů, které vytvářejí ROE, a jeho trend meziročních změn jsou znázorněny v grafu č.2. V prvních dvou obdobích vykázal ukazatel ROE pokles o 8 a 22 %. Mezi výrazné negativní změny ukazatelů patří změna ziskové marže, která činila -15,24 %. V roce 2019/2020 dochází k velkému skoku v rentabilitě vlastního kapitálu a ziskové marži a k jednorázovému zvýšení ukazatele obratu aktiv. Naopak finanční páka se snížila o rekordních -22,16 %.

Předběžně by bylo možné konstatovat, že největší vliv na změnu ROE měla zisková marže. Při zkoumání změn v roce 2020/2021 však stojí za pozornost, že ačkoli zisková marže vykazuje malý, ale stále pozitivní trend, rentabilita vlastního kapitálu poklesla oproti předchozímu roku o 9 %. Ve stejném období byl zaznamenán největší meziroční změnu v obratu aktiv, a to o 11,5 %.

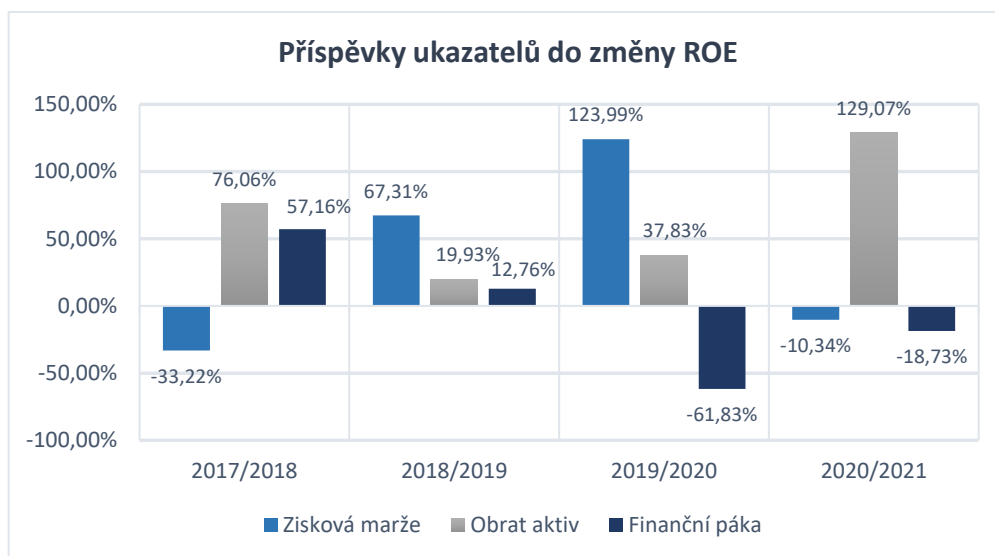
Pro lepší a jasnější vyjádření vlivu růstu ziskové marže, obratu aktiv a finanční páky na dynamiku rentability vlastního kapitálu znázorním rozklad růstu rentability vlastního kapitálu v průběhu let v grafu 3.

Graf 2: Relativní změny ukazatelů rozkladu ROE



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

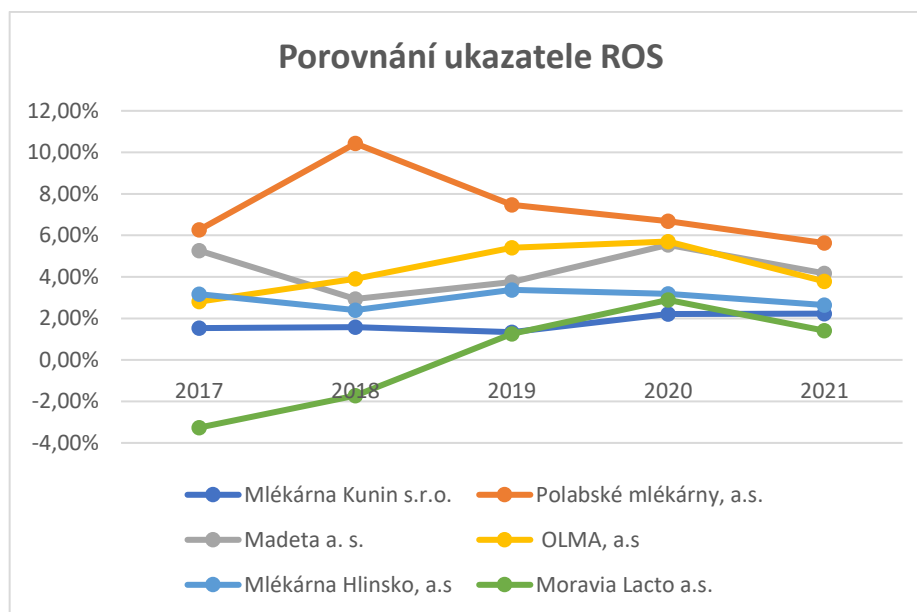
Graf 3: Rozpad meziročního přírůstku ROE



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

Z grafu č.3 je patrné, že v prvním a posledním období se ukazatel obratu aktiv podílel na změně rentability vlastního kapitálu opravdu velkou mírou. Zlepšení ukazatele ROE v roce 2019/2020 na 10,86 % bylo způsobeno zvýšením ziskové marže, zejména v důsledku nižších úrokových nákladů a téměř dvojnásobného nárůstu zisku z prodeje materiálu. Ve stejném období přispěla finanční páka k poklesu rentability vlastního kapitálu -61,83 %, což bylo způsobeno výrazným snížením podílu krátkodobých závazků, a to v důsledku menšího čerpání cash poolingové úvěrové linky. Ke zhoršení rentability vlastního kapitálu na 129 % nejvíce přispěl negativní vývoj obratu aktiv za rok 2020/2021, který činil -11,46 %. To naznačuje, že společnost potřebuje zlepšit efektivitu využití svých aktiv.

Graf 4: Porovnání ukazatele ROS s konkurenty



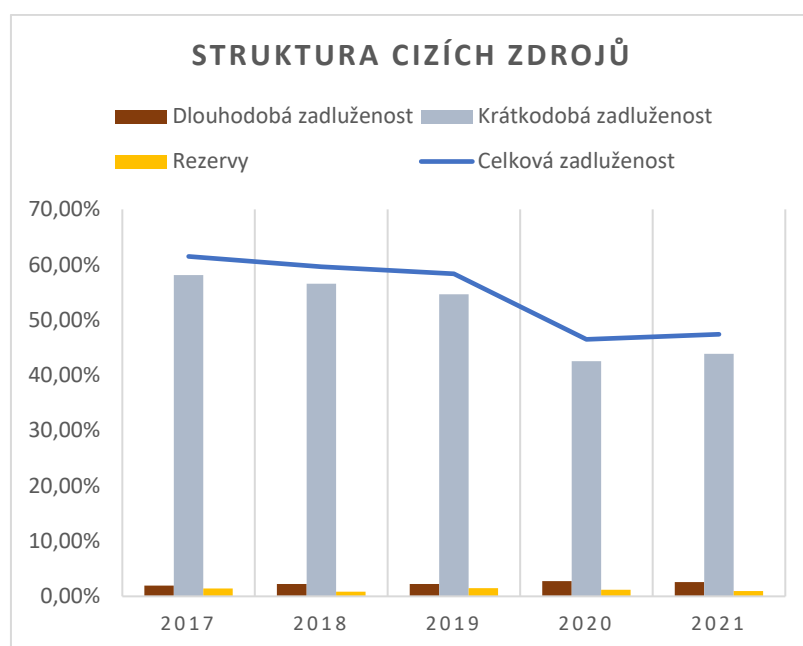
Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a jejích konkurentů, vlastní zpracování

V tabulce č.6 je uvedena také hodnota ROS. Tato hodnota se v letech 2017 až 2021 pohybuje mezi 1,34 % a 2,23 %. V roce 2019, kdy byla zaznamenána nejnižší hodnota zisku, klesla rentabilita tržeb na hodnotu 1,34. V posledních dvou letech se hodnoty staly vyššími než v roce 2018, a to v důsledku vyšších zisků. Ze srovnání mezi konkurenty na trhu, které je znázorněno v grafu č.4, vyplývá, že společnost Mlékárna Kunín s.r.o. posiluje v rentabilitě tržeb, zatímco konkurenti vykazují v posledním roce zhoršování.

