

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Finanční analýza společnosti Plzeňský

Prazdroj, a.s.

Bc. Martin Procházka

©2015 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomiky

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Martin Procházka

Podnikání a administrativa

Název práce

Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj

Název anglicky

Financial Analysis of Plzeňský Prazdroj

Cíle práce

Cílem diplomové práce je analýza vývoje základních i pokročilých finančních ukazatelů za daná období Plzeňského Prazdroje se zaměřením na problematiku ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Metodika

Studium dokumentů, základní statistické metody, metody finanční analýzy

Doporučený rozsah práce

70 – 80 stran

Doporučené zdroje informací

1. Vochozka, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vydání, Praha: Grada, 2011. 246 s., ISBN 978-80-247-3647-1
10. Petřík, T. Ekonomické a finanční řízení firmy. 2. vydání, Praha: Grada, 2009. 736 s., ISBN 978-80-247-3024-0
2. Mařík, M., Maříková, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vydání, Praha: Ekopress, 2005. 164 s., ISBN 80-86119-61-0
3. Srpová, J. Základy podnikání. 1. vydání, Praha: Grada, 2010. 427 s., ISBN 978-80-247-3339-5
4. Arlt, J. Ekonomické časové řady. 1. vydání, Praha: Grada, 2007. 285 s., ISBN 978-80-247-1319-9
5. Krabec, T. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1. vydání, Praha: Grada, 2009. 264 s., ISBN 978-80-247-2865-0
6. Scholleová, H. Investiční controlling. 1. vydání, Praha: Grada, 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7
7. Grant, J., L. Foundations of Economic Value Added. 2. vydání, John Wiley & Sons, 2002. 324 s., ISBN 978-04-712-3483-8
8. Hendl, J. Přehled statistických metod zpracování dat. 4. vydání, Praha: Portál, 2012. 736 s., ISBN 978-80-262-0200-4
9. Hradecký, M., Lanča, J., Šiška, L. Manažerské účetnictví. 1. vydání, Praha: Grada, 2008. 264 s., ISBN 978-80-247-2471-3

Předběžný termín obhajoby

2015/06 (červen)

Vedoucí práce

Ing. Tomáš Maier, Ph.D.

Elektronicky schváleno dne 6. 10. 2014

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 6. 10. 2014

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 07. 03. 2015

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s." jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze, dne 13. 3. 2015, Bc. Martin Procházka

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Tomáši Maierovi, Ph.D. za konzultace, doporučení a cenné rady, které napomohly zpracování diplomové práce.

Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s.

Financial analysis of the company Plzeňský Prazdroj, a.s.

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou podniku Plzeňský Prazdroj, a.s. Je zaměřena na aplikaci stavových a poměrových finančních ukazatelů, aplikaci Altmanova bankrotního modelu a modelů ověřujících bonitu podniku a také aplikaci ekonomické přidané hodnoty jako moderního nástroje pro finanční hodnocení podniku. V práci je uvedena problematika použití finančních ukazatelů. Finanční ukazatele jsou použity v časových řadách a jejich průběhy jsou diskutovány. Závěry získané finanční analýzou Plzeňského Prazdroje, a.s. jsou srovnány v rámci odvětvových průměrů i s konkurenčními podniky. Na závěr je zhodnoceno postavení Plzeňského Prazdroje, a.s. na trhu s pivem.

Abstract

This diploma thesis deals with the financial analysis of the company Plzeňský Prazdroj, a.s. (Pilsner Urquell Brewery, PLC). This thesis is aimed at applying status and financial ratio indicators, as well as Altman's bankruptcy model and models verifying creditworthiness of a company. It also applies Economic Value Added as a modern tool for financial assessment of a company. This thesis introduces the issue of using financial indicators. Financial indicators are used in time series and their processes are discussed. The conclusions attained by the financial analysis of Plzeňský Prazdroj, a.s. are compared with competitive companies within sectoral average. At the end of the thesis, the position of Plzeňský Prazdroj, a.s. on the beer market is evaluated.

Klíčová slova: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow, časové řady, finanční analýza, výsledek hospodaření, Plzeňský Prazdroj, pivovarnictví, ekonomické přidaná hodnota

Keywords: balance sheet, profit and loss statement, cash flow, time series, financial analysis, profit/loss, Plzeňský Prazdroj, brewing, economic value added

Obsah

1. Úvod	4
2. Cíl diplomové práce a metodika	6
3. Přehled základních pojmů a zdrojů dat	8
3.1 Rozvaha.....	8
3.1.1 Aktiva.....	8
3.1.2 Pasiva	10
3.2 Výkaz zisku a ztráty	11
3.2.1 Výnosy	11
3.2.2 Náklady	12
3.3 Cash-flow (výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků)	12
4. Přehled absolutních ukazatelů hodnocení zisku	13
5. Přehled poměrových ukazatelů	15
5.1 Ukazatele rentability	15
5.2 Ukazatele řízení aktiv (aktivity).....	17
5.3 Ukazatele zadluženosti.....	19
5.4 Ukazatele likvidity	21
5.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	22
6. Testy pro hodnocení finančního zdraví podniku	23
6.1 Altmanův test	23
6.2 Index bonity	25
6.3 Quick test:	26
7. Ekonomická přidaná hodnota (Economic value added)	28
7.1 Úprava účetních výkazů	30
7.2 Určení WACC a alternativních nákladů kapitálu.....	30
7.3 Hodnocení podniku dle hodnotového rozpětí	33
7.4 Výhody a nevýhody použití metody EVA	34
8. Vývoj trhu s piva v České republice	35
9. Výstav piva v ČR	37
9.1 Import a export piva do České republiky	38
9.2 Trh s pivem v roce 2013.....	44

10. Pivovar Plzeňský Prazdroj, a.s.	46
10.1 Struktura vztahů	46
10.2 Stručná historie pivovaru Plzeňský Prazdroj, a.s.	47
10.3 Přehled značek Plzeňského Prazdroje, a.s.....	48
10.4 Postavení Plzeňského Prazdroje, a. s.	49
11. Finanční analýza Plzeňského Prazdroje, a.s.	51
11.1 Analýza rozvahy.....	51
11.2 Analýza výnosů a nákladů	56
11.3 Analýza poměrových ukazatelů	59
11.3.1 Ukazatele rentability	59
11.3.2 Ukazatele řízení aktiv	61
11.3.3 Ukazatele řízení pasiv (ukazatele zadluženosti)	62
11.3.4 Ukazatele likvidity	64
11.4 Hodnocení finančního zdraví podniku	65
11.4.1 Altmanův test:.....	65
11.4.2 Index bonity	66
11.4.3 Quick test	67
11.5 Hodnocení Plzeňského Prazdroje, a.s. dle ekonomické přidané hodnoty.....	68
12. Porovnání s konkurencí a odvětvím	77
13. Závěr	85
Seznam použitých zdrojů	88
Seznam symbolů a zkratk	90
Seznam tabulek	92
Seznam grafů	93
Přílohy	94

1. Úvod

Finanční analýza v sobě zahrnuje mnoho nástrojů pro určení finančního zdraví podniku. Je důležitou zpětnou vazbou pro manažery a velmi důležitým zdrojem informací pro investory, případné akcionáře a potenciální kupce podniku.

V diplomové práci budou rozebrány různé finanční ukazatele a vybrané testy. Představen bude rovněž nástroj moderní finanční analýzy, což je metoda ekonomické přidané hodnoty. Na rozdíl od jednoduchých finančních ukazatelů tento nástroj zahrnuje mimo jiné náklady na vlastní kapitál, což přináší investorům důležité informace o zhodnocení investovaného kapitálu. Zohledňuje tedy časovou hodnotu peněz, náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a rizika spojená s investicí. Jde tedy o metodu dynamickou. Ekonomická přidaná hodnota je moderní nástroj finanční analýzy a oceňování podniku.

V této diplomové práci se zabýváme finanční analýzou společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. Protože nemáme přístup do jejich vnitropodnikových výkazů, musíme se spolehnout na údaje, které jsou veřejně dostupné. Těmito výkazy jsou rozvaha, výkaz zisků a ztráty a také výkaz cash-flow. Popis výkazů je podrobně rozveden v následujícím textu. V diplomové práci bude také rozebrán vývoj finančních ukazatelů za posledních 10 let. Pro porovnání situace v odvětví nám poslouží například data Českého statistického úřadu a data Celní správy.

V třetí kapitole diplomové práce se seznámíme s výkazy účetní závěrky, ze kterých budeme čerpat data pro jednotlivé finanční ukazatele. Budou představeny vztahy mezi jednotlivými výkazy a vysvětleny budou základní pojmy ekonomiky podniku.

Čtvrtá a pátá kapitola bude zaměřena na představení jednotlivých jednoduchých finančních ukazatelů a to absolutních i poměrových jako ukazatele likvidity, řízení aktiv, rentability a zadluženosti.

Šestá kapitola se bude zabývat složitějšími testy pro analýzu finančního zdraví podniku. Budou zde představeny modely Altmanovy analýzy, quick test a Index bonity.

V sedmé kapitole již bude představena metoda EVA (ekonomická přidaná hodnota). Bude nastíněna problematika určování základních veličin potřebných pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet nákladů kapitálu bude použit model INFA využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu, který bude v teoretické části diplomové práce podrobně popsán.

V dalších kapitolách bude provedena analýza trhu a finanční analýza podniku Plzeňský Prazdroj, a.s. za pomoci jednotlivých ukazatelů uvedených v teoretické části. Diskutovány budou průběhy jednotlivých ukazatelů v čase a závěrem bude zhodnocena finanční situace podniku a nastin prognózy dalšího vývoje. Ukazatele finanční situace budou porovnány s oborovými hodnotami a s hodnotami ukazatelů konkurenčních podniků.

