

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s.

Radomíra Vaňková

© 2018 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Radomíra Vaňková

Provoz a ekonomika

Název práce

Finanční analýza podniku Plzeňský Prazdroj, a.s.

Název anglicky

Financial analysis of Plzeňský Prazdroj, a. s.

Cíle práce

Cílem práce je zhodnocení finanční a ekonomické situace společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. pomocí finanční analýzy a zprostředkování výstupů finanční analýzy, včetně porovnání postavení společnosti v odvětví a jejího hodnocení. Důvodem finanční analýzy je zhodnocení situace v kontextu dopadu prodeje akciové společnosti koncernem SABMiller do rukou nového vedení japonské pivovarnické firmy Asahi Group Holdings.

Metodika

Základními podklady práce jsou studium odborné literatury a informace z výročních zpráv společnosti ve víceleté časové řadě. V teoretické části práce je vysvětlen význam finanční analýzy, metodika a možnosti jejího uplatnění. Praktická část práce se zabývá samotnými výpočty a jejich hodnocením. Práce používá vybrané metody finanční analýzy, vedoucí k analýze podkladových dat a k následnému hodnocení jejich výstupů. Závěr práce obsahuje hodnocení výsledků části praktické a doporučení pro zlepšení finanční situace společnosti.

Doporučený rozsah práce

40 – 50 stran

Klíčová slova

Finanční analýza, finance podniku, pivovarnictví, účetní výkazy, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, cash flow, poměrové ukazatele, vertikální analýza, horizontální analýza, poměrová analýza

Doporučené zdroje informací

- GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. ISBN:978-80-86929-26-2
- KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. Finanční analýza – krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN: 978-80-7179-321-3
- KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9
- KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Karel. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. Praha: GRADA Publishing a.s., 2013. ISBN: 978-80-247-4456-8
- KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. Praha: C.H. Beck, 2015. ISBN: 978-80-7400-538-1
- RŮČKOVÁ, Petra a ROUBÍČKOVÁ, Michaela. Finanční management. Praha: GRADA Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8
- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza. 5.rozšířené vyd. Praha:GRADA Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2011. ISBN: 978-80-251-3386-6
- SEKERKA, Bohuslav. Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů, Praha: Profess, 1996. ISBN 80-85235-40-4
- VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha:GRADA Publishing, 2011. ISBN: 978-80-247-3647-1
-

Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. et Ing. Ondřej Škubna, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 15. 2. 2018

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 20. 2. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 04. 03. 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s." jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury. Veškeré použité informační zdroje jsem v textu řádně označila a uvedla v příloženém seznamu zdrojů. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15.3. 2017

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. et Ing. Ondřeji Škubnovi, Ph.D. za odborné vedení bakalářské práce, cenné rady, připomínky a za jeho vstřícný přístup a podporu při jejím vypracování

Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s.

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá finanční analýzou vybrané společnosti. Na základě finanční analýzy objektivně hodnotíme danou společnost z hlediska ekonomického a finančního. Cílem práce je zhodnocení finanční a ekonomické situace společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. pomocí finanční analýzy a zprostředkování výstupů finanční analýzy, včetně porovnání postavení společnosti v odvětví a jejího hodnocení. Důvodem finanční analýzy je zhodnocení dopadu prodeje akciové společnosti koncernem SABMiller do rukou nového vedení japonské pivovarnické firmy Asahi Group Holdings Ltd v roce 2017. Základem práce je studium odborné literatury, která je uvedena na konci práce v seznamu literatury, a dále studium informací z výročních zpráv společnosti v letech 2013-2017. V teoretické části práce je vysvětlen význam finanční analýzy, metodika a možnosti jejího uplatnění. Praktická část práce se zabývá samotnými postupy a výpočty. Používá vybrané metody finanční analýzy, vedoucí k analýze podkladových dat a k následnému hodnocení jejích výstupů. Závěr práce obsahuje hodnocení výsledků části praktické a doporučení pro zlepšení finanční situace společnosti. Shrnuje výstupy finanční analýzy a její význam. Prostřednictvím finanční analýzy bylo zjištěno, že se společnost těší vysoké rentabilitě, dlouhodobě jí rostou zisky a celkově je vývoj jejího hospodaření stabilní. Bylo zjištěno, že společnost má na trhu silné postavení a změna majitele ji nemůže ohrozit.

Klíčová slova:

Finanční analýza, finance podniku, pivovarnictví, účetní výkazy, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, cash flow, poměrové ukazatele, vertikální analýza, horizontální analýza, poměrová analýza

The Financial Analysis of Plzeňský Prazdroj, a.s.

Abstract

The aim of this bachelor thesis is a financial analysis of a selected company. Based on this financial analysis, we objectively evaluate the company from its economic and financial aspects. The aim of the thesis is to evaluate the financial and economic situation of Plzeňský Prazdroj, a.s. by means of a financial analysis and intermediation of financial analysis outputs, including a comparison of the company's position in the industry and its assessment. Another very important reason for the financial analysis is to assess the impact of the sale of the joint stock company by the SABMiller Group into the hands of the new management of the Japanese brewery company Asahi Group Holdings in 2017. The thesis is based on the study of the professional literature stated at the end of the work in the literature index and the study of information from the annual company reports of 2013-2017. The theoretical part of the work explains the importance of financial analysis, methodology and the possibilities of its application. The practical part deals with actual procedures and calculations of our case. It uses the selected methods of financial analysis, leading to the analysis of the underlying data and to the subsequent evaluation of its outputs. The conclusion of the thesis contains an evaluation of the results of the practical part and recommendations for improving the financial situation of the company. It summarizes the outputs of the financial analysis and its significance. The financial analysis revealed that the company enjoys a high profitability, its profits are increasing in the long term and its overall economic performance is stable. It was found that the company had a strong position on the market and the change of the owner could not jeopardize it.

Keywords: Financial analysis, business finance, brewery, financial statements, balance sheet, profit and loss account, cash flow, ratios, vertical analysis, horizontal analysis, ratio analysis

Obsah

1. Úvod.....	12
2. Cíl práce a metodika.....	13
2.1 Cíl práce	13
2.2 Metodika	13
3. Teoretická část	15
3.1 Podstata a význam finanční analýzy	15
3.2 Uživatelé finanční analýzy	16
3.3 Podklady pro finanční analýzu.....	18
3.3.1 Rozvaha	19
3.3.2 Výkaz zisku a ztráty	19
3.3.3 Cash flow	20
3.3.4 Vzájemná provázanost základních účetních výkazů	21
3.3.5 Limity spolehlivosti finanční analýzy	22
3.4 Metody finanční analýzy	23
3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů	24
Horizontální analýza	24
Vertikální analýza	25
3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů	26
Čistý pracovní kapitál (ČPK).....	26
Čisté pohotové prostředky (ČPP)	27
Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPPF)	27
3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů	27
Ukazatele likvidity	28
Ukazatele rentability	30
Ukazatele zadluženosti	33
Ukazatele aktivity	35
Ukazatele tržní hodnoty	37
4. Praktická část.....	39
4.1 Charakteristika podniku a odvětví	39
4.2 Finanční analýza.....	45

4.2.1 Horizontální analýza rozvahy	45
4.2.2 Vertikální analýza rozvahy	51
4.2.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	55
4.2.4 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	58
4.2.5 Analýza čistého pracovního kapitálu	60
4.2.6 Analýza likvidity	61
4.2.7 Analýza rentability	63
4.2.8 Analýza zadluženosti	65
4.2.9 Analýza aktivity	67
4.2.10 Analýza tržní hodnoty	69
5. Závěr	71
6. Seznam použitých zdrojů	76
7. Přílohy	80

Seznam obrázků

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy	16
Obrázek 2: Rozdělení zisku	20
Obrázek 3: Vzájemná provázanost základních účetních výkazů	22
Obrázek 4: Členění poměrových ukazatelů	28

Seznam tabulek

Tabulka 1: Struktura rozvahy	19
Tabulka 2: Členění elementárních metod finanční analýzy	24
Tabulka 3: Struktura čistého pracovního kapitálu (mil. Kč)	60
Tabulka 4: Vývoj ukazatelů likvidity v komparaci s odvětvím	61
Tabulka 5: Vývoj ukazatelů rentability v komparaci s odvětvím (%)	63
Tabulka 6: Vývoj ukazatelů zadluženosti v komparaci s odvětvím	65
Tabulka 7: Vývoj ukazatelů aktivity v komparaci s odvětvím	67
Tabulka 8: Vývoj vybraných ukazatelů tržní hodnoty	69

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj struktury aktiv (mil. Kč).....	45
Graf 2: Vývoj struktury dlouhodobého majetku (mil. Kč).....	46
Graf 3: Vývoj struktury oběžného majetku (mil. Kč).....	48
Graf 4: Vývoj struktury pasiv (mil. Kč).....	49
Graf 5: Vývoj struktury cizích zdrojů (mil. Kč).....	49
Graf 6: Vývoj struktury vlastního kapitálu (mil. Kč).....	50
Graf 7: Vývoj struktury aktiv (%).....	51
Graf 8: Vývoj struktury dlouhodobého majetku (%).....	52
Graf 9: Vývoj struktury oběžných aktiv (%).....	52
Graf 10: Vývoj struktury pasiv (%).....	53
Graf 11: Vývoj struktury vlastního kapitálu (%).....	54
Graf 12: Vývoj struktury cizích zdrojů (%).....	55
Graf 13: Vývoj jednotlivých položek výsledku hospodaření v čase (mil. Kč).....	56
Graf 14: Vývoj struktury nákladů (mil. Kč).....	56
Graf 15: Vývoj struktury provozních nákladů (mil. Kč).....	57
Graf 16: Vývoj struktury provozních výnosů (mil. Kč).....	58
Graf 17: Vývoj struktury nákladů (%).....	59
Graf 18: Vertikální analýza provozních výnosů (%).....	59
Graf 19: Vývoj čistého pracovního kapitálu (mil. Kč).....	61
Graf 20: Vývoj ukazatelů likvidity.....	62
Graf 21: Vývoj ukazatelů rentability (%).....	64
Graf 22: Vyhodnocení finanční struktury společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. (%).....	65
Graf 23: Vývoj vybraných ukazatelů aktivity (dny).....	68

Seznam použitých zkratk

CF.....	Cash flow (<i>Peněžní tok</i>)
ČPK.....	Čistý pracovní kapitál
ČPP.....	Čisté pohotové prostředky
DFM.....	Dlouhodobý finanční majetek
ČPPF.....	Čistý peněžně – pohledávkový fond
DHM.....	Dlouhodobý hmotný majetek

DM.....	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT.....	Earnings after Taxes <i>(Zisk po zdanění)</i>
EBIT.....	Earnings before Interest and Taxes <i>(Zisk před zdaněním a úroky)</i>
EBITDA.....	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization <i>(Zisk před zdaněním, úroky a odpisy)</i>
EBT	Earnings before Taxes <i>(Zisk před zdaněním)</i>
FA	Finanční analýza
HI	Hektolitr
Kč.....	Koruna česká
L1	Okamžitá likvidita
L2.....	Pohotová likvidita
L3	Běžná likvidita
NWC	Net working capital <i>(Čistý pracovní kapitál)</i>
OA.....	Oběžná aktiva
PMOS.....	Profit Margin On Sales <i>(Zisková marže)</i>
PRIBOR.....	PRague InterBank Offered Rate <i>(odhad úrokové sazby, za kterou by byla referenční banka ochotna poskytnout depozitum jiné bance na mezibankovním trhu)</i>
ROA.....	Return on Assets <i>(Rentabilita aktiv)</i>
ROC	Return on Costs <i>(Nákladovost tržeb)</i>
ROCE.....	Return of Capital Employed <i>(Rentabilita investovaného kapitálu)</i>
ROE	Return on Equity <i>(Rentabilita vlastního kapitálu)</i>
ROS.....	Return on Sales <i>(Rentabilita tržeb)</i>
VH.....	Výsledek hospodaření
VZZ.....	Výkaz zisku a ztráty

1. Úvod

Jako téma bakalářské práce jsem si zvolila finanční analýzu společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. za období 2013-2017. Toto téma jsem si vybrala z toho důvodu, že pocházím z města Plzně, ve kterém má výše zmíněná pivovarnická společnost své sídlo, a také proto, že jsem si chtěla rozšířit znalosti z předmětu Ekonomika podniku.

Společnost Plzeňský Prazdroj, a.s., která se zabývá pivovarnictvím a sladovnictvím není pouze vyhlášenou dominantou města Plzně a jeho okolí, ale je to i jeden z největších tuzemských podniků ve svém oboru, kterému se podařilo prorazit i na zahraničním trhu. Pivovarské odvětví je důležitou a neodmyslitelnou součástí českého potravinářského průmyslu, proto i Plzeňský Prazdroj, coby lídr na trhu velmi významně přispívá k prosperitě české ekonomiky.

V roce 2016 byla uveřejněna zpráva, že Plzeňský Prazdroj bude koupen japonským koncernem Asahi Group Holdings Ltd (dále také Asahi), a to jak pivovar, tak obchodní značka. Dosavadní majitel, jihoafricko-americký koncern SABMiller, musel přijmout od evropských ochránců hospodářské soutěže závazek, že prodá značnou část evropských pivovarů, přičemž součástí této transakce byl také pivovar Plzeňský Prazdroj. V médiích byla tato kauza velmi propírána, především se objevovaly články, které měly za cíl upoutat pozornost davů, jako například *Plzeňský prazdroj patří Japoncům!* a podobné titulky, které celou událost negativizovaly. Nicméně přes všechny protesty byl Plzeňský Prazdroj dne 31. března 2017 předán ovládající osobě Asahi Group Holdings Ltd.

Z těchto příčin jsem se snažila zjistit, jak tento podnik hospodaří v současnosti a pomocí aplikace metod finanční analýzy určit, jak se mu dařilo za posledních pět účetních období. Za hlavní cíl jsem si stanovila učinit průzkum, jaký dopad měl prodej společnosti do rukou japonské pivovarnické společnosti Asahi, zda byly ovlivněny její zisky a jak se tento důležitý zvrát dotkl celkové prosperity podniku.

Bakalářská práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část práce je zpracována formou literární rešerše, přičemž použité zdroje jsou řádně uvedeny. Část praktická se zabývá aplikací jednotlivých metod finanční analýzy na účetní výkazy, jež byly obsaženy ve výročních zprávách, které má akciová společnost povinnost zveřejňovat podle § 21 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Následuje závěr, zhodnocení výsledků provedené analýzy a případného dopadu změny vlastníka společnosti.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem práce je aplikovat vybrané metody finanční analýzy a získat tak přehled o ekonomické situaci společnosti Plzeňský Prazdroj a.s. v letech 2013-2017. Prostřednictvím rozboru veřejně dostupných výkazů účetnictví z Ministerstva spravedlnosti České republiky – Justice.cz a z výročních zpráv společnosti a následné aplikace metod finanční analýzy, je podnik hodnocen po finanční a ekonomické stránce. Výstupy dílčích analýz jsou použity k celkovému hodnocení finanční situace společnosti, včetně návrhu na zlepšení její ekonomické situace a zhodnocení vlivu nedávné změny majitele podniku.

2.2 Metodika

Bakalářská práce je rozdělena na dvě části - teoretickou a praktickou. Teoretická část je rozdělena do čtyř kapitol a je zpracována formou literární rešerše a deskripce. Tato část vychází z mnoha literárních zdrojů, které se finanční analýzou zabývají, přičemž je primárně vycházeno z publikace *Finanční analýza* (Růčková, 2015). V teoretické části je nejprve vysvětlen význam finanční analýzy a jsou zde vyjmenováni a popsáni její uživatelé. Dále jsou v této části uvedeny podkladové zdroje pro finanční analýzu, konkrétně rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow, přičemž každý zdroj je podrobně popsán a vysvětlen. Uvedené podklady pro finanční analýzu jsou následně uvedeny do společných souvislostí a jsou hodnoceny dle jejich limitních vypovídacích schopností. Následuje popis základních metod finanční analýzy, kterými jsou analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů a dále možnosti jejich uplatnění. V rámci jednotlivých podkapitol jsou uvedeny kromě podrobného popisu také vzorce a doplňující schematická vyobrazení, která dokreslují důležité vztahy a souvislosti mezi jednotlivými ukazateli.

Teoretická část slouží jako východisko pro část praktickou, která se zabývá aplikací metod finanční analýzy na zvoleném podniku pivovarnického průmyslu v letech 2013-2017. Tímto podnikem je Plzeňský Prazdroj a.s., tedy český pivovar založený roku 1842, který má v České republice dominantní pozici a patří mezi největší tuzemské podniky. Samotnou aplikaci vybraných metod na podnik bude předcházet krátké představení podniku a současné situace na trhu. V této části bakalářské práce jsou použity vybrané metody finanční analýzy,

které byly popsány v předchozí části, aplikované skrze veřejně dostupné účetní výkazy podniku z let 2013-2017, konkrétně jsou užity údaje z rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Nejdříve je provedena horizontální a vertikální analýza vybraných účetních výkazů. Následně je provedena analýza absolutních ukazatelů, která hodnotí jejich vývoj a současný stav. Poté je vypracována analýza rozdílových ukazatelů, která objasňuje strategii řízení majetku ve společnosti. Na tyto analýzy navazuje analýza poměrových ukazatelů, která je rozčleněna dle jednotlivých skupin na analýzu likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a na analýzu ukazatelů tržní hodnoty. U vybraných poměrových ukazatelů jsou výsledné hodnoty porovnány s hodnotami v daném odvětví, pro lepší možnost komparace konkurenceschopnosti podniku. V závěru jsou shrnuty výsledky finanční analýzy a jejich význam v rámci celého podniku. Je zde hodnocen vývoj společnosti za uplynulých pět účetních období a její postavení na trhu. Na základě kompletace výsledků finanční analýzy je vyhodnocen cíl bakalářské práce - dopad změny majitele na finanční a ekonomickou situaci podniku.

3. Teoretická část

3.1 Podstata a význam finanční analýzy

Finanční analýza (dále také FA) slouží ke zhodnocení finanční situace podniku. Komplexně hodnotí vývoj a hospodaření podniku, slouží jako nástroj prověřující prosperitu podniku, určuje jeho slabiny a tím poskytuje zpětnou vazbu vedení podniku a manažerům. Je tedy nezbytnou součástí finančního řízení, jelikož jsou její výsledky zdrojem pro budoucí rozhodování o finančním plánu podniku. Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Finanční analýza je sestavována rozбором hlavních účetních výkazů podniku, které jsou především tvořeny základními výkazy a to rozvahou, výkazem zisků a ztrát a výkazem cashflow. (Vochozka, 2011, s. 12)

Existuje velmi mnoho definic finanční analýzy a jejího významu:

„Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.“ (Knápková, 2013, s. 7)

„Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem „finanční analýza“. V zásadě nejužitečnější definicí je ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“ (Růčková, 2015, s. 9)

„V jiném úhlu pohledu je možné vnímat finanční analýzu jako identifikaci slabin v podnikovém finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy.“ (Růčková, 2012, s. 77)

Obecně lze cíle finanční analýzy shrnout následovně v několika bodech:

- porovnání vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- prostorová komparace výsledků analýzy,
- analýza vztahů mezi jednotlivými ukazateli,
- poskytnutí informací pro rozhodování o budoucnosti podniku,
- analýza možností budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,
- interpretace výsledků analýzy a volba finančního plánu vhodného k řízení podniku

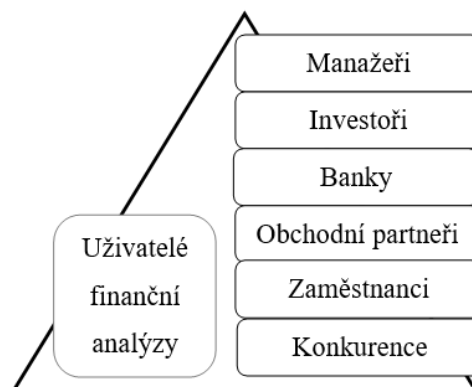
(Sedláček, 2011, s. 4)

3.2 Uživatelé finanční analýzy

Cíle finanční analýzy se odlišují dle uživatelů, kvůli kterým je zpracována. Každá zájmová skupina preferuje jiné informace. Za uživatele finanční analýzy lze považovat všechny, kteří se zajímají o výsledky hospodaření vybraného podniku, i když třeba z odlišných důvodů. (Růčková, 2012, s. 78)

Uživatelé finanční analýzy se dělí na uživatele externí a interní. Externí analýza vychází z veřejně dostupných účetních zdrojů a její uživatelé jsou například investoři, banky, obchodní partneři, či konkurence. Interní analýza je tvořena na základě vnitropodnikového účetnictví, slouží jako zdroj rozhodování manažerů podniku, nebo jako zdroj informací pro jeho zaměstnance. (Grünwald, 2007, s. 13)

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování autorky dle (Růčková, 2012, s. 79)

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Jde o vedoucí pracovníky, kteří jsou odpovědní vlastníkům podniku, investorům. Sledují především platební schopnost podniku, strukturu zdrojů, ziskovost, likviditu a finanční nezávislost podniku. Díky těmto informacím získávají manažeři zpětnou vazbu mezi minulými rozhodnutími a jejich faktickými důsledky. Finanční analýza poskytuje manažerům informace o finančním zdraví podniku a umožňuje jim přijmout pro budoucí období správný finanční plán, který může vést ke zlepšení celkové ekonomické situace podniku. (Růčková, 2015, s. 11)

Investoři představují subjekty, které vkládají do podniku kapitál za účelem jeho zhodnocení. Prostřednictvím finanční analýzy mohou kontrolovat, zda jsou jejich prostředky řádně využívány a zda podnik vynáší tolik peněz, kolik očekávají. Zvláště zainteresovaní jsou investoři ohledně výše dividendy, podílu na zisku či prodeje zhodnocených akcií. **Banky a jiní věřitelé** kladou zřetel zejména na likviditu, stabilitu toků podniku, schopnost tvorby finančních prostředků a další ukazatele. Vyžadují vrácení vložených finančních prostředků a také platbu za poskytnutí svých služeb ve formě úroků, proto se pečlivě zaměřují na zhodnocení finanční situace potenciálního dlužníka. Prostřednictvím finanční analýzy si mohou věřitelé ověřit platební schopnost firmy a na základě toho se rozhodnout, zda není příliš rizikové jí poskytnout úvěr. (Vochozka, 2011, s. 13)

Obchodní partneři se dělí na dodavatele a odběratele. Odběratelé (zákazníci) kladou důraz na finanční stabilitu podniku z hlediska obchodního vztahu. Je pro ně důležité, aby podnik dokázal dostát svým závazkům. Dodavatelé (obchodní věřitelé) hodnotí především krátkodobou prosperitu, solventnost a likviditu. **Zaměstnanci** by měli mít přirozený zájem na finanční stabilitě podniku, zejména kvůli zachování pracovních míst a odpovídající výši mzdy. Motivací pro zaměstnance mohou být hospodářské výsledky podniku a jeho prosperita. Finanční analýza slouží pro zaměstnance jako indikátor toho, zda je jejich další působnost ve firmě perspektivní, či nikoliv. **Konkurenti** se snaží získat výsledky analýz především u podniků, kterým se na trhu daří a jsou jejich rivaly. Monitorují u svých soupeřů úroveň vývoje, intenzitu propagace, cenovou politiku, velikost tržeb, rentabilitu, solventnost a další kritéria, aby mohli provést srovnání s vlastními výsledky. Díky porovnání se pak mohou od úspěšných podniků inspirovat a případně aplikovat postupy konkurenta na svůj vlastní podnik. (Grünwald, 2007, s. 30)

3.3 Podklady pro finanční analýzu

Podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí; prověřit finanční zdraví podniku a vytvořit základ pro finanční plán. Splnění těchto funkcí je podmíněno kvalitou vstupních informací, díky kterým je analýza proveditelná. Informace by měly být kvalitní, věrohodné a komplexní, aby nedošlo ke zkreslení výsledků hodnocení finančního zdraví firmy. (Růčková, 2015, s. 21) Relevantní a veřejně dostupné informace lze získat díky datům z účetní závěrky. Účetní závěrku je firma povinna zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. Obsah účetní závěrky upravuje zákon č.563/1991 Sb., o účetnictví. Je složen z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a přílohy. Pokud firma podléhá povinnosti auditu, pak se stává účetní závěrka součástí výroční zprávy, kterou je podnik povinen zveřejňovat. (Knápková, 2013, s. 21)

„Informace, které jsou v účetních uzávěrkách obsaženy, poskytují obraz o fungování firmy a o jejím vývoji v čase.“ (Kislingerová, 2005, s. VII)

„Úspěšnost finanční analýzy je závislá na kvalitních zdrojích informací. Mylná hodnocení finanční důvěryhodnosti podniků bývají zaviněna zavádějícími, byť auditovanými účetními závěrkami.“ (Grünwald, 2007, s. 15)

K významným zdrojům dat, pro úspěšné zpracování finanční analýzy, patří zejména základní účetní výkazy:

- *Rozvaha*
- *Výkaz zisku a ztráty*
- *Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (cash flow)*

V následujícím textu bude popsán obsah jednotlivých účetních výkazů, jejich vypovídací schopnost a provázanost. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty, jsou takové účetní výkazy, jejichž struktura je pevně stanovena Ministerstvem financí a jsou tak závaznou součástí účetní závěrky. Pozornost bude však věnována i výkazu cashflow, který v současnosti není firma legislativně povinna sestavovat, coby součást účetní závěrky, nicméně mnoho podniků jej sestavuje, pro větší přehlednost v peněžních tocích, jako součást přílohy. (Růčková, 2012, s. 81)

3.3.1 Rozvaha

Rozvaha neboli bilance je jedním ze základních výkazů účetní závěrky. Poskytuje pohled na *majetkovou a finanční strukturu* podniku k určitému okamžiku, jedná se tedy o ukazatele stavové. Vyobrazuje majetkovou situaci podniku, zdroje financování a finanční situaci podniku. Rozvaha zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku na straně *aktiv* (pravá strana) a zdrojů jejich financování na straně *pasiv* (levá strana). (Grünwald, 2007, s. 35)