4.2 Výsledky zadluženosti

Nyní, když jsou známy údaje o výkonnosti společnosti, je vhodné přejít k analýze zdrojů financování majetku.

Graf 5: Struktura cizích zdrojů Mlékárny Kunín s.r.o.

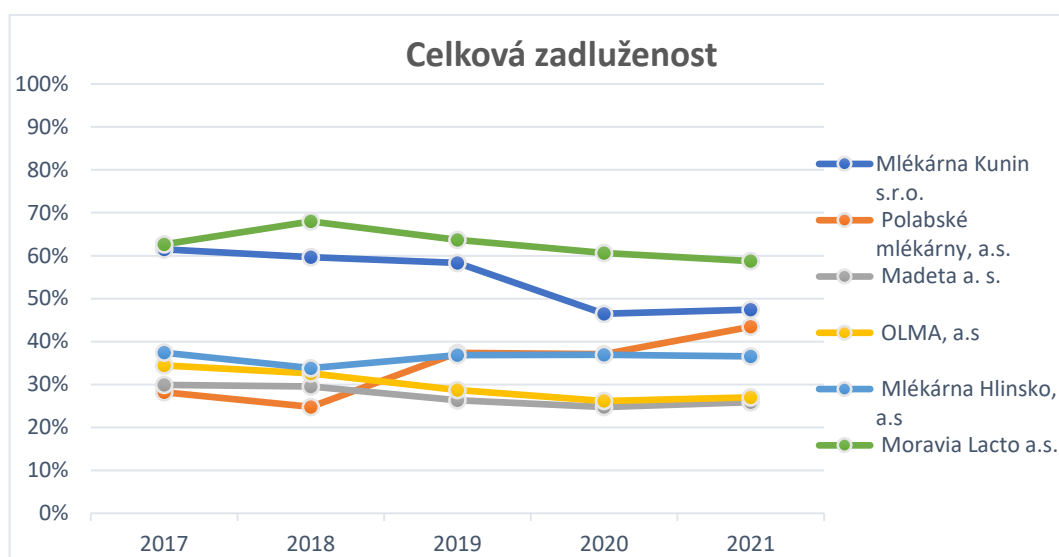


Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., vlastní zpracování

Jak je patrné z grafu č. 5, poměr celkového zadlužení je relativně příznivý (kolem 50 %) a klesá. Tento trend naznačuje zlepšující se situaci. V průběhu pěti let se cizí zdroje financování společnosti skládaly téměř výhradně z krátkodobých zdrojů. Jak je známo z výročních zpráv, do konce roku 2018 měla společnost bankovní úvěr s limitem 195 000 tis. Kč, z něhož v roce 2017 čerpala 130 000 tis. Kč a v roce 2018 95 000 tis. Kč. A teprve na konci roku 2020 si společnost otevřela bankovní úvěr na čerpání až 245 000 tisíc korun, který však ani za rok nečerpala, takže do konce roku 2021 byl zrušen. Přestože v roce 2019 a následujících letech nedošlo k financování z bankovních úvěrů, krátkodobé závazky byly v roce 2019 nejvyšší. To bylo způsobeno evidováním závazků z „cash poolingů“ vůči mateřské společnosti Lactalis CZ, s.r.o.

Z následujících dvou grafů je patrné, z jakých zdrojů jsou společnosti v tomto odvětví financovány. Celková zadluženost společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., jak je patrné z výše uvedeného, klesá. Je však stále na vyšší úrovni než většina společností z odvětví. Při porovnání obou grafů – celkové a krátkodobé zadluženosti si můžeme všimnout, že Mlékárna Kunín má nejnižší podíl dlouhodobé zadluženosti mezi konkurenty. Společnost Moravia Lacto a.s. má sice vyšší podíl zadluženosti, ale krátkodobě je zadlužena méně.

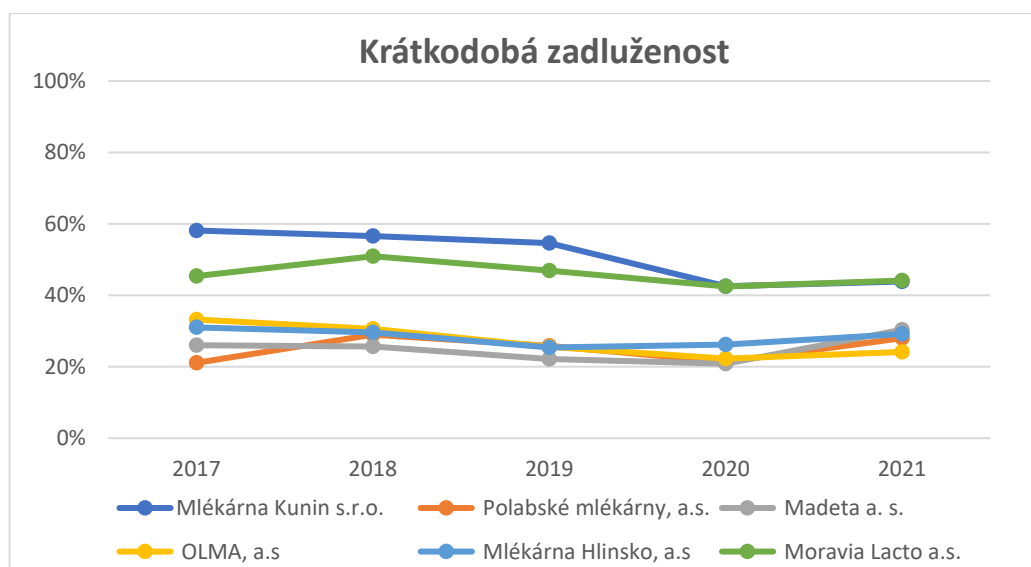
Graf 5: Celková zadluženost Mlékárny Kunín s.r.o. a konkurentů



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

Z vývoje hodnot krátkodobé zadluženosti na grafu č.6 je patrné, že čtyři společnosti v odvětví mají podobný vývoj v průběhu 5 let. A během let 2020-2021 je u celého výrobního odvětví patrný trend zvyšování krátkodobé zadluženosti způsobený vnějšími faktory. Dle mého názoru by bez tohoto silného vlivu na odvětví trend klesající krátkodobé zadluženosti a celkové zadluženosti společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. v roce 2021 nadále klesal.