2. Cíl diplomové práce a metodika

Cílem diplomové práce je hodnocení finančního zdraví společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. zabývající se výrobou a prodejem piva a pivních produktů. Plzeňský Prazdroj je největším pivovarnickým podnikem v České republice a patří do jedné z největších nadnárodních pivovarnických skupin jménem SABMiller. Vzhledem k oblibě piva v České republice je také trh s pivem velmi rozmanitý. Na trhu je velké množství pivovarnických skupin i menších samostatných pivovarů produkující velké množství různých značek. Cílem diplomové práce je tedy také analýza a zhodnocení situace na trhu s pivem, porovnání Plzeňského Prazdroje v rámci odvětví a konkurence. V diplomové práci lze nalézt nejen rozbor základních parametrů finanční analýzy jako absolutní ukazatele a poměrové ukazatele, ale i aplikaci bankrotních a bonitních indikátorů, či moderního finančního ukazatele EVA (ekonomické přidané hodnoty). Výše zmíněné ukazatele jsou nejprve hodnoceny v teoretické rovině v podobě literární rešerše. V praktické části jsou tyto ukazatele aplikovány a výsledky jsou na závěr zhodnoceny spolu s možnými doporučeními.

V praktické části je k analýze trhu s pivem diskutována celkový výstav piva v České republice a výstav piva pro export v porovnání ke spotřebě piva v České republice. Analyzovány jsou výstavy piva nejvýznamnějších pivovarnických skupin a pivovarů, které jsou vzájemně porovnávány. Tato část diplomové práce obsahuje množství grafů, které názorně ilustrují situaci na trhu s pivem. V další části je analyzován Plzeňský Prazdroj na základě poměrových ukazatelů, mezi které patří ukazatele řízení aktiv, pasiv, ukazatele likvidity, zadluženosti a rentability. Dalším hodnoceným a diskutovaným instrumentem je bankrotní model v zastoupení Altmanovi analýzy a bonitní modely quick test a index bonity. Posledním použitým nástrojem finanční analýzy je hodnocení pomocí ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota použitá v diplomové práci je odvozena na základě metodiky, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu (INFA) a která je uzpůsobena k hodnocení podniků v prostředí České republiky, kde není dostatečně vyvinut kapitálový trh. Tento model využívá pro výpočty vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) v odlišném pohledu, než je obecně známo. Jejich výše je odhadnuta za pomoci dílčích rizikových přírážek. WACC vyjadřují vážené průměrné náklady kapitálu nezadluženého podniku. Výhodou modelu INFA je, že tento model nevyžaduje data

nedostupná externím analytikům a nevyžaduje pro jeho aplikaci strategicky cenné a tedy i nedostupné informace, čímž na druhou stranu může docházet ke snížení přesnosti ukazatele. Toto snížení přesnosti je způsobeno omezením se na účetní data místo na data tržně oceněné. Dalším nedostatkem této metody je absence informací nutných pro úpravu výsledku hospodaření a aktiv. Tato úprava spočívá ve vymezení operačního výsledku hospodaření a operačních aktiv. Slovo operační v tomto pojetí znamená aktiva bezprostředně se podílející na tvorbě hospodářského výsledku. Nejsou to tedy aktiva pro vedlejší činnosti. Bohužel pro externí analytiku není často možné získat informace, které by vedly k přesnému vymezení operačních veličin. I přes výše řečené je EVA cenným nástrojem pro porovnání konkurence a odvětví pomocí poměrového ukazatele hodnotové rozpětí (value spread), kdy je EVA a hodnotové rozpětí vypočteno u všech podniků pomocí stejné metodiky.

3. Přehled základních pojmů a zdrojů dat

3.1 Rozvaha

"Rozvaha je statickým přehledem i majetku podniku a jeho finančním krytí k určitému datu." (Synek M. a kol., 2010, str. 129) Jde tedy o písemný přehled o majetku podniku a zdrojích jeho financování. Rozvaha je součástí účetní závěrky, jejíž sestavení upravuje vyhláška č. 500/2002 Sb. a zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb., a váže se vždy k určitému období a vyjadřuje stav majetku podniku (obsahuje stavové veličiny). Obsahem rozvahy jsou na jedné straně aktiva a na druhé straně pasiva. *"... aktiva jsou vloženy prostředky, které vznikly na základě minulých rozhodnutí a od nichž se očekává, že podniku přinesou určitý ekonomický efekt."* (Kislingerová E., 2001, str. 35) Jinými slovy jde o majetek podniku, u kterého se ekonomický efekt očekává. Pasiva na druhé straně vyjadřují finanční zdroje, tedy komu majetek patří. Aby byl přehled o majetku podniku podrobný, jsou aktiva a pasiva rozdělena do více dále dělitelných položek, které si v následujícím textu přiblížíme.

3.1.1 Aktiva

Jak již bylo řečeno výše, aktiva jsou konkrétní majetek podniku. V rozvaze se nacházejí na levé straně. Většinou jsou rozdělena časově, což souvisí s likviditou (v jak dlouhé době je možné je přeměnit na peníze). Proto majetek dělíme na aktiva dlouhodobá (neoběžná, fixní a málo likvidní) a krátkodobá (oběžná, s vyšší likviditou). *"Dlouhodobý majetek je takový majetek, který slouží podniku dlouhou dobu (obvykle déle než 1 rok) a tvoří podstatu jeho majetkové struktury."* (Synek M. a kol., 2010, str. 131). Krátkodobá aktiva jsou tedy doplňkem aktiv dlouhodobých. V rozdělení majetku hraje také roli subjektivita, protože u některých položek není jisté, jak dlouho je bude podnik vlastnit. Příkladem může být akcie, kterou má podnik v plánu prodat co nejdříve, proto ji zařadí do oběžného majetku, ale kvůli nevýhodnému vývoji ceny akcie s prodejem počká přes jeden rok.

Dlouhodobý majetek (v rozvaze jako stálá aktiva) je majetek sloužící podniku většinou déle než 1 rok. Dlouhodobý majetek tvoří tři základní skupiny (Synek M. a kol., 2010, str. 131):

1. Nehmotný majetek,
2. hmotný majetek,
3. finanční majetek.

Dlouhodobý nehmotný majetek je takový majetek, který není fyzicky zhmotněn. Povinně se do něho zařazuje nehmotný majetek s cenou vyšší než 60000 Kč. Patří do něho například zřizovací výdaje, software, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, či goodwill (rozdíl mezi historickým a aktuálním oceněním podniku).

Naopak dlouhodobý hmotný majetek představuje fyzické vlastnictví podniku. Jeho vlastností je také to, že se s časem opotřebovává. Výjimkou tedy mohou být například drahé obrazy, veterány a další. Do dlouhodobého hmotného majetku se obvykle zařazuje majetek s cenou vyšší než 40000 Kč.

Do dlouhodobého finančního majetku se zařazují ceniny a majetkové účasti v podnicích. Tvoří ho tedy například cenné papíry (akcie, dluhopisy). Podmínkou je, že tento majetek tvoří tzv. dlouhodobou investici podniku. (Synek M. a kol., 2010, str. 131-132)

Oběžný majetek podniku se vyskytuje opět v různých formách. Jednou z nich jsou například peníze v pokladně, na běžných účtech nebo také ve formě pohledávek plynoucích z nezaplacených faktur odběratelů. Dalším oběžným majetkem jsou zásoby ve formě materiálu, výrobků v různých stádiích výroby a zboží. Oběžná aktiva mají tu vlastnost, že jsou neustále v pohybu (jejich obrátka trvá jen krátkou dobu). *"Čím rychleji se obrací, tím za stejných podmínek přinese větší zisk."* (Synek M. a kol., 2010, str. 132) Zmínkou o obrátce se dostáváme k pojmům likvidnost a likvidita.

"Schopnost jednotlivých aktiv (majetkových složek podniku) přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky označujeme jako jejich likvidnost ..." (Synek M. a kol., 2010, str. 132) Z této definice také vyplývá, že likvidnost je mírou schopnosti podniku hradit své závazky v co nejkratším čase.

3.1.2 Pasiva

Pasiva tvoří kapitálovou strukturu podniku a základní rozdělení vychází z druhu pasiva na rozdíl od časového třídění u aktiv. "*Kapitálovou (finanční) strukturou podniku rozumíme strukturu zdrojů, z nichž majetek podniku vznikl.*" (Synek M. a kol., 2010, str. 134) Obsahují tedy kapitál, který do podniku vložil podnikatel (vlastní kapitál) a kapitál, který byl získán od jiných věřitelů (cizí kapitál).

Vlastní kapitál lze dělit na následující položky (Kislingerová E., 2001, str. 40):

1. **Základní jmění** – tvoří jej peněžní i nepeněžní vklady společníků podniku. Například u společnosti s ručením omezeným, u akciové společnosti a u komanditní společnosti je jeho výše předepsána zákony. U akciové společnosti se nabývá kapitálu prostřednictvím emise (vydáním) a prodejem akcií.
2. **Kapitálové fondy** – hlavní část této položky tvoří emisní ážio, což je rozdíl mezi uhrazeným kapitálem a tržní hodnotou upsaných akcií.
3. **Hospodářský výsledek minulých let** – nerozdělený zisk nebo uhrazená ztráta minulých let.
4. **Hospodářský výsledek běžného účetního období** – zisk po odečtení daní, který není rozdělen mezi podnikatele a dále je použit pro rezervní fondy či financování rozvoje podniku.