Aktiva jsou v rozvaze seřazena podle likvidity od nejméně likvidních po nejlikvidnější. Představují majetkovou strukturu podniku a dělí se na pohledávky za upsaný *základní kapitál*, *dlouhodobý majetek*, *oběžná aktiva* (dále také OA) a *časové rozlišení*. Pasiva zobrazují finanční strukturu podniku. Skládají se z *vlastního kapitálu*, *cizích zdrojů* a *časového rozlišení*. Na straně pasiv se nachází nejdůležitější informace ohledně výsledku hospodaření firmy. Ve výkazu zisku a ztráty je následně zachycena tvorba výsledku hospodaření za účetní období. (Růčková, 2015, s. 22)

Tabulka 1: Struktura rozvahy

AKTIVA	PASIVA
Pohledávky za upsaný 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 běžného účetního 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 autorky dle (Knápková, 2013, s. 23)

3.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli *výsledovka* je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření podniku za účetní období. Výkaz zisku a ztráty obsahuje veličiny tokové, vztahuje se vždy k určitému časovému intervalu. Informace získané z tohoto výkazu, jsou významným podkladem pro hodnocení ziskovosti podniku. (Vochozka, 2011, s. 17)

Výnosy lze definovat jako peněžní částky, které podnik získal. Náklady představují naopak peněžní částky, které podnik vynaložil na získání výnosů. Výsledek hospodaření podniku je rozdílem celkových výnosů a nákladů podniku. Rozlišuje se výsledek z provozní, finanční a mimořádné činnosti. Nejdůležitější položkou je výsledek z hospodaření z provozní činnosti, jelikož vypovídá o tom, zda je firma schopna ze své hlavní činnosti vytvářet kladný výsledek hospodaření. (Růčková, 2015, s. 32)

$$\text{Výnosy} - \text{náklady} = \text{výsledek hospodaření (+ zisk, - ztráta)}$$

Výnosy jsou ve výkazu členěny podle zdrojů, ze kterých vznikají. Náklady lze uspořádat podle druhového, nebo účelového členění. Druhové členění je zaměřeno na povahu nákladů, specifikuje se dle toho, jaké druhy nákladů byly vynaloženy (spotřeba materiálu, služby, mzdové náklady apod.). Účelové členění sleduje příčinu vzniku nákladů, tedy za jakým účelem byly vynaloženy (výroba, správa, odbyt). Ke správnému provedení finanční analýzy je nezbytné rozlišovat různé druhy zisku. Základní kategorie zisku, včetně jejich vzorce zachycuje následující obrázek. (Vochozka, 2011, s. 18)

Obrázek 2: Rozdělení zisku

Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období
+ daň z příjmu za běžnou činnost
+ daň z příjmu za mimořádnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: vlastní zpracování autorky dle (Knápková, 2013, s. 44)

3.3.3 Cash flow

Účetní uzávěrka může obsahovat i přehled o peněžních tocích. Peněžní toky se dělí na přírůstky (příjmy) nebo úbytky (výdaje) peněžních prostředků či peněžních ekvivalentů. Přehled o peněžních tocích je relativně mladým výkazem, který vznikl v 70.-80. letech

v USA. Odstraňuje časový nesoulad mezi výnosy a příjmy a mezi náklady a výdaji a doplňuje tak rozvahu a výkaz zisků a ztrát, které poskytují hrubější podklady. Přehled o peněžních tocích se využívá zvláště při hodnocení schopnosti účetní jednotky a její likvidity. „Odpovídá na otázku, kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům jej použil. Tento výkaz také dokládá fakt, že zisk a peníze nejsou totéž.“ (Růčková, 2012, s. 92)

V České republice je tento výkaz znám jako *výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků*, či výkaz cash flow (dále také CF). Výkaz cash flow ilustruje pohyb peněžních prostředků a rozděluje je na toky z *provozní, finanční a investiční činnosti*. (Růčková, 2015, s. 34)

Provozní činnost tvoří jádro podniku a je proto pro samotné fungování podniku klíčová. Finanční analytik hledá v této části zejména *čistý peněžní tok z provozní činnosti*, či *krátkodobé závazky z provozní činnosti*. (Grünwald, 2007, s. 47)

Pokud lze dlouhodobě pozorovat záporné provozní CF, jde o předznamenání vážných problémů, které mohou vést až ke krachu společnosti. Peněžní toky z investiční činnosti tvoří příjmy a výdaje spojené s dlouhodobým majetkem a dále úvěry a půjčky. Pokud podnik dosahuje kladného CF z investiční činnosti, jedná se o jev příznivý, jelikož společnost investuje do dlouhodobého majetku, což vytváří pozitivní výhled do budoucna. (Dluhošová, 2008, s. 57) Finanční činnost zahrnuje přírůstky a úbytky dlouhodobých závazků, přijaté a vyplacené dividendy a podíly na zisku. Kladné CF indikuje přítok peněžních prostředků od vlastníků či věřitelů do podniku a záporné naopak poukazuje na jejich odtok. (Knápková, 2013, s. 49) Výkaz cash flow lze sestavit dvěma způsoby – *metodou přímou a nepřímou*. V České Republice se více uplatňuje metoda nepřímá, která je založena na změnách v rozvaze, nepeněžních transakcích a na dalších operacích, které společnost provádí. Naproti tomu metoda přímá je založena na vykazování hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů podniku za dané období. (Vochozka, 2011, s. 19)

3.3.4 Vzájemná provázanost základních účetních výkazů

Každý z účetních výkazů vyobrazuje fungování podniku, ovšem vzájemně se liší úhly pohledu. Rozvaha zachycuje stav majetku, výkaz zisku a ztrát výsledek hospodaření a výkaz cashflow tok peněz. Z analytického hlediska je třeba vnímat tyto tři základní účetní výkazy jako celek se vzájemnými vztahy, jejichž provázanost lze vymezit následovně. *Transakce*

peněžně účinné jsou součástí výkazu cash flow a strany aktiv rozvahy a zisk neovlivňují. Transakce ziskově účinné jsou součástí rozvahy a výkazu zisku a ztráty a neovlivňují peněžní prostředky. Transakce ziskově i peněžně účinné probíhají současně prostřednictvím všech výkazů a Transakce neovlivňující zisk ani cash flow probíhají pouze v rozvaze (nejčastěji jako změny v majetkové struktuře). (Růčková, 2012, s. 95)

Obrázek 3: Vzájemná provázanost základních účetních výkazů



Zdroj: vlastní zpracování autorky dle (Růčková, 2015, s. 38)

3.3.5 Limity spolehlivosti finanční analýzy

Vypovídací schopnost finanční analýzy je omezena dostupností a věrohodností podkladových informací. Dále je ovlivněna výběrem metody finanční analýzy a správnou interpretací jejích výsledků. Na vypovídací schopnost finanční analýzy má tak vliv několik negativních faktorů, které jsou zmíněny níže.

- **Orientace na historické účetnictví**

Problém tkví v historických (pořizovacích) cenách, ve kterých je majetek v účetnictví oceňován. Tento způsob oceňování nebere v potaz inflaci a změny tržní ceny majetku a tak dochází ke zkreslení výsledku hospodaření. (Grünwald, 2007, s. 64)

- **Časová srovnatelnost**

Zde problém nastává, pokud dojde k odlišnostem zapříčiněným díky rozdílné účetní politice podniků. Výsledky vypočtené k určitému okamžiku nejsou dostatečné pro posouzení výkonnosti firmy a jejího výsledku hospodaření a tak opět dochází k jejich

zkreslení. Jedná se tedy o změny postupu a metodiky v účtování, které lze zjistit například *analýzou časových řad a průřezovými analýzami*. (Knápková, 2013, s. 139)

- **Vliv nepeněžních faktorů**

Tyto faktory se sice nemohou v účetních výkazech projevit přímo, nicméně je nutné je vzít v úvahu. Nepeněžními faktory je myšlena kvalita pracovní síly, sociální vztahy na pracovišti, úroveň řízení, podniková kultura a jiné. Nepeněžní faktory se většinou hodnotí samostatně jako faktory doplňkové. (Růčková, 2015, s. 37)

3.4 Metody finanční analýzy

Ačkoliv neexistuje žádná oficiální metodika finanční analýzy, vyvinuly se obecně přijímané postupy a techniky, které si kladou za cíl podat kvalitní výstupní informace jak uživatelům externím, tak interním. (Rezková, 1996, s. 6) Finanční situaci ovšem nelze zjistit pouze výpočtem, je třeba kvalitního úsudku a výkladu výsledků jednotlivých faktorů fungování podniku, které jsou podkladem k hlavnímu výstupnímu cíli FA – kvalitnímu obrazu finančního zdraví podniku. (Grünwald, 2007, s. 53)

Při volbě metody finanční analýzy je třeba dbát na její přiměřenost v konkrétním případě. Tato volba musí být učiněna s ohledem na její *účelnost, nákladnost a spolehlivost*. Metody finanční analýzy se dělí na metody *technické a fundamentální*. Metody technické analýzy jsou dále děleny na *Elementární metody technické analýzy* a *Vyšší metody technické analýzy*. Pro potřeby této bakalářské práce jsou dostačující Elementární metody technické analýzy. Před zahájením popisu jednotlivých elementárních metod je vhodné si schematicky uvést jejich členění. (Růčková, 2015, s. 40)

Následující podkapitoly obsahují rozbor ukazatelů finanční analýzy. *Absolutní ukazatele* využívají údaje přímo zjištěné v účetních výkazech. Vyjadřují určitý fakt bez vztahu k jinému jevu a člení se na ukazatele *stavové* (rozvaha) a *tokové* (výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow). Stavové ukazatele uvádí údaje o stavu aktiv a pasiv v určitém časovém okamžiku, používají se zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru komponent. Ukazatele tokové naopak předkládají údaje za určitý časový interval. (Knápková, 2013, s. 67) K analýze a řízení finanční situace podniku slouží také ukazatele *rozdílové*, označované někdy také jako fondy finančních prostředků. Počítají se jako rozdíl alespoň dvou absolutních ukazatelů. (Sedláček, 2011, s. 35) Pokud je daný údaj daný do

poměru s jiným údajem, pak se jedná o *ukazatele poměrové*, které jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy. (Grünwald, 2007, s. 54)

Tabulka 2: Členění elementárních metod finanční analýzy

Elementární metody			
Analýza stavových ukazatelů	Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	Přímá analýza intenzivních ukazatelů	Analýza soustav ukazatelů
Horizontální analýza	Analýza fondů	Ukazatele rentability	Pyramidové rozklady
Vertikální analýza	Analýza cash flow	Ukazatele aktivity	Du Pont
		Ukazatele zadluženosti	
		Ukazatele likvidity	
		Ukazatele kap. trhu	
		Ukazatele cash flow	

Zdroj: vlastní zpracování autorky dle (Růčková, 2015, s. 44)

3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je nejjednodušší a základní částí technické finanční analýzy, představuje stěžejní bod v rámci zpracování celkové finanční analýzy podniku. Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze *vývojových trendů* a k *procentnímu rozboru*. K analýze vývojových trendů v čase lze využít *horizontální analýzu*. *Vertikální analýza* je procentní analýzou komponent a sleduje strukturu daného finančního výkazu vztahenou k určité veličině. Obě metody umožňují vidět absolutní údaje z podkladových materiálů v určitých souvislostech. (Kislingerová, 2005, s. 11)

Horizontální analýza

Horizontální analýza kvantifikuje vývoj hodnot v čase a to jak v absolutním, tak relativním pojetí. Pokud je třeba nějakým způsobem rozlišit meziroční změny, nabízí se hned několik postupů. V případě absolutního vyjádření je možné využít různé *indexy* či *diference*. Pokud vzniká potřeba hlubšího zkoumání formou relativního vyjádření, je možné zvolit vyjádření *procentní*. V obou případech je však nutno dbát na dostatečnou délku zvolených časových řad, aby se předešlo případným nepřesnostem. (Vochozka, 2011, s. 19)

„Horizontální analýza firmy hledá odpověď na otázky: o kolik se změnilly jednotlivé položky finančních výkazů v čase anebo o kolik procent se změnilly jednotlivé položky v čase.“ (Růčková, 2012, s. 101)

Absolutní výši změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku lze spočítat následujícím jednoduchým způsobem:

Absolutní změna = Ukazatel - Ukazatel _{t-1}
% změna = (Absolutní změna × 100)/Ukazatel _{t-1}

(Knápková, 2013, s. 68)

Pro vyšší vypovídací schopnost je adekvátní použít řetězový index, který vyjadřuje vývoj položky v relaci k minulému časovému období:

$$I_{1(t-1)}^i = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)}, \text{ případně } I_{1(t-1)}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1$$

(Kislingerová, 2005, s. 12)

Oba uvedené vzorce poskytují stejnou výstupní informaci. Hodnotu bilanční položky i v čase znázorňuje zkratka $B(t)$. $I_{t/t-1}^i$ je indexem, který odráží vývoj položky vzhledem k minulému časovému období. (Vochozka, 2011, s. 20) Procentuálně lze oba vzorce znázornit následovně. První vzorec přiřadí vztažné veličině hodnotu 100, druhý vzorec přímo vypočte o kolik se daná položka změnila. (Kislingerová, 2005, s. 12)

Vertikální analýza

„U vertikální analýzy při výpočtu postupujeme tak, že jednotlivé položky daného účetního období rozvahy vztahujeme k celkové bilanční sumě. Vertikální analýza vypovídá o struktuře majetku a finančních zdrojů a na základě ní lze usuzovat o schopnosti sladění majetku a zdrojů jeho krytí“ (Růčková, 2012, s. 104) Podstata vertikální analýzy, neboli analýzy komponent, spočívá ve vztažení jednotlivých položek finančních výkazů k určité veličině. Označením hledaného vztahu jako P , lze dojít k následujícímu výpočtu (B značí velikost položky bilance a $\sum B$ pak sumu v rámci daného celku):

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

(Vochozka, 2011, s. 20)

Volba sumy je závislá na předmětu dané analýzy. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu (100%) zvolena celková výše aktiv nebo pasiv a pro rozbor výkazu zisku a ztrát je pak zvolena celková velikost výnosů nebo nákladů. Bilanční suma však nemusí nutně

znamenat součet všech položek zvoleného účetního výkazu, ale i podpoložek. Záleží na dané situaci a na tom, co bude chtít konkrétní podnik zanalyzovat. (Sedláček, 2011, s. 17)

Výhodou vertikální analýzy je, že není závislá na meziroční inflaci a umožňuje tak porovnání výsledků analýzy z různých let. Spolu s horizontální analýzou patří mezi v praxi nejrozšířenější nástroje finanční analýzy. (Vochozka, 2011, s. 20)

3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů, neboli *analýza fondů finančních prostředků*, slouží zejména k analýze a řízení finanční situace podniku, se zaměřením na jeho likviditu. Likvidita vyjadřuje souhrn potenciálně likvidních prostředků, kterými firma disponuje pro úhradu svých splatných závazků. Pokud je podnik likvidní, musí jeho krátkodobá likvidní aktiva tvořit přebytek nad krátkodobými zdroji. Rozdílové ukazatele jsou tvořeny rozdílem alespoň dvou absolutních ukazatelů. (Kovanicová, 1997, s. 42) Tyto ukazatele jsou formovány na základě rozvahy. Obecně jejich základ tvoří hodnoty stanovených položek oběžných aktiv (brutto), které po odečtení určených položek pasiv (netto) tvoří takzvané čisté hodnoty daných finančních fondů. V praxi se rozlišují tři základní podoby finančních fondů: *Čistý peněžní fond, Čistý peněžní pohledávkový fond a Čistý pracovní kapitál*. (Růčková, 2012, s. 106)

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní (provozní) kapitál (Net Working Capital - NWC) je nejčastěji používaným a nejširším pojetím finančního fondu. Představuje část oběžného majetku, jež je financována dlouhodobým kapitálem. Lze vyjádřit jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Jedná se tedy o fond, který lze využít k zajištění provozní činnosti bez jakýchkoliv problémů, jelikož pracuje s tou částí oběžných aktiv, u které není nutnost brzkého splacení a jeho správné využití je možné posoudit jako kritérium hodnocení schopností manažerů. (Knápková, 2013, s. 83)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobý cizí kapitál}$$
$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva}$$

(Vochozka, 2011, s. 21)

Je nezbytné rozlišit *konzervativní*, *agresivní* a *neutrální* způsob financování podniku. Konzervativní přístup je mírnou formou přístupu k financování provozní činnosti podniku. Dodržuje *zlaté pravidlo bilancování*, při němž jsou aktiva financována dlouhodobými zdroji. Naopak agresivní způsob financování je znatelně riskantnější – stálá aktiva jsou financována z krátkodobého dluhu. Neutrální (umírněný) způsob financování vyrovnává životnost aktiv a pasiv, dochází k takzvané sebelikvidaci, jelikož cash flow plynoucí z aktiv hradí nutné splátky. (Synek, 2011, s. 61)

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Ukazatel Čisté pohotové prostředky, nebo též *Peněžní finanční fond* určuje okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Zahrnuje pouze tu nejlíkvidnější část oběžných aktiv (pohotové peněžní prostředky – hotovost, zůstatek na běžném účtu) a odstraňuje tak nedostatky ČPK.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

(Knápková, 2013, s. 84)

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPPF)

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond představuje jistý kompromis mezi dvěma výše zmíněnými metodami. V tomto ukazateli, který také bývá nazýván jako *Čistý peněžní majetek*, je z hodnoty oběžných aktiv vyloučena hodnota nelíkvidních pohledávek a zásob. Od takto očištěného majetku se jako u předchozího vzorce ČPP odečítá krátkodobý cizí kapitál.

Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond	= oběžná aktiva – zásoby – nelíkvidní pohledávky – krátkodobý cizí kapitál
	= NWC – zásoby – nelíkvidní pohledávky

(Růčková, 2012, s. 108)

3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových (intenzivních) ukazatelů je v praxi nejčastěji používaným rozborovým postupem, pro svoji rychlost a jednoduchost. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce

nebo k jejich skupině. Rozlišují se tři základní skupiny poměrových ukazatelů. *Ukazatele struktury majetku a kapitálu*, které jsou vyhotovovány na základě rozvahy a vztahují se k nim ukazatele *likvidity a zadluženosti*. *Ukazatele tvorby výsledku hospodaření* vycházejí z výkazu zisku a ztráty a sledují tedy strukturu *nákladů, výnosů a výsledek hospodaření*. *Ukazatele na bázi peněžních toků* studují pohyb finančních prostředků a jsou často součástí *analýzy úvěrové způsobilosti*. (Sůvová, 1999, s. 89 - 92)

Mezi další, obecné členění poměrových ukazatelů patří členění do dvou kategorií:

1. **Provozní ukazatele** (operating ratios) vyjadřují výkonnost podniku, tedy celkovou úroveň hospodaření s majetkem
2. **Finanční ukazatele** (financial ratios) se zaměřují na posouzení finanční pozice, tedy posuzují hledisko finanční struktury, zadluženosti a dluhové služby a likvidity, tedy schopnosti splácení závazků. (Grünwald, & Holečková, 2007, s.68)

Nicméně nejčastější a přehlednější členění poměrových ukazatelů lze nalézt v níže uvedené tabulce. (Růčková, 2015, s. 53)

Obrázek 4: Členění poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele:
likvidity
rentability
zadluženosti
aktivity
tržní hodnoty
cash flow

Zdroj: vlastní zpracování autorky dle (Růčková, 2015, s.54)

Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky v době splatnosti, a tak úzce souvisí se *solventností* podniku. Mezi pojmy likvidita a solventnost existuje přímá závislost. Tuto závislost lze interpretovat ve větě, že *podmínkou solventnosti je likvidita*. (Růčková, 2015, s. 54) Ukazatele likvidity tedy přeměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je potřeba zaplatit (jmenovatel). Základním problémem této oblasti je schopnost podniku zajistit dostatek likvidních prostředků s rezervou na nepředvídatelné situace, bez nadměrného umrtvování kapitálu, které brání rozvoji podniku. (Kislingerová, 2007, s. 88)

Podle toho, jaká míra jistoty je od měření požadována, jsou do čitatele dosazovány majetkové položky s různou likvidností. **Likvidnost** je schopnost majetku přeměnit se na peníze. Oběžný majetek je rozdělen z hlediska likvidnosti do tří stupňů:

- Krátkodobý finanční majetek (nejvyšší likvidnost) – likvidní prostředky 1. stupně
- Krátkodobé pohledávky – likvidní prostředky 2. stupně
- Zásoby – likvidní prostředky 3. stupně (Vochozka, 2011, s. 26)

Likvidita je tedy důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, jelikož jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Je třeba však zmínit, že jak už bylo poznamenáno výše, že příliš vysoká míra likvidity je jevem nepříznivým, jelikož váže finanční prostředky v aktivech, která nepodporují výrazné zhodnocení finančních prostředků, což se pak negativně odráží především na rentabilitě. Úkolem podniku je tedy najít takovou likviditu, která je vyvážená a zaručí jak dostatečné zhodnocení vynaložených prostředků, tak schopnost hradit své závazky. (Růčková, 2012, s. 117)

V návaznosti na odstupňování likvidnosti oběžného majetku se rozlišují tři stupně likvidity podniku:

Běžná likvidita (Likvidita III. stupně, current ratio)

Běžná neboli celková likvidita je poměrem celkových oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům podniku. Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Čím vyšší je hodnota běžné likvidity, tím je vyšší pravděpodobnosti zachování platební schopnosti podniku. Doporučená hodnota ukazatele je v rozmezí 1,5-2,5. (Kislingerová, 2005, s. 36)

Za velmi rizikové lze považovat hospodaření podniku, který využívá převážnou část krátkodobých cizích zdrojů k financování dlouhodobého majetku. Příliš vysoká hodnota ukazatele likvidity zase svědčí o zbytečně vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu a drahém financování. Tato fakta lze zjistit výpočtem podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. (Sedláček, 2011, s. 66)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$
$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{OA} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{OA}}$$

(Knápková, 2013, s. 92)

Pohotová likvidita (Likvidita II. stupně, quick ratio/acid test ratio)

Pohotová likvidita do svého čitatele nezahrnuje nejméně likvidní část oběžného majetku, což jsou zásoby. Zkoumá tedy, zda má společnost dostatečné rezervy pro úhradu závazků, aniž by musela prodat své zásoby. Pro pohotovou likviditu platí, že čítec by měl být stejný jako jmenovatel, tedy jejich poměr by měl být 1:1, což vyjadřuje právě to, že je podnik schopen splatit své závazky, a přitom nemusí prodávat své zásoby. Doporučená hodnota se proto pohybuje v intervalu 1-1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

(Vochozka, 2011, s. 27)

Okamžitá likvidita (Likvidita I. stupně, cash ratio)

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku splácet své právě splatné závazky. Vstupují do ní jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Pod pojmem pohotové platební prostředky lze zařadit peníze na běžném účtu, v pokladně, volně obchodovatelné cenné papíry či šeky. Aby byla zajištěna likvidita, doporučuje se pro okamžitou likviditu nejméně hodnota 0,2. V České republice se hodnota okamžité likvidity pohybuje v intervalu 0,2-0,5. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele lze přisuzovat neefektivnímu využití finančních prostředků.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

(Růčková, 2015, s. 55)

Účinnou metodou plánování budoucí likvidity je **prognóza cash flow**. Pro hodnocení likvidity lze tedy využít i některý ukazatel vypracovaný na základě peněžních toků:

$$\text{Likvidita z provozního CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

(Knápková, 2013, s. 93)

Ukazatele rentability

Zisk je absolutním ukazatelem *výkonu*. Zisk vztažený ke kapitálu se nazývá rentabilita. Rentabilita, tedy relativní ukazatel *výkonnosti* dle údajů z rozvahy a výkazu zisků a ztrát, patří mezi nejpoužívanější a nejoblíbenější indikátory úspěšnosti podniku. Přestože mají podniky rozdílné cíle, pro všechny podniky je charakteristický jeden společný cíl

dosahovat *uspokojivé výnosnosti* vloženého kapitálu, ovšem za předpokladu současné *platební schopnosti a finanční stability*, které souvisí s celkovou finanční strategií podniku. Investory zajímá hlavně *míra rizika a míra výnosnosti jimi vloženého kapitálu*, očekávají jeho odpovídající zhodnocení. (Grünwald, 2007, s. 79)

Rentabilita poměří celkový zisk a výši podnikových zdrojů. Ukazatele rentability tedy informují o efektu, který byl dosažen vloženým kapitálem. Nejobecnější tvar tohoto ukazatele je tedy:

$$\frac{\text{výnos}}{\text{vložený kapitál}}$$

(Kislingerová, 2005, s. 31)

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets, ROI – Return on Investments)

Rentabilita aktiv, neboli Rentabilita celkového vloženého kapitálu odráží celkovou výnosnost kapitálu a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské aktivity financovány. Za souhrnný ukazatel lze považovat tvar vzorce, kde je v čitateli EBIT (zisk před zdaněním a nákladovými úroky). ROA je dána *výdělkovou schopností*, neboli *produkční silou (earning power)* majetku podniku:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} ; \text{ROA} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

(Grünwald, 2007, s. 82)

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed)

Z ukazatele rentability aktiv lze ještě odvodit ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu – ROCE. Rentabilita investovaného kapitálu vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné investované koruny. Vypovídá o výnosovém potenciálu dlouhodobých zdrojů, což je důležitá informace zejména pro investory.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé závazky}}$$

(Vochozka, 2011, s. 22)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku či akcionáři. Proto by dosažená úroveň ROE měla být vyšší než investice bez rizika. V čitateli vzorce se nachází zisk po zdanění (čistý zisk), jelikož právě ten představuje výnos pro

vlastníky. Podle tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál zhodnocován s intenzitou odpovídající riziku dané investice. Je-li hodnota rentability vlastního kapitálu dlouhodobě nižší, než je výnosnost cenných papírů garantovaných státem, pak je podnik fakticky odsouzen k zániku, jelikož investoři nebudou chtít do takovéto prodělečné investice vkládat své prostředky.