Graf 6: Krátkodobá zadluženost Mlékárny Kunín s.r.o. a konkurentů



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

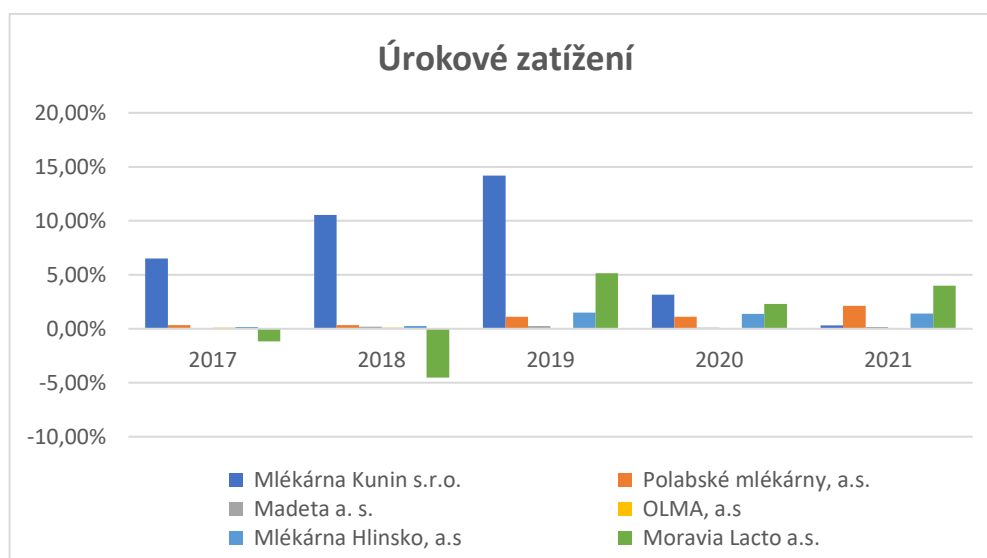
Aby bylo možné určit, zda je úrokové zatížení podniku nebezpečné, je nutné vypočítat, kolikrát může zisk klesnout, než bude dosaženo hranice úrokových nákladů. Výsledky tohoto ukazatele jsou uvedeny v tabulce č. 7.

Tabulka 7: Pokrytí úroků

	2017	2018	2019	2020	2021
Mlékárna Kunin s.r.o.	15,35	9,49	7,04	31,71	334,79
Polabské mlékárny, a.s.	281,94	287,85	89,53	91,06	46,86
Madeta a. s.	7963,09	488,77	420,47	897,76	580,34
OLMA, a.s	937,50	1085,52	2391,29	-	-
Mlékárna Hlinsko, a.s	669,68	374,26	67,27	72,88	71,41
Moravia Lacto a.s.	-86,41	-22	19	44	25

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

Graf 7: Úrokové zatížení



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

Úrokové krytí Mlékárny Kunín s.r.o. i společností v tomto odvětví se objevilo velmi vysoké v porovnání s normami doporučovanými v literatuře. S výjimkou společnosti Moravia Lacto a.s., která měla v letech 2017-2018 záporné hodnoty z důvodu záporných výsledků hospodaření. Společnost OLMA a.s. nevykazovala v posledních dvou letech vůbec žádné úrokové náklady. Z výše uvedeného vyplývá, že společnost Mlékárna Kunin s.r.o. nebyla v posledních dvou letech ohrožena úrokovými náklady, jak potvrzuje graf č. 6, který znázorňuje úrokové zatížení.

Na základě analýzy zadluženosti bylo zjištěno, že společnost má nepříznivou strukturu – příliš mnoho krátkodobých závazků (posuzovaných v rámci údajů z odborné

literatury i odvětvových norem). Pozitivní však je, že úrokové náklady jsou nízké a některé závazky souvisejí s cash poolingem.

4.3 Výsledky aktivity

Dalším bodem systému analýzy je kontrola aktivity. V tabulce č. 8 je uveden vývoj jednotlivých ukazatelů společnosti.

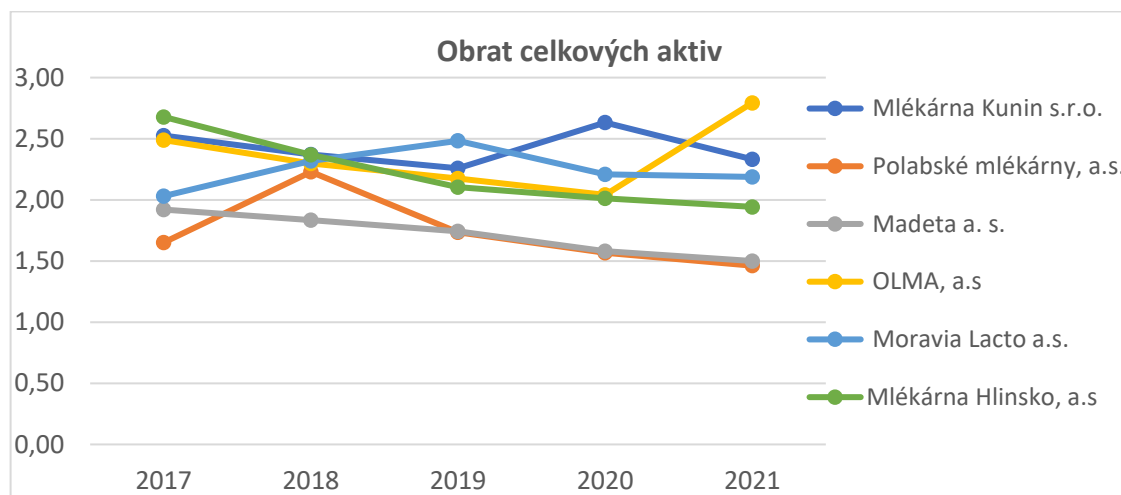
Tabulka 8: Výsledky ukazatelů aktivity

	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 splacení 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 zpracování

Je patrné, že obrat celkových aktiv zůstává po dobu pěti let na stejné úrovni jen s malými odchylkami. V roce 2020 došlo k nárůstu hodnoty, což svědčí o kvalitní správě prostředků. Závěry o hodnotách tohoto a následujících ukazatelů lze vyvodit z mezipodnikového srovnání.

Graf 8: Obrat celkových aktiv



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

Graf číslo 8 ukazuje vývoj obratu aktiv společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a jejích konkurentů. Z toho je patrné, že analyzovaná společnost vykazuje za období pěti let dobrý obrat aktiv v porovnání s konkurencí. Z grafu také vyplývá, že v posledním