"Cizí kapitál je závazkem (dluhem podniku), který musí podnik v určené době splatit." (Synek M. a kol., 2010, str. 136) Cizí kapitál lze opět dělit na krátkodobý a dlouhodobý. Do prvního jmenovaného patří zejména krátkodobé bankovní úvěry (např. kontokorentní) či dodavatelské úvěry (naše závazky k dodavatelům za jimi poskytnuté zboží při platbách fakturou), další krátkodobé půjčky, závazky k zaměstnancům a jiné. Mezi dlouhodobý cizí kapitál patří dlouhodobé bankovní úvěry (např. hypotéky), cenné papíry vydané podnikem pro zvýšení kapitálu (např. emise dluhopisů) a jiné. Přestože lze leasing brát také jako cizí kapitál, který se podílí na zisku podniku, není zahrnut v účetních výkazech tohoto podniku. Zahrnut je na straně poskytovatele leasingu.

Pro rozvahu platí jednoduchá bilanční rovnice:

$$\sum AKTIVA = \sum PASIVA \quad (1)$$

Z tohoto plyne, že úbytek či přírůstek majetku se projeví úbytkem či přírůstkem zdrojů. Může se stát, že se aktiva a pasiva nerovnájí. Tento fakt ukazuje na nesrovnalosti a chyby v účetnictví. Konečná rozvaha spolu s výkazem zisků a ztrát a přílohou (doplňuje oba výkazy) tvoří roční závěrku dle Zákona o účetnictví č. 563/1991 Sb.

3.2 Výkaz zisku a ztráty

"Výkaz zisku a ztráty vyjadřuje, jak byl podnik úspěšný z hlediska využívání majetku a zdrojů, které měl v hodnoceném období k dispozici." (Kislingerová E., 2001, str. 45)
Jinými slovy nám výkaz zisku a ztráty (jinak též výsledovka) poskytuje přehled o výnosech, nákladech a z nich plynoucím hospodářském výsledku podniku v podobě tokových veličin.

3.2.1 Výnosy

Výnosy lze chápat jako peněžní ocenění činnosti podniku (prodej služeb či zboží) v určitém období s tím, že nezáleží na tom, zdali došlo v tomto období k jejich příjmu. Hlavním výnosem například výrobního podniku lze považovat tržby z prodeje zboží. (Synek M. a kol., 2010, str. 46)

Výnosy tvoří:

- a) provozní výnosy získané z hlavní činnosti podniku (tržby)
- b) finanční výnosy získané z finančních investic (výnosy z cenných papírů, z vkladů, ...)
- c) mimořádné výnosy získané jinak, například prodejem již odepsaného majetku či díky pozitivní změně kurzu (posílení Kč)

3.2.2 Náklady

Náklady lze pojmut jako určitou obět' podniku vedoucí k získání výnosů a tvorbě zisku. Tedy doslova: "*Náklady podniku můžeme charakterizovat jako peněžně vyjádřenou spotřebu výrobních faktorů účelně vynaložených na tvorbu podnikových výnosů včetně dalších nutných nákladů spojených s činností podniku.*" (Synek M. a kol., 2010, str. 39)

Náklady tvoří:

- a) běžné provozní náklady (materiál, energie, osobní náklady)
- b) odpisy dlouhodobého majetku (účetní)
- c) ostatní provozní náklady
- d) finanční náklady (například úroky)
- e) mimořádné náklady (mimořádní odměny či dary a jiné)

Pokud bude při odečtení nákladů od výnosů podnik v kladných hodnotách, vykazuje zisk před zdaněním. V opačném případě vykazuje podnik ztrátu.

3.3 Cash-flow (výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků)

"Posláním výkazu Cash-Flow je zachytit, kde peněžní prostředky vznikly a jak byly podnikem použity." (Kislingerová E., 2001, str. 48) Tento výkaz tedy srovnává bilanční formou, jakým způsobem jsou využívány finanční prostředky a peněžní ekvivalenty podniku za dané období. Přičemž finanční prostředky podniku jsou peníze v hotovosti, ceniny, bankovní účty a peníze na cestě. Peněžními ekvivalenty nazveme krátkodobý likvidní majetek, který je možné za nízkých nákladů přeměnit na hotovost. Zde je dobré připomenout, že výkaz zisků a ztráty zobrazoval výnosy a náklady, které nemusí být skutečnými příjmy a výdaji podniku. Forma výkazu cash-flow není pevně stanovena zákonem, proto se můžou tyto výkazy u různých podniků lišit.

Všechny výše popsané výkazy jsou hlavním stavebním kamenem finanční analýzy podniku a jejich veličiny se používají jak pro výpočet absolutních, tak i poměrových finančních ukazatelů a pro další pokročilé analýzy.

4. Přehled absolutních ukazatelů hodnocení zisku

Pro výpočet poměrových ukazatelů bude použit provozní hospodářský výsledek (dále PHV) a finanční hospodářský výsledek (dále FHV). Tyto ukazatele slouží k dalším výpočtům jako například ukazatelů rentability a dalších.

Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní (Earnings Before Interests and Taxes)

"V českém účetnictví chápeme EBIT jako hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním daní z příjmu a upravený o finanční náklady na placené úroky, které jsou nákladem podnikatele na cizí zdroje (úvěry a jiné úročené závazky), a dále o úroky zahrnuté v leasingových splátkách." (Smejkal V., Rais K., 2013, str. 324) Jinými slovy tento ukazatel vychází z hlavní (běžné) činnosti a je součtem provozního hospodářského výsledku, finančního výsledku hospodaření a úroků pocházejících z disponování s cizím kapitálem (z úvěrů, výpomocí a i implicitních úroků z leasingu).

HV z běžné činnosti
+ placené úroky (náklady na cizí zdroje)
+ úroky obsažené v leasingových splátkách
+ daň z příjmů za běžnou činnost
= EBIT

$$\text{EBIT} = (\text{PHV} + \text{FHV} + \text{Nákladové úroky}) \quad (2)$$

Hospodářský výsledek před započtením daně z příjmu (Earnings Before Taxes)

EBT vychází z EBIT, avšak vyjadřuje výsledek hospodaření z hlavní (běžné) činnosti před započtením celkové daně z příjmu z této činnosti (tedy již se započítanými úroky na cizí kapitál - zdroje). EBT je součtem provozního hospodářského výsledku a finančního výsledku hospodaření. (Synek M. a kol., 2003, str. 128)

$$\text{EBT} = (\text{PHV} + \text{FHV}) \quad (3)$$

Hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmu (Earnings After Taxes)

EAT vyjadřuje výsledek hospodaření v hlavní (běžné) činnosti firmy po odečtení celkové daně z příjmů z této činnosti. *EAT* je součtem provozního hospodářského výsledku, finančního výsledku hospodaření, od kterého je odečtena daň z příjmu z této činnosti. (Synek M. a kol., 2003, str. 128)

$$EAT = (PHV + FHV - \text{Daň z příjmu za běžnou činnost}) \quad (4)$$

Zdaněný výsledek hospodaření před odečtením úroků (Net Operating Profit After Taxes)

Ukazatel *NOPAT* vyjadřuje výsledek hospodaření (zisk pro vlastníky a věřitele) z hlavní (běžné) činnosti po odečtení nákladů na cizí kapitál a po odečtení daně z příjmu (d je sazba daně). (Synek M. a kol., 2003, str. 128)

$$NOPAT = EBIT(1 - d) \quad (5)$$

Hospodářský výsledek před odečtením úroků, daní a odpisů (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

EBITDA vyjadřuje hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní a s přičtenými odpisy z dlouhodobého majetku. (Synek M. a kol., 2003, str. 128)

$$EBITDA = EBIT + \text{Odpisy dlouhodobého majetku} \quad (6)$$

Výsledek hospodaření po zdanění – čistý zisk (Net Income)

NI vyjadřuje výsledek hospodaření z celkové činnosti po odečtu daně z příjmu. Jinak řečeno též výsledek hospodaření za účetní období. *NI* může být chápán jako součet výsledku hospodaření za běžnou činnost a mimořádného výsledku hospodaření. Pro finanční analýzy se někdy místo *NI* používá *EAT*, protože se mimořádné výsledky hospodaření nemusí být považován za pravidelný zdroj příjmů.

$$NI = HV \text{ za běžnou činnost} + \text{Mimořádný výsledek hospodaření} \quad (7)$$

resp.:

$$NI = EAT \quad (8)$$

5. Přehled poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele slouží pro analýzu vazeb mezi různými absolutními ukazateli (např. z rozvahy). Existuje jich velké množství a nejsou zcela standardizovány, proto je nutné zvolit poměrový ukazatel dle účelu analýzy. Dále je také vhodné poměrové ukazatele sledovat v časových řadách. Poměrové ukazatele lze klasifikovat do několika oblastí, s kterými souvisejí. Těmito oblastmi jsou:

- Ukazatele rentability,
- ukazatele řízení aktiv,
- ukazatele zadluženosti (řízení pasiv),
- ukazatele likvidity,
- ukazatele kapitálového trhu.

5.1 Ukazatele rentability

"Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a buď k celkovým aktivům (majetku), kapitálu (vlastní jmění) nebo tržbám." (Kislingerová E., 2001, str. 55) "Ukazatele profitability ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření." (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 63) Přinášejí tedy cenné údaje v oblasti řízení podniku. V některých případech je nutné zamyslet se nad otázkou, zda je vhodné použít hospodářský výsledek před zdaněním, či po zdanění. Například ve vztahu stát-daň je vhodné využít výsledku hospodaření před odpočtem daně z příjmu. Tímto se dosáhne celkového pohledu na výkonnost podniku. Ukazatele rentability (konkrétně rentabilita vlastního kapitálu) se mimo jiné používají také v hlubších analýzách (například Ekonomická přidaná hodnota), kde pokud je rentabilita kapitálu větší než vážené náklady na kapitál, můžeme vyvodit, že ekonomická přidaná hodnota bude kladná a dojde k uspokojení potřeb akcionářů (bude ukázáno v části věnované EVA). Také platí vztah, který říká, že rentabilita vlastního kapitálu musí být větší než alternativní bezrizikový výnos (pokud by toto neplatilo, podnik nenajde pro svou činnost investory).