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

(Grünwald, 2007, s. 86)

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb představuje poměry, které v čitateli zahrnují výsledek hospodaření v různých formách. Ve jmenovateli vždy figurují tržby. Přičemž se zde nejčastěji zahrnují tržby, které tvoří provozní výsledek hospodaření, nýbrž je možné zahrnout i tržby veškeré. Tento ukazatel znázorňuje, kolik zisku je podnik schopen vyprodukovat na jednotku tržeb. Tedy čím větší je hodnota ROS, tím je firma silnější v dosahování zisku na jednu korunu tržeb. Pokud je v čitateli čistý zisk, pak tento ukazatel slouží k vyjádření *ziskové marže*.

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$$

(Knápková, 2013, s. 98)

Zisková marže (PMOS - Profit Margin on Sales)

Zisková marže je pouze obměnou ukazatele ROS, kdy je EBIT ve jmenovateli substituován čistým ziskem. Zisková marže se tedy vypočítá vydělením čistého zisku celkovými tržbami. Zisková marže závisí na vnějším prostředí podniku, a to zejména na odvětví a také na vnitřním prostředí podniku, proto se mezi podniky může výrazně lišit. Je-li zisková marže menší než u podniků v odvětví, je jasné, že má společnost zbytečně vysoké náklady na výrobu, nebo jsou její výrobky špatně naceněny.

$$\text{PMOS} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

(Sedláček, 2011, s. 59)

Nákladovost tržeb (ROC – Return on Costs)

Tento ukazatel je považován za doplňkový ukazatel rentability tržeb. Platí, že čím nižší je hodnota ROC, tím lepších výsledků hospodaření společnost dosahuje, jelikož 1 Kč

tržeb dokáže vytvořit s menšími náklady. Je třeba však mít na paměti, že zvyšování zisku se dá docílit nejen snížením nákladů, ale i zvyšováním odbytu.

$$\text{Nákladovost} = 1 - \text{ROS} = 1 - \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$$

(Růčková, 2015, s. 63)

Ukazatele zadluženosti

Pojem *zadluženost* vyjadřuje skutečnost, že podnik využívá cizí zdroje k financování aktiv, čímž vzniká dluh. V praxi však není možné, aby si podnik financoval veškerá svá aktiva pouze z vlastního, anebo naopak pouze z cizího kapitálu. Zákon vyžaduje určitou výši vlastního kapitálu, a tak není financování výhradně cizím kapitálem možné. Jeden z primárních problémů finančního řízení podniku je právě volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti. (Růčková, 2012, s. 127)

Ukazatele zadluženosti (Leverage ratios, Debt management) tedy sledují vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování. Analýzou se zjišťuje míra rizika věřitelů, že jejich pohledávky nebudou splaceny. Vysoká zadluženost však ještě nemusí být negativním faktorem. Naopak v dobře fungující firmě může vysoká *finanční páka* pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. (Kislingerová, 2005, s. 34)

Určitá zadluženost podniku je žádoucí, avšak vysoká zadluženost může vést k nepříznivé finanční situaci. Platí, že čím vyšší zadluženost, tím vyšší riziko na sebe podnik bere, jelikož své závazky musí platit, nehledě na to, jak se mu momentálně daří. Určitá výše zadlužení je obvykle pro podnik důležitá, jelikož cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní, který je však méně riskantním a nejbezpečnějším možným zdrojem financování. Toto pravidlo je dáno faktem, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože úrok jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se platí daně. Jedná se o takzvaný *daňový efekt* či *daňový štít*. (Knápková, 2013, s. 85)

Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu. Při analýze finanční struktury firem se používá celá řada ukazatelů zadluženosti. Tyto ukazatele jsou odvozeny především z údajů v rozvaze, kromě leasingového financování, které je zachyceno jako náklady ve výkazu zisků a ztrát. (Růčková, 2015, s. 64)

K analýze zadluženosti slouží celá řada ukazatelů, například:

Debt ratio – ukazatel věřitelského rizika (míra celkové zadluženosti)

Celková zadluženost vyjadřuje míru věřitelského rizika a její hodnota se zpravidla vyjadřuje v procentech. Doporučená hodnota se pohybuje na úrovni 30-60 %, nicméně je nutno respektovat příslušnost podniku k určitému odvětví. (Knápková, 2013, s. 85) Nízká míra zadluženosti je výhodná pro věřitele, vysoká zadluženost může být naopak výhodná pro vlastníky. Čím vyšší je ukazatel věřitelského rizika, tím nižší se jeví finanční stabilita. Ukazatel se používá k meziročnímu srovnání jednoho podniku.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

(Grünwald, 2007, s. 122)

Equity ratio – koeficient samofinancování (ukazatel vlastnického rizika)

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika. Součet těchto ukazatelů by měl být přibližně 1. Tento ukazatel vyjadřuje vybavenost podniku vlastním kapitálem, tedy finanční nezávislost podniku. Sděluje tedy z kolika procent je majetek financován vlastními zdroji.

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

(Růčková, 2015, s. 65)

Debt to Equity ratio - koeficient zadluženosti (míra zadluženosti)

Tento ukazatel poměruje cizí a vlastní kapitál. U tohoto ukazatele je nutné vzít v úvahu jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

(Knápková, 2013, s. 86)

Úrokové krytí (interest coverage)

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát může klesnout hodnota zisku, aby byl podnik schopen udržet cizí zdroje na stávající úrovni. Udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky, tedy jak veliký je *bezpečnostní polštář* pro věřitele. Pokud tento ukazatel nabyde hodnoty 1, pak to značí, že celý zisk podniku bude použit k úhradě úroků. Doporučená hodnota je min. 3.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

(Vochozka, 2011, s. 26)

Ukazatele aktivity

„Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.“ (Růčková, 2012, s. 131)

Tyto ukazatele nejčastěji měří počet obrátek jednotlivých složek zdrojů aktiv, nebo jejich dobu obratu (čímž hodnotí vázanost kapitálu v určitých formách aktiv). Rozbor těchto ukazatelů hledá především odpověď na otázku, jak podnik hospodaří s aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. Jinými slovy měří, jak úspěšně využívá management podniku aktiva. Hodnota těchto ukazatelů se vyjadřuje v jednotkách času, přičemž se zpravidla jedná o roky, respektive dny nebo se jedná o bezrozměrná čísla. (Růčková, 2015, s. 67)

Jelikož ukazatel nejčastěji poměruje veličinu tokovou (tržby) k veličině stavové (aktiva), lze tento ukazatel vyjádřit ve dvou variantách:

- *Obrátkovost (rychlost obratu)* – vyjadřuje počet obrátek za období
- *Doba obratu* – odráží počet dní, po který trvá jedna obrátka

(Kislingerová, 2005, s. 34)

Obrat aktiv

Obrat aktiv měří efektivnost využití celkových aktiv, tedy kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Ukazatel obratu aktiv by měl dosahovat co největších hodnot. Minimálně by měl být roven 1. Dosahování vysokých tržeb s nízkými celkovými aktivy svědčí o vysoké kapitálové intenzitě podniku. Pokud je ukazatel užit v obráceném tvaru, pak vypovídá o *vázanosti aktiv*. Vázanost celkových aktiv měří míru využití aktiv, poměruje hodnotu aktiv a ročních tržeb. Příznivé jsou zpravidla nízké hodnoty vázanosti celkových aktiv. Je možné měřit i relativní vázanost stálých nebo oběžných aktiv, kdy je číselník vzorce nahrazen vybranou položkou aktiv.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}}$$

(Vochozka, 2011, s. 24)

Obrat dlouhodobého majetku

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídací schopnost jako ukazatel předchozí. Omezuje se ovšem pouze na využití investičního majetku. Je potřeba brát na zřetel, že oba ukazatele jsou pod vlivem míry odepsanosti majetku.

$$\text{Obrat DM} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

(Knápková, 2013, s. 104)

Obrat zásob

Tento ukazatel poskytuje přehled o tom, kolikrát je každá položka zásob v průběhu běžného období prodána a znovu naskladněna. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je daná položka likvidnější. Pokud je naopak hodnota nízká, podnik disponuje přebytečnými zásobami, které nejsou efektivní, navyšují náklady a dále blokují finanční prostředky, které by případně mohla společnost použít na výnosnější investice. (Růčková, 2015, s. 67)

„Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat.“ (Sedláček, 2011, s. 154)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

(Vochozka, 2011, s. 25)

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob se liší dle odvětví podniku a vyobrazuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. Jde tedy o poměr 365 dní ku obratovosti zásob. Tento ukazatel je zároveň ukazatelem likvidity, a proto je žádoucí jej udržet na co nejnižší úrovni, jelikož dochází ke generování značných úspor. Nicméně tyto úspory nesmí vznikat na úkor zhoršení zásobování podniku.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360$$

(Vochozka, 2011, s. 25)

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel udává, jaká je průměrná doba splatnosti pohledávek. Vypočítává počet dní, po které společnost čeká na inkaso svých pohledávek a poskytuje svým odběratelům úvěr. Čím delší je doba inkasa, tím větší je potřeba úvěrů a vyšší náklady.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360$$

(Knápková, 2013, s. 105)

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků je vyjadřována jako poměr průměrného stavu závazků a průměrných denních tržeb. Tento ukazatel vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho uhrazení. Určuje tak platební morálku podniku vůči jeho dodavatelům. Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla ve firmě narušena finanční rovnováha.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

(Růčková, 2015, s. 66)

Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty do jisté míry překonávají nedokonalosti předchozích ukazatelů, které vycházejí z hodnot účetních výkazů. Ukazatele tržní hodnoty vycházejí z cen akcií podniku. Vyjadřují tedy, jak je společnost hodnocena trhem. Tyto ukazatele jsou obzvláště důležité pro investory, neboť hodnotí, jak velkého profitu dosáhnou. Investoři mohou získat profit buď z podílů na zisku (dividend), nebo z růstu cen akcií. (Kislingerová, 2005, s. 37)

Účetní hodnota akcie (BV- Book Value)

Účetní hodnota akcie představuje hodnotu vlastního kapitálu v přepočtu na jednu akcii. Jestliže tato hodnota roste, pak se podnik těší dobré finanční kondici. BV představuje zisk, který je rozdělen mezi stát (daně), vlastníky (dividendy) a podnik (reinvestice).

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

(Vochozka, 2011, s. 28)

Čistý zisk na akcii (dividenda na akcii; earnings per share – EPS)

Tento ukazatel informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii, který je zpravidla rozdělován na dvě části: zisk pro výplatu dividend akcionářům a na zisk reinvestovaný. Jedná se o jeden z klíčových údajů o finanční situaci podniku a odráží výsledky a úspěchy ve srovnání s konkurencí.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

(Růčková, 2012, s. 137)

Výplatní poměr (P/E Ratio; Price-Earnings Ratio)

Tento ukazatel je poměrem tržní ceny akcie a zisku na akcii. Udává, kolik jsou akcionáři ochotní zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Ukazatel vypovídá o dividendové politice podniku. Pokud je ukazatel v čase nižší, znamená to, že je akcie podhodnocena, je tedy levnější a představuje pro potenciálního investora vhodnou investiční příležitost. Naopak pokud ukazatel v čase roste, dochází ke zhodnocení akcie. Výplatní poměr je nezbytnou součástí burzovních zpráv, na jeho základě mohou investoři predikovat budoucí vývoj hodnoty akcií.

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}}$$

(Knápková, 2013, s. 109)

Ukazatelů kapitálového trhu existuje celá řada. Nicméně pro účely této bakalářské práce postačí tři výše vyjmenované ukazatele, jelikož společnost Plzeňský Prazdroj a.s. nemá akcie obchodovatelné na kapitálových trzích. Byly tak popsány jen ty ukazatele, které jsou dále užity v praktické části práce.

4. Praktická část

Praktická část navazuje na část teoretickou a představuje stěžejní část bakalářské práce. Obsahuje základní údaje o analyzované společnosti, její charakteristiku, historii a produktové portfolio. Následuje aplikace vybraných metod finanční analýzy, popsanych v předchozí teoretické části, na vybraný podnik. Dochází k užití horizontálních a vertikálních analýz rozvahy a výkazu zisků a ztrát, a dále jsou užity analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. V závěru jsou srovnány výsledky dílčích analýz a dochází k hodnocení celkového finančního zdraví podniku.

4.1 Charakteristika podniku a odvětví

Základní údaje

Název společnosti:	Plzeňský Prazdroj, a. s.
Sídlo:	U Prazdroje 7, Plzeň 304 97
IČO:	45357366
Právní forma:	akciová společnost
Obchodní rejstřík:	vedený Krajským soudem v Plzni, oddíl B, vložka 227
Vznik:	1. května 1992
Základní kapitál:	2 000 000 000 Kč, 100 % splaceno



Společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. (dále také společnost) byla zapsána do obchodního rejstříku vedeného u Krajského soudu v Plzni, oddíl B. vložka 227 dne 1. května 1992 a její sídlo je v Plzni, U Prazdroje 7, PSČ 304 97. Od 31. března 2017 je jedinou ovládající osobou společnosti japonská pivovarnická firma Asahi Group Holdings, Ltd se sídlem v Tokiu, která společnost převzala po jihoafricko-americkém koncernu SABMiller.¹ V současnosti společnost provozuje tři pivovary, a to Pivovar Prazdroj v Plzni, Pivovar Radegast v Nošovicích a Pivovar Velké Popovice.² Společnost prodává v České republice nápoje pod

¹ *Plzeňský Prazdroj už je japonský, převzala ho skupina Asahi* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://plzensky.denik.cz/podnikani/japonska-skupina-asahi-dnes-prevzala-plzensky-prazdroj-20170331.html>

² *Veřejný rejstřík a Sbírka listin: Úplný výpis z obchodního rejstříku* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=709880&typ=UPLNY>.

značkami Pilsner Urquell, Gambrinus, Radegast, Kozel, Birell, Excelent, Kingswood, Frisco, Master, Kopparberg, Klasik a Primus. Konkrétně ležák značky Pilsner Urquell společnost v současnosti vyváží do více než šedesáti zemí světa. Piva této společnosti bodují nejen u konzumentů, ale i v prestižních degustačních soutěžích, proto není náhoda, že je Plzeňský Prazdroj s výstavem piva přesahujícím 10 mil. hl lídrem na tuzemském trhu. Prodeje plzeňského piva neustále rostou. Úspěchy sklízí společnost i v zahraničí. Na evropských trzích se podílí zvláště na Slovensku, Německu a Maďarsku. Významně vzrostl zájem o pivo i v asijských zemích. Společnost je tak první v celkovém objemu prodaného piva na světě. Nutné je také zmínit, že je společnost významným zaměstnavatelem ve všech regionech, ve kterých působí. Zaměstnává přibližně dva tisíce lidí v České republice. Na základě hlasování studentů vysokých škol získala společnost prestižní ocenění „TOP zaměstnavatel“ v kategorii Spotřebitelský průmysl v roce 2017.³

Hlavní předmět podnikání

- pivovarnictví a sladovnictví
- velkoobchod s pivem, potravinami, nápoji
- zprostředkování obchodu s pivem, potravinami, nápoji
- specializovaný maloobchod s pivem, vínem, alkoholickými a nealkoholickými nápoji
- výroba potravinářských výrobků, potravních doplňků, přídatných a pomocných látek
- provozování kulturních a kulturně-vzdělávacích zařízení - muzeum, výstavy, galerie
- hostinská činnost

Vedení společnosti k 31. březnu 2017⁴

Společnost má dualistický systém vnitřní struktury a jejími orgány jsou:

- A. Valná hromada - nejvyšší orgán společnosti, nejvyšší postavení má generální ředitel:
 - a. Tom Verhaegen – generální ředitel
- B. Představenstvo - obchodní vedení společnosti, zastupuje společnost navenek

³ *Fakta a zajímavosti* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://ceske-pivo.cz/fakta-a-zajimavosti>

⁴ *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=51205922&subjektId=709880&spis=472856>

- 5 členů představenstva:
 - a. Paolo Alberto Francesco Lanzarotti – předseda
 - b. David Udal – místopředseda
 - c. Drahomíra Mandíková – člen
 - d. Tom Verhaegen – člen
 - e. Diarmaid Seosamh De Burca - člen
- C. Dozorčí rada – kontrolní orgán společnosti, 3 členové:
 - a. Václav Berka – předseda, vrchní sládek
 - b. Andrew David Bailey – člen
 - c. Tomáš Krčil – člen

Historie společnosti

Pivo se v Plzni vařilo střídavě u jednotlivých právovárečných měšťanů. Kvalita piva však byla nevalná a tak se plzeňští měšťané rozhodli, že založí vlastní Měšťanský pivovar s pivem, na které mohou být hrdí. Příběh společnosti Plzeňský Prazdroj a.s. se začal psát 5.října roku 1842, kdy bavorský sládek Josef Groll uvařil v Plzni první světlý ležák plzeňského typu, který posléze ovlivnil 70% světové pивní produkce. Již o rok později měli zákazníci možnost vychutnat si tento ležák v pražském legendárním hostinci U Pinkasů. Roku 1856 se plzeňské pivo poprvé dostává do Vídně. V dalších letech stoupá o plzeňský ležák zájem tak, že se začnou objevovat i jeho napodobeniny. Proto si v roce 1859 dává Měšťanský pivovar zaregistrovat značku „Pilsner Bier“ (Plzeňské pivo). 15. října 1870 zahajuje provoz *První plzeňský akciový pivovar* (dnes Gambrinus) založený 20 významnými podnikateli v čele s Emilem Škodou. Roku 1913 výstav plzeňského ležáku poprvé přesahuje hranici milionu hektolitrů. Měšťanský pivovar se stává největším v Evropě.⁵ V druhé polovině 19. století pivovar expanduje a vyváží pivo nejen po celé Evropě ve speciálních chladírenských vagónech, ale nově i do USA. O rok později již plzeňský ležák putuje do severní Ameriky pravidelně a na sklonku 19. století proniká také do Latinské Ameriky, Afriky i na Blízký východ. V meziválečném období dochází k fúzi plzeňských pivovarů.

⁵ *Plzeňský Prazdroj: Historie české legendy* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/nas-pribeh/historie>

Druhá světová válka však přerušuje jejich vývoj. USA bojkotují Pilsner Urquell jako německý výrobek, export tak směřuje výhradně do Německa. Spojenecké bombardování 17. dubna 1945 těžce poškozuje sklepy, varny, spilky, lahvočnu i obytné domy Měšťanského pivovaru. Pivovar Gambrinus je téměř zničen, avšak díky úsilí tehdejšího ředitele Františka Hlaváčka je do roka znovu vystavěn. Po konci druhé světové války je podnik znárodněn a dostává název *Plzeňské pivovary*. Významné změny v organizační struktuře podniku přichází až se sametovou revolucí roku 1989, kdy se z národního podniku stává akciová společnost. Dne 1. 9. 1994 tak vzniká akciová společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. a stává se největší pivovarnickou skupinou v České republice, pokrývající v poměrně tvrdé konkurenci svými výrobky kolem 20 % domácího trhu. Nad společností získává roku 1999 kontrolu koncern SABMiller a dochází ke spojení společnosti s pivovary Velké Popovice, a.s. a Radegast, a.s. Na burze cenných papírů se od 17. 3. 2000 přestalo obchodovat s akciemi Prazdroje. Ten sám požádal o zrušení veřejné obchodovatelnosti. Akcie se naposledy obchodovaly za 2 720 korun. V roce 2015 se objevily první zprávy o koupi koncernu SABMiller společností Anheuser Busch InBev, což je v současnosti největší pivovarnický koncern na světě.⁶ Aby však mohlo k takové fúzi dojít, bylo nutné získat souhlas Evropské komise. Ta stanovila jako podmínku koupě, že koncern SABMiller musí prodat některé své pivovary ve střední a východní Evropě. Důvodem takové podmínky byla hrozba, že by spojením takto velkých pivovarnických společností mohla vzniknout společnost s dominantním postavením na trhu, která by mohla poškodit hospodářskou soutěž v zemích Evropské unie. Od 11. října 2016 do 31. března 2017 byla díky této podmínce společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. součástí skupiny, ve které je ovládající osobou Anheuser Busch InBev, a to v rámci Oddělené organizace spravované Kontrolním správcem ustanoveným Evropskou komisí za účelem zachování ekonomické životaschopnosti, obchodovatelnosti a konkurenceschopnosti společnosti během procesu prodeje. Dne 31. 3. 2017 byla společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. plně předána do vlastnictví firmy Asahi Group Holdings Ltd, která

⁶ *Pivní megafúze prošla. Skupina AB InBev však musí prodat evropský byznys [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/eu-schvalila-planovane-prevzeti-pivovaru-sabmiller-skupinou-ab-in-ldb-/eko-zahranicni.aspx?c=A160524_181852_eko-zahranicni_rts*

byla založena v Ósace již koncem 19. století a je největší pivovarnickou firmou v Japonsku. Společnost neustále roste, expanduje a rozšiřuje výrobu. Proslulý zlatý ležák z Plzně Pilsner Urquell se stal symbolem tradiční české pivní kultury.⁷

Produktové portfolio⁸

Pilsner Urquell

Tento kvašený světlý ležák s obsahem alkoholu 4,4 % se začal vyrábět již roku 1842. Pivovar nikdy nezměnil starou recepturu, a proto má Pilsner Urquell nezaměnitelnou chuť. Pilsner Urquell je hlavním výrobkem celého produktového portfolia. Svých kvalit dosahuje především kombinací výjimečných surovin, které se skládají z plzeňské vody, žateckého chmele, českého ječmenného sladu a vlastní kultury pivovarských kvasnic.

Gambrinus

Pivovar Gambrinus byl založen roku 1869 a má tedy bohatou historickou tradici. Piva značky Gambrinus patří mezi plzeňské stálice především díky lahodně nahořklé chuti, syté barvě a bohaté pěně. Gambrinus pod svým štítem momentálně vyrábí tyto druhy pív: Nepasterizovaná 10°, Nefiltrovaný ležák, Nepasterizovaná 12°, Plná 12° a Originál 10°. Trendem posledních let jsou však i radlery Šťavnatý grep, Řízný citron či Limetka & bezinka.

Velkopopovický kozel

Díky vynikající kvalitě a úspěšné historii, jejíž počátky se datují až do roku 1874, je dnes Velkopopovický Kozel velmi úspěšným pivem v ČR a nejprodávanější českou pivní značkou ve světě.⁹ Mezi produkty této značky patří Kozel Světlý, Kozel 11, Kozel Černý,

⁷ *Historie a současnost pivovaru Plzeňský Prazdroj* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://ceskepivo-ceskezlato.cz/pivovar-prazdroj/>

⁸ *Plzeňský Prazdroj: Naše značky* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/znacky>

⁹ *Svět pije více Kozla a Budvaru* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/denik-insider/svet-pije-vice-kozla-a-budvaru/r~i:insider:article:41577/?redirected=1520330947>

Kozel Premium, Kozel Řezaný 11 a Kozel Florián. Obzvláště ceněný je Kozel Černý, kterého mnoho odborníků a znalců považuje za nejlepší české tmavé pivo pro svou výjimečnou kombinaci karamelu a českého chmele. Piva z produkce velkopopovického pivovaru sklízí pravidelně úspěchy v českých i světových pivních soutěžích.¹⁰

Radegast

Tato značka, typická svou hořkostí, má silnou základnu loajálních konzumentů na Moravě a ve Slezsku, ale oslovuje i mnohé milovníky piva napříč celou Českou republikou. Pivo značky Radegast se vaří od 3. prosince 1970 v pivovaru v Nošovicích z těch nejkvalitnějších pivovarských surovin z Moravy. V současnosti se vyrábí v těchto verzích: Rázná 10, Ryze hořká 12, Nefiltrovaný.¹¹

Birell

Birell je nejprodávanější nealkoholické pivo v ČR. Na trh bylo uvedeno v roce 1992. Od svého zrodu posbíral Birell mnoho pivních ocenění. Vyrábí se v mnoha formách, které se společnost snaží obměňovat. Letos tak přišla na trh s novou příchutí Botanicals.¹²

Výše byly vyjmenováni hlavní tahouni produktového portfolia, nicméně je vhodné zmínit, že společnost Plzeňský Prazdroj vyrábí ještě další produkty, pod značkami *Excelent*, *Frisco*, *Kingswood*, *Master*, *Koparberg*, *Klasik* a *Primus*. Přičemž se snaží své produktové portfolio neustále rozšiřovat a přizpůsobovat moderním trendům na trhu.¹³

¹⁰ *Jaké pivo považujeme za nejlepší? TOP 10* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://pivni.info/news/4769-jake-pivo-povazujeme-na-nejlepsi-top-10.html>

¹¹ *Naše piva: Radegast ryze hořká 12* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.radegast.cz/product/ryze-horka-12/>

¹² *Birell: O Birellu* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://www.birell.cz/o-birellu>

¹³ *Pivní trendy v Česku: Končí móda radlerů, velké pivovary jdou do ležáků a za studena chmelených piv* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-65778940-pivni-trendy-v-cesku-konci-moda-radleru-velke-pivovary-jdou-do-lezaku-a-za-studena-chmelenych-piv>

4.2 Finanční analýza

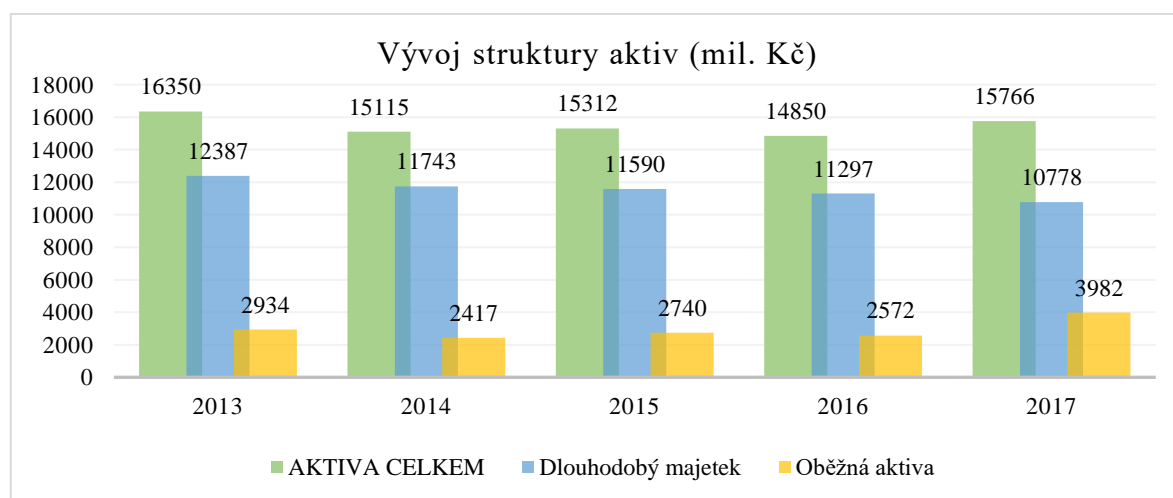
4.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza sleduje vývoj jednotlivých položek rozvahy v čase. Hledá odpověď na otázky: o kolik se změnila jednotlivé položky finančních výkazů v čase anebo o kolik % se změnila. Aby byla analýza přehlednější, bylo provedeno členění rozvahy na aktiva a pasiva, která jsou posuzována v jednotlivých tabulkách zvláště (příloha č. 6; příloha č. 7). Horizontální analýza je provedena za pět účetních období z let 2013-2017, přičemž poslední účetní závěrka za rok 2017 byla zveřejněna 31. března 2017.