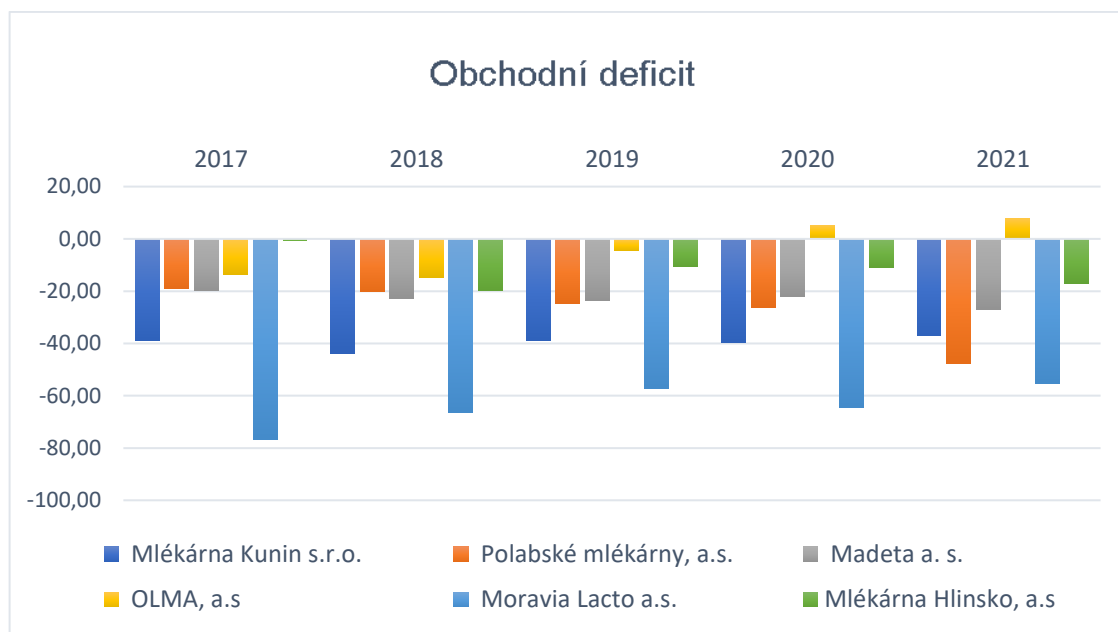
analyzovaném roce došlo u všech společností v odvětví k poklesu obratu aktiv (s výjimkou společnosti Olma a.s.).

Na úrovni analýzy konkrétního podniku vidíme, že doba obratu zásob má negativní trend. Hodnota ukazatele se za sledované období zhoršila o 27,84 %. To naznačuje, že růst zásob pozorovaný v průběhu pěti let není doprovázen odpovídajícím nárůstem tržeb. Pro průmyslový podnik je velmi důležitá vysoká úroveň řízení zásob a jejich obrat v zisk. Proto pro další posouzení zásob bylo by možné provést analýzu obratu zásob ve dnech u jednotlivých skupin materiálu, zboží určeného k dalšímu prodeji a hotových výrobků.

Dalším důležitým ukazatelem aktivity je doba obratu pohledávek, jinými slovy doba jejich splatnosti. V rámci pětiletého období měl ukazatel velké výkyvy – do roku 2019 se situace zhoršovala, v roce 2020 dosáhl vrcholu se svou kladnou hodnotou, v následujícím roce vykazovaly dny splatnosti opět nárůst. Hodnota v roce 2020 je způsobena výrazným poklesem pohledávek z obchodních vztahů. Výši pohledávek hodnotím negativně z důvodu silné kolísavosti a nedostatečné výši ke krytí závazků.

Podobnou situaci lze pozorovat u ukazatele průměrné doby obratu závazků. Negativní trend byl zachován až do roku 2019. V roce 2020 pak došlo ke snížení počtu dnů splatnosti o 29 dnů, což svědčí o tom, že firma zlepšila úhradu svých závazků. Zároveň se nezměnil poměr mezi průměrnou dobou splatnosti pohledávek a závazků. Závazky byly spláceny v průměru o 39 dní déle než pohledávky, to znamená, že společnost spíše čerpala obchodní úvěry, než je nabízela. Otázkou je, zda se stejná situace vyskytuje v celém odvětví, nebo pouze v Mlékárně Kunín s.r.o.

Graf 9: Vývoj obchodního deficitu



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

V grafu č. 9, který znázorňuje vývoj deficitu obchodu u jednotlivých společností v mlékařenském sektoru, vykazuje nejhorší roční výsledky společnost Moravia Lakto a.s. Jen v posledních dvou letech jedna společnost Olma a.s. poskytuje svým zákazníkům bezplatné úvěry. Společnost má mizerný deficit, a to i ve srovnání s konkurencí. Podle mého názoru, společnost potřebuje zvýšení volného peněžního toku.

4.4 Výsledky likvidity

V tabulce č.9 jsou uvedeny hodnoty výsledků likvidity společnosti „Mlékárna Kunín s.r.o.“ za následující časové období 2017-2021.

Tabulka 9: Výsledky ukazatelů likvidity

	2017	2018	2019	2020	2021
Bezna likvidita	0,9031	0,8486	0,9191	0,9303	0,9995
Pohotová likvidita	0,5957	0,5539	0,6026	0,4609	0,5188
Okamžitá likvidita	0,0262	0,0188	0,0003	0,0672	0,0003
Čistý pracovní kapitál	-47064	-75200	-40547	-23775	-215

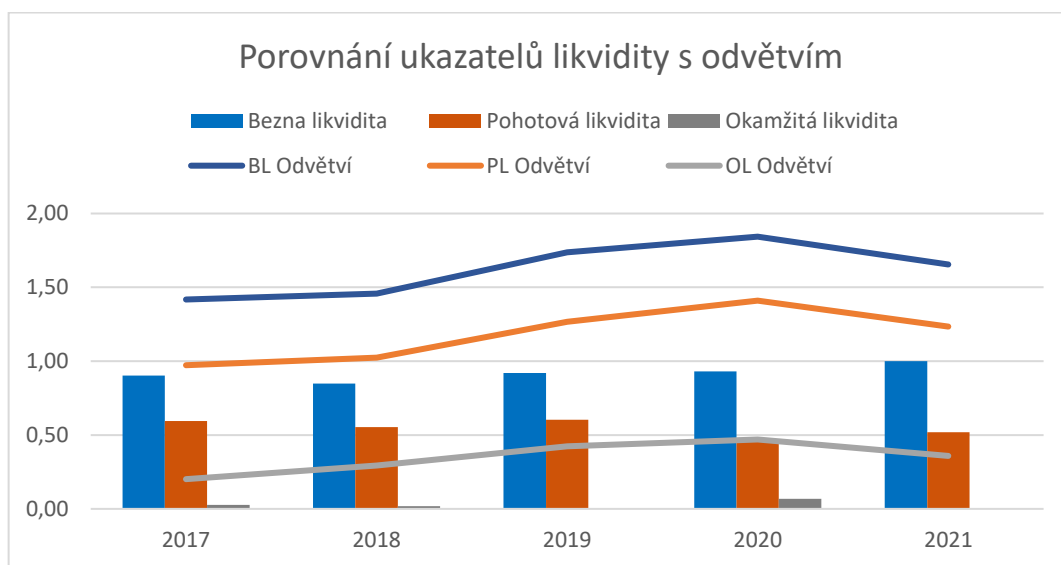
Zdroj: Finanční výkazy společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., vlastní zpracování

Podle všech výsledků všech tří prezentovaných typů likvidity je společnost může být považována za nesolventní, její ukazatele jsou výrazně pod obecně uznávanými doporučenými hodnotami. Oběžná aktiva nepokrývají dostatečně krátkodobé závazky.

V roce 2019 byl ukazatel okamžité likvidity kriticky nízký v důsledku poklesu peněžních prostředků na účtech. V roce 2020 je patrné zlepšení ukazatele okamžité likvidity v důsledku výrazného poklesu závazků.

Ukazatele likvidity společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a odvětví jsou znázorněny v grafu č.10. Sloupcové ukazatele se vztahují k hodnotám společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a spojnicové přímkky k hodnotám odvětví. Z grafu je patrné, že ve sledovaném období sloupce nedosahují přímek, které mají stejnou barvu, což znamená, že společnost má výsledky likvidity nejen pod obecně uznávanými hodnotami, ale i pod odvětvovými hodnotami.