Mezi ukazatele rentability patří:

- **Základní produkční síla** vyjadřuje hrubý výnos na aktivum a "... je užitečná při porovnávání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích." (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 63)

$$\text{Základní produkční síla} = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (9)$$

- **Rentabilita investic (Return of Investment)** měří efektivnost investovaného kapitálu (jaký je zisk připadne 1 Kč majetku). "Použití EBT lépe zohledňuje skutečný výkon podniku, neboť není ovlivněn financováním zdrojů." (Smejkal V., Rais K., 2013, str. 325)

$$ROI = \frac{EBT}{\text{Celková aktiva}} \quad (10)$$

- **Výnos na aktiva (Return of Assets)** vyjadřuje, jaký čistý zisk aktiva podniku přináší

$$ROA = \frac{NI}{\text{Celková aktiva}} \quad (11)$$

- **Výnos na jmění akcionářů (Return of Common Equity)** vyjadřuje, jaký výnos podnik přináší investorům (akcionářům). "Hodnota tohoto ukazatele by měla být větší než úroková míra bezrizikových cenných papírů (státních dluhopisů)." (Smejkal V., Rais K., 2013, str. 325)

$$ROE = \frac{NI}{\text{Vlastní jmění (–prioritní akcie)}} \quad (12)$$

- **Výnos na celkový investovaný kapitál (Return On Capital Employed)** vyjadřuje čistý zisk vztažený na investovaný kapitál a je vhodný k porovnávání podniků ve stejném odvětví. *"Platí zásada, že hodnota ROE by měla být vyšší nežli ROCE, jinak by pro vlastníky nebylo vhodné použití úvěru. To dovoluje stanovit mezní úrokovou sazbu, za kterou je výhodné přijmout úvěr."* (Smejkal V., Rais K., 2013, str. 325)

$$ROCE = \frac{NI + \text{úroky z dlouhodobých úvěrů}}{\text{Vlastní jmění} + \text{dlouhodobé závazky}} \quad (13)$$

- **Výnos na základní jmění** vyjadřuje, jaký čistý zisk přináší základní jmění podniku.

$$\text{Výnos na základní jmění} = \frac{NI}{\text{Základní jmění}} \quad (14)$$

Mezi nejdůležitějšími ukazatele rentability patří základní produkční síla, ROI, ROA, ROE, ROCE a výnos na základní jmění.

5.2 Ukazatele řízení aktiv (aktivity)

Ukazatele řízení aktiv nám dávají informace o využití a zužitkování majetku podniku (jinak také ziskovost majetku). *"S pomocí těchto ukazatelů může analytik zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám společnosti přiměřená."* (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 56) Jinými slovy tyto ukazatele vyjadřují přiměřenost množství a druhů aktiv ve vztahu k aktivitám podniku. Pokud by měl podnik například málo aktiv, nemůže využít možné podnikatelské příležitosti. Pokud naopak je aktiv příliš, je podnik nadměru zatížen náklady, a je tedy snižován zisk.

Mezi ukazatele řízení aktiv patří:

- **Obrat stálých aktiv** vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku se stálými aktivy, tedy využití budov a jiných zařízení ke generování zisku. *"Úroveň tohoto ukazatele je důležitá zvláště při rozhodování o tom, zda pořídít další produkční prostředky."* (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 56)

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (15)$$

- **Obrátka zásob a doba obratu zásob** vypovídá o tom, jestli není část zásob vázána v nelikvidních zásobách a jak dlouho trvá jedna obrátka zásob. Tento ukazatel má však dvě slabiny: *"Tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se obvykle uvádějí v nákladových cenách, proto ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku."* (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 56) A zároveň: *"Tržby jsou položka účtu zisků a ztrát a odrážejí výsledek celoroční aktivity, zatímco zásoby postihují stav k jednomu okamžiku."* (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 56)

V těchto nevhodách se shoduje i další odborná literatura (Synek M. a kol., 2013). Dle autorů je východiskem použít místo tržeb náklady na prodané zboží a místo konečného stavu zásob jejich roční průměr (popřípadě součet počátečního a koncového stavu zásob dělený dvěma). Tímto dojdeme k částečnému zpřesnění ukazatele.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby (náklady)}}{\text{Zásoby (průměr)}} \quad (16)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby (průměr)}}{\text{Tržby (náklady)}/360\text{dnů}} \quad (17)$$

- **Průměrná doba splatnosti pohledávek** (APC - average collection period): *"Průměrná doba splatnosti pohledávek představuje průměrné časové období, po které musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby."* (Blaha S. Z.,

Jindřichovská I., 1995, str. 57) Tento ukazatel je vhodné srovnat s dobou splatnosti na fakturách daného podniku a lze dle rozdílu usuzovat o solventnosti odběratele.

$$ACP = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360\text{dnů}} \quad (18)$$

- **Obrat celkových aktiv** vyjadřuje kolikrát se celková aktiva za dané období (kalendářní rok) promění v peněžní prostředky a ukazuje efektivnost nakládání s aktivy (neefektivní využití aktiv - existence nepotřebných aktiv) "*Jeho nízká hodnota ve srovnání s odvětvovým průměrem svědčí o tom, že podnikatelská aktivita podniku je nízká a že je třeba ji zvýšit (zvýšit tržby), zbavit se části majetku nebo kombinovat oba způsoby.*" (Synek M. a kol., 2003, str. 358)

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (19)$$

5.3 Ukazatele zadluženosti

"Ukazatele zadluženosti charakterizují jednak zadluženost vlastního jmění, jednak základní proporce vlastního a cizího kapitálu. Jedná se tedy o ukazatele věřitelského rizika a o ukazatele finančního rizika." (Kislingerová E., 2001, str. 60) Poměr vlastních a cizích zdrojů vyjadřuje finanční páku (Financial leverage) vyvolávající několik efektů. Prvním z nich je možnost financovat podnik pomocí dluhu, při relativně nízkých nákladech. Dále pokud podnik vydělává s cizími zdroji a náklady na ně jsou nižší, pak se zvyšuje ukazatel ROE (výnos na vlastní jmění, viz výpočet ROE). Poslední efektem je přesouvání rizika v určité míře na věřitele, podle podílu finanční páky.

Mezi ukazatele zadluženosti patří:

- **Zadluženost (Debt ratio)** vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celková aktiva. Ukazatel je důležitý pro věřitele i vlastníky. Věřitelé požadují hodnotu zadluženosti co nejmenší, naopak vlastníci se snaží uplatnit finanční páku a financovat podnik na

dluh tak, aby znásobili jeho výnosy. "Za předlužený podnik lze považovat takový, jehož dluhy jsou větší než hodnota jeho majetku." (Synek M. a kol., 2003, str. 359)

$$\text{Zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje celkem}}{\text{Celková aktiva}} \quad (20)$$

- **Dluh na vlastní jmění (Debt equity)** udává poměr mezi cizím a vlastním kapitálem a je také významným ukazatelem pro bankovní instituce. V případě, že je podnik na hranici předluženosti, je poměr roven jedné. (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 60)

$$\text{Dluh na vlastní jmění} = \frac{\text{Cizí zdroje celkem}}{\text{Vlastní jmění}} \quad (21)$$

- **Úrokové krytí (Interest Coverage)** udává, kolikrát je možné z hospodářského výsledku pokrýt náklady na cizí kapitál a tím poskytuje polštář pro věřitele. Při nízké hodnotě se zvyšuje věřitelské riziko a také podnik může mít problém se získáním dalších cizích zdrojů. (Synek M. a kol., 2003, str. 359)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový úrok (náklady na cizí zdroje)}} \quad (22)$$

- **Ukazatel překapitalizování a podkapitalizování** porovnává nejméně likvidní prvky jak na straně aktiv, tak i pasiv.

$$\text{Ukazatel překapitalizování} = \frac{\text{Vlastní jmění}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (23)$$

$$\text{Ukazatel podkapitalizování} = \frac{\text{Vlastní jmění} + \text{Cizí zdroje dlouhodobé}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (24)$$

"První ukazatel by měl být nepatrně nižší než jedna, druhý přibližně roven jedné." (Synek M. a kol., 2003, str. 360) Při splnění těchto podmínek je celé vlastní jmění a dlouhodobé zdroje kryté stálými aktivy.

5.4 Ukazatele likvidity

Kromě toho, že musí být podnik rentabilní, musí také splácet své závazky. To znamená, že musí mít na pokrytí závazků dostatečnou hotovost (oběžná aktiva), která zároveň negeneruje podniku zisk. *"Střetává se zde proto na jedné straně snaha o udržení likvidity tak nízké, jak jen je to možné, na druhé straně tak vysoké, aby s ohledem na prostředí byl vytvořen předpoklad likvidity."* (Kislingerová E., 2001, str. 62) Míra likvidity je závislá na odvětví, ve kterém se podnik vyskytuje a optimálně by měla dosahovat odvětvovému průměru.

Mezi ukazatele likvidity patří:

- **Běžná likvidita (Current ratio)** vyjadřuje, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt krátkodobé závazky. Ukazatel je často nadhodnocený, protože obsahuje zásoby, které jsou nejméně likvidním oběžným majetkem. Je také citlivý na strukturu a ocenění zásob a pohledávek.

$$\text{Ukazatel běžné likvidity} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (25)$$

- **Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)** vychází z předpokladu, že zásoby jsou nejméně likvidní ze všech oběžných aktiv a proto se vyloučí, což lze považovat za zpřesnění běžné likvidity. *"Zásoby totiž zahrnují nejen zásoby hotového zboží, ale i polotovary, suroviny, atd. Neprodejné hotové výrobky mohou narušit realizovatelnost zásob."* (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 55)

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (26)$$

- **Okamžitá likvidita (Absolute Liquidity Ratio)** vyjadřuje, kolik krátkodobých závazků je podnik schopný pokrýt peněžními prostředky a je tedy nejpřísnější.