Horizontální analýza aktiv

Z grafu struktury aktiv (graf č. 1) je očividné, že ve sledovaném období došlo k poklesu celkové sumy aktiv o téměř 3,6 %. Graf ukazuje, že růst a pokles sumy celkových aktiv kopíruje křivku růstů a poklesů oběžných aktiv.

Graf 1: Vývoj struktury aktiv (mil. Kč)

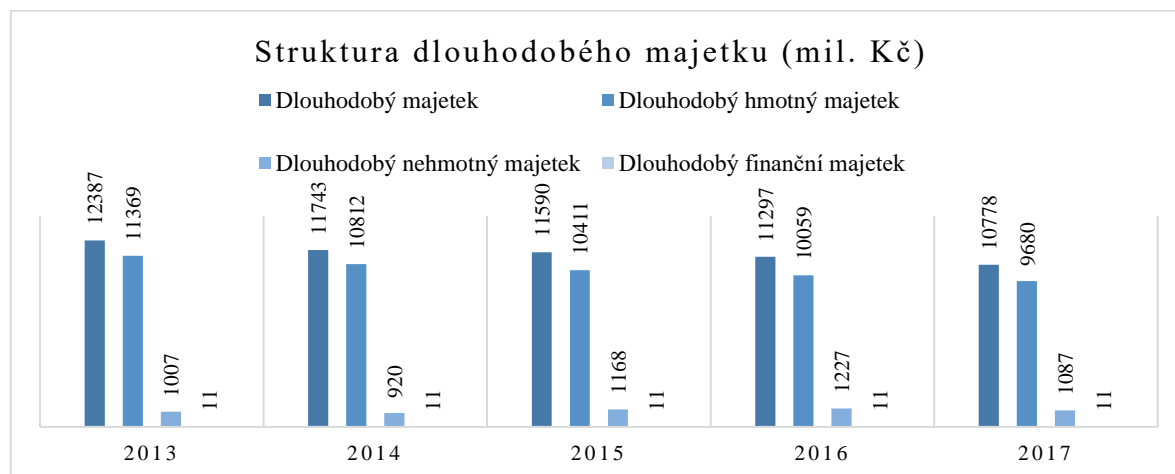


Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Díky horizontální analýze aktiv, která je v rozšířené formě k nahlédnutí v absolutním i relativním vyjádření v přílohách (příloha č. 6), je evidentní, že celková suma aktiv výrazně klesla roku 2014 o celých 7,5 %, tedy o 1 235 milionů korun. Tento pokles byl způsobem snížením hodnoty položek dlouhodobého majetku o 5,2 % a poklesem oběžných aktiv, konkrétně poklesem krátkodobých pohledávek o více než 33 %, tedy o 422 mil. Kč. Roku 2015 hodnota aktiv mírně stoupá o 1,3 %, tedy o 197 milionů korun, nicméně v následujícím

roce opět klesá o 3 %, tedy o 462 milionů korun. Naopak výrazný nárůst aktiv je v grafu zaznamenán roku 2017, kdy došlo k nárůstu aktiv o 916 mil. Kč oproti roku 2016, díky nárůstu krátkodobých pohledávek o 79 %, konkrétně o více než 6 %, tedy o částku 1 114 milionů korun. Z grafu lze zjistit, že hlavní zásluhu na vývoji aktiv má dlouhodobý majetek, který nad oběžnými aktivy viditelně dominuje. Tuto strukturu si aktiva udržují stabilně po všechny sledované roky. Nicméně je z grafu také patrné, že dlouhodobý majetek po sledované roky vykazuje dlouhodobě klesající trend. Od roku 2013 do roku 2017 klesla hodnota dlouhodobého majetku celkem o 1689 mil. Kč. Oběžná aktiva po celou dobu mírně kolísají, lze však pomocí aritmetického průměru určit, že v letech 2013-2016 tvoří přibližně pětinu celkových aktiv, což ovšem neplatí pro již zmíněný rok 2017. V tomto roce došlo k nárůstu krátkodobých pohledávek, což zapříčinilo nárůst oběžných aktiv na 38 % celkových aktiv podniku. Za zmínění stojí také fakt, že po celou dobu tvoří položku časové rozlišení pouze náklady příštích období, které se pohybují v intervalu 955-1 029 milionů korun. Většinou tyto náklady vychází ze smluv o reklamě a marketingu. Pro jejich poměrně nízkou hodnotu oproti jiným položkám není časové rozlišení zachyceno v grafech.

Graf 2: Vývoj struktury dlouhodobého majetku (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Díky grafu (graf č. 2), který se zaměřuje pouze na hodnoty dlouhodobého majetku, lze zjistit, že dlouhodobý majetek podniku vykazuje klesající tendenci po všechna léta, po která je podnik hodnocen, což bylo zmíněno již výše. Struktura dlouhodobého majetku neprošla v hodnocených letech žádnou výraznou změnou. Největší podíl na dlouhodobém majetku zaujímá dlouhodobý hmotný majetek (dále také DHM), který dosáhl nejvyšší

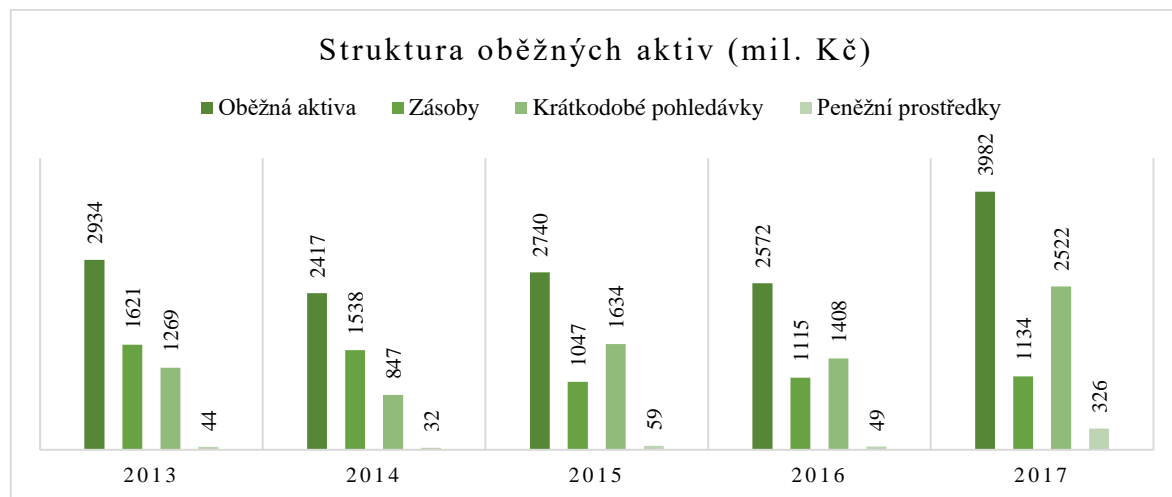
hodnoty 11 369 mil. Kč za sledované období v roce 2013. Z rozvahy je patrné, že největší podíl na DHM tvoří samostatné movité věci, pozemky a stavby. Stav pozemků se v průběhu let takřka nemění, jmění investovné do staveb kolísá, stejně jako položka samostatných movitých věcí, nicméně za sledované období došlo k nárůstu poskytnutých záloh na nedokončený dlouhodobý majetek, a to v absolutní hodnotě 254 milionů korun. Tyto zálohy představují počáteční investici do tří nových cylindricko-kónických tanků, které mají v budoucnu za úkol zvýšit kvasnou kapacitu pivovaru. Zajímavé je v horizontální analýze dlouhodobého majetku detailněji sledovat již zmíněnou položku *oceňovací rozdíl k nabytému majetku*, která dlouhodobě klesá a tím způsobuje pokles položky dlouhodobý hmotný majetek, a tím i pokles celkového dlouhodobého majetku. Pokles položky dlouhodobý majetek v roce 2017 je dán především snižováním položky *Oceňovací rozdíl k nabytému majetku*, která je odepisována metodou rovnoměrných odpisů a vznikla z ocenění aktiv a závazků reálnou hodnotou k datu zápisu fúze dvou pivovarnických společností RADEGAST, a.s. a Pivovar Velké Popovice, a.s.

Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří především ostatní ocenitelná práva a software. Ostatní ocenitelná práva zahrnují zejména obchodní známku Pilsner Urquell v pořizovací hodnotě 250 mil. Kč, která byla vložena do základního kapitálu společnosti v roce 1994 a licenci Birell v pořizovací hodnotě 316 mil. Kč. Nutno také zmínit, že za poslední dva hodnocené roky společnost značně investovala do software. V roce 2016 lze v rozvaze zjistit hodnotu software ve výši 700 milionů korun, avšak předchozí účetní období činila jeho hodnota pouze 50 milionů korun. Jedná se tedy o výraznou investici. Položka dlouhodobý finanční majetek vykazuje po sledované období konstantní hodnotu 11 mil. Kč, kterou představují podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, jde o přidruženou společnost Výzkumný ústav pivovarský a sladařský, a.s.

Z grafu struktury oběžných aktiv (graf č. 3) lze vyčíst, že v letech 2013-2016 oběžná aktiva kolísají v intervalu 2 417-2 934 milionů korun, avšak v roce 2017 dochází k prudkému nárůstu o téměř 55 %, tedy o 1 410 milionů korun. Důvodem tohoto zvýšení je růst krátkodobých pohledávek o celých 79 %, což mělo dopad i na celková aktiva, jak bylo již zmíněno výše. Tento nárůst vznikl zejména díky růstu položky oběžných aktiv *Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba* z nulové hodnoty na hodnotu 1 023 mil. Kč, což lze detailněji pozorovat v přílohách (příloha č. 2). Tato položka vyjadřuje pohledávku

z cash-poolingu s nově vytvořenými spřízněnými stranami (Asahi). Úroková sazba pro cash-pooling byla stanovena jako PRIBOR + 1,1 %.

Graf 3: Vývoj struktury oběžného majetku (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Celková oběžná aktiva z prvotní hodnoty roku 2013, kdy byla jejich hodnota 2 934 milionů korun, vzrostla do roku 2017 o 1 048 milionů korun. Hodnota oběžných aktiv v posledním účetním období tak činí 3 982 milionů korun. Oběžná aktiva společnosti se skládají ze zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků v pokladně a na účtech. Společnost nedisponuje žádnými dlouhodobými pohledávkami. V zásobách figuruje především nedokončená výroba (rozpracovaný slad a rozpracované pivo), polotovary vlastní výroby (slad) a výrobky (pivo). V roce 2013 měly zásoby hodnotu 1 621 milionů korun. V následujícím roce ovšem přišel pokles zásob o 5 % na 1 538 milionů korun, který předcházela dalšímu propadu v roce 2015. Toho roku činil pokles zásob téměř 32 % roku minulého. Hodnota zásob roku s tímto razantním poklesem činila 1 047 milionů korun. Z rozvahy je patrné, že tento náhlý zvrát zapříčinil pokles položky materiál z 929 milionů korun na 458 milionů korun. V následujících dvou letech položka zásoby opět mírně roste.

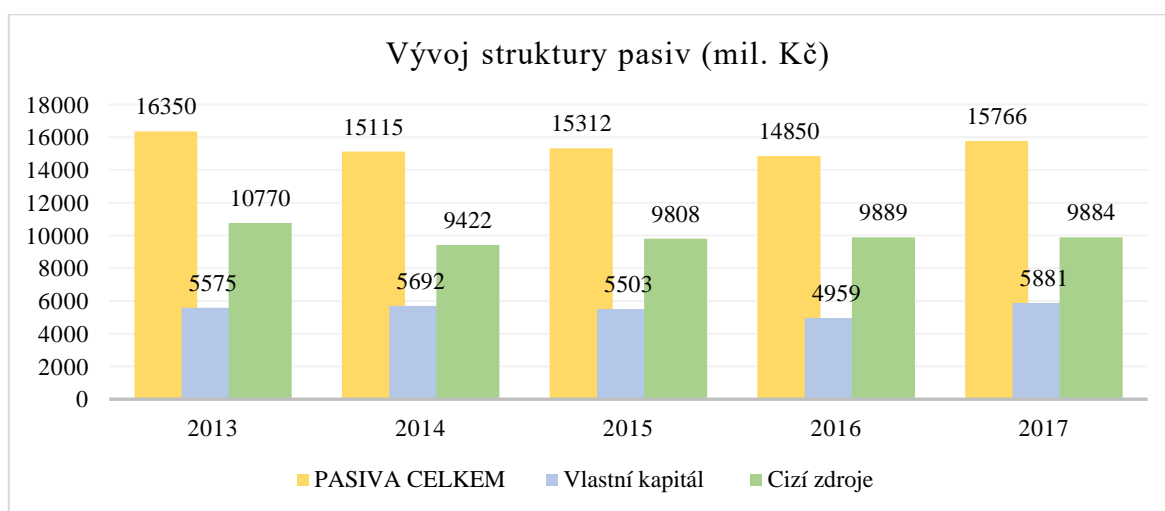
Peněžní prostředky vzrostly nejvíce v roce 2017, a to o 565 %, což činí 277 milionů korun. Peněžní prostředky jsou peníze v hotovosti včetně cenin a peněžních prostředků na účtu včetně přečerpání běžného nebo kontokorentního účtu. Dle příloh (příloha č. 2) lze vidět, že v roce 2017 vzrostly ve společnosti peněžní prostředky na účtu o 281 mil. Kč. Tento růst je způsoben v rámci již zmíněného cash-poolingu, který společnost využívá. Tento závazek vzniklý z titulu cash-poolingu představuje formu financování společnosti.

Horizontální analýza pasiv

Vývoj celkových pasiv má v jednotlivých letech stejné sumy jako vývoj celkových aktiv, což znamená, že je bilanční rovnice rozvahy splněna (příloha č. 7). Stejně jako u aktiv, pomyslná křivka celkových pasiv v roce 2014 a 2016 poklesla. Struktura pasiv se ovšem liší stejně jako struktura aktiv v jednotlivých položkách, které je třeba analyzovat.

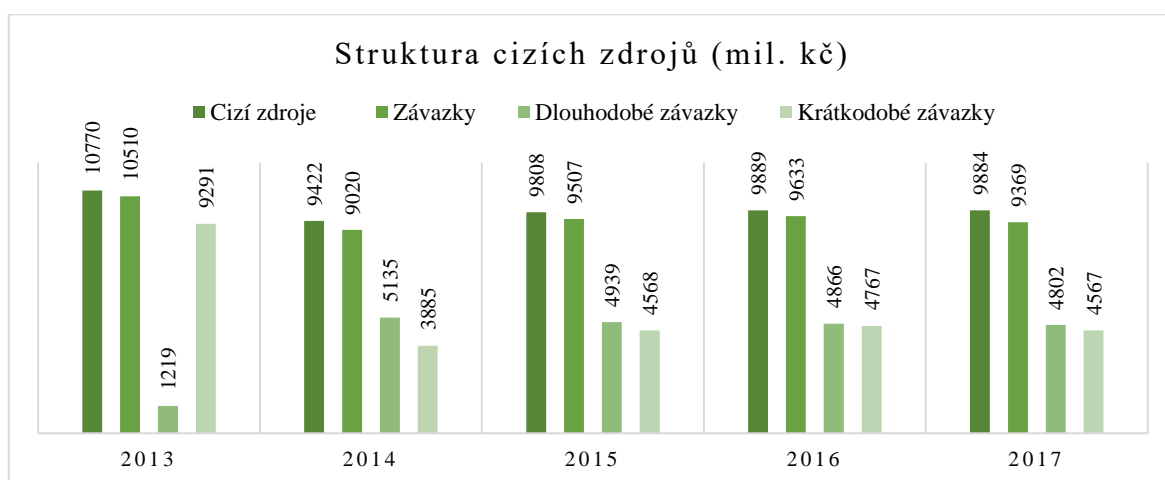
Pasiva se skládají z vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení. Časové rozlišení nehraje ve struktuře pasiv významnou roli, a proto jsem jej do grafů nezařadila, nicméně je uvedeno v přílohách (příloha č. 3). Z grafu vývoje struktury pasiv (graf č.4), je patrné, že cizí zdroje podniku výrazně převyšují jeho vlastní kapitál.

Graf 4: Vývoj struktury pasiv (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka

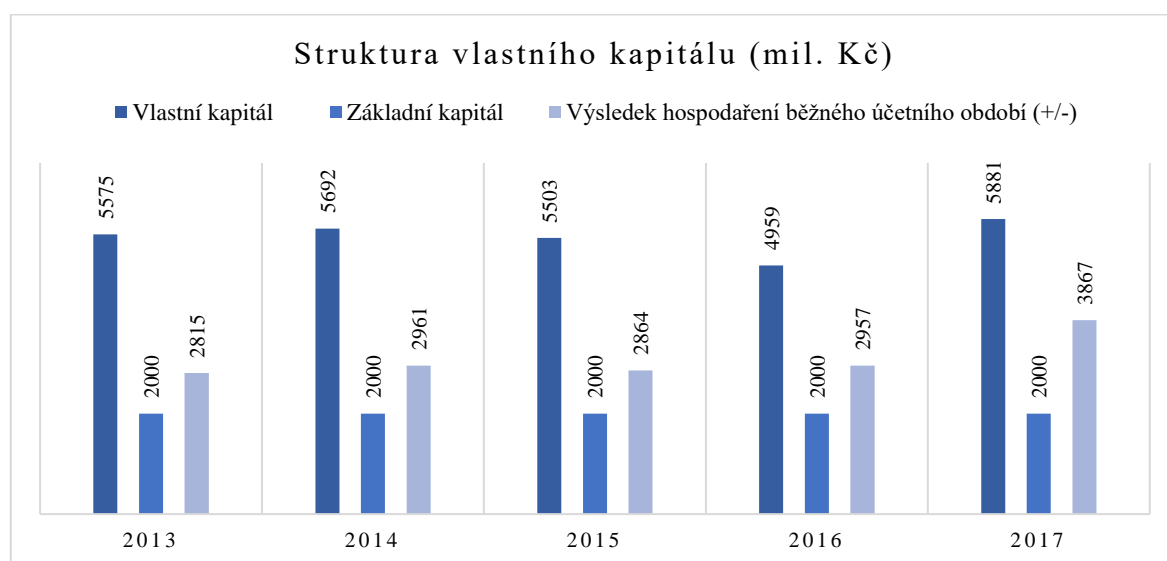
Graf 5: Vývoj struktury cizích zdrojů (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka

Je vhodné uvést důvod tohoto zdánlivě nelichotivého stavu pasiv, jelikož v předchozích letech tomu tak nebylo, tehdy povětšinou převyšoval vlastní kapitál nad kapitálem cizím. Společnost však byla v letech 2010-2013 přinucena rozdělit hospodářský výsledek minulých let ve výši více než 6 mld. Kč a půjčit si v období 2012/2013 prostředky od spřízněných osob v hodnotě 6,3 mld. Kč. Jednalo se pouze o krátkodobý úvěr, který byl v následujícím období téměř splacen, což je dobře vidět z grafu výše (graf č. 5), či detailněji v přílohách (příloha č. 8). Tato opatření byla přijata pod tlakem hospodářské krize, která zasáhla i odvětví pivovarnictví. Pro Plzeňský Prazdroj představuje půjčování si od spřízněných osob, tedy v rámci pivovarnické skupiny, velkou výhodu. Toho společnost využívá i v roce 2014, kdy si opět půjčuje od spřízněných osob na dlouhodobý úvěr 4 mil. Kč. Za hodnocené pětileté období mají cizí zdroje nejvyšší hodnotu právě v roce 2013, kdy dosahují 10 770 mil. Kč. Následujícího roku pak klesají o 12,5 % na hodnotu 9 422 mil. Kč a poté se pohybují v intervalu 9 809-9 889 mil. Kč. Cizí zdroje společnosti tedy tvoří dle provedené horizontální analýzy pasiv (příloha č. 7) již zmíněné dlouhodobé a krátkodobé závazky. Tyto závazky nejsou kryty věcnými zárukami a nemají splatnost delší než 5 let. Dlouhodobá půjčka, která byla společnosti poskytnuta roku 2017 společností Asahi Breweries Europe Ltd ve výši 4 000 mil. Kč je úročena sazbou ve výši PRIBOR + 2,60 % a splatná 31. března 2019. Ostatní budoucí závazky zahrnují smlouvy na nákup strategických surovin, energií, IT služeb a sponzorování fotbalové ligy a Extraligy ledního hokeje.

Graf 6: Vývoj struktury vlastního kapitálu (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Vlastní kapitál společnosti je tvořen především základním kapitálem a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Ostatní méně významné položky vlastního kapitálu jsou podrobněji znázorněny v přílohách (příloha č. 9). Základní kapitál společnosti činí 2 000 mil. Kč a je od roku 2008 neměnný. V roce 2013 činí stav výsledku hospodaření běžného účetního období 2 815 mil. Kč. V roce 2014 roste o 5 % na 2 961 mil. Kč, avšak poté klesá o 3 %, tedy o 97 mil. Kč. Po další dva roky tato položka opět roste, s tím že největší růst je zaznamenán roku 2017, kdy meziročně vzroste o 30 %. Tento nárůst o 910 mil. Kč, zvýší výsledek běžného účetního období roku 2017 až na hodnotu 3 867 mil. Kč.

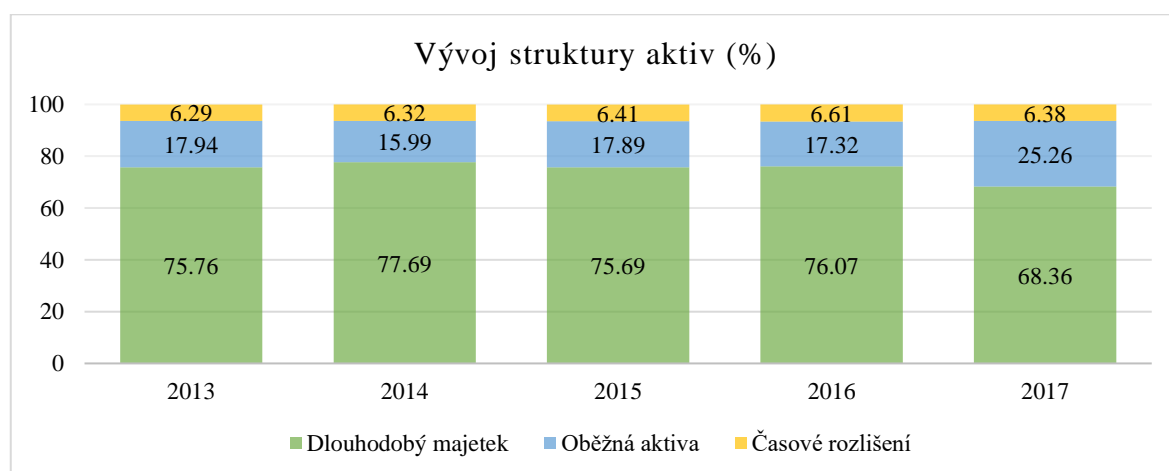
4.2.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza představuje procentní rozbor jednotlivých položek rozvahy. Jako v předchozím případě, je také rozdělena na analýzu aktiv a analýzu pasiv, pro větší vypovídací schopnost. Vertikální analýza rozvahy je k nahlédnutí v přílohách (příloha č. 10; příloha č. 11) Cílem rozboru je zjistit, jak se jednotlivé položky podílely na složení aktiv a pasiv v čase. Pro tvorbu analýz, byla použita příloha č. 1 a příloha č. 2.

Vertikální analýza aktiv

Z grafu procentuálního vývoje struktury aktiv (graf č. 7) je patrné, že situace v něm znázorněná je totožná se situací popsanou již výše, v horizontální analýze aktiv. Jak vyplývá z grafu, struktura celkových aktiv se dá označit jako dlouhodobě stabilní. Největší část zaujímá dlouhodobý majetek, který se pohybuje od 68,36 % do 75,76 % celkových aktiv.