Graf 10: Porovnání ukazatelů likvidity s odvětvím



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

Dále je vhodné se zaměřit na provozní kapitál, protože vyjadřuje výši aktiv, která má společnost v současné době v držení a která může využívat pro svou každodenní činnost. Čistý pracovní kapitál má po celou analyzovanou dobu zápornou hodnotu. To znamená, že aktiva jsou využívána neefektivně. Nízké hodnoty lze vysledovat v letech 2017 až 2020. V roce 2018 došlo k zjevnému poklesu pracovního kapitálu a v roce 2021 k výraznému zlepšení. Zlepšení čistého pracovního kapitálu bylo způsobeno nárůstem aktiv, a to výrobků a zboží, materiálů a krátkodobých pohledávek (pohledávek z obchodních vztahů).

4.5 Výsledky predikčních modelů

Výsledky predikčních modelů byly předběžně testovány. A byly vyřazeny modely, které poskytovaly zřetelně chybné informace. Přesto může být hodnocení sporné.

Tabulka č.10 uvádí výsledky požadovaných ukazatelů pro model IN99 a jejich koeficienty (váhy). Nejvyšší váhu má ukazatel 2., který udává provozní zisk z aktiv. Tento ukazatel zaznamenal v roce 2020 velký skok a oproti roku 2019 se zvýšil o 63 %. Tyto výsledky se odrážejí v konečných ukazatelích v 11. tabulce. Výsledné indexy jsou zhruba podobné a vykazují meziroční nepatrná zlepšení a zhoršení. Posledních pět let se společnost pohybuje v šedé zóně, což znamená, že i přes mírné zlepšení výkonnosti není ani ztrátová, ani prosperující. Nejlépe si vedl rok 2020, zejména na pozadí silného poklesu v roce 2019. Z tabulky 11 vyplývá, že nejvyšší hodnota indexu výsledku ze všech ukazatelů vynásobených koeficienty je 3. To je způsobeno vysokými tržbami z prodeje výrobků. Podle teorie uvedené v první části práce se společnost posledních pět let pohybuje v šedé zóně. Je otázkou, zda je hodnocení adekvátní. Většina kladných bodů je za aktivitu (ale takto vysoká hodnota je pro odvětví typická). Nepříznivé výsledky likvidity jsou hodnoceny méně přísně, s menším koeficientem významnosti.

Tabulka 10: Ukazatele pro model IN99I

Index IN99	Váhy	2017	2018	2019	2020	2021
aktiva / cizí kapitál	-0,017	1,626	1,677	1,714	2,151	2,109
EBIT / celková aktiva	4,573	0,052	0,051	0,046	0,076	0,066
tržby / celková aktiva	0,481	2,524	2,372	2,258	2,633	2,331
oběžná aktiva / krát. závazky	0,015	0,903	0,849	0,919	0,930	0,999

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

Tabulka 11: Výsledky modelu IN99

Index IN99	2017	2018	2019	2020	2021
aktiva / cizí kapitál * váha	-0,0277	-0,0285	-0,0291	-0,0366	-0,0358
EBIT / celková aktiva * váha	0,2366	0,2318	0,2119	0,3461	0,3012
tržby / celková aktiva * váha	1,2142	1,1408	1,0863	1,2663	1,1211
oběžná aktiva / krát. závazky * váha	0,0135	0,0127	0,0138	0,0140	0,0150
Výsledný index	1,4368	1,3568	1,2828	1,5898	1,4015

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

Jednotlivé ukazatele a váhy potřebné pro Tafflerův model jsou uvedeny v tabulce č.12. Výhodou této metody je podle mého názoru to, že ke každému z ukazatelů jsou přiřazeny váhy, které vyvažují význam výsledného ukazatele pro výpočet výsledného indexu. To je patrné z posledních dvou tabulek. První ukazatel (zisk před

zdaněním / krátkodobé závazky) má nejnižší hodnoty dosahující hodnoty 0,122, a protože má nejvyšší koeficient, je zohledněn v konečném indexu.

Z tabulky č.13 vyplývá, že pětileté výsledky pro společnost Mlékárna Kunín s.r.o. se pohybují v rozmezí 0,6 až 0,7. V roce 2020 dochází k nárůstu indexu výsledku. To je způsobeno především snížením zadluženosti. V roce 2019, kdy byl index v následujících pěti letech nejnižší, byly v rozvaze nejvyšší krátkodobé závazky.

Tabulka 12: Ukazatele pro Tafflerův model

Tafflerův model	váhy	2017	2018	2019	2020	2021
zisk před zdaněním / krátkodobé závazky	0,53	0,083	0,082	0,075	0,121	0,122
oběžná aktiva / cizí kapitál	0,13	0,854	0,805	0,861	0,852	0,925
krátkodobé závazky / celková aktiva	0,18	0,581	0,566	0,547	0,426	0,439
tržby celkem / celková aktiva	0,16	2,524	2,372	2,258	2,633	2,331

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

Tabulka 13: Výsledky Tafflerova modelu

Tafflerův model	2017	2018	2019	2020	2021
zisk před zdaněním / krátkodobé závazky * váha	0,044	0,043	0,040	0,064	0,065
oběžná aktiva / cizí kapitál * váha	0,111	0,105	0,112	0,111	0,120
krátkodobé závazky / celková aktiva * váha	0,105	0,102	0,098	0,077	0,079
tržby celkem / celková aktiva * váha	0,404	0,379	0,361	0,421	0,373
Výsledný index	0,66	0,63	0,61	0,67	0,64

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

Tyto dva indexy naznačují, že společnost není ztrátová. Oba ukazují, že v roce 2019 došlo ke zhoršení celkové situace společnosti, ale v následujícím roce došlo k výraznému skoku. Ačkoli v roce 2021 došlo opět k mírnému poklesu indexů, celkový růst za pět let je pozitivní. Ocenění podle doporučených hodnot je pravděpodobně příliš optimistické. V každém případě je důležité hodnotit společnost pomocí modelu v průběhu času a při následné aplikaci systému počítat s nadhodnocením.

5 Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu analyzovaného podniku

Cílem této bakalářské práce bylo vytvořit a aplikovat systém pro hodnocení finanční situace vybrané společnosti. Po použití systému je nyní nutné shrnout všechny výsledky a vyvodit příslušné závěry. V praktické části práce byl navržený systém finanční analýzy aplikován na společnost Mlékárna Kunín s.r.o. Byly vyvozeny následující závěry: Mlékárna se v mnoha ohledech jeví jako v relativně příznivé situaci (zejména z pohledů zadluženosti a rentability), ale zároveň je patrný hrozící problém se solventností. Toto hodnocení je odůvodněno následujícími skutečnostmi:

- Společnost má vysoký koeficient finanční samostatnosti – vlastní kapitál v posledních dvou letech činil kolem 50 % z celkových pasiv;
- Obrat celkových aktiv proti konkurenci je uspokojivý;
- Společnost není zatížena úroky;
- Čistý zisk se neustále zvyšuje;
- Pozitivní trend růstu rentability tržeb.