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (27)$$

5.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele vycházejí z hodnot kapitálového trhu. Kombinují tržní hodnoty s hodnotami účetními. Z toho plyne omezení, že podnik musí být akciovou společností s volně obchodovatelnými akciemi. Těmito ukazateli jsou například účetní hodnota akcie (poměr vlastního jmění k počtu emitovaných akcií), zisk na akcii (poměr čistého zisku k počtu emitovaných kmenových akcií), či ukazatel P/E (poměr tržní ceny akcie k čistému zisku na akcii). „*Pro podnik samotný mají ukazatele kapitálového trhu význam, když chce získat zdroje financování na kapitálovém trhu.*“ (Vochozka M., 2011, str. 28) Jelikož se v případě Plzeňského Prazdroje, a.s. s akciemi neobchoduje na kapitálovém trhu, pozbývá smysl se těmito ukazateli zabývat.

6. Testy pro hodnocení finančního zdraví podniku

6.1 Altmanův test

Altmanův test je aplikací vícerozměrné diskriminační analýzy a používá se pro komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Tvůrcem této analýzy je E. I. Altman, "... který aplikoval přímou statistickou metodu (tzv. násobnou diskriminační analýzu), která byla schopna odhadnout váhy pro jednotlivé poměrové ukazatele; ty byly do modelu zahrnuty jako proměnné." (Blaha S. Z., Jindřichovská I., 1995, str. 83) Tyto váhy byly vypočteny pomocí velmi rozsáhlých empirických průzkumů v USA - pro určení vah použil Altman údaje finančně zdravých firem a firem, které do pěti let zbankrotovali. K tomuto zhodnocení postačuje jedno číslo, tak zvané Z skóre (faktor). "Diskriminační funkce vyjádřená Z faktorem může napomoci v identifikaci globálního finančního zdraví podniku." (Kislingerová E., 2001, str. 69) Výpočet tohoto skóre totiž zohledňuje likviditu, rentabilitu, zadluženost i strukturu kapitálu. Ve výrazu pro výpočet se vyskytuje součet součinů jednotlivých ukazatelů a vah. Existuje více variant pro výpočet Altmanova Z-skóre. Použití daného modelu záleží na podniku, který zkoumáme. Tento model má také svá úskalí. Jedním z těchto úskalí je například, že Altmanův test byl zhotoven pro podmínky rozvinutého kapitálového trhu, v některých případech je problém vyplnit některé ukazatele z hlediska vlastního jmění. Tím tento model stejně tak jako podobné bankrotní modely nelze brát jako jednoznačně vypovídající. Pro výpočet se užívá tří základních rovnic dle působnosti podniku (právní forma, druh podnikání).

- 1) Rovnice pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi:

$$Z_1 = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5 \quad (28)$$

Pokud je Z_1 v intervalu: $\langle 2,99; 8 \rangle$, je firma finančně silná.

$\langle 1,81; 2,98 \rangle$, je firma v šedé zóně.

$\langle -4,0; 1,80 \rangle$, má firma značné finanční potíže.

Původní odhad Z-skóre byl upraven pro potřeby průmyslu České republiky a byl doplněn o parametr x_6 zohledňující schopnost podniku splácet své závazky a představuje podíl závazků po lhůtě splatnosti na výnosech podniku. (Synek M. a kol, 2003, str. 376):

$$Z_{CZ} = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5 + 1,0x_6 \quad (29)$$

- 2) Rovnice pro ostatní uzavřené podniky (tedy podniky neobchodující na burze) má následující tvar (Sedláček J., Hamplová E., Úradníček V., 1998, str. 137):

$$Z_2 = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5 \quad (30)$$

Pokud je Z_2 v intervalu: $(2,9; \infty)$, je firma finančně silná.
 $<1,2; 2,9>$, patří firma do „šedé zóny“.
 $(-\infty; 1,2)$, hrozí firmě bankrot.

Vysvětlení ukazatelů x_1, \dots, x_6 :

$$x_1 = \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (31)$$

$$x_2 = \frac{\text{Zadržený zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (32)$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} \quad (33)$$

$$x_4 = \frac{\text{Tržní hodnota akciového kapitálu (vl. jmění)}}{\text{Cizí zdroje celkem}} \quad (34)$$

$$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (35)$$

$$x_6 = \frac{\text{Závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{Tržby}} \quad (36)$$

, kde zadržený zisk je součet výsledku hospodaření za účetní období, výsledek hospodaření minulých let, fondy tvořené ze zisku (Kislingerová E., 2001, str. 69). V podání Kislingerové oproti Sedláčkovi, kde je počítáno pouze se zdaněným ziskem, je počítáno v ukazateli x_4 se zadrženým ziskem. Tím zahrneme do ukazatele minulý vývoj, a pokud nějaký zadržený zisk existuje, zvýší se nám hodnota tohoto ukazatele a tedy celé Z-skóre. Počítání se zadrženým ziskem je vhodné, protože tvoří rezervu podniku právě například v případě hrozícího bankrotu.

6.2 Index bonity

"Index bonity (nazývaný též indikátorem bonity) je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody a používá se hlavně v německy mluvících zemích." (Sedláček J., Hamplová E., Úradníček V., 1998, str. 138) Tento index taktéž patří do vícerozměrných modelů predikce a vychází ze šesti poměrových ukazatelů. Index bonity udává, v jaké finanční situaci se podnik nachází. Čím větší má index hodnotu, tím je ekonomická situace podniku lepší.

$$IB = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10,0x_3 + 5,0x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6 \quad (37)$$

Hodnocení:

Insolvence nehrozí	+3 ... extrémně dobré
	+2 ... velmi dobré
	+1 ... střední hodnocení
	0 ... dělící hodnota
Hrozba insolvence	-1 ... špatné hodnocení
	-2 ... velmi špatné
	-3 ... extrémně špatné

Vysvětlení ukazatelů x_1, \dots, x_6 :

$$x_1 = \frac{\text{Cash} - \text{Flow}}{\text{Cizí zdroje celkem}} \quad (38)$$

$$x_4 = \frac{EBT}{\text{Podnikový výkon (tržby)}} \quad (41)$$

$$x_2 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje celkem}} \quad (39)$$

$$x_5 = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Podnikový výkon (tržby)}} \quad (42)$$

$$x_3 = \frac{EBT}{\text{Celková aktiva}} \quad (40)$$

$$x_6 = \frac{\text{Podnikový výkon (tržby)}}{\text{Celková aktiva}} \quad (43)$$

6.3 Quick test:

"Rychlý test (*Quick test*) navrhl v roce 1990 Kralíček a poskytuje rychlou možnost s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností "oklasifikovat" analyzovanou firmu." (Sedláček J., Hamplová E., Úradníček V., 1998, str. 128) Z pohledu statistiky se Quick test řadí do jednorozměrných modelů predikce finanční situace. Protože ovšem analyzuje čtyři oblasti, lze mluvit o "vícefaktorové" analýze. Pro každou oblast jsou podle zaměření podniku předepsané doporučené hodnoty, kterých by měl podnik dosáhnout. Podle hodnot z jednotlivých oblastí dostane podnik známky, které jsou hodnocením daného podniku.

Jednotlivé oblasti:

1) Oblast financování podniku

Tato oblast hovoří o kapitálové síle podniku a patří do skupiny ukazatelů řízení dluhu.

$$\text{Kvóta vlastního jmění} = \frac{\text{Vlastní jmění}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100\% \quad (44)$$

2) Doba splácení dluhu z cash flow

Tuto oblast tvoří doba splácení dluhu z cash flow a tedy hovoří o tom, jak dlouho by podnik splácel své dluhy ze své vyprodukované cash flow.

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Likvidní prostředky (peněžní)}}{\text{Cash} - \text{Flow}} \quad (45)$$

Hodnotu cash-flow lze vypočítat, nebo se použije hodnota z výkazu cash-flow.

3) Rentabilita celkového kapitálu podniku

Rentabilita je měřena rentabilitou celkového kapitálu (základní produkční silou), která je měřítkem efektivnosti vloženého kapitálu.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} \quad (46)$$

4) Výnosová situace podniku

Výnos podniku je měřen pomocí Cash-Flow a vyjadřuje finanční výkon podniku, protože z Cash-Flow se hradí investice, pořízení zboží a materiál, či splátky úvěrů.

$$\text{Cash - Flow v \% podnikového výkonu} = \frac{\text{Cash - Flow}}{\text{Tržby}} \cdot 100\% \quad (47)$$

Hodnocení finanční stability a výnosové situace podniku (Sedláček J., Hamplová E., Úradníček V., 1998, str. 128):

Z_i (hodnocení)	1 (velmi dobrý)	2 (dobrý)	3 (střední)	4 (špatný)	5 (insolventní)
Kvóta vlastního jmění	> 30%	> 20%	> 10%	≤ 10%	≤ 0%
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 roků	< 12 roků	≥ 12 roky	> 30 roků
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	≤ 8%	≤ 0%
Cash-Flow v % podnikového výkonu	> 10%	> 8%	> 5%	≤ 5%	≤ 0%

Celková známka se vypočte jako průměr z jednotlivých ukazatelů (Sedláček J., Hamplová E., Úradníček V., 1998, str. 128):

$$1. \text{ finanční stabilita} = \frac{Z_1 + Z_2}{2} \quad (48)$$

$$2. \text{ výnosová situace} = \frac{Z_3 + Z_4}{2} \quad (49)$$

$$3. \text{ celková známka} = \frac{Z_1 + Z_2 + Z_3 + Z_4}{4} \quad (50)$$

Podniky, které mají známku nižší než 2, jsou považovány za bonitní, naopak ty podniky, které mají známku vyšší než 3, pravděpodobně spějí k bankrotu.