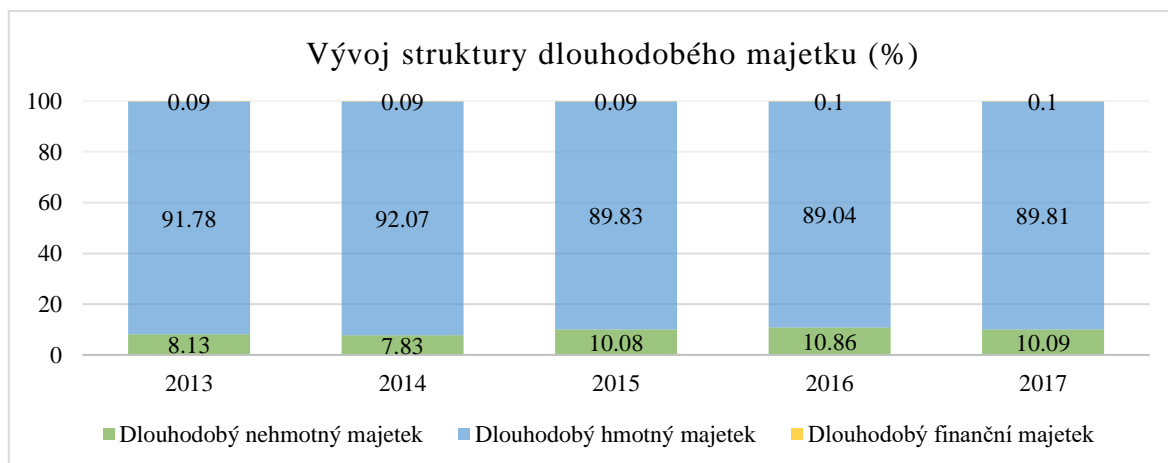
Graf 7: Vývoj struktury aktiv (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Oběžná aktiva se po většinu sledovaného období pohybovala v průměru na úrovni 17 %, ovšem toto pravidlo se změnilo roku 2017, kdy jejich zastoupení v aktivech vystoupalo přes 25 % v důsledku rapidního zvýšení krátkodobých pohledávek, jak již bylo zmíněno.

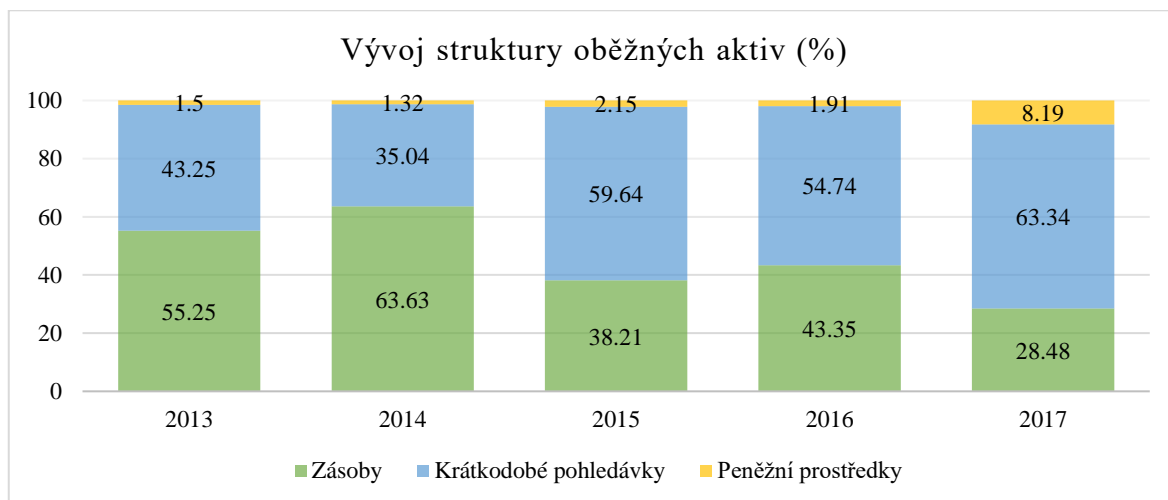
Graf 8: Vývoj struktury dlouhodobého majetku (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Nejvýznamnější část dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří po roky 2013-2016 přibližně 70 % celkových aktiv. Dlouhodobý hmotný majetek tak činí přibližně 90 % celkového dlouhodobého majetku a nevykazuje žádné razantní výkyvy. Druhou největší položkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý nehmotný majetek, který na něm tvořil největší podíl roku 2016, kdy představoval 10,85 % z celkového DM (graf č. 8).

Graf 9: Vývoj struktury oběžných aktiv (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

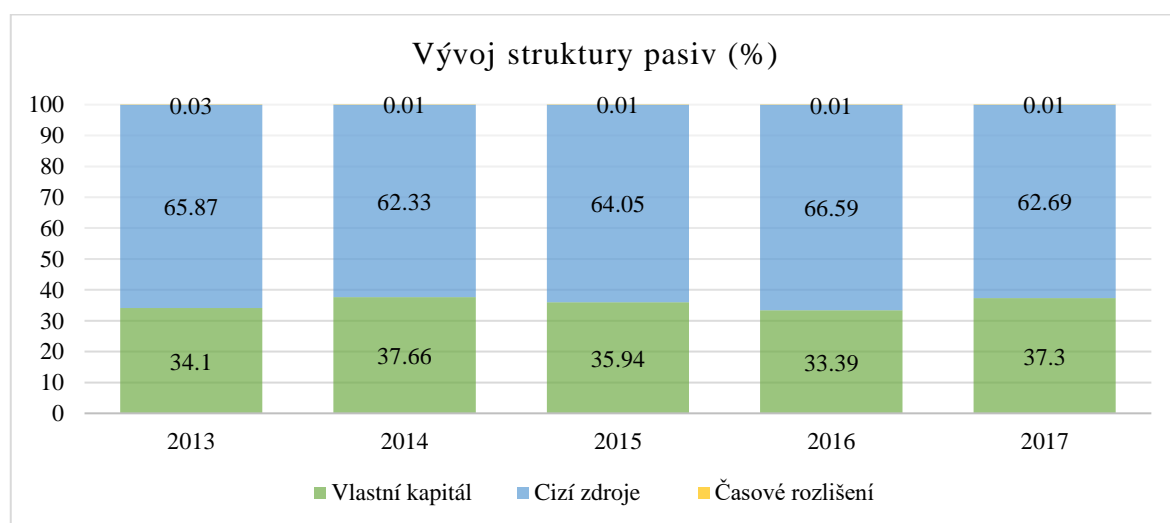
Oběžná aktiva jsou druhou největší položkou dlouhodobého majetku. Na celkové bilanční sumě se podílí v intervalu 15,99-17,94 %, s výjimkou roku 2017, kdy vzrostla na 25,26 % (graf č.9). Tento růst byl způsoben zejména zmenšením zásob o 7 % na úkor zvýšení krátkodobých pohledávek o 16 %, tedy již zmíněných 1 114 mil. Kč.

Jak už bylo popsáno výše, současný stav oběžných aktiv je takový, že krátkodobé pohledávky rostou, zatímco zásoby se snižují. V roce 2017 tvoří krátkodobé pohledávky 63,34 % z celkových oběžných aktiv, zatímco zásoby poklesly na 28,48 %. Zajímavý je růst peněžních prostředků, které se skokově zvětšily v roce 2017 díky peněžním prostředkům na účtech a vyjadřují 8,19 % z celkových oběžných aktiv.

Vertikální analýza pasiv

Z vertikální analýzy pasiv (příloha č. 11) lze zjistit, že struktura pasiv se ve sledovaném období téměř nezměnila. Dochází zde k lehkému kolísání v průběhu let u jednotlivých položek pasiv, avšak celková struktura zůstává zachována. Největší podíl na pasivech mají cizí zdroje, jak již bylo zmíněno výše, které se pohybují v průměru kolem 64,3 %. Oproti cizím zdrojům se vlastní kapitál společnosti pohybuje v rozmezí 33,39-37,66 % z celkových pasiv. Časové rozlišení je zanedbatelné a odlišné procentuální zastoupení vykazuje pouze v roce 2013, kdy představuje jen 0,03 % z celkových pasiv, z důvodu nárůstu výnosů příštího období na 1 mil. Kč.

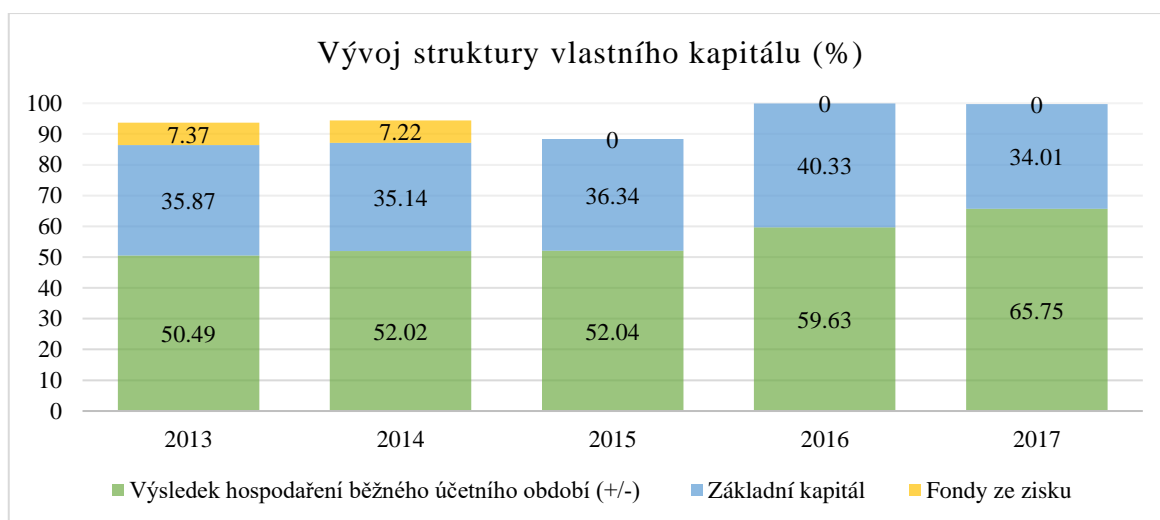
Graf 10: Vývoj struktury pasiv (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Graf struktury vlastního kapitálu (graf č. 11) ukazuje, že vlastní kapitál společnosti je tvořen především základním kapitálem a výsledkem hospodaření běžného účetního období, jak už bylo předznamenáno výše v horizontální analýze pasiv. Ostatní položky vlastního kapitálu lze nazvat jako doplňkové, jelikož mají na vlastní kapitál společnosti díky své nízké hodnotě jen malý vliv. Proto jsou tyto položky rozpracovány detailněji pouze v přílohách (příloha č. 10). Z grafu je patrné, že výsledek hospodaření tvoří největší část vlastního kapitálu a vykazuje růstovou tendenci, což je jev příznivý. Za sledované období vzrostl jeho podíl na vlastním kapitálu o 15,26 %.

Graf 11: Vývoj struktury vlastního kapitálu (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

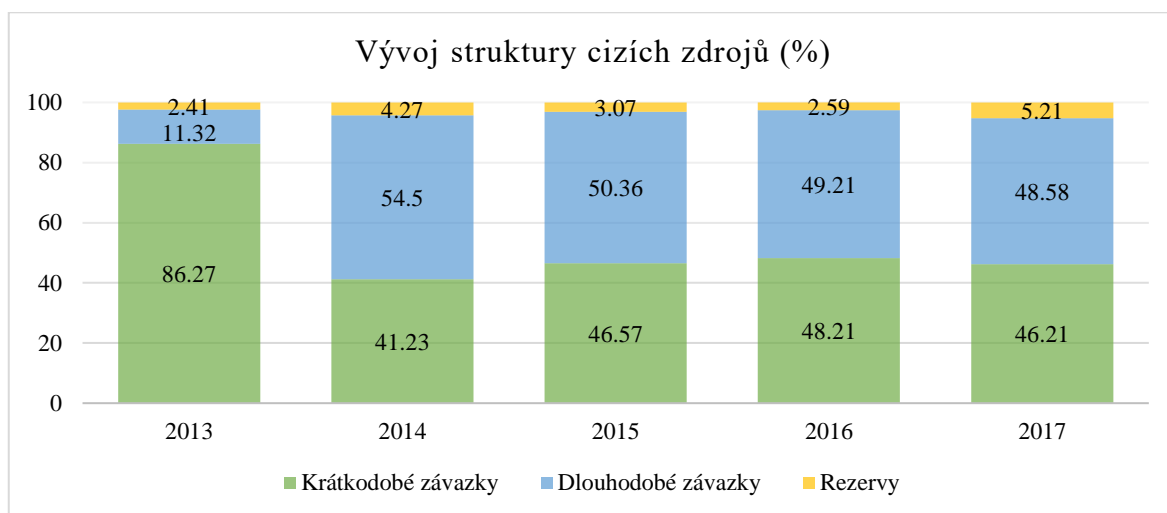
Základní kapitál společnosti je neměnný, tvoří jej kmenové akcie na jméno, přičemž účetní hodnota všech akcií je ze zákona (*zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích*) dána na minimální výši 2 mil. Kč. Této částky se společnost drží a zůstává po celé hodnocené období nezměněna, ačkoliv se měnily procentuální podíly položky na vlastním kapitálu v čase.

Zajímavá je položka fondy ze zisku, které tvořila přes 7 % vlastního kapitálu. Z grafu výše lze vidět, že fondy ze zisku společnost vytvářela pouze v letech 2013 a 2014, a poté od nich upustila. Tato změna je daná tím, že dne 1. ledna 2014 vstoupil v platnost nový zákon o obchodních korporacích, který nezavazuje akciové společnosti povinností vytvářet rezervní fond. Společnost této skutečnosti využila, rozhodla o zrušení fondu a převedení do nerozdělených zisků minulých let. Proto lze v roce 2015 v účetních výkazech společnosti

nalézt zvýšení položky výsledku hospodaření minulých let. V dalších letech již rezervní fond nevytvořila.

Graf struktury cizích zdrojů (graf č. 12) říká, že jsou cizí zdroje tvořeny výrazně dominujícími závazky krátkodobými a dlouhodobými a v menším poměru jsou zastoupené rezervami. Důvody růstu a poklesu závazků byly již zmíněny v horizontální analýze pasiv. Lze si všimnout nejmarkantnější změny podílů na cizích zdrojích v letech 2013-2014. V období 2010-2013 si společnost vypůjčila prostředky od spřízněných osob v hodnotě 6,3 mld. Kč. Tento závazek byl krátkodobý a byl v roce 2014 téměř splacen, což vysvětluje již zmíněnou razantní změnu podílů na cizích zdrojích.

Graf 12: Vývoj struktury cizích zdrojů (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

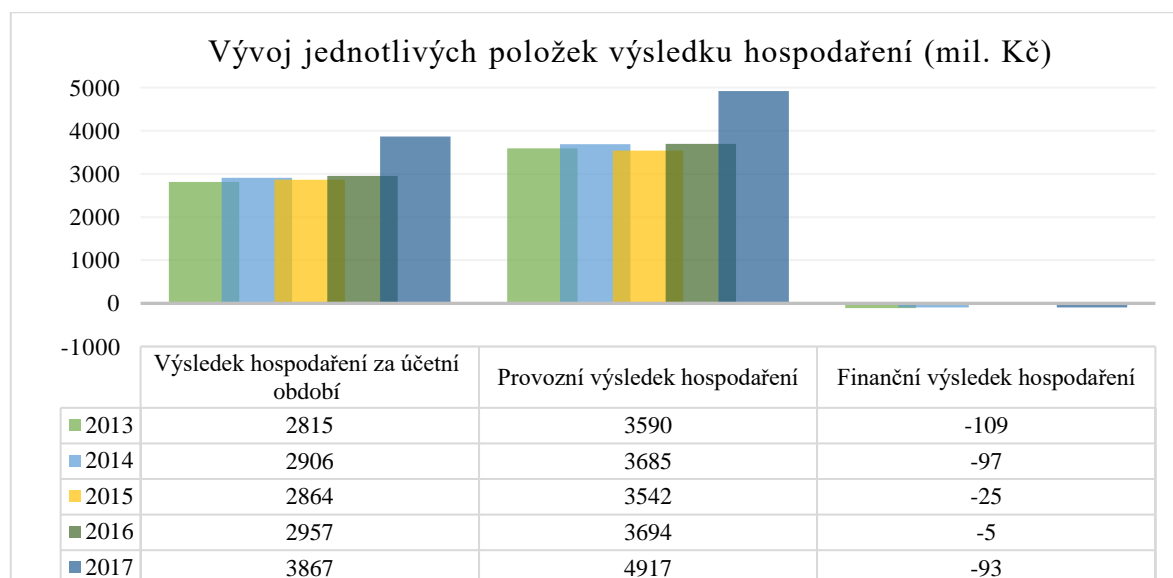
Rezervy jsou tvořené dvěma položkami, kterými jsou rezervy na daň z příjmů a ostatní rezervy. Jejich podíl na celkových cizích zdrojích kolísá mezi 2,41-5,21 %. Ostatní rezervy zahrnují rezervy na soudní spory, nevyčerpanou roční dovolenou, předpokládané ztráty spojené s obaly a další rizika.

4.2.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

V rámci horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty jsou hledány příčiny absolutních či procentních změn jednotlivých položek, které ovlivňovaly výsledek hospodaření v letech 2013-2017. Jednou z nejvýznamnějších položek je výsledek hospodaření, který se ve sledovaném období vyvíjel relativně stabilním tempem, avšak v roce 2017 prudce vzrostl o 910 mil. Kč (graf č. 13). Tento razantní růst byl zapříčiněn výrazným růstem položky ostatní

provozní výnosy k 31. březnu 2017. Tyto výnosy představují zejména výnos z prodeje práv na výrobu, prodej a distribuci licencovaných značek na území USA ve výši 754 mil. Kč. Analýza je pro lepší přehlednost rozčleněna na horizontální analýzu nákladů (příloha č. 13) a horizontální analýzu výnosů (příloha č. 14).

Graf 13: Vývoj jednotlivých položek výsledku hospodaření v čase (mil. Kč)

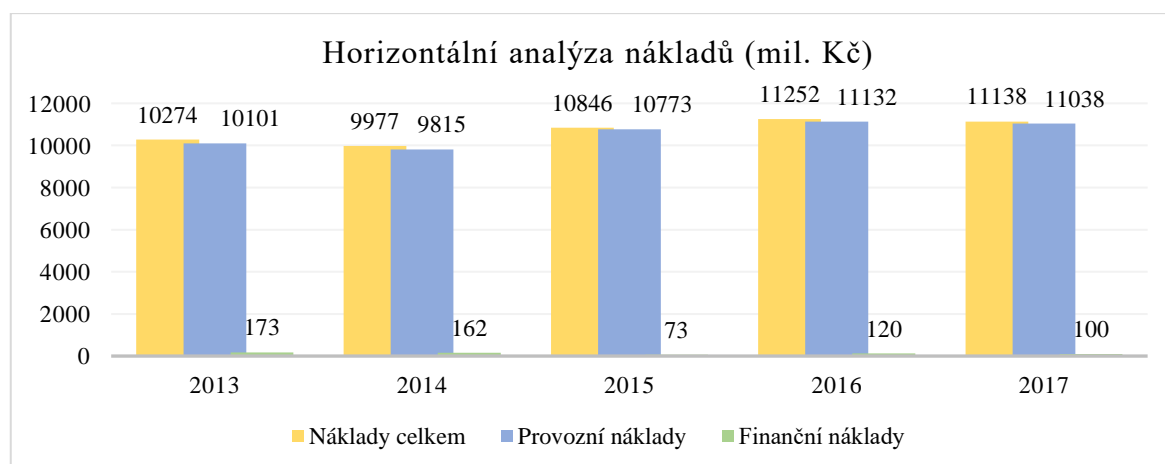


Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka

Horizontální analýza nákladů

Struktura nákladů společnosti (graf č. 14) vykazuje dominanci nákladů provozních, což je naprosto běžný stav, ze kterého se nedá určit nic konkrétního.

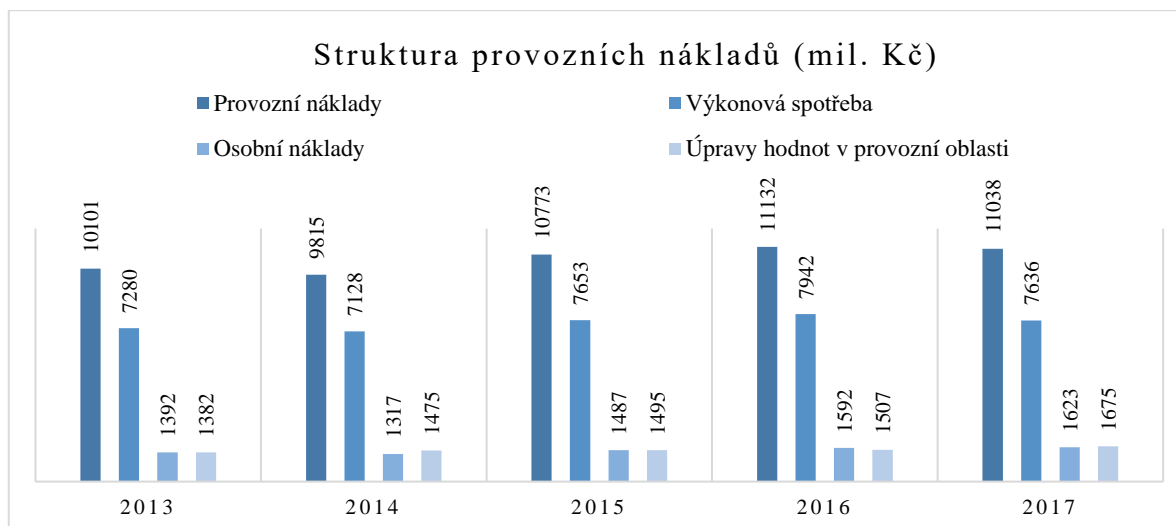
Graf 14: Vývoj struktury nákladů (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka

Hodnota provozních a finančních nákladů v čase kolísá, nicméně jejich struktura se nemění. Celkové náklady stouply od roku 2013 do roku 2017 o částku 864 mil. Kč, což se může zdát jako nepříznivý jev, jelikož v kategorii nákladů by firma měla dbát na jejich snižování.

Graf 15: Vývoj struktury provozních nákladů (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

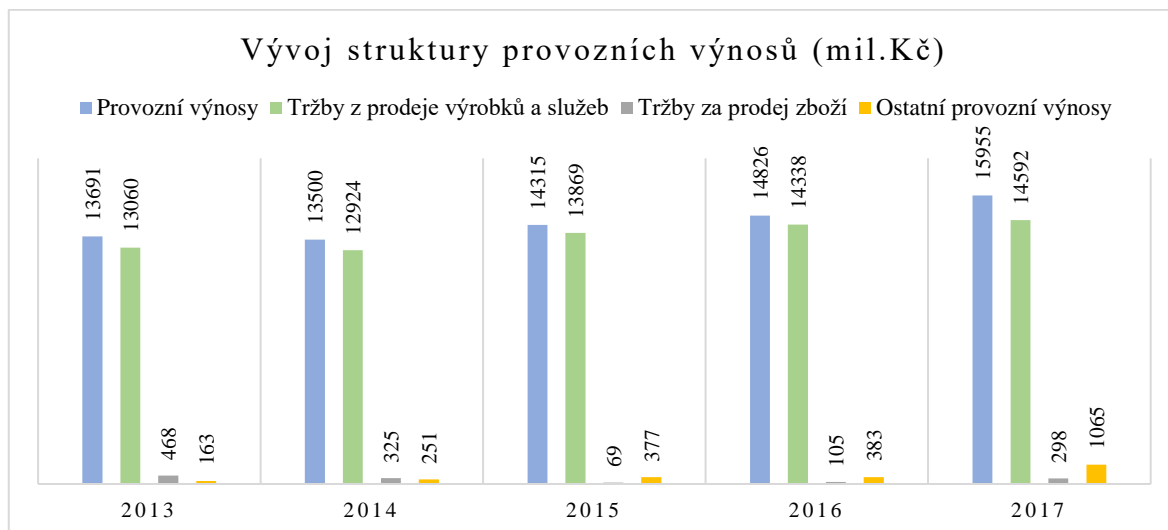
Nejvíce žádoucí se může zdát pokles výkonové spotřeby, která zahrnuje spotřebu materiálu, energií a služeb a tvoří většinu provozních nákladů. Výkonová spotřeba sice ve sledovaném období klesá i stoupá, ale v absolutním vyjádření roste od počátečního roku hodnocení do roku 2017 o 356 mil. Kč (graf č. 14), což se jeví jako jev nepříznivý. Nicméně vzhledem k tomu, že s rostoucí výkonovou spotřebou rostou odpovídajícím tempem i výnosy vlastních výrobků a služeb, je tento stav v pořádku.

Horizontální analýza výnosů

Významnou položkou jsou výkony společnosti, které zahrnují především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vykazují v posledních třech hodnocených letech růstovou tendenci. V letech 2014-2015 došlo k růstu výkonů o 7,3 % a další růst výkonů lze sledovat v následujících letech, který byl dán zejména růstem exportů. Právě v roce 2015 lze pozorovat pokles výsledku hospodaření běžného účetního období díky již zmíněnému nadproporčnímu růstu nákladů. (graf č. 13). Od roku 2013, kdy byla hodnota této položky 13 691 mil. Kč, se zvýšila její hodnota o 16,5 %.