V negativním pohledu je finanční situace organizace charakterizována:

- Ukazatele běžné, peněžní a pohotové likvidity jsou pod přijatou normou. Výsledky všech tří ukazatelů likvidity jsou výrazně nižší než u konkurenčních společností;
- Čistý pracovní kapitál má záporné hodnoty;
- Doba obratu závazků je vyšší než doba obratu pohledávek, což vedlo ke vzniku záporného obchodního deficitu;
- Dlouhodobé zdroje financování nepostačují ke krytí dlouhodobých aktiv;

Pro zvýšení likvidity a čistého pracovního kapitálu, a tím pádem i solventnosti, je nezbytné:

- zajistit růst ziskovosti společnosti;
- provádět investice v mezích vytvořeného zisku a přitahovat dlouhodobé investice s ohledem na stav čistého pracovního kapitálu;
- usilovat o minimalizaci zásob nedokončené výroby, tj. nejméně likvidních oběžných aktiv.

6 Závěr

Navržený systém hodnocení finanční situace podniku, který byl ověřen na společnosti Mlékárna Kunín s.r.o., se skládá z klasické poměrové analýzy s využitím prvků vertikální a horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty a z bankrotních modelů. Indexy byly zvoleny tak, aby co nejlépe odrážely skutečnou situaci společnosti.

Systém vychází z formální systematizace finančních ukazatelů. Funkční systematizace nebylo použita z důvodu vysoké volatility některých ukazatelů v jmenovateli finančních ukazatelů. Přesto byl DuPont systém použit. Vzhledem k trvale kladné rentabilitě byl použit logaritmický rozklad.

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

- ukazatele rentability (ROA, ROE a ROS);
- 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.

Důležité se ukázalo srovnání podniku s odvětvím. Mlékárenství je totiž odvětví značně trendující v řadě ukazatelů. Je třeba proto sledovat jak absolutní, tak relativní úspěšnost podniku. Růst podniku jako celku nebo podle jednotlivých ukazatelů neposkytne spolehlivé posouzení vývoje podniku, protože pokud se jeho konkurenční podniky rozvíjejí rychleji a efektivněji, není podnik v příliš výhodné pozici.

Trendovost odvětví je tak silná, že některé navržené srovnávací ukazatele bylo možno sledovat i za průměr odvětví. To znamená, že nebylo nutno srovnávat ukazatele například rychlosti obratu s každým konkurentem zvlášť, bylo možno výsledky konkurence zprůměrovat.

Jako bankrotní modely byly použity: Index 99 a Tafflerův model. Výsledky predikčních modelů byly předběžně testovány. A byly vyřazeny modely, které poskytovaly zřetelně chybné informace. Přesto může být hodnocení sporné. Kriticky

nízkým ukazatelům likvidity nebylo ve všech modelech přisouzeno dostatečné významnosti. Více bodů připadá na aktivitu, ale tato vysoká hodnota je charakteristická pro dané odvětví. Podle doporučených hodnot je ocenění společnosti možná příliš optimistické. Při použití daných modelů je důležité posuzovat hodnoty modelů v delším časovém období a při další aplikaci zohlednit nadsazené hodnoty.

Podle vyhodnocení a shrnutí výsledků považuji tento systém finančního hodnocení pro vybraný podnik Mlékárna Kunín s. r. o. za vhodný a funkční. Uvedený systém byl úspěšně vyzkoušen ve společnosti Mlékárna Kunín s.r.o. a domnívám se, že tento systém hodnocení lze aplikovat i na podniky v jiných odvětvích, kde budou hodnoty ukazatelů upraveny na úroveň konkurence.

Summary

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.

Keywords:

company valuation, financial analysis, valuation methods, statistical indicators, accounting reports

Seznam použité literatury

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy* (3. rozšíř. vyd.). Praha: Management Press.
- Doucha, R. (1996). *Finanční analýza podniku*. Praha: VOX.
- Fabozzi F.J., Drake P.P. (2009) *Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- 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.
- Peterson Drake, P., & Fabozzi, F. J. (2012). *Analysis of financial statements* (Third edition). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- 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.
- Kurzy.cz. (n.d.). Účetní závěrka, ČÁST TŘETÍ. <https://www.kurzy.cz/zakony/563-1991-zakon-o-ucetnictvi/cast-3/>
- Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA | MPO. (n.d.). Ministerstvo průmyslu a obchodu. <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>
- Veřejný rejstřík a sbírka listin [online]. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Rozvaha (zjednodušeně).....	6
Tabulka 2: Bodování výsledků Kralickova Quicktestu	25
Tabulka 3: Zkrácená rozvaha a výkaz zisku a ztráty	27
Tabulka 4: Výsledky modelu IN05	34
Tabulka 5: Bankrotní model s výraznou váhou	35
Tabulka 6: Výsledky ukazatelů rentability společnosti	36
Tabulka 7: Pokrytí úroků	43
Tabulka 8: Výsledky ukazatelů aktivity	44
Tabulka 9: Výsledky ukazatelů likvidity	46
Tabulka 10: Ukazatele pro model IN99I.....	48
Tabulka 11: Výsledky modelu IN99	48
Tabulka 12: Ukazatele pro Tafflerův model.....	49
Tabulka 13: Výsledky Tafflerova modelu	49

Seznam grafů a obrázků

Graf 1: Porovnání ukazatelů rentability s průměrem konkurentů.....	37
Graf 2: Relativní změny ukazatelů rozkladu ROE	38
Graf 3: Rozpad meziročního přírůstku ROE	39
Graf 4: Porovnání ukazatele ROS s konkurenty	40
Graf 5: Celková zadluženost Mlékárny Kunín s.r.o. a konkurentů	42
Graf 6: Krátkodobá zadluženost Mlékárny Kunín s.r.o. a konkurentů.....	42
Graf 7: Úrokové zatížení.....	43
Graf 8: Obrat celkových aktiv	44
Graf 9: Vývoj obchodního deficitu	46
Graf 10: Porovnání ukazatelů likvidity s odvětvím	47
Obrázek 1- Základní údaje "Mlékárna Kunín, s.r.o."	26

Seznam schémat

Schéma 1: Elementární tabulka finanční analýzy	11
Schéma 2: Pyramidový rozklad DuPont diagram.....	20

Příloha 1

Rozvaha (v tis. Kč) v letech 2017-2021

	řád	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	835 062	878 058	917 373	801 021	904 681
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	396 051	455 957	456 003	483 507	507 294
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	765	867	3 022	2 271	1 340
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
Ocenitelná práva	006	98	15	2 427	1 582	1 238
<i>B.I.2.1. Software</i>	007	98	15	2 427	1 582	1 238
<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008					
Goodwill	009					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	303	224	145	190	102
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	364	628	450	499	0
<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012					
<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013	364	628	450	499	
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	395 286	455 090	452 981	481 236	505 954
Pozemky a stavby	015	180 903	172 068	170 223	177 796	196 583
<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016	23 131	20 911	20 911	20 911	20 911
<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017	157 772	151 157	149 312	156 885	175 672
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	174 639	214 926	275 658	299 752	282 974
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0
<i>B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	021					
<i>B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	022					
<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	023					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	39 744	68 096	7 100	3 688	26 397
<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025	83	1 387	35	255	2 557
<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	39 661	66 709	7 065	3 433	23 840
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028					
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029					
Podíly - podstatný vliv	030					
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					
Zápůjčky a úvěry - ostatní	033					
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	0	0
<i>B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	035					
<i>B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	036					
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	438 444	421 583	460 834	317 130	396 776
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	149 214	146 430	158 694	160 013	190 806
Materiál	039	52 574	53 035	54 686	71 791	81 744
Nedokončená výroba a polotovary	040	6 087	6 488	8 012	3 811	6 617
Výrobky a zboží	041	90 553	86 907	95 996	84 411	102 445
<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	042	90 553	86 907	95 996	84 411	102 445
<i>C.I.3.2. Zboží</i>	043					
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
Poskytnuté zálohy na zásoby	045					
Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	276 504	265 794	301 981	134 208	205 843

Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	300	300
<i>C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	048					
<i>C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	049					
<i>C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	050					
<i>C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka</i>	051					
<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	052	0	0	0	300	300
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053					
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054				300	300
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055					
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056					
Krátkodobé pohledávky	057	276 504	265 794	301 981	133 908	205 543
<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	202 961	191 279	201 348	60 311	136 366
<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059			38 742	12 612	2 853
<i>C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	060					
<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	061	73 543	74 515	61 891	60 985	66 324
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	062					
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	61 973	60 962	51 767	52 470	59 331
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	5 785	4 070	3 201	2 817	182
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	5 559	9 159	6 854	5 370	6 150
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	226	324	69	328	661
Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	12 726	9 359	159	22 909	127
Peněžní prostředky v pokladně	072	130	54	147	167	113
Peněžní prostředky na účtech	073	12 596	9 305	12	22 742	14
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	567	518	536	384	611
Náklady příštích období	075	567	518	536	384	611
Komplexní náklady příštích období	076					
Příjmy příštích období	077					
PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	835 062	878 058	917 373	801 021	904 681
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	321 646	354 452	382 116	428 656	475 649
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	282 207	282 207	282 207	282 207	282 207
Základní kapitál	081	282 207	282 207	282 207	282 207	282 207
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
Změny základního kapitálu	083					
Ážio (ř. 85 až 86)	084	125	126	126	126	126
Ážio	085					
Kapitálové fondy	086	125	126	126	126	126
A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy	087	125	126	126	126	126
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088					
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089					
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090					
A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	0	0	0	0	0
Ostatní rezervní fondy	093					
Statutární a ostatní fondy	094					
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	6 999	39 314	72 119	99 783	146 323
Nerozdělený zisk minulých let	096	6 999	39 314	72 119	99 783	146 323
Neuhrazená ztráta minulých let	097					
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098					
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	32 315	32 805	27 664	46 540	46 993
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					

Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	513 416	523 606	535 257	372 365	429 032
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	11 768	7 455	13 617	9 442	8 889
Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
Rezerva na daň z příjmů	104	6 200	4 300	8 150	4 736	2 742
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
Ostatní rezervy	106	5 568	3 155	5 467	4 706	6 147
Závazky (ř. 108 + 123)	107	501 648	516 151	521 640	362 923	420 143
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	16 140	19 368	20 259	22 018	23 152
Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111					
Závazky k úvěrovým institucím	112					
Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
Závazky z obchodních vztahů	114					
Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
Závazky - podstatný vliv	117					
Odložený daňový závazek	118	15 815	19 043	19 934	21 693	22 827
Závazky - ostatní	119	325	325	325	325	325
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120					
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121					
C.I.9.3. Jiné závazky	122	325	325	325	325	325
Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	485 508	496 783	501 381	340 905	396 991
Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
Závazky k úvěrovým institucím	127	130 000	95 000			
Krátkodobé přijaté zálohy	128		528			
Závazky z obchodních vztahů	129	291 117	304 240	285 732	312 939	364 643
Krátkodobé směnky k úhradě	130					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	39 641	70 258	190 667	1 663	3 833
Závazky - podstatný vliv	132					
Závazky ostatní	133	24 750	26 757	24 982	26 303	28 515
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134					
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	7 546	8 722	9 098	9 808	10 249
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	4 525	5 352	5 388	5 688	5 567
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	1 166	1 456	1 506	1 678	929
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	10 978	10 574	8 414	8 545	11 278
C.II.8.7. Jiné závazky	140	535	653	576	584	492
Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	142					
Výnosy příštích období	143					

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč) v letech 2017–2021

	Číslo	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	2 106 933	2 081 005	2 069 792	2 106 649	2 106 314
Tržby za prodej zboží	02	1 084	1 417	1 950	2 075	2 268
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	1 881 218	1 829 049	1 796 094	1 768 158	1 830 012
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	597	1 058	1 550	1 666	1 738
Spotřeba materiálu a energie	05	1 753 891	1 676 952	1 645 947	1 610 865	1 669 417
Služby	06	126 730	151 039	148 597	155 627	158 857
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-8 071	-3 045	-18 930	6 915	-29 387
Aktivace	08	0	0	0	0	0
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	159 281	184 317	207 852	210 082	214 727
Mzdové náklady	10	115 854	133 859	150 064	152 745	156 263
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	43 427	50 458	57 788	57 337	58 464
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	38 016	44 505	49 630	50 060	51 108
2.2. Ostatní náklady	13	5 411	5 953	8 158	7 277	7 356
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	39 221	32 182	48 559	54 571	54 685
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	40 698	32 212	47 645	50 751	54 559
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	40 780	39 203	47 796	50 774	54 559
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	-82	-6 991	-151	-23	
Úpravy hodnot zásob	18	-1 477	71	1 326	3 766	-34
Úpravy hodnot pohledávek	19		-101	-412	54	160
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	83 552	67 497	46 096	85 502	106 427
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	315	3 824		93	
Tržby z prodeje materiálu	22	72 257	46 174	28 425	81 241	75 848
Jiné provozní výnosy	23	10 980	17 499	17 671	4 168	30 579
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	80 534	61 258	41 151	91 349	88 626
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	87	9 021			
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	67 261	43 460	26 312	77 237	64 466
Daně a poplatky	27	727	813	528	1 878	3 388
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	1 537	-2 413	2 312	-761	1 441
Jiné provozní náklady	29	10 922	10 377	11 999	12 995	19 331
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	39 386	46 158	43 112	63 151	56 346
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 +33)	31	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32					
Ostatní výnosy z podílů	33					
Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)	35	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	0	0	0	1	1
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40				1	1
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41					
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)	43	2 816	4 692	6 035	1 912	178
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	476	495	1 338	455	178
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	2 340	4 197	4 697	1 457	
Ostatní finanční výnosy	46	6 183	2 561	2 095	6 068	4 985
Ostatní finanční náklady	47	2 357	4 214	2 708	8 591	1 739

Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	1 010	-6 345	-6 648	-4 434	3 069
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	0	0	0	0	0
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	8 081	7 008	8 800	12 177	12 422
Daň z příjmů splatná	51	5 716	3 781	7 909	10 418	11 288
Daň z příjmů odložená	52	2 365	3 227	891	1 759	1 134
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 59 - 50)	53	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	0	0	0	0	0
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	5 716	3 781	7 909	10 418	11 288