7. Ekonomická přidaná hodnota (Economic value added)

Ekonomická přidaná hodnota je založena na konceptu ekonomického zisku, proto než začneme hovořit o tomto modelu, je nutné se zmínit právě o ekonomickém zisku, který se od účetního zisku odlišuje. *"Ekonomický zisk v tomto pojetí dosahujeme tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, především náklady na vlastní kapitál."* (Mařík M., Maříková P., 2005, str. 10) Ekonomickým ziskem tedy dle výše zmíněného označujeme rozdíl čistého zisku z operační činnosti a nákladů na "operační" kapitál. Tedy kapitál, který blízce souvisí s operační činností podniku.

Ekonomická přidaná hodnota začala být prosazována v první polovině 90. let 20. století nejprve v USA společností Stern Stewart & comp a tvůrci ukazatele jsou Joel Stern a Bennet Stewart. *"Ukazatel EVA je odrazem snahy investorů odhalit ty podniky, které by byly zárukou, že investice akcionářů povedou k růstu jejich bohatství. Ukazatel EVA v tomto směru představuje určitou revoluci a průlom v tradičním pohledu na výkonnost podniku a měření hodnoty podniku."* (Kislingerová E., 2001, str. 191) Ukazatel EVA nám tedy říká, jestli podnik vykazuje nejen účetní zisk (viz výkazy), ale jestli tento zisk uspokojí i nároky (riziko) investorů. Pokud je tedy ukazatel kladný, byla vytvořena nová hodnota podniku a naopak, je-li EVA záporná, došlo k úbytku hodnoty podniku. Z toho také plyne, co se stane, když bude přidaná hodnota záporná. Pokud je EVA záporná, znamená to, že podnik není schopen mít zisk takový, aby pokryl i riziko investorů (lze říci i náklady ušlé příležitosti) a z toho vyplývá ztráta zájmu investorů o takový to podnik. Tím se také snižuje celková hodnota podniku a může se stát, že podnik už nebude mít dostatek prostředků pro svoji činnost. Čím déle bude takovýto podnik existovat, tím bude jeho hodnota nižší. (Grant J. L., 2003, str. 17) Ve výpočtu přidané hodnoty se vyskytují veličiny, které není možné přesně změřit (např. náklady na kapitál), proto výpočet ukazatele EVA je spíše odhadem.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat různými způsoby závislými na množství dat, které máme k dispozici. První možností jak počítat ukazatel EVA je zapojením provozního zisku (NOPAT). Obecně lze výše řečené vyjádřit následujícím

vztahem, který v sobě zahrnuje vlastní i cizí kapitál a označuje se také jako EVA-Entity (Mařík M. a kolektiv, 2011, str. 284):

$$EVA = NOPAT - Capital \cdot WACC \quad (51)$$

Kde *NOPAT* je čistý zisk z operační činnosti. Operační činností podniku nazveme takovou činnost, která slouží základnímu podnikatelskému záměru, se kterým je spojeno i určité riziko. Má-li podnik více podnikatelských zaměření, je vhodné tato zaměření sledovat odděleně a také je odděleně hodnotit, protože jednotlivá zaměření mívají rozdílná rizika a tedy i rozdílné výnosy. Toto rozdělení bývá obvykle možné jen v případě, že máme dostatek informací o vnitřní struktuře podniku a máme-li data z jednotlivých zaměření podniku. Pro vnějšího pozorovatele jsou tato data obvykle nepřístupná. Neoperační činností je naopak taková činnost, která přímo nesouvisí se základním podnikatelským záměrem. Příkladem může být investování volných peněz do cenných papírů. *"Jeden z hlavních důvodů pro vydělování neprovozních činností je obvykle různá výše podnikatelského rizika a v důsledku toho i potřeba použít rozdílné diskontní míry pro výnosy z provozní a neprovozní činnosti."* (Mařík M., Maříková P., Ekopress, 2005, str. 15) Aktiva sloužící k operační činnosti potom nazveme operační aktiva.

"Capital je chápán jako hodnota vázání v aktivech nutných pro dosažení operačního zisku. Tatož hodnota, nahlíženo ze strany aktiv, je pak označována jako čistá operační aktiva - NOA." (Mařík M. a kolektiv, 2011, str. 284) To také znamená, že *Capital* je úzce spojen s čistým ziskem z operační činnosti a měl by obsahovat jen ty aktiva, která se na tomto zisku podílejí.

WACC jsou vážené průměrné náklady na kapitál skládající se ze dvou částí. Tou částí, která je podstatná pro investory, jsou náklady na vlastní kapitál.

V případech, kdy není možné přesně vymezit operační činnost podniku a s tím související úpravy operačních aktiv a čistého zisku z operační činnosti, je možné ztotožnit *NOPAT* s běžným výsledkem hospodaření a operační aktiva s celkovými aktivy. Touto „aproximací“ ovšem bude výsledek do určité míry nadhodnocený. Záleží ovšem na množství informací, které jsou k dispozici. (Synek M. a kol., 2003, str. 366).

Ukazatel EVA definuje tedy jako:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC \quad (52)$$

Pokud ukazatel vztáhneme jen na vlastní kapitál (nejdůležitější pro investory), dostaneme následující vztah označený jako EVA-Equity:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (53)$$

7.1 Úprava účetních výkazů

Jak již bylo v předchozím textu řečeno, ekonomická přidaná hodnota by měla počítat

s ekonomickými veličinami a ne s účetními. To znamená, že pro co nejpřesnější vyčíslení EVA je potřeba účetní veličiny převést na veličiny ekonomické, což s sebou nese potřebu mít k dispozici interní informace o hospodaření podniku. Prakticky jde o vymezení operačních aktiv, která se podílejí na hlavní činnosti podniku a která se upravují mimo jiné i o nerozvahové položky jako například leasing, tiché rezervy a další. Úpravy čistých operačních aktiv také přináší nutnost upravit i NOPAT, jelikož předpokladem je, že přidaná a ubraná aktiva přinášejí podniku jak výnosy, tak samozřejmě náklady. Ty musí být v NOPAT také zohledněny, aby byla zachována souvztažnost. V této diplomové práci se omezíme na model určení ekonomické přidané hodnoty, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu a to model INFA vycházející ze standardních účetních výkazů.

7.2 Určení WACC a alternativních nákladů kapitálu

Náklady kapitálu jsou poslední složkou potřebnou k výpočtu EVA. Sazba nákladů kapitálu určuje minimální požadovanou rentabilitu kapitálu a také je důležitá při oceňování podniku metodou EVA. V této diplomové práci jsou pojmem WACC označeny vážené průměrné náklady kapitálu, kdy náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny metodou stavebnicového modelu rizikových přírážek nezadluženého podniku.

Pojetí nákladů na vlastní kapitál jako nákladů obětované příležitosti:

Tyto náklady je možné dále rozdělit na dvě části:

První částí je odměna za to, že nedošlo ze strany investora ke spotřebě, či investování, popřípadě uložení prostředků na například běžný účet. Také jsou odměnou za možné ztráty plynoucí z růstů cen. Druhou částí je výše přijatelného rizika, které se dále dělí na riziko obchodní a finanční (Mařík M., Maříková P., 2005, str. 58).

Obchodní riziko zahrnuje předpokládanou nestabilitu obratu způsobenou zejména výkyvy v poptávce, měnovými faktory a vývojem konkurence. A dále zahrnuje provozní páku (operating leverage). Obchodní riziko je možné měřit poměrem NOPAT/NOA.

Finanční riziko vychází ze vztahů mezi zadlužeností podniku a rentabilitou vlastního kapitálu.

Náklady obětované příležitosti je možné také chápat jako alternativní náklad kapitál, který použijeme v propočtech modelu INFA.

Model Ministerstva průmyslu a obchodu INFA

Model INFA používá Ministerstvo práce a obchodu a byl vytvořen Inkou a Ivanem Neumaierovými. Vztahy v modelu vycházejí z pyramidového rozkladu ročního ukazatele EVA-Equity (je vztažen k návratnosti vlastního kapitálu). Nejprve se vypočítají vážené průměrné náklady na kapitál nezadluženého podniku WACC (odvození ze základního stavebnicového modelu). Poté se do nákladů vlastního kapitálu podniku zanesou vliv kapitálové struktury. Zdrojem vztahů je benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA ze serveru Ministerstva průmyslu a obchodu (www.mpo.cz).