Společnosti rostou výnosy z provozní činnosti, v roce 2017 zaznamenala pro tuzemský trh nárůst výnosů z prodeje piva o 116 mil. Kč a pro trh zahraniční též nárůst o 40 mil. Kč (graf č.16). Důvod zvýšení položky ostatní provozní výnosy byl popsán již výše v textu, tato položka se v roce 2017 zvýšila o 682 mil. Kč

Graf 16: Vývoj struktury provozních výnosů (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

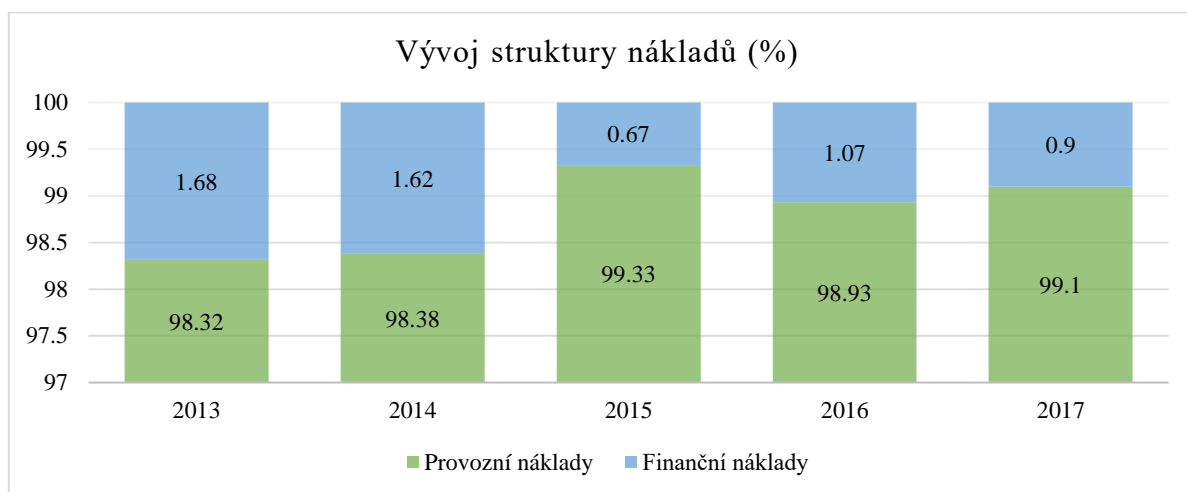
4.2.4 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát sleduje procentní rozložení nákladů, výnosů, příjmů a výdajů společnosti v čase. Má význam zpravidla jako zpřesňování zejména u interní analýzy, ale pro úplnost analýzy absolutních ukazatelů je vhodné ji uvést v obecném tvaru i v této práci. Detailní vertikální analýza výkazu zisků a ztrát je uvedena v přílohách (příloha č. 16; příloha č. 17).

Vertikální analýza nákladů

Z vývoje struktury nákladů (graf č. 17) je zřejmé, že provozní náklady převyšují náklady finanční, jak už bylo v textu výše zmíněno. Největší část provozních nákladů vykazuje dlouhodobě výkonová spotřeba, která se pohybuje nad hranicí 68 %. Další významnou složkou provozních nákladů jsou osobní náklady, které během hodnoceného období vykazovaly rostoucí tendenci a tvoří ve všech obdobích více než 13 % celkových nákladů (příloha č. 16).

Graf 17: Vývoj struktury nákladů (%)

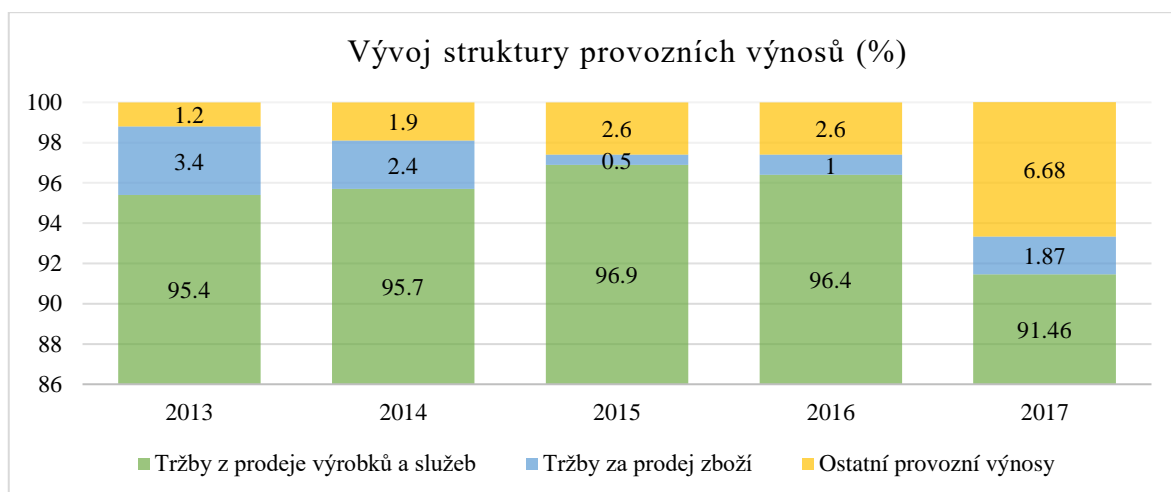


Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Vertikální analýza výnosů

Jelikož je struktura celkových výnosů zastoupena převážně výnosy provozními (více než 99 %), dovolila jsem si uvést v grafickém vyobrazení pouze strukturu těchto výnosů, nicméně v přílohách je k nalezení i verze rozšířená o všechny položky (příloha č. 17).

Graf 18: Vertikální analýza provozních výnosů (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

V grafu (graf č. 18) je tedy uvedena struktura provozních výnosů. Jako vztahová položka byla použita suma provozních výnosů, kterých společnost dosáhla za jednotlivá léta. Jak z grafu vyplývá, největší podíl na provozních výnosech tvoří tržby z prodeje výrobků a služeb, jak bylo již popsáno výše (více než 90 %). Tržby za prodej zboží v letech 2013-2016

klesají, nárůst této položky přichází až s rokem 2017. Položka ostatní provozní výnosy prudce vzrostla oproti přechozím rokům na 6,68 % provozních výnosů, z již zmíněného důvodu prodeje práv na výrobu, prodej a distribuci produktů pro území USA v roce 2017.

4.2.5 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál je nejvýznamnějším ukazatelem z řady ukazatelů rozdílových. Vypočítá se jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých dluhů. Jde tedy o část dlouhodobých zdrojů, která kryje oběžný majetek podniku. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými pasivy naznačuje dobré finanční zdraví podniku.

Tabulka 3: Struktura čistého pracovního kapitálu (mil. Kč)

Čistý pracovní kapitál (mil. Kč)					
Majetková struktura	2013	2014	2015	2016	2017
+ Zásoby	1621	1538	1047	1115	1134
+ Krátkodobé pohledávky	1269	847	1634	1408	2522
+ Peněžní prostředky	44	32	59	49	326
= Pracovní kapitál	2934	2417	2740	2572	3982
- Krátkodobé závazky	9291	3885	4568	4767	4567
= Čistý pracovní kapitál	-6357	-1468	-1828	-2195	-585

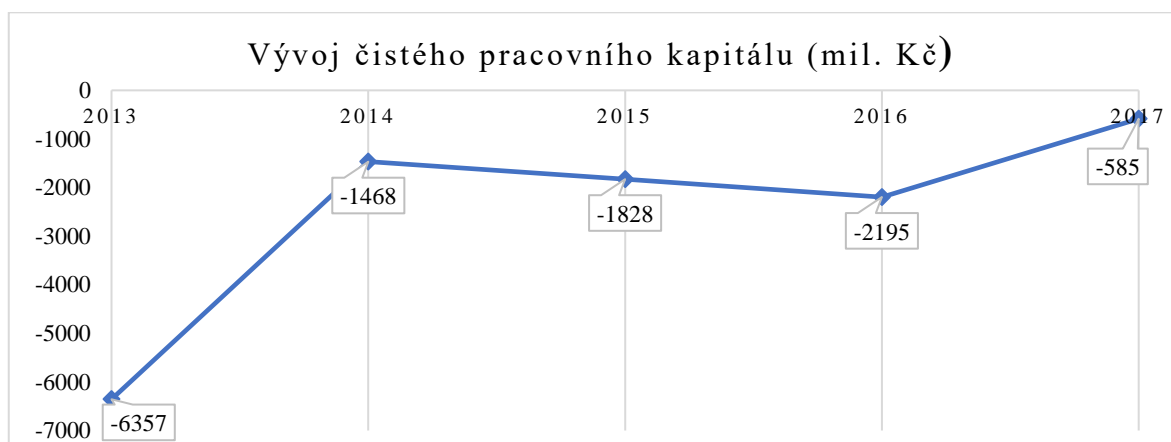
Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Jak si lze z tabulky (tabulka č. 1) povšimnout, ČPK je po celou dobu sledovaného období v záporných hodnotách. Z tabulky je však patrný i nárůst ČPK, který roste z velmi záporných hodnot do hodnot sice záporných, ale značně menších. Toto je způsobeno vývojem struktury jednotlivých položek oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

V roce 2013 lze nalézt ČPK v nejvyšší záporné hodnotě, která činí – 6 357 mil. Kč. Tato záporná hodnota je především způsobena výší krátkodobých závazků. Jak již bylo zmíněno výše, v těchto letech společnost čerpala půjčky od spřízněných osob v důsledku hospodářské krize, v následujícím roce však dluh splatila a hodnota ČPK vzrostla o 4 889 mil. Kč. V následujících letech má Plzeňský Prazdroj ČPK proměnlivý. Největší zvrát nastává v roce 2017, díky růstu krátkodobých pohledávek. Ty povětšinou vznikly jako transakce se spřízněnými stranami (tedy s Asahi Breweries Europe Ltd) jako pohledávka z cash – poolingů.

Z grafu (graf č. 19) lze vidět vývoj ČPK, který od roku 2013 výrazně vzrostl, nicméně stále se pohybuje v záporných číslech, což znamená, že společnosti vzniká tzv. nekrytý dluh.

Graf 19: Vývoj čistého pracovního kapitálu (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka

Pro společnost může být tento stav výhodný, jelikož cizí zdroje jsou levnější než zdroje vlastní, zároveň se však může stát riskantním, pokud by se záporná hodnota ČPK v následujících letech opět zvyšovala. Je žádoucí, aby společnost našla optimální míru ČPK, která dá do rovnováhy výnosnost a finanční riziko, což je v praxi velmi obtížné. Dluh je účelné zvýšit, když vyšší zadluženost zvyšuje hodnotu majetku akcionářů. Díky svému vedoucímu postavení na trhu si Plzeňský Prazdroj, a.s. zajisté může záporný čistý kapitál dovolit.

4.2.6 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost společnosti splácet krátkodobé závazky, tedy solventnost. Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné dlouhodobé existence podniku. Následující tabulka (tabulka č.4) popisuje vývoj jednotlivých druhů likvidit v letech 2013-2017 a jejich průměrné hodnoty pro dané průmyslové odvětví, ve kterém společnost působí.

Tabulka 4: Vývoj ukazatelů likvidity v komparaci s odvětvím

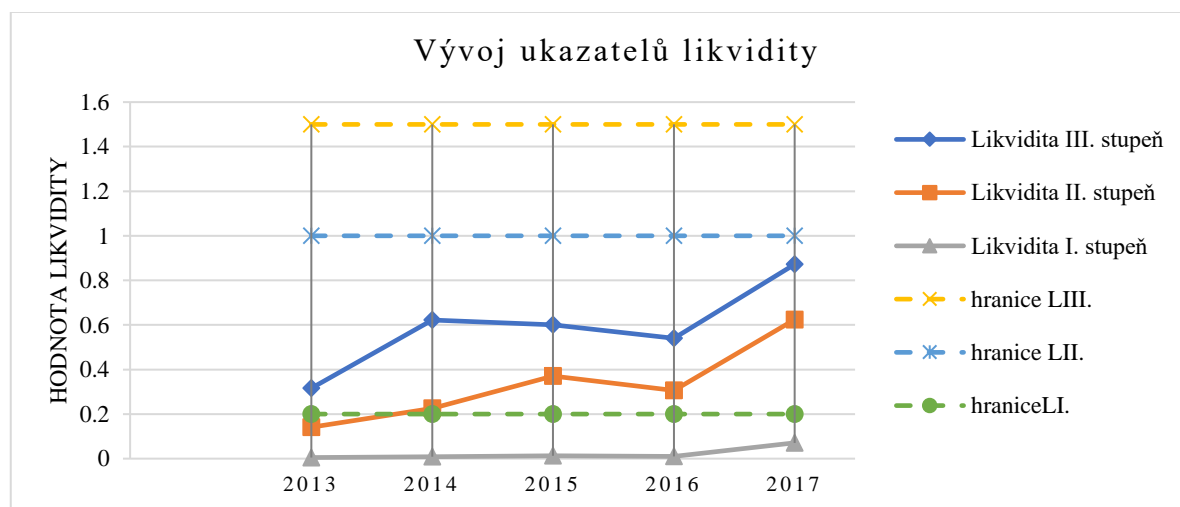
Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Likvidita III. stupeň	0,316	0,622	0,6	0,54	0,872
Likvidita III. stupeň odvětví	1,21	1,13	1,04	1,06	-
Likvidita II. stupeň	0,141	0,226	0,371	0,306	0,624
Likvidita II. stupeň odvětví	0,82	0,8	0,72	0,74	-
Likvidita I. stupeň	0,005	0,008	0,013	0,01	0,071
Likvidita I. stupeň odvětví	0,25	0,23	0,22	0,24	-

Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*) a Panorama zpracovatelského průmyslu 2016

Jak je zřejmé z hodnot likvidit, Plzeňský Prazdroj, a.s. v žádném případě likvidity nedosahuje ani průměrné hodnoty svého odvětví, a už vůbec nedosahuje hraničních hodnot jednotlivých likvidit, které byly popsány v teoretické části práce. Tudíž společnost uplatňuje agresivní strategii ve financování a řízení likvidity.

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát je společnost schopna uspokojit finanční nároky jejích věřitelů, pokud všechna svá oběžná aktiva přemění na peníze. Doporučená hodnota pro běžnou likviditu se pohybuje v rozmezí 1,5-2,5, té společnost nedosahuje v žádném roce, ani se neblíží průměru v odvětví. Pohotová likvidita by se měla pohybovat v intervalu 1-1,5, což zde opět není dodrženo. Pohotová likvidita podniku se pohybuje v intervalu 0,141-0,624. Pokud dojde k porovnání hodnot běžné a pohotové likvidity, je očividné, že je pohotová likvidita oproti běžné poměrně nízká. To vypovídá o nadměrném množství zásob, které podnik zadržuje.

Graf 20: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Stejně tak je tomu i u likvidity okamžité, která by měla nabývat hodnot v intervalu 0,2-1, avšak těchto hodnot opět nedosahuje. Hodnoty okamžité likvidity jsou velmi nízké, což lze dobře vidět i v grafu vývoje ukazatelů likvidity (graf. č. 20), který znázorňuje i hraniční hodnoty pro jednotlivé likvidity, které byly popsány v teoretické části práce.

Přestože v posledním hodnoceném roce 2017 všechny hodnoty likvidit stouply, díky růstu krátkodobých pohledávek, stále jsou ukazatele likvidity abnormálně nízké. Dobrou zprávou pro společnost však je, že ačkoliv preferuje agresivní způsob financování podniku,

díky jejímu silnému postavení na trhu existuje jen malé riziko, že by ji toto chování mohlo vážně ohrozit. Společnost si zvolila vyšší rentabilitu na úkor nízké likvidity.

4.2.7 Analýza rentability

Rentabilita (výnosnost) má několik forem, které poměřují zisk s jinými položkami, aby došlo ke zhodnocení úspěšnosti společnosti v dosahování jejích podnikových cílů. Slouží ke zhodnocení ziskovosti investovaného kapitálu a patří tak mezi nejdůležitější poměrové ukazatele finanční analýzy.

Tabulka 5: Vývoj ukazatelů rentability v komparaci s odvětvím (%)

Vývoj ukazatelů rentability (%)					
Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita aktiv - ROA	21,96	24,38	23,13	24,88	31,19
ROA odvětví	7,01	4,78	9,34	10,06	-
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	50,49	51,05	52,04	59,63	65,75
ROE odvětví	8,34	3,66	12,52	17,47	-
Rentabilita tržeb - ROS	20,81	21,93	20,55	20,47	25,97

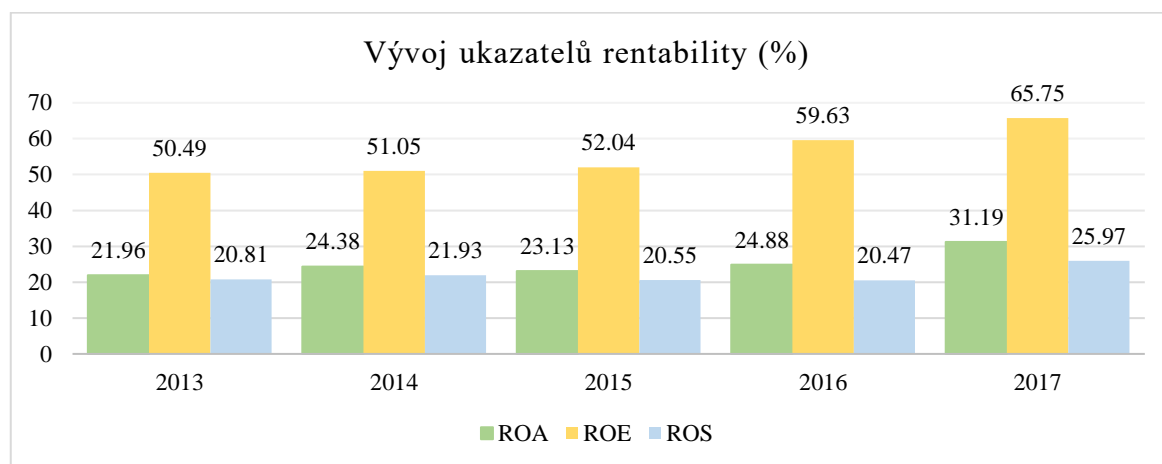
Zdroj: účetní výkazy (justice.cz) a Panorama zpracovatelského průmyslu 2016

Do rozboru ukazatelů rentability byly zahrnuty ty ukazatele, které jsou z hlediska hodnocení ziskovosti podniku nejvýznamnější (tabulka č. 5). Rozšířenou tabulku, která zahrnuje všechny ukazatele rentability z teoretické části práce, je možné nalézt k nahlédnutí v přílohách (příloha č. 18). Tabulka vývoje ukazatelů rentability (tabulka č. 5) vyobrazuje vývoj jednotlivých typů rentabilit společnosti, a poskytuje srovnání vypočítaných hodnot s dostupnými hodnotami rentabilit pro zpracovatelský průmysl, konkrétně jeho oddíl výroby nápojů.

ROA udává, kolik vyprodukuje společnost zisku z jedné koruny aktiv. Trend hodnot ROA má rostoucí tendenci, až na rok 2015, kdy došlo k jeho poklesu o 1,25 %, díky růstu provozních nákladů a aktiv. V roce 2017 přišlo značné zvýšení hodnot ROA, díky růstu celkových aktiv o 916 mil. Kč a růstu EBIT o 1 223 mil. Kč. Aktiva vzrostla z důvodu nárůstu krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků, přičemž důvody tohoto nárůstu již byly popsány. Hodnota EBIT vzrostla díky růstu tržeb a ostatních provozních výnosů. Výsledky ROA lze hodnotit velmi příznivě, dosahuje až hodnoty přes 31 %.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, kolik zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Tato informace zajímá především akcionáře podniku, říká jim, jak jsou jejich prostředky zhodnoceny. Obecně by mělo platit pravidlo, že ROE je větší než ROA, což hodnocená společnost s přehledem splňuje. Stejně jako ROA, má ROE hodnoty vysoce nad průměrem daného odvětví. ROE vykazuje dlouhodobě progresivní trend a pohybuje se v intervalu 5,49-65,75 %, což je velmi uspokojivá situace.

Graf 21: Vývoj ukazatelů rentability (%)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

ROS poskytuje údaje o schopnosti podniku vyrábět výrobek s nízkými náklady, nebo o schopnosti podniku prodat výrobek za vysokou cenu. Rentabilita tržeb sleduje výkonnost obchodní a výrobní činnosti podniku, tedy za kolik je společnost schopna vyrobit výrobek a za kolik peněz je schopna ho prodat. Vývoj křivky ROS v jednotlivých letech kopíruje vývoj křivky ROA (graf č. 21). Vyvíjí se ve sledovaném období rovnoměrně, až na mírný pokles v roce 2015, stejně jako u ROA. Její hodnoty se pohybují v intervalu 20,55-25,97 %. Společnost má přiměřeně vysoké náklady na výrobu a její výrobky jsou dobře naceněny.

Společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. vykazuje dlouhodobě vysokou úroveň rentability. Z vypočítaných údajů v tabulce je zřejmé, že ukazatele ROA a ROE mají hodnoty pohybující se vysoce nad průměrem pro dané odvětví. Hodnota ROE má ve všech letech alespoň jedenkrát větší hodnotu než ROA, což značí, že management podniku je schopný a dobře hospodaří se svěřenými finančními prostředky. Potvrzuje se tak nepsané pravidlo, že ačkoliv má společnost nízkou likviditu, může právě díky ní dosahovat větších výnosů, a proto je agresivní způsob financování společnosti zcela namístě.

4.2.8 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti umožňují určit, v jakém rozsahu je firma financována cizími zdroji. To znamená, že vyhodnocují zejména poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Cílem společnosti je najít optimální rozložení tohoto poměru, které umožní společnosti dosahovat příznivých hospodářských výsledků, aniž by byla ohrožena její finanční stabilita. Tabulka níže (tabulka č. 6) vyobrazuje vývoj jednotlivých ukazatelů zadluženosti a jejich porovnání s hodnotami v odvětví v letech 2013-2017.

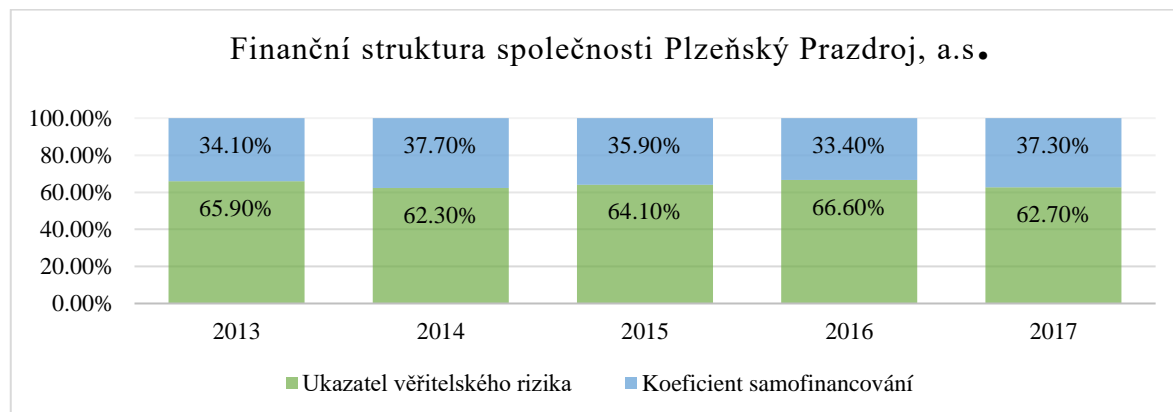
Tabulka 6: Vývoj ukazatelů zadluženosti v komparaci s odvětvím

Vývoj ukazatelů zadluženosti					
Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel věřitelského rizika - debt ratio	65,9 %	62,3 %	64,1 %	66,6 %	62,7 %
Debt ratio - odvětví	56, %	59 %	51 %	54 %	-
Koeficient samofinancování - equity ratio	34,1 %	37,7 %	35,9 %	33,4 %	37,3 %
Equity ratio - odvětví	44 %	42 %	49 %	46 %	-
Míra zadluženosti	193 %	166 %	178 %	199 %	168 %
Míra zadluženosti - odvětví	129 %	142 %	104 %	119 %	-
Úrokové krytí	29,19	30,45	31,35	32,69	49,67
Úrokové krytí - odvětví	3,4	2,2	5,3	6,8	-

Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*) a Panorama zpracovatelského průmyslu 2016

Finanční struktura společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. se v čase příliš neměnila (graf č. 22). Ve všech sledovaných letech převažují ve finanční struktuře cizí zdroje financování. Toho si lze povšimnout i z tabulky vývoje ukazatelů zadluženosti (tabulka č. 6). Výše ukazatele věřitelského rizika poukazuje na fakt, že je většina podnikatelských aktivit společnosti financována právě cizími zdroji, jak bylo již popsáno v předchozích analýzách.

Graf 22: Vyhodnocení finanční struktury společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. (%)



Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka

Čím vyšší je ukazatel věřitelského rizika, tím je pravděpodobnější, že bude narušena finanční stabilita společnosti. V extrémním případě by společnost nebyla schopna splatit věřitelům své závazky. Nejvyšší hodnoty dosahuje tzv. debt ratio v roce 2016, kdy přesahuje přes 66 % z celkové finanční struktury společnosti. Hodnoty ukazatele věřitelského rizika se u společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. pohybují nad odvětvovým průměrem, v průběhu let sice jejich hodnota kolísá v závislosti na výši čerpání úvěrů, ale přesto se udržuje alespoň nad 62 %.

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli předchozímu, společně dávají 100 %. Tento ukazatel vyjadřuje, jak velká část aktiv je financována z vlastního kapitálu. Pokud ukazatel věřitelského rizika stoupá, koeficient samofinancování klesá a naopak. Z tabulky (tabulka č. 6) si lze povšimnout, že ani tzv. equity ratio nedosahuje průměrných hodnot odvětví, ale pohybuje se pod těmito hodnotami. Koeficient samofinancování dosahuje nejvyšší hodnoty roku 2014, kdy je financováno 37,70 % aktiv z vlastních zdrojů.

Míra zadluženosti vyjadřuje poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu společnosti a je důležitým ukazatelem pro věřitele. Nejvyšší hodnota tohoto ukazatele byla naměřena v roce 2016, kdy dosahovala 199 %, což je velmi vysoká míra zadluženosti. Stejně jako v předchozích ukazatelích, ani v tomto případě se společnost nedrží průměrných hodnot v odvětví, díky výši cizího kapitálu.

Úrokové krytí ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele, tedy udává kolikrát je zisk vyšší než úroky. Používá se proto, aby společnost zjistila, zda je pro ni dluhové zatížení ještě únosné, či zda je její finanční situace již problémová. Za minimální doporučenou hodnotu pro tento ukazatel je považována hranice 3, kterou Plzeňský Prazdroj ve sledovaném období s přehledem převyšuje. Nejvyšší hodnota byla naměřena v roce 2017, kdy by EBIT mohla více než 49krát pokrýt nákladové úroky. Úrokové krytí vykazuje dlouhodobě progresivní tendenci, což je pro společnost dobré znamení. Úrokové krytí stoupla z úrovně 29,19 roku 2013, což už je nadprůměrná hodnota, až na 49,67 roku 2017.

Společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. uplatňuje agresivní způsob financování, což je pro ni velmi výhodné, jelikož cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. V kontextu vývoje rentability je možné konstatovat, že tento stav společnosti svědčí. Společnost tak chytře využívá daňového štítu ve prospěch vysoké rentability.

4.2.9 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu, či doby obratu jednotlivých položek. Vyjadřují, jak podnik hospodaří s aktivy a jak tím ovlivňuje svou rentabilitu a likviditu. Ukazatele aktivity se zabývají především krátkodobými závazky a položkami oběžných aktiv.

Tabulka 7: Vývoj ukazatelů aktivity v komparaci s odvětvím

Vývoj ukazatelů aktivity					
Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat celkových aktiv	0,83	0,88	0,91	0,97	0,94
Obrat celkových aktiv – odvětví	0,61	0,67	0,68	0,70	-
Obrat zásob	8,35	8,61	13,31	12,95	13,13
Obrat zásob - odvětví	7,49	8,59	8,31	8,42	-
Obrat dlouhodobého majetku	1,09	1,13	1,2	1,28	1,38
Obrat dlouhodobého majetku - odvětví	0,85	0,95	0,97	0,99	-
Doba obratu zásob	43,14	41,79	27,04	27,79	27,42
Doba obratu zásob - odvětví	48,09	41,93	43,30	42,77	-
Doba obratu pohledávek	33,77	23,01	42,2	35,1	60,98
Doba obratu pohledávek - odvětví	69,54	71,50	66,62	66,70	-
Doba obratu závazků	247,25	105,56	117,99	118,82	110,42
Doba obratu závazků - odvětví	122,31	125,94	133,53	133,38	-

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz) a Panorama zpracovatelského průmyslu 2016

Ukazatel obratu celkových aktiv, je jedním z nejdůležitějších ukazatelů aktivity. Měří, kolikrát se aktiva obrátí za rok, tedy jaká je jejich efektivnost. Pro společnost je žádoucí, aby byl tento ukazatel co nejvyšší. Z tabulky vývoje ukazatelů aktivity (tabulka č.7) je patrné, že společnost nedosahuje doporučené minimální hodnoty 1 pro tento ukazatel. Nicméně hodnoty tohoto ukazatele společnosti jsou stále nadprůměrné oproti hodnotám v odvětví. Podnik tak sice nebyl schopný přeměnit svá aktiva za jeden rok, ale stále byl více úspěšný než jeho konkurenti. Dobrým indikátorem je, že tento ukazatel se zvýšil od roku 2013 z hodnoty 0,83 na hodnotu 0,94 v roce 2017 o 0,11, tudíž se pomalým růstem blíží doporučené hranici.

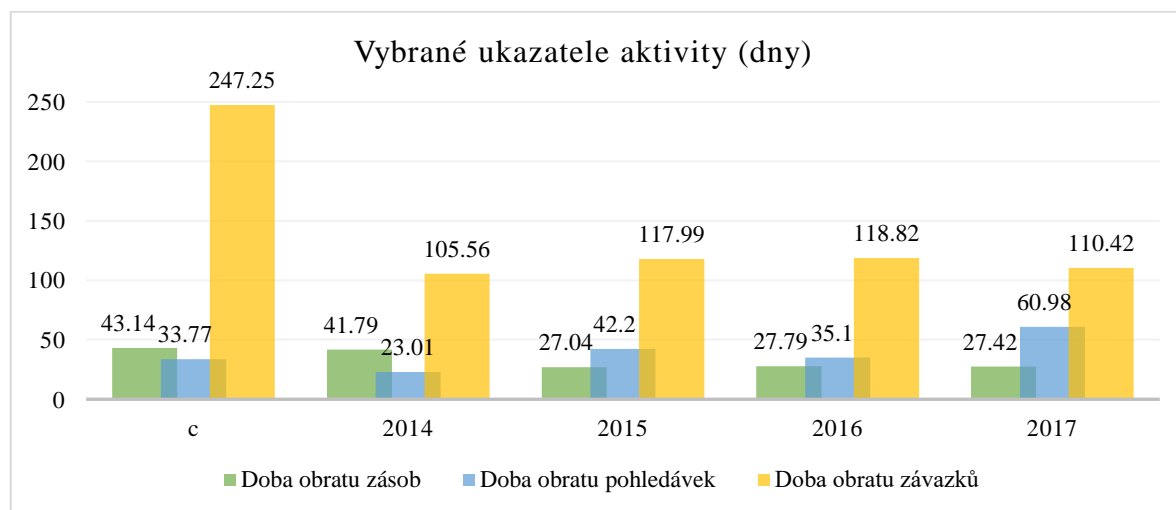
Obrat zásob určuje, kolikrát byla každá položka zásob prodána a znovu naskladněna během roku. Tento ukazatel vykazuje pozitivní trend. Ve sledovaném období vzrostl o 4,78, zvláště díky rostoucím tržbám v posledních třech hodnocených letech. V roce 2014 se hodnota tohoto ukazatele velmi blíží jeho hodnotě pro dané odvětví, v dalších letech se pak

opět různí, ve prospěch společnosti. Nejvyšší hodnoty dosahuje tento ukazatel roku 2015, kdy činí 13,31 obrátek zásob za rok při nejnižší době obratu zásob, která činila 27 dní. Doba obratu zásob je specifická pro každé odvětví a měla by dosahovat co nejnižších hodnot, aby mohla společnost co nejefektivněji využívat svěřených finančních prostředků. V porovnání s hodnotami v odvětví došlo ve společnosti k výraznému zlepšení tohoto ukazatele za poslední tři hodnocené roky, opět díky rostoucím tržbám.

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku vykazuje taktéž rostoucí tendenci. Ukazuje, kolikrát se dlouhodobá aktiva promění za rok v tržby. Tento ukazatel se dlouhodobě pohybuje nad hodnotou 1, takže se dlouhodobý majetek přemění ve všech případech alespoň jednou za rok v tržby.

Co se týče doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, platí dlouhodobě pravidlo, že je doba obratu závazků větší než doba obratu pohledávek, tudíž je finanční stabilita podniku v tomto směru zachována. Doba obratu pohledávek vyjadřuje počet dní, po které společnost čeká na inkaso svých pohledávek od odběratelů. Cílem každé společnosti je, aby tato doba byla co nejmenší, tedy aby za své pohledávky dostala zapláceno co nejdříve. Z tabulky (tabulka č.7) je patrné, že doba obratu pohledávek společnosti je oproti hodnotám v odvětví na velmi dobré úrovni. Nejnižší hodnoty dosahuje roku 2014, kdy činí doba obratu pohledávek 23 dní. Naopak nejvyšší hodnotu tento ukazatel vykazuje v posledním roce, kdy došlo k prudkému nárůstu krátkodobých pohledávek, jak již bylo popsáno a doba splatnosti pohledávek pro rok 2017 tak činila 60 dní. Společnost se tak přiblížila k hodnotám v odvětví.

Graf 23: Vývoj vybraných ukazatelů aktivity (dny)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Doba obratu závazků vymezuje dobu od vzniku závazku do doby jeho uhrazení a popisuje tak platební morálku podniku vůči jeho dodavatelům. Doba obratu závazků dosahovala nejvyšší hodnoty roku 2013, kdy společnost čerpala vysoký úvěr od spřízněných stran, který však následující rok splatila. Proto je z grafu (graf č. 23) vidět výrazný pokles hodnoty tohoto ukazatele v roce 2014. V následujících letech přesahuje doba obratu závazků vždy přes 100 dní. To znamená, že společnost má silné postavení v dodavatelsko-odběratelských vztazích a je schopna si platby svých závazků odkládat na později, což je pro ni velmi výhodné. Podobný postup si mohou dovolit jen podniky se silným postavením na trhu.

4.2.10 Analýza tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty, nebo také ukazatele kapitálového trhu pracují s hodnotami tržními, tedy vyjadřují hodnocení hospodaření společnosti pomocí burzovních ukazatelů. Je třeba na úvod zmínit, že společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. nemá volně obchodovatelné akcie na kapitálových trzích. Roku 2005 společnost Pilsner Urquell Investments B.V., dceřiná společnost SABMiller, vykoupila všechny volně obchodovatelné akcie a stala se tak jediným akcionářem. Ke dni 31. 3. 2017 byly převedeny veškeré akcie společnosti na nového vlastníka Asahi Breweries Europe Ltd. Společnost Asahi je v současnosti jediným akcionářem společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s.

Tabulka 8: Vývoj vybraných ukazatelů tržní hodnoty

Ukazatele kapitálového trhu					
Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Účetní hodnota akcie (Kč)	2788	2846	2752	2480	2941
Čistý zisk na akcii (Kč)	1408	1481	1432	1479	1934
Výplatní poměr	100,9%	100,3%	118,0%	100,0%	100,2%
Dividenda na akcii (Kč)	1420	1485	1690	1478	1937,5

Zdroj: návrh na rozdělení zisku; účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Účetní hodnota akcie vyjadřuje výkonnost firmy, znázorňuje hodnotu vlastního kapitálu na jednu akcii. Hodnota tohoto ukazatele v průběhu sledovaného období kolísá mezi 2 480-2 941 Kč, nicméně celkově vzrostla od roku 2013 do roku 2017 o 153 Kč. Z dlouhodobého hlediska by bylo dobré, aby hodnota ukazatele vykazovala stabilní rostoucí trend, jelikož je to příznivý jev pro investory a znamená to, že je firma finančně zdravá.

Čistý zisk na akcii je ukazatel hodnotný zejména pro akcionáře. Ukazatel říká, kolik čistého zisku je společnost schopna vygenerovat na jednu kmenovou akcii. Zisk je zpravidla dělen na zisk dividendový a zisk reinvestovaný, akcionář si tak může kontrolovat, jak společnost pracuje s jeho svěřenými prostředky. Jak si lze z tabulky povšimnout (tabulka č. 8), nejvyšší nárůst této hodnoty přišel v roce 2017, kdy meziročně stoupla o 455 Kč v důsledku nárůstu čistého zisku o 910 mil. Kč.

Výplatní poměr udává, jak velká část čistého zisku bude akcionářům vyplacena. Vypovídá o dividendové politice podniku. Výplatní poměr společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. se ve sledovaných letech pohybuje okolo 100 %, až na výjimku v roce 2015, kdy dosáhnul 118 %, díky nárůstu dividendy na akcii.

5. Závěr

Cílem bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy na vybraném podniku. Finanční analýza (dále také FA) je jedním z hlavních nástrojů řízení podniku, identifikuje finanční zdraví firmy a informuje o tom, jak podnik hospodaří se svými prostředky. Má obrovský význam pro manažery a vlastníky podniku, jelikož je informuje o případných poruchách ve finančním hospodaření. Význam má ovšem i pro investory a akcionáře, které informuje o stabilitě podniku a o výši případné dividendy.

Pomocí aplikace vybraných metod a ukazatelů finanční analýzy na účetních výkazech společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. byla zhodnocena ekonomická a finanční situace v letech 2013-2017, tedy za pět účetních období. Díky postavení externího analytika, jsem ve své práci vycházela pouze z veřejně dostupných zdrojů, tedy z výročních zpráv společnosti, které jsou dostupné na webovém serveru Ministerstva spravedlnosti České republiky justice.cz. V práci bylo čerpáno ze dvou účetních výkazů, kterými jsou rozvaha a výkaz zisků a ztrát.

Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí. Část teoretická je vypracována formou literární rešerše, přičemž všechny použité zdroje jsou řádně přiloženy na konci práce. V teoretické části práce byla popsána východiska nezbytná k vypracování části praktické. Byla zde představena finanční analýza, jako komplexní nástroj hodnocení finanční situace společnosti, její podstata, význam a její uživatelé. Dále byly popsány podklady pro finanční analýzu, jejich členění, principy jejich provázanosti a limity v jejich vypovídací schopnosti. Následoval popis základních metod finanční analýzy, tedy analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, který sloužil jako hlavní podkladový materiál k vypracování části praktické.

Praktická část začíná charakteristikou vybrané společnosti a podnikového odvětví, poté následuje samotná analytická část práce. Domnívám se, že byly naplněny stanovené cíle práce, tedy byly aplikovány základní metody FA na vybraný podnik, byly vyhodnoceny jednotlivé ukazatele metod FA v kontextu s podnikovým odvětvím, tudíž došlo ke zhodnocení finančního zdraví podniku a ke komparaci podniku s konkurenty. Výstupní informace mají dle mého názoru dostatečnou vypovídací hodnotu pro čtenáře, který se zajímá o ekonomickou a finanční situaci podniku z externího hlediska.

Při vypracování části praktické mi přišly zajímavé chyby v účetních výkazech, které jsem při přípravování podkladů pro následné výpočty našla ve výročních zprávách společnosti. Konkrétně ve výroční zprávě společnosti za rok končící 31. 3. 2015 jsem našla jemné nesrovnalosti. Rozvaha tohoto roku byla uváděná v tisících, ačkoliv v ní byly vepsány hodnoty položek v milionech korun českých. Dále jsem našla změny v hodnotách položek rozvahy v jednotlivých letech, přičemž tyto změny byly dány změnami struktury rozvahy, nebo špatně provedeným auditem.

Samotná finanční analýza Plzeňského Prazdroje počíná analýzou absolutních ukazatelů, tedy horizontální a vertikální analýzou rozvahy, ze které bylo zjištěno, že společnost od roku 2013 do posledního hodnoceného roku 2017 výrazně snížila celkovou bilanční sumu aktiv a pasiv a to o 584 mil. Kč. Tento pokles byl způsoben zejména poklesem složek stálých aktiv. Majetková struktura společnosti vykazuje poměrně stabilní hodnoty, v jednotlivých letech samozřejmě jednotlivé hodnoty kolísají, ale samotná struktura se nemění. Dlouhodobý majetek výrazně převažuje nad majetkem oběžným po všechna hodnocená období. Oběžný majetek vykazuje výrazný nárůst o 1 410 mil. Kč v posledním hodnoceném účetním období, především z důvodu růstu položky Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba. Toto zvýšení dané položky vzniklo jako pohledávka z cash-poolingu s nově vzniklými spřízněnými stranami, tedy s novým vlastníkem Plzeňského Prazdroje, kterým se 31.3. 2017 stala největší japonská pivovarnická firma Asahi. Společnost aplikuje agresivní formu financování, tudíž část dlouhodobého majetku financuje pomocí krátkodobých zdrojů, což lze dobře pozorovat z analýzy pasiv, jelikož dlouhodobě ve společnosti převažují cizí zdroje nad zdroji vlastními.

Vývoj položek pasiv byl zcela odlišný. Ve finanční struktuře podniku mají dominantní postavení cizí zdroje na úkor zdrojů vlastních. Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů se neustále mění v závislosti na velikosti půjček, které jsou podniku poskytovány a na jeho schopnosti je splácet. Změny ve finanční struktuře se promítají do výsledků poměrových ukazatelů.

Díky převažujícímu podílu cizích zdrojů na finanční struktuře se rozdílový ukazatel čistého pracovního kapitálu po všechna hodnocená období pohybuje v záporných hodnotách. Nicméně dobré je, že ačkoliv je ČPK záporný, vykazuje dlouhodobě růstovou tendenci, za sledované období vzrostl o 5 772 mil. Kč.

Financování podniku převážně z cizích zdrojů se negativně odrazilo na ukazatelích likvidity a zadluženosti. Likvidita podniku se pohybuje hluboce pod doporučenými hraničními hodnotami pro její jednotlivé typy, tedy jak u likvidity běžné, pohotové či okamžité nejsou hodnoty optimální. Hodnoty likvidit, které jsou dosaženy v odvětví jsou opět mnohem větší než likvidity dosahované společnostmi Plzeňský Prazdroj, a.s. Společnost tedy nedosahuje ani na hraniční hodnoty likvidity, ani na odvětvový průměr. Stejně tak je tomu i u ukazatelů zadluženosti. Tyto dva ukazatele, které reflektují míru využití cizích zdrojů společnosti k financování jejích podnikatelských aktivit, představují dle mého názoru do budoucna určité riziko. Společnost by se na ně měla více zaměřit a měla by vyvinout snahu poměr mezi vlastním kapitálem a kapitálem cizím optimalizovat tak, aby hodnoty likvidit stouply a hodnoty zadluženosti poklesly alespoň k hodnotám charakteristickým pro dané odvětví. Společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. má sice dominantní postavení na trhu, ovšem ani tak silná firma by se neměla dlouhodobě pohybovat v tak negativních hodnotách těchto důležitých ukazatelů, ačkoliv jí efekt daňového štítu přináší značné výhody.

Oproti ukazatelům likvidity a zadluženosti se ukazatele výkonnosti (aktivity) a výnosnosti (rentability) podniku pohybují ve vysoce nadprůměrných hodnotách. Ukazatele rentability vykazují progresivní tendenci, konkrétně rentabilita aktiv vzrostla od roku 2013 z hodnoty 21 % na hodnotu 31 % v roce 2017. Z toho vyplývá, že společnost dokáže velmi efektivně přeměňovat vložený kapitál na zisk. Společnosti také dlouhodobě rostou tržby, přičemž je velmi pravděpodobné, že se v podobném rázu budou vyvíjet i v letech budoucích.

Hodnoty ukazatelů aktivity přinesly opět příznivé výsledky, dosahují nadprůměrných hodnot pro dané odvětví. Mezi nejvýznamnější ukazatele aktivity patří doba obratu pohledávek a krátkodobých závazků, mezi kterými společnost udržuje kladný rozdíl, což je pro společnost výhodné. Na druhou stranu v roce 2017 vzrostla doba obratu pohledávek na 60 dní, což není pro společnost nejpříznivější stav, nicméně dle předchozích hodnot tohoto ukazatele, je pravděpodobné, že se bude společnost snažit jeho hodnotu opět snížit.

Plzeňský Prazdroj, a.s. patří mezi lídry ve svém odvětví. V tuzemsku jde o dominantní pivovarnickou společnost s největším podílem na trhu. Společnost se těší vysoké rentabilitě, dlouhodobě jí rostou zisky a celkově je vývoj jejího hospodaření stabilní.

Za posílením prodeje Plzeňského Prazdroje v Česku o 2,7 % stojí zejména rostoucí zájem o tradiční české ležáky, tedy piva plzeňského typu se stupňovitostí 11 a 12. Konkrétně

prodej prémiového ležáku Pilsner Urquell na českém trhu vzrostl o 6 %. Významně rostli také Velkopopovický Kozel 11 a Radegast Ryze hořká 12. Prodeje společnosti rostly také díky oblíbě cideru Kingswood a ochucených variant nealkoholického Birellu. Změna majitele neměla na zisky společnosti negativní vliv, jak jsem z počátku předpokládala. Naopak společnost začala více exportovat své výrobky i do asijských zemí. Export ležáku Pilsner Urquell v sudech a tancích se meziročně zvýšil o 5 % na 218 tisíc hektolitřů, což lze považovat za významný úspěch.

Je tedy možné konstatovat, že společnost je sama o sobě tak silná, že jí změna majitele nemůže ohrozit. Na českém trhu má společnost své nezastupitelné místo. Její dominanci dokazují stále rostoucí zisky. Dokáže si udržet svou klientelu díky kvalitním produktům, které se každý rok snaží rozšířit o nové příchutě, ale i díky rozsáhlé reklamní kampani.

Doporučuji společnosti, aby se držela své současné strategie, která vychází z moderních trendů v odvětví a sledování potřeb jejích zákazníků. Pivovarský trh je velmi konkurenční prostředí, a proto musí společnost pracovat na neustálých inovacích a obměnách svých produktů. Tuzemský trh projevuje zájem především pro ležáky plzeňského typu a o nové pivní speciály, proto by se měl pivovar zaměřit zejména na ně. Také by společnost měla investovat více do exportu. V minulosti již navýšila své výrobní kapacity v roce 2008. Současný stav zvyšujících se prodejů a exportu předznamenává, že pivovar bude muset do jejich navýšení opětovně investovat. Společnost si je naštěstí této situace vědoma a již v lednu začala pracovat na výstavbě třetí varné soustavy, ovšem tento proces chvíli potrvá a společnosti tak utečou případné zisky, kterých by dosáhla, kdyby byla třetí varná soustava instalována dříve.

Co se týče finančních ukazatelů, doporučila bych podniku zaměřit se na růst ukazatelů likvidity. Společnost by měla postupně uhradit větší část krátkodobých závazků a minimalizovat jejich objem pouze na krátkodobé závazky skutečně potřebné. Obecně vlastní kapitál podniku by měl dosahovat větších hodnot v poměru k cizímu kapitálu podniku. Zadluženost podniku je poměrně vysoká, pokud by došlo ke změně splatnosti pohledávek, mohla by se společnost dostat do potíží. Proto by se měla společnost na svou likviditu a zadluženost zaměřit a srovnat jejich hodnoty alespoň dle průměrných hodnot podnikového odvětví.

Mé poslední doporučení pro podnik je, aby se zaměřil na posílení své marketingové aktivity. Tímto důležitým nástrojem si může udržet své stávající zákazníky, či přilákat zákazníky nové. Také by mohl pivovar investovat více do festivalových akcí, které by se mohly konat pravidelně. Takové události jsou dokonalou příležitostí k propagaci produktů podniku. V současnosti společnost pořádá pouze jednou za rok festival určený pro její propagaci přímo v prostorách pivovaru. Tento festival nese název Pilsner fest a koná se vždy v říjnu.

Plzeňský Prazdroj je jeden z nejvíce prosperujících ekonomických subjektů v České republice, který má velmi silné postavení na trhu. Provedené analýzy tyto skutečnosti jen potvrdily. Věřím, že si pivovar své postavení v budoucnu zachová a bude nadále prosperovat.

6. Seznam použitých zdrojů

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.

KALOUDA, František, 2015. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-526-5.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC, 1997. *Poklady skryté v účetnictví*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon. ISBN 80-85967-47-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

REZKOVÁ, Jiřina. *Analýza rentability a řízení pracovního kapitálu: (finanční analýza účetních dat v praxi II)*, 1996. Praha: Bilance. Metodické aktuality Svazu účetních; 6/96.

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

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEKERKA, Bohuslav, 1996. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha: Profess. ISBN 80-85235-40-4

SŮVOVÁ, Helena, 1999. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut. Bankovnictví. ISBN 80-7265-027-0.

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku / Marek Vochozka*. 2011. Praha: Grada. ISBN 9788024736471.

Internetové zdroje

Birell: O Birellu [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z:

<http://www.birell.cz/o-birellu>

Fakta a zajímavosti [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://ceske-pivo.cz/fakta-a-zajimavosti>

Historie a současnost pivovaru Plzeňský Prazdroj [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://ceskepivo-ceskezlato.cz/pivovar-prazdroj/>

Jaké pivo považujeme za nejlepší? TOP 10 [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://pivni.info/news/4769-jake-pivo-povazujeme-na-nejlepsi-top-10.html>

Naše piva: Radegast ryze hořká 12 [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.radegast.cz/product/ryze-horka-12/>

Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, © 2016 [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

Pivní megafúze prošla. Skupina AB InBev však musí prodat evropský byznys [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/eu-schvalila-planovane-prevzeti-pivovaru-sabmiller-skupinou-ab-in-1db-/eko-zahranicni.aspx?c=A160524_181852_eko-zahranicni_rts

Pivní trendy v Česku: Končí móda radlerů, velké pivovary jdou do ležáků a za studena chmelených piv [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-65778940-pivni-trendy-v-cesku-konci-moda-radleru-velke-pivovary-jdou-do-lezaku-a-za-studena-chmelenych-piv>

Plzeňský Prazdroj: Historie české legendy [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/nas-pribeh/historie>

Plzeňský Prazdroj: Naše značky [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/znacky>

Plzeňský Prazdroj už je japonský, převzala ho skupina Asahi [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://plzensky.denik.cz/podnikani/japonska-skupina-asahi-dnes-prevzala-plzensky-prazdroj-20170331.html>

Svět pije více Kozla a Budvaru [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/denik-insider/svet-pije-vice-kozla-a-budvaru/r~i:insider:article:41577/?redirected=1520330947>

Veřejný rejstřík a Sběrka listin: Úplný výpis z obchodního rejstříku [online]. [cit. 2017-01-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=709880&typ=UPLNY>.