Horizontální analýza rozvahy (v tis. Kč) v letech 2017–2023

AKTIVA	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	5,1%	4,5%	-12,7%	12,9%
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	15,1%	0,0%	6,0%	4,9%
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	13,3%	248,6%	-24,9%	-41,0%
Ocenitelná práva	-84,7%	16080,0%	-34,8%	-21,7%
<i>B.I.2.1. Software</i>	-84,7%	16080,0%	-34,8%	-21,7%
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	-26,1%	-35,3%	31,0%	-46,3%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	72,5%	-28,3%	10,9%	-100,0%
<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	72,5%	-28,3%	10,9%	-100,0%
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	15,1%	-0,5%	6,2%	5,1%
Pozemky a stavby	-4,9%	-1,1%	4,4%	10,6%
<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	-9,6%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>B.II.1.2. Stavby</i>	-4,2%	-1,2%	5,1%	12,0%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	23,1%	28,3%	8,7%	-5,6%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	71,3%	-89,6%	-48,1%	615,8%
<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	1571,1%	-97,5%	628,6%	902,7%
<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	68,2%	-89,4%	-51,4%	594,4%
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	-3,8%	9,3%	-31,2%	25,1%
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	-1,9%	8,4%	0,8%	19,2%
Materiál	0,9%	3,1%	31,3%	13,9%
Nedokončená výroba a polotovary	6,6%	23,5%	-52,4%	73,6%
Výrobky a zboží	-4,0%	10,5%	-12,1%	21,4%
<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	-4,0%	10,5%	-12,1%	21,4%
Pohledávky (ř. 47 + 57)	-3,9%	13,6%	-55,6%	53,4%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	-3,9%	13,6%	-55,7%	53,5%
<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	-5,8%	5,3%	-70,0%	126,1%
<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0,0%	100,0%	-67,4%	-77,4%
<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	1,3%	-16,9%	-1,5%	8,8%
<i>C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky</i>	-1,6%	-15,1%	1,4%	13,1%
<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	-29,6%	-21,4%	-12,0%	-93,5%
<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	64,8%	-25,2%	-21,7%	14,5%
<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	43,4%	-78,7%	375,4%	101,5%
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	-26,5%	-98,3%	14308,2%	-99,4%
Peněžní prostředky v pokladně	-58,5%	172,2%	13,6%	-32,3%
Peněžní prostředky na účtech	-26,1%	-99,9%	189416,7%	-99,9%
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	-8,6%	3,5%	-28,4%	59,1%
Náklady příštích období	-8,6%	3,5%	-28,4%	59,1%
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	-3,8%	9,3%	-31,2%	25,1%
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	-1,9%	8,4%	0,8%	19,2%
Materiál	0,9%	3,1%	31,3%	13,9%
Nedokončená výroba a polotovary	6,6%	23,5%	-52,4%	73,6%
Výrobky a zboží	-4,0%	10,5%	-12,1%	21,4%
<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	-4,0%	10,5%	-12,1%	21,4%

Pohledávky (ř. 47 + 57)	-3,9%	13,6%	-55,6%	53,4%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	10000,0%	0,0%
<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	0,0%	0,0%	10000,0%	0,0%
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	10000,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	-3,9%	13,6%	-55,7%	53,5%
<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	-5,8%	5,3%	-70,0%	126,1%
<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0,0%	0,0%	-67,4%	-77,4%
<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	1,3%	-16,9%	-1,5%	8,8%
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	-1,6%	-15,1%	1,4%	13,1%
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	-29,6%	-21,4%	-12,0%	-93,5%
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	64,8%	-25,2%	-21,7%	14,5%
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	43,4%	-78,7%	375,4%	101,5%
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	-26,5%	-98,3%	14308,2%	-99,4%
Peněžní prostředky v pokladně	-58,5%	172,2%	13,6%	-32,3%
Peněžní prostředky na účtech	-26,1%	-99,9%	189416,7%	-99,9%
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	-8,6%	3,5%	-28,4%	59,1%
Náklady příštích období	-8,6%	3,5%	-28,4%	59,1%
PASIVA	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	9,8%	11,4%	6,5%	11,4%
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	10,5%	10,8%	7,1%	11,8%
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ážio (ř. 85 až 86)	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.2.1.1. Ostatní kapitálové fondy	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	461,7%	83,4%	38,4%	46,6%
Nerozdělený zisk minulých let	461,7%	83,4%	38,4%	46,6%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	9,8%	11,4%	6,5%	11,4%
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	-3,9%	26,3%	-7,1%	1,8%
Rezervy (ř. 103 až 106)	-36,7%	82,7%	-30,7%	-5,9%
Rezerva na daň z příjmů	-30,6%	89,5%	-41,9%	-42,1%
Ostatní rezervy	-43,3%	73,3%	-13,9%	30,6%
Závazky (ř. 108 + 123)	20,0%	4,6%	8,7%	5,2%
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	20,0%	4,6%	8,7%	5,2%
Odložený daňový závazek	20,4%	4,7%	8,8%	5,2%
Závazky - ostatní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.9.3. Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč) v letech 2017– 2023

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-1,2%	-0,5%	1,8%	0,0%
Tržby za prodej zboží	30,7%	37,6%	6,4%	9,3%
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	-2,8%	-1,8%	-1,6%	3,5%
Náklady vynaložené na prodané zboží	77,2%	46,5%	7,5%	4,3%
Spotřeba materiálu a energie	-4,4%	-1,8%	-2,1%	3,6%
Služby	19,2%	-1,6%	4,7%	2,1%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-62,3%	521,7%	-136,5%	-525,0%
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	15,7%	12,8%	1,1%	2,2%
Mzdové náklady	15,5%	12,1%	1,8%	2,3%
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	16,2%	14,5%	-0,8%	2,0%
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	17,1%	11,5%	0,9%	2,1%
2.2. Ostatní náklady	10,0%	37,0%	-10,8%	1,1%
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	-17,9%	50,9%	12,4%	0,2%
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-20,9%	47,9%	6,5%	7,5%
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	-3,9%	21,9%	6,2%	7,5%
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	8425,6%	-97,8%	-84,8%	-100,0%
Úpravy hodnot zásob	-104,8%	1767,6%	184,0%	-100,9%
Úpravy hodnot pohledávek	0,0%	307,9%	-113,1%	196,3%
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	-19,2%	-31,7%	85,5%	24,5%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1114,0%	-100,0%	0,0%	-100,0%
Tržby z prodeje materiálu	-36,1%	-38,4%	185,8%	-6,6%
Jiné provozní výnosy	59,4%	1,0%	-76,4%	633,7%
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	-23,9%	-32,8%	122,0%	-3,0%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	10269,0%	-100,0%	0,0%	0,0%
Zůstatková cena prodaného materiálu	-35,4%	-39,5%	193,5%	-16,5%
Daně a poplatky	11,8%	-35,1%	255,7%	80,4%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-257,0%	-195,8%	-132,9%	-289,4%
Jiné provozní náklady	-5,0%	15,6%	8,3%	48,8%
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	17,2%	-6,6%	46,5%	-10,8%
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)	66,6%	28,6%	-68,3%	-90,7%
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	4,0%	170,3%	-66,0%	-60,9%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	79,4%	11,9%	-69,0%	-100,0%
Ostatní finanční výnosy	-58,6%	-18,2%	189,6%	-17,8%
Ostatní finanční náklady	78,8%	-35,7%	217,2%	-79,8%
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	-728,2%	4,8%	-33,3%	-169,2%

Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	-1,4%	-8,4%	61,0%	1,2%
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	-13,3%	25,6%	38,4%	2,0%
Daň z příjmů splatná	-33,9%	109,2%	31,7%	8,4%
Daň z příjmů odložená	36,4%	-72,4%	97,4%	-35,5%
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 59 - 50)	1,5%	-15,7%	68,2%	1,0%
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	1,5%	-15,7%	68,2%	1,0%
Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	-2,1%	-1,5%	3,8%	0,9%