Odhad alternativního nákladu na kapitál má následující tvar:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1 - t) \cdot \frac{U_n}{BU + O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (54)$$

, kde

r_e alternativní náklad na kapitál
WACC vážený průměrný náklad na kapitál (viz dále)

UZ	úplatné zdroje ($VK + BU + O$), tj. kapitál, za který je nutno platit
A	aktiva celkem
VK	vlastní kapitál
BU	bankovní úvěry
O	dluhopisy
U_n	nákladové úroky
t	efektivní daňová sazba

WACC jsou u tohoto modelu vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy a vypočítají se jako součet přírážek za jednotlivá rizika.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} \quad (55)$$

Význam jednotlivých položek:

r_f – bezriziková sazba je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů

r_{LA} – charakteristika velikosti podniku:

Pokud je $UZ > 3$ mld. Kč, je $r_{LA} = 0,00\%$

Pokud je $UZ < 100$ mil. Kč, je $r_{LA} = 5,00\%$

Pokud je UZ mezi 100 mil. a 3 mld. Kč:

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,20} \quad (56)$$

r_{POD} – charakteristika produkční síly podniku (Basic Earnings Power - BEW)

$$BEW = \frac{EBIT}{A} \quad (57)$$

$$X_1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U_n}{BU + O} \quad (58)$$

Potom:

Pokud $BEW > X_1$, pak $r_{POD} = 0,00\%$

Pokud $BEW < 0$, pak $r_{POD} = 10,00\%$

Jinak (pokud je mezi 0 a X_1):

$$r_{POD} = \frac{(X_1 - BEW)^2}{10 \cdot X_1^2} \quad (59)$$

$r_{FINSTAB}$ – charakteristika finanční stability na bázi likvidity

$$L3 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (60)$$

XL1 a XL2 jsou odvozeny od průměrné celkové likvidity průmyslu a platí pro něj:

Pokud $L3 \leq XL1$, pak $r_{FINSTAB} = 10,0\%$

Pokud $L3 \geq XL2$, pak $r_{FINSTAB} = 0,0\%$

Jinak platí:

$$r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1 \quad (61)$$

$r_{FINSTRU}$ – riziková přirážka za finanční strukturu

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC, \text{ pokud } r_e > WACC, \text{ jinak } r_{FINSTRU} = 0,0\% \quad (62)$$

Ukazatel EVA-Equity tedy vypočítáme následovně:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (63)$$

7.3 Hodnocení podniku dle hodnotového rozpětí

Aby bylo možné srovnávat podniky bez závislosti na výši vlastního kapitálu, vydělíme výraz vlastním kapitálem (VK).

$$\frac{EVA}{VK} = (ROE - r_e) \quad (64)$$

Podnik je potom úspěšný, pokud se rentabilita vlastního kapitálu alespoň rovná nákladům na vlastní jmění, nebo je větší (investice přináší větší výnos než alternativní investice). Platí tedy:

$$ROE \geq r_e \quad (65)$$

7.4 Výhody a nevýhody použití metody EVA

Ve finanční analýze se již vyskytuje mnoho ukazatelů hodnotících výnosnost podniku (ROE – rentabilita vlastního kapitálu, ROI – rentabilita celkového kapitálu, zisk / obrat, zisk na akcii, výsledek hospodaření). Tyto ukazatele mají určité nevýhody. Předně nejsou zohledněna rizika a s tím spojené nároky investorů, působí na ně vliv různých účetních předpisů a také opomíjí časovou hodnotu peněz. Dále lze pomocí ekonomické přidané hodnoty oceňovat podniky, čímž se dostaneme k tržní přidané hodnotě. Metodu EVA lze také aplikovat na rozličné obory. Výhodou je také to, že hodnotí primární činnost podniku a v případě více činností se hodnotí jednotlivé činnosti zvlášť.

Nevýhodou metody EVA je nízká dostupnost dat pro externí pozorovatele. Další nevýhodou je také to, že bychom měli pracovat s tržně oceněným majetkem, ale v účetních výkazech je ovšem počítáno v historických cenách. Další nevýhodou jsou nestandardizované úpravy čistého operačního zisku a čistých operačních aktiv, které dávají prostor k vlastní volbě. Proto je vždy třeba uvést, jakým způsobem byly tyto veličiny upravovány a jaké postupy byly použity pro určování nákladů na kapitál.

Také zde narážíme na jeden problém spočívající v tom, že EVA je absolutním ukazatelem a proto se v něm odráží velikost podniku. Aby byl tento vliv potlačen, byly navrženy ukazatele relativní sloužící k porovnávání podniků. (Mařík M., Maříková P., 2005, str. 64-65) Pro odvětvové srovnání je vhodné použít právě výše zmíněné hodnotové rozpětí (value spread).

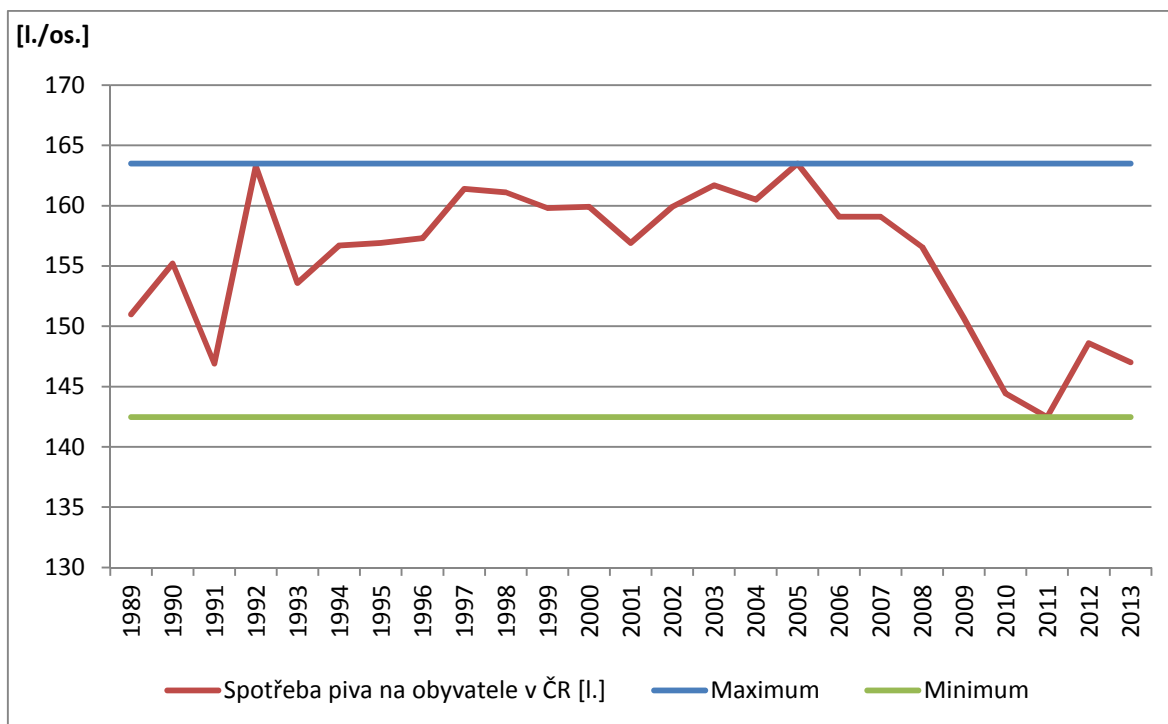
8. Vývoj trhu s piva v České republice

Od roku 1989 došlo na pivovarnickém trhu k mnoha změnám ve struktuře pivovarů. Pivovary se v následujících letech transformovaly z národních podniků do soukromých podniků, čímž vzniklo mnoho soukromých pivovarů. V posledním desetiletí došlo ke vstupu mezinárodních pivovarských skupin na český trh. Příkladem je například pivovarnická skupina SABMiller, do které spadá Plzeňský Prazdroj, a.s. (dále jen Plzeňský Prazdroj) se svými značkami Pilsner Urquell, Gambrinus, Velkopopovický Kozel, Radegast a dalšími, a která právě prostřednictvím Plzeňského Prazdroje ovládá velkou část trhu s pivem v České republice. Dalším příkladem jsou skupiny Pivovary Staropramen s.r.o. (dále jen Staropramen) se značkami Staropramen, Braník a dalšími. Třetí největším podnikem je Heineken Česká republika a.s. (dále jen Heineken) se značkami například Krušovice, Starobrno, Zlatopramen a dalšími. Čtvrtým v pořadí a ojedinělým příkladem je Budějovický Budvar n.p. (dále jen Budějovický Budvar), který je v současnosti národním podnikem. Dle Českého svazu pivovarů a sladoven bylo v roce 2013 aktivních 6 velkých pivovarských podniků (s 19 pivovary) a 29 samostatných pivovarů. V poslední době jsou na vzestupu minipivovary a restaurační pivovary, kterých je v roce 2013 rovných 215 a odhaduje se, že jejich počet dále poroste. Tento vývoj svědčí o rostoucí oblibě malých „domácích“ minipivovarů a možný odklon od značek osvědčených. Zároveň lze očekávat, že restaurační zařízení, která si vyrábějí své vlastní pivo, mají u zákazníků větší prestiž byť na úkor vyšší ceny. Zároveň tyto pivovary dokážou přizpůsobovat chuť zákazníkům a zkoušet nové chutě.

Skutečnost, že je pivo v České republice velmi oblíbené, dokazuje statistika spotřeby piva na jednoho obyvatele. Česká republika se dlouhodobě drží na první příčce v počtu 142,02 litru na jednoho obyvatele a rok. (ČSÚ, [online], Praha, [cit. 2015-01-06], dostupné na: <http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/publ/2140-13-n_2013>) Vývoj spotřeby piva od roku 1989 ilustruje následující graf č. 1 (viz níže).

Z grafu č. 1 je patrný kolísající vývoj spotřeby piva v litrech na obyvatele. Spotřeba dosáhla svého maxima v roce 2005, kdy byla spotřeba 163,5 litru na jednoho obyvatele. V průběhu dalších let došlo k poklesu spotřeby piva zapříčiněné zejména celosvětovou recesí. Pokles spotřeby dosáhl svého minima v roce 2011, kdy byla spotřeba 142,5 litrů

piva na jednoho obyvatele. Mezi roky 2005 a 2011 došlo k poklesu spotřeby o 12,9%. V současnosti se spotřeba piva pohybuje mezi 140 a 150 litry na jednoho obyvatele.