7. Přílohy

Příloha 1: Rozvaha: Aktiva společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, část 1

Příloha 2: Aktiva společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, část 2

Příloha 3: Pasiva společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017

Příloha 4: Výkaz zisků a ztrát společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, provozní část

Příloha 5: Výkaz zisků a ztrát společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, finanční část

Příloha 6: Horizontální analýza aktiv (mil. Kč)

Příloha 7: Horizontální analýza pasiv (mil. Kč)

Příloha 8: Struktura cizích zdrojů (mil. Kč)

Příloha 9: Struktura vlastního kapitálu (mil. Kč)

Příloha 10: Struktura vlastního kapitálu (mil. Kč)

Příloha 11: Vertikální analýza aktiv (mil. Kč)

Příloha 12: Vertikální analýza pasiv (mil. Kč)

Příloha 13: Horizontální analýza nákladů (mil. Kč)

Příloha 14: Horizontální analýza výnosů (mil. Kč)

Příloha 15: Vývoj struktury provozních nákladů (mil. Kč)

Příloha 16: Vertikální analýza nákladů

Příloha 17: Vertikální analýza výnosů

Příloha 18: Vývoj ukazatelů rentability (%)

Příloha 1: Rozvaha: Aktiva společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, část 1

Aktiva (mil. Kč)	řád	2017	2016	2015	2014	2013
AKTIVA CELKEM	001	15766	14850	15312	15115	16350
Dlouhodobý majetek	003	10778	11297	11590	11743	12387
Dlouhodobý nehmotný majetek	004	1087	1227	1168	920	1007
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	1	0	2	4
Ocenitelná práva	006	1058	1126	516	610	708
<i>B.I.2.1. Software</i>	007	655	700	55	123	216
<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008	403	426	461	487	492
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	6	9	13	15	7
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	23	91	639	293	288
<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013	23	91	639	293	288
Dlouhodobý hmotný majetek	014	9680	10059	10411	10812	11369
Pozemky a stavby	015	3755	3851	3748	3849	3912
<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016	288	287	287	288	287
<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017	3467	3564	3461	3561	3625
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	5264	5397	5397	5382	5472
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	191	573	955	1337	1719
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	4	4	4	4	4
<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	023	4	4	4	4	4
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	466	234	325	240	262
<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025	10	32	17	5	2
<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	456	202	308	235	260
Dlouhodobý finanční majetek	027	11	11	11	11	11
Podíly - podstatný vliv	030	11	11	11	11	11

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 2: Aktiva společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, část 2

Aktiva (mil.kč)	řád	2017	2016	2015	2014	2013
Oběžná aktiva	037	3982	2572	2740	2417	2934
Zásoby	038	1134	1115	1047	1538	1621
Materiál	039	486	495	458	929	958
Nedokončená výroba a polotovary	040	451	432	439	441	484
Výrobky a zboží	041	197	188	150	168	179
<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	042	179	176	144	150	137
<i>C.I.3.2. Zboží</i>	043	18	12	6	18	42
Pohledávky	046	2522	1408	1634	847	1269
Krátkodobé pohledávky	057	2522	1408	1634	847	1269
<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	957	1238	1252	652	1000
<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059	1023	0	6	1	81
<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	061	542	170	0	0	0
<i>C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky</i>	064	0	0	22	0	20
<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065	33	35	32	53	43
<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	066	501	120	173	98	88
<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	067	8	15	149	43	37
Peněžní prostředky	071	326	49	59	32	44
Peněžní prostředky v pokladně	072	44	48	56	30	38
Peněžní prostředky na účtech	073	282	1	3	2	6
Časové rozlišení	074	1006	981	982	955	1029
Náklady příštích období	075	1006	981	982	955	1029

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 3: Pasiva společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017

Pasiva (mil. Kč)	řád	2017	2016	2015	2014	2013
PASIVA CELKEM	078	15766	14850	15312	15115	16350
Vlastní kapitál	079	5881	4959	5503	5692	5575
Základní kapitál	080	2000	2000	2000	2000	2000
Základní kapitál	081	2000	2000	2000	2000	2000
Ážio	084	3	-8	402	308	312
Ážio	085	0	0	91	91	91
Kapitálové fondy	086	3	-8	311	217	221
A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy	087	0	0	9	9	9
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	3	-8	113	19	23
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0	189	189	189
Fondy ze zisku	092	0	0	0	411	411
Statutární a ostatní fondy	094	0	0	0	411	411
Výsledek hospodaření minulých let	095	11	10	237	12	37
Nerozdělený zisk minulých let	096	11	10	414	12	37
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098	0	0	-177	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	3867	2957	2864	2961	2815
Cizí zdroje	101	9884	9889	9808	9422	10770
Rezervy	102	515	256	301	402	260
Rezerva na daň z příjmů	104	231	0	0	141	0
Ostatní rezervy	106	284	256	301	261	260
Závazky	107	9369	9633	9507	9020	10510
Dlouhodobé závazky	108	4802	4866	4939	5135	1219
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	4000	4000	4000	4000	0
Odložený daňový závazek	118	802	866	939	1005	1064
Závazky - ostatní	119	0	0	0	130	155
C.I.9.3. Jiné závazky	122	0	0	0	130	155
Krátkodobé závazky	123	4567	4767	4568	3885	9291
Závazky k úvěrovým institucím	127	118	3	35	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	128	1081	1118	1129	855	824
Závazky z obchodních vztahů	129	1865	1608	1338	883	995
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	556	358	1080	6301
Závazky ostatní	133	1503	1482	1708	1067	1171
<i>C.II.8.1. Závazky ke společníkům</i>	134	9	9	9	9	9
<i>C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům</i>	136	65	73	65	57	58
<i>C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	137	37	41	36	33	32
<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	138	477	495	516	418	416
<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	139	856	840	1072	533	645
<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	140	59	24	10	17	11
Časové rozlišení	141	1	2	1	1	5
Výdaje příštích období	142	1	1	1	1	5
Výnosy příštích období	143	0	1	0	0	0

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 4: Výkaz zisků a ztrát společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, provozní část

VZZ (mil. Kč)	řád	2017	2016	2015	2014	2013
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	1459	1433	1386	1292	1306
		2	8	9	4	0
Tržby za prodej zboží	02	298	105	69	325	468
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	7636	7942	7653	7128	7280
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	138	50	49	177	262
Spotřeba materiálu a energie	05	3334	3418	3186	3138	3067
Služby	06	4164	4474	4418	3813	3951
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-43	-45	-24	-14	13
Aktivace	08	-74	-98	-138	-314	-356
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	1623	1592	1487	1317	1392
Mzdové náklady	10	1198	1154	1077	946	1004
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	425	438	410	371	388
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	361	370	352	312	326
2.2. Ostatní náklady	13	64	68	58	59	62
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	1675	1507	1495	1475	1382
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	1711	1477	1495	1475	1382
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	1526	1502	1495	1475	1382
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	185	-25			
Úpravy hodnot zásob	18	-2	2	0	0	0
Úpravy hodnot pohledávek	19	-34	28	0	0	0
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	1065	383	377	251	163
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	25	44	70	25	15
Tržby z prodeje materiálu	22	55	52	45	39	49
Jiné provozní výnosy	23	985	287	262	187	99
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	221	234	300	223	390
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	11	21	61	28	17
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	45	51	46	43	51
Daně a poplatky	27	34	46	34	31	32
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	28	-44	36	-45	66
Jiné provozní náklady	29	103	160	123	166	224
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	4917	3694	3542	3685	3590

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 5: Výkaz zisků a ztrát společnosti Plzeňský prazdroj a.s. v období 2013-2017, finanční část

VZZ (mil.kč)	řád	2017	2016	2015	2014	2013
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	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	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	2	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	2	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41					
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	-1	-92	-2	-16
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)	43	99	113	113	121	123
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	99	113	113	121	123
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45					
Ostatní finanční výnosy	46	7	113	48	65	64
Ostatní finanční náklady	47	1	8	52	43	66
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	-93	-5	-25	-97	-109
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	4824	3689	3517	3588	3481
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	957	732	653	682	666
Daň z příjmů splatná	51	1022	779	741	746	728
Daň z příjmů odložená	52	-65	-47	-88	-64	-62
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 59 - 50)	53	3867	2957	2864	2906	2815
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	3867	2957	2864	2906	2815
Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	15962	14941	14363	13565	13755

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 6: Horizontální analýza aktiv (mil. Kč)

Horizontální analýza aktiv (mil.Kč)	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	kč	%	kč	%	kč	%	kč	%
AKTIVA CELKEM	-1235	-7,55	197	1,3	-462	-3,02	916	6,17
Dlouhodobý majetek	-644	-5,20	-153	-1,3	-293	-2,53	-519	-4,59
Dlouhodobý nehmotný majetek	-87	-8,64	248	26,96	59	5,05	-140	-11,41
Dlouhodobý hmotný majetek	-557	-4,90	-401	-3,71	-352	-3,38	-379	-3,77
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	-517	-17,62	323	13,36	-168	-6,13	1410	54,82
Zásoby	-83	-5,12	-491	-31,9	68	6,49	19	1,7
Krátkodobé pohledávky	-422	-33,25	787	92,92	-226	-13,83	1114	79,12
Peněžní prostředky	-12	-27,27	27	84,38	-10	-16,95	277	565,31
Časové rozlišení	-74	-7,19	27	2,83	-1	-0,1	25	2,55

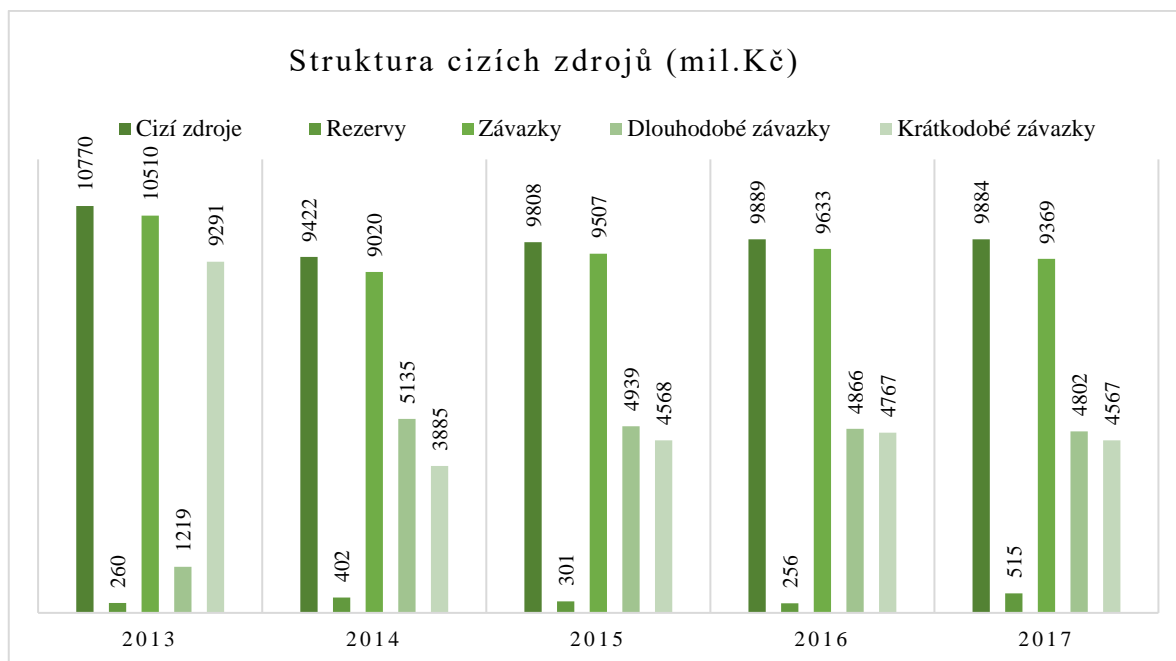
Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 7: Horizontální analýza pasiv (mil. Kč)

Horizontální analýza pasiv (mil.Kč)	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	kč	%	kč	%	kč	%	kč	%
PASIVA CELKEM	-1235	-7,55	197	1,3	-462	-3,02	916	6,17
Vlastní kapitál	117	2,1	-189	-3,32	-544	-9,89	922	18,59
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Ážio	-4	-1,28	94	30,52	-410	-101,99	11	-137,5
Fondy ze zisku	0	0	-411	-100	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	-25	-67,57	225	1875	-227	-95,78	1	10
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	146	5,19	-97	-3,28	93	3,25	910	30,77
Cizí zdroje	-1348	-12,52	386	4,1	81	0,83	-5	-0,05
Rezervy	142	54,62	-101	-25,12	-45	-14,95	259	101,17
Závazky	-1490	-14,18	487	5,4	126	1,33	-264	-2,74
Dlouhodobé závazky	3916	321,25	-196	-3,82	-73	-1,48	-64	-1,32
Krátkodobé závazky	-5406	-58,19	683	17,58	199	4,36	-200	-4,2
Časové rozlišení	-4	-80	0	0	1	100	-1	-50

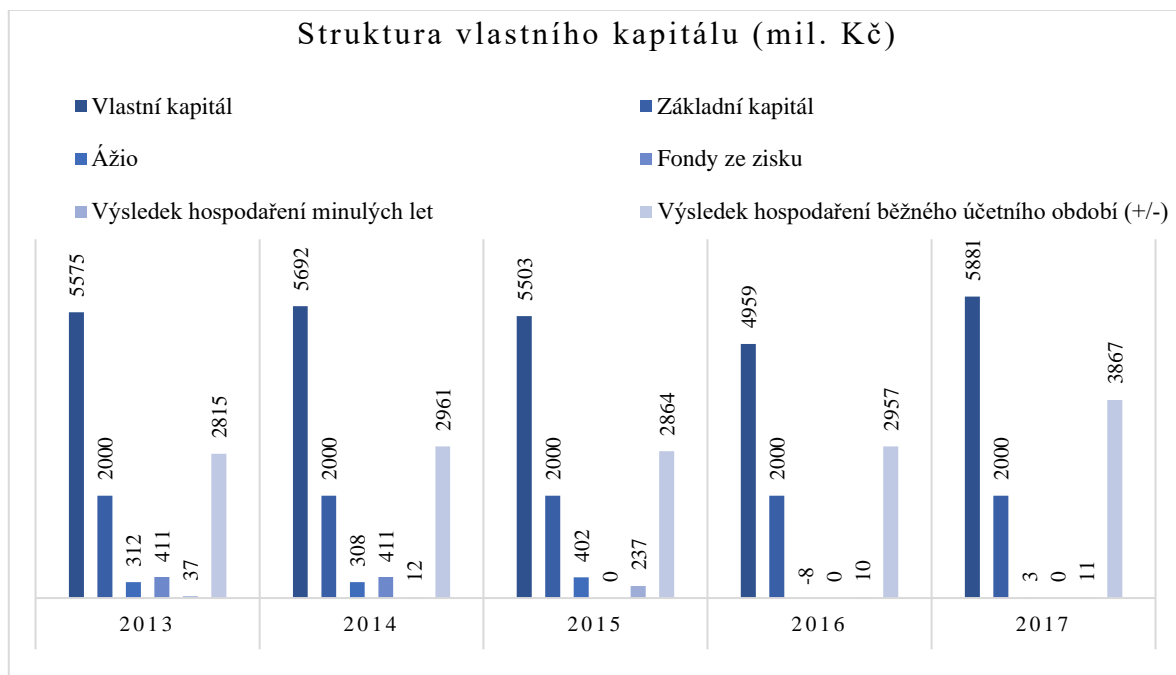
Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 8: Struktura cizích zdrojů (mil. Kč)



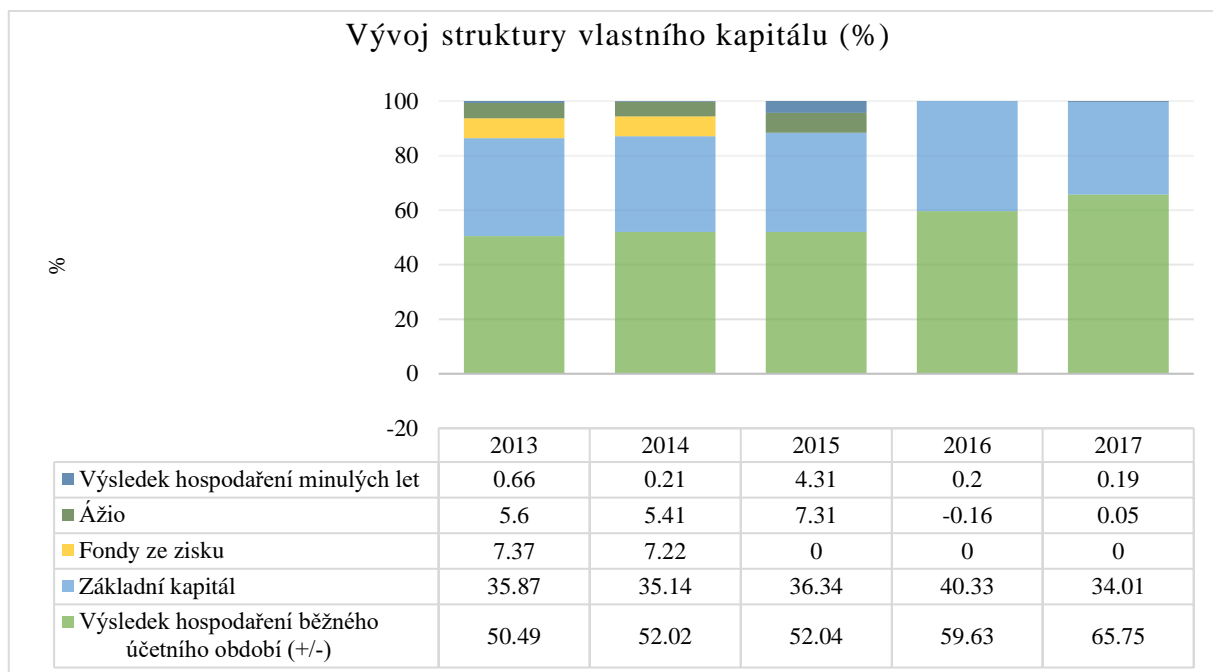
Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 9: Struktura vlastního kapitálu (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 10: Struktura vlastního kapitálu (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 11: Vertikální analýza aktiv (mil. Kč)

Vertikální analýza aktiv (mil.Kč)	rok	2017	rok	2016	rok	2015	rok	2014	rok	2013
	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
AKTIVA CELKEM	15766	100,00	14850	100,00	15312	100,00	15115	100,00	16350	100,00
Dlouhodobý majetek	10778	68,36	11297	76,07	11590	75,69	11743	77,69	12387	75,76
Dlouhodobý nehmotný majetek	1087	6,89	1227	8,26	1168	7,63	920	6,09	1007	6,16
Dlouhodobý hmotný majetek	9680	61,40	10059	67,74	10411	67,99	10812	71,53	11369	69,54
Dlouhodobý finanční majetek	11	0,07	11	0,07	11	0,07	11	0,07	11	0,07
Oběžná aktiva	3982	25,26	2572	17,32	2740	17,89	2417	15,99	2934	17,94
Zásoby	1134	7,19	1115	7,51	1047	6,84	1538	10,18	1621	9,91
Krátkodobé pohledávky	2522	16,00	1408	9,48	1634	10,67	847	5,60	1269	7,76
Peněžní prostředky	326	2,07	49	0,33	59	0,39	32	0,21	44	0,27
Časové rozlišení	1006	6,38	981	6,61	982	6,41	955	6,32	1029	6,29

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 12: Vertikální analýza pasiv (mil. Kč)

Vertikální analýza pasiv (mil.Kč)	rok	2017	rok	2016	rok	2015	rok	2014	rok	2013
	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
PASIVA CELKEM	1576 6	100,0 0	1485 0	100,0 0	1531 2	100,0 0	1511 5	100,0 0	1635 0	100,0 0
Vlastní kapitál	5881	37,30	4959	33,39	5503	35,94	5692	37,66	5575	34,10
Základní kapitál	2000	12,69	2000	13,47	2000	13,06	2000	13,23	2000	12,23
Ážio	3	0,02	-8	-0,05	402	2,63	308	2,04	312	1,91
Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	411	2,72	411	2,51
Výsledek hospodaření minulých let	11	0,07	10	0,07	237	1,55	12	0,08	37	0,23
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3867	24,53	2957	19,91	2864	18,70	2961	19,59	2815	17,22
Cizí zdroje	9884	62,69	9889	66,59	9808	64,05	9422	62,34	10770	65,87
Rezervy	515	3,27	256	1,72	301	1,97	402	2,66	260	1,59
Závazky	9369	59,43	9633	64,87	9507	62,09	9020	59,68	10510	64,28
Dlouhodobé závazky	4802	30,46	4866	32,77	4939	32,26	5135	33,97	1219	7,46
Krátkodobé závazky	4567	28,97	4767	32,10	4568	29,83	3885	25,70	9291	56,83
Časové rozlišení	1	0,01	2	0,01	1	0,01	1	0,01	5	0,03

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 13: Horizontální analýza nákladů (mil. Kč)

Horizontální analýza nákladů (mil. Kč)	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	kč	%	kč	%	kč	%	kč	%
Náklady celkem	-297	-2,89	869	8,71	406	3,74	-114	-1,01
Provozní náklady	-286	-2,83	958	9,76	359	3,33	-94	-0,84
Výkonová spotřeba	-152	-2,09	525	7,37	289	3,78	-306	-3,85
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-27	-207,69	-10	71,43	-21	87,5	2	-4,44
Aktivace	42	-11,8	176	-56,05	40	-28,99	24	-24,49
Osobní náklady	-75	-5,39	170	12,91	105	7,06	31	1,95
Úpravy hodnot v provozní oblasti	93	6,73	20	1,36	12	0,8	168	11,15
Ostatní provozní náklady	-167	-42,82	77	34,53	-66	-22	-13	-5,56
Finanční náklady	-11	-6,36	-89	-54,94	47	64,38	-20	-16,67
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	14	-87,5	-90	4500	91	-98,91	1	-100
Nákladové úroky a podobné náklady	-2	-1,63	-8	-6,61	0	0	-14	-12,39
Ostatní finanční náklady	-23	-34,85	9	20,93	-44	-84,62	-7	-87,5

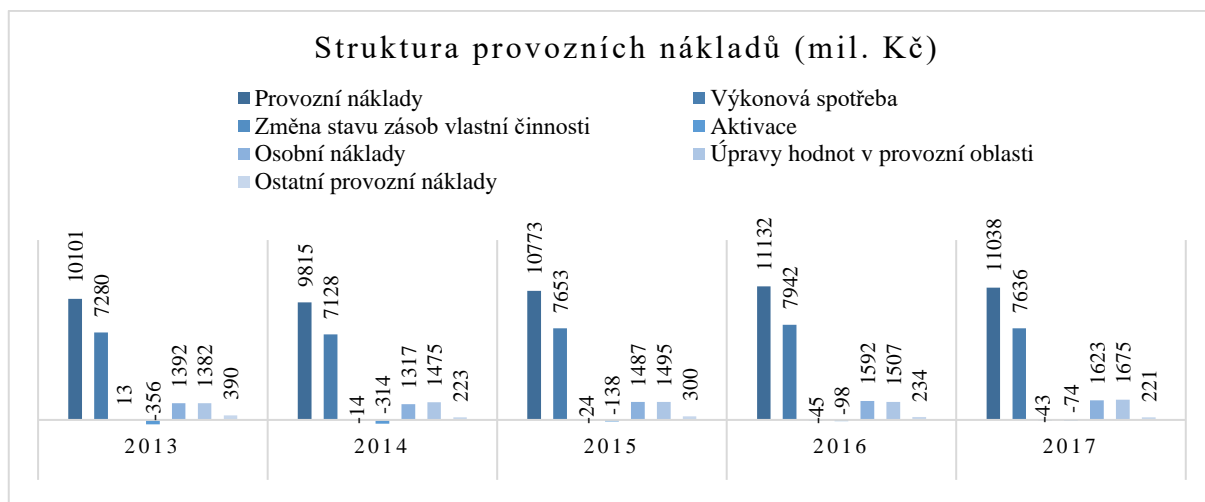
Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 14: Horizontální analýza výnosů (mil. Kč)

Horizontální analýza výnosů (mil. Kč)	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	kč	%	kč	%	kč	%	kč	%
Výnosy celkem	-190	-1,38	798	5,88	578	4,02	1021	6,83
Provozní výnosy	-191	-1,4	815	6,04	511	3,57	1129	7,62
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-136	-1,04	945	7,31	469	3,38	254	1,77
Tržby za prodej zboží	-143	-30,56	-256	-78,77	36	52,17	193	183,81
Ostatní provozní výnosy	88	53,99	126	50,2	6	1,59	682	178,07
Finanční výnosy	1	1,56	-17	-26,15	67	139,58	-108	-93,91
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	2	0	-2	-100
Ostatní finanční výnosy	1	1,56	-17	-26,15	65	135,42	-106	-93,81

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 15: Vývoj struktury provozních nákladů (mil. Kč)



Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 16: Vertikální analýza nákladů

Vertikální analýza nákladů (mil. Kč)	rok	2017	rok	2016	rok	2015	rok	2014	rok	2013
	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
Náklady celkem	11138	100,00	11252	100,00	10846	100,00	9977	100,00	10274	100,00
Provozní náklady	11038	99,10	11132	98,93	10773	99,33	9815	98,38	10101	98,32
Výkonová spotřeba	7636	68,56	7942	70,58	7653	70,56	7128	71,44	7280	70,86
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-43	-0,39	-45	-0,40	-24	-0,22	-14	-0,14	13	0,13
Aktivace	-74	-0,66	-98	-0,87	-138	-1,27	-314	-3,15	-356	-3,47
Osobní náklady	1623	14,57	1592	14,15	1487	13,71	1317	13,20	1392	13,55
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1675	15,04	1507	13,39	1495	13,78	1475	14,78	1382	13,45
Ostatní provozní náklady	221	1,98	234	2,08	300	2,77	223	2,24	390	3,80
Finanční náklady	100	0,90	120	1,07	73	0,67	162	1,62	173	1,68
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0,00	-1	-0,01	-92	-0,85	-2	-0,02	-16	-0,16
Nákladové úroky a podobné náklady	99	0,89	113	1,00	113	1,04	121	1,21	123	1,20
Ostatní finanční náklady	1	0,01	8	0,07	52	0,48	43	0,43	66	0,64

Zdroj: účetní výkazy (justice.cz), vypracovala autorka

Příloha 17: Vertikální analýza výnosů

Vertikální analýza výnosů (mil. Kč)	rok	2017	rok	2016	rok	2015	rok	2014	rok	2013
	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
Výnosy celkem	15962	100,00	14941	100,00	14363	100,00	13565	100,00	13755	100,00
Provozní výnosy	15955	99,96	14826	99,23	14315	99,67	13500	99,52	13691	99,53
Tržby z prodeje výrobků a služeb	14592	91,42	14338	95,96	13869	96,56	12924	95,27	13060	94,95
Tržby za prodej zboží	298	1,87	105	0,70	69	0,48	325	2,40	468	3,40
Ostatní provozní výnosy	1065	6,67	383	2,56	377	2,62	251	1,85	163	1,19
Finanční výnosy	7	0,04	115	0,77	48	0,33	65	0,48	64	0,47
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0,00	2	0,01	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ostatní finanční výnosy	7	0,04	113	0,76	48	0,33	65	0,48	64	0,47

Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka

Příloha 18: Vývoj ukazatelů rentability (%)

Vývoj ukazatelů rentability 2013-2017					
rok	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	21,96%	24,38%	23,13%	24,88%	31,19%
ROCE	64,39%	64,74%	64,36%	74,49%	83,61%
ROE	50,49%	51,05%	52,04%	59,63%	65,75%
ROS	20,81%	21,93%	20,55%	20,47%	25,97%
PMOS	20,81%	21,93%	20,55%	20,47%	25,97%
ROC	64,34%	78,07%	79,45%	79,53%	74,03%

Zdroj: účetní výkazy (*justice.cz*), vypracovala autorka