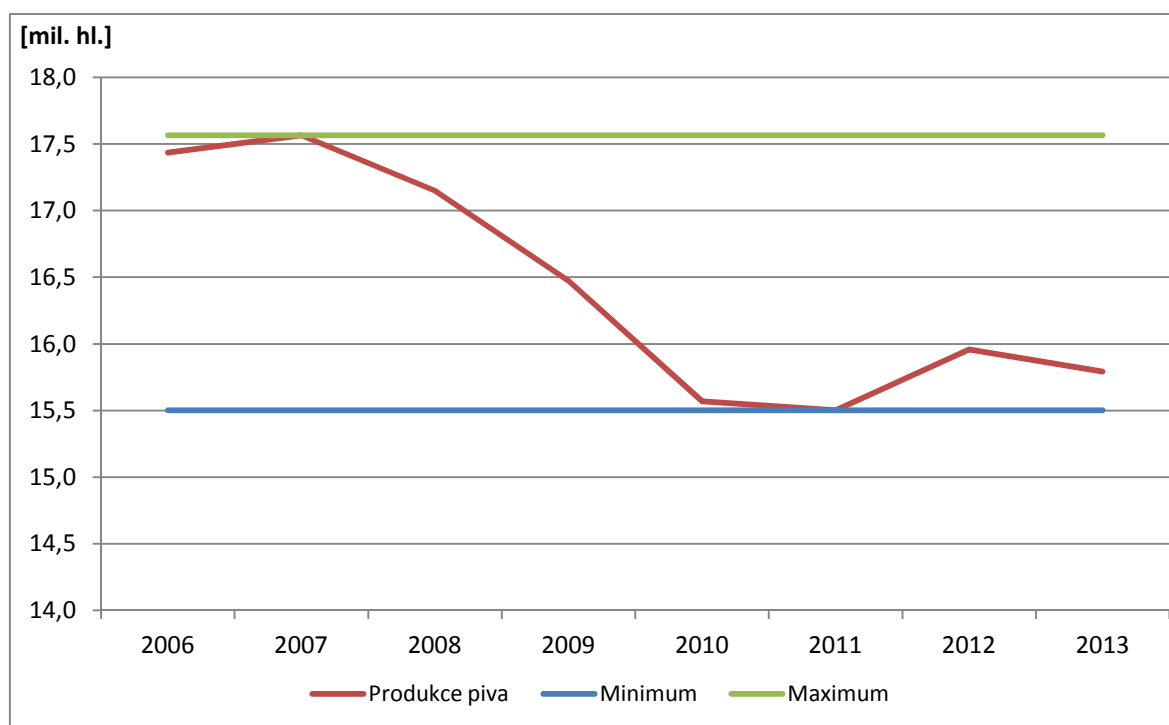
Graf č. 1: Spotřeba piva v litrech na obyvatele za rok v České republice

Zdroj: ČSÚ

Propad spotřeby piva patrný z grafu č. 1 je možné přisuzovat hospodářské recesi (jak již bylo zmíněno výše) v podobě strachu o zaměstnání případně jeho ztrátou a z toho vyplývající tvorbou úspor, ale také změnou životního stylu a odklonu od konzumace piva. Od roku 2006 do roku 2013 stoupl počet nezaměstnaných o 33,1% čili na hodnotu 596 833 uchazečů o zaměstnání (oproti roku 2006 při počtu 448 545). Čisté průměrné výdaje domácností na alkoholické výdaje vzrostli mezi roky 2006 a 2013 o 14,8%, což meziročně odpovídá průměrnému růstu 1,9% a zcela neodpovídá poklesu ve spotřebě piva. Vysvětlením je přeorientování zákazníků na jiné alkoholické nápoje. Čisté průměrné příjmy domácností rostly průměrným meziročním tempem o 4,6%, kdežto výdaje o 3,2%. Průměrné úspory domácností se do roku 2013 zvýšily o 92% (na 17 209 Kč) oproti roku 2006 (8 964 Kč).

9. Výstav piva v ČR

Vzhledem ke vstupu České republiky do Evropské unie došlo ke značnému ulehčení obchodu s pivem v rámci Evropy. V roce 2013 bylo v České republice vyprodukováno 15,8 mil. hektolitrů piva pro spotřebu na území ČR a vyměřená daň dosahovala 4,4 mld. korun. Průběh výstavu piva na daňovém území ČR je patrný v následujícím grafu. Ve výstavu piva je obsažena složka dovozu piva z členských států EU.

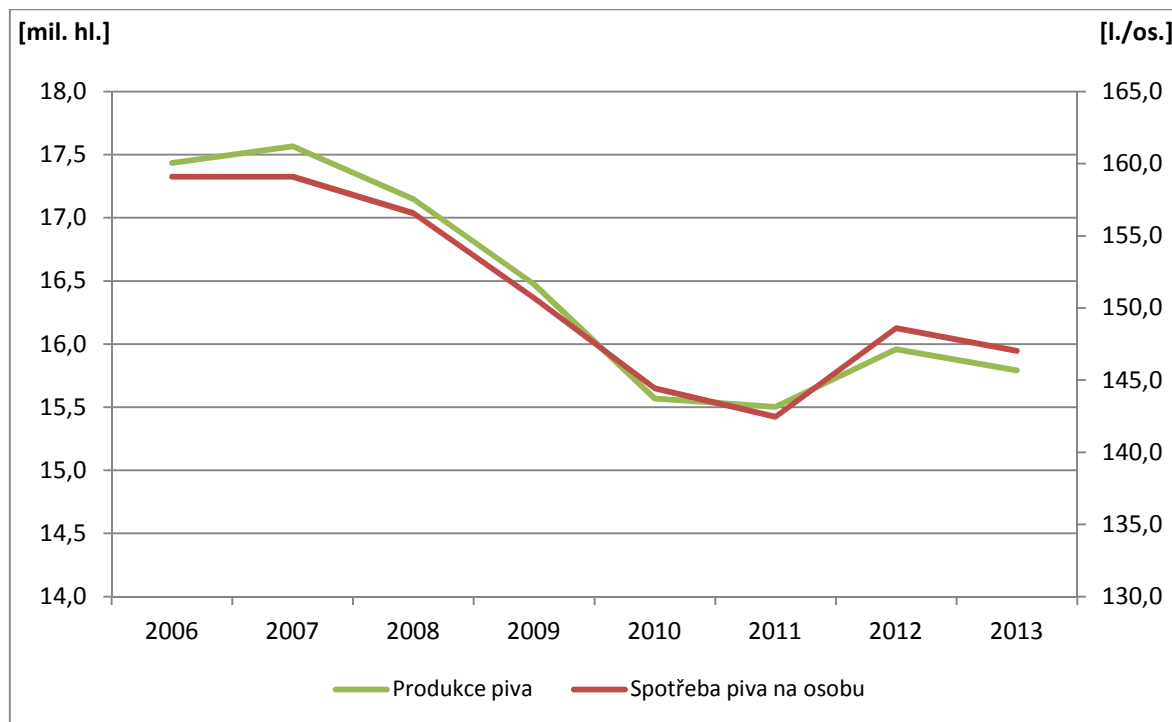


Graf č. 2: Výstav piva v ČR včetně dovozu piva v rámci EU

Zdroj: Celní správa

Z grafu č. 2 vyplývá, že maximum výstavu bylo v roce 2007, kdy bylo na daňovém území České republiky vyprodukováno 17,6 mil. hektolitrů piva pro spotřebu v tuzemsku. Od této doby vykazoval výstav piva pokles až do roku 2011, kdy klesla na své minimum 15,5 mil. hl. Tento pokles byl zapříčiněn zejména recesí probíhající mezi roky 2008 a 2011. Mezi těmito roky vykázal výstav piva pokles o 11,7%. Tento pokles koresponduje s poklesem spotřeby piva ve stejném období.

Dle grafu č. 3 je patrné, že výstav piva reagoval oproti spotřebě se zpožděním, kdy do roku 2007 výstav vzrostl ještě o 0,8%, kdežto spotřeba již růst nezaznamenala. Naopak mezi lety 2011 a 2012 došlo k růstu spotřeby piva o 4,3% a výstavu 2,9%.



Graf č. 3: Srovnání výstavu a spotřeby piva v České republice

Zdroj: ČSÚ a Celní správa

9.1 Import a export piva do České republiky

Pro ekonomiku České republiky je také významný export piva a to do členských států EU i do států mimo EU. V roce 2013 dosáhl export piva rekordního množství 3,5 mil. hektolitrů, což je podobné množství jako v roce 2008. Mezi těmito lety došlo k poklesu celkového výstavu piva v ČR. Zatímco výstav piva v České republice poklesl oproti předešlému roku o 1,0%, export vzrostl oproti předešlému roku o 9,4%, což kompenzuje ztrátu na Českém trhu. Mezi nejvýznamnější exportní destinace patří Německo (kam se podařilo exportovat 878,6 tis. hektolitrů piva) a Slovensko (s exportovanými 696,0 tis. hektolitry piva). Z celkového počtu 3,5 mil. hl. exportovaného piva tvoří Německo a Slovensko 45% celkového exportu. Nejvýznamnější státy mimo EU, kam Česká

republika exportovala nejvíce pivo, jsou Rusko (255,0 tis. hl.) a Spojené státy americké (85,9 tis. hl.).

Množství piva dovezeného do České republiky ze států mimo EU je vcelku zanedbatelné. V roce 2013 byl dovoz ze států mimo EU 5 427 hl. a největším importérem je Mexiko (celkem 1 889 hl.). Naproti tomu je výrazný import piva z členských států EU. Celkový import z členských států EU byl v roce 2013 493,6 tis. hl., což je 3,1% z celkového výstavu piva v ČR. Nejvýznamnějším importérem je Polsko, které se podílí 43,8% na celkovém importu (216,0 tis. hl.). V roce 2010 došlo k rekordnímu nárůstu importu piva. Do České republiky bylo importováno 999,1 tis. hektolitrů. Importované pivo pocházelo opět zejména z Polska s podílem 52,2% (521,4 tis. hl.) z celkového importu. Příčinou takového importu byla snaha o prodej levných piv v době recese. Od roku 2011 má import klesající trend až na výše zmiňovaných 493,6 tis. hektolitrů v roce 2013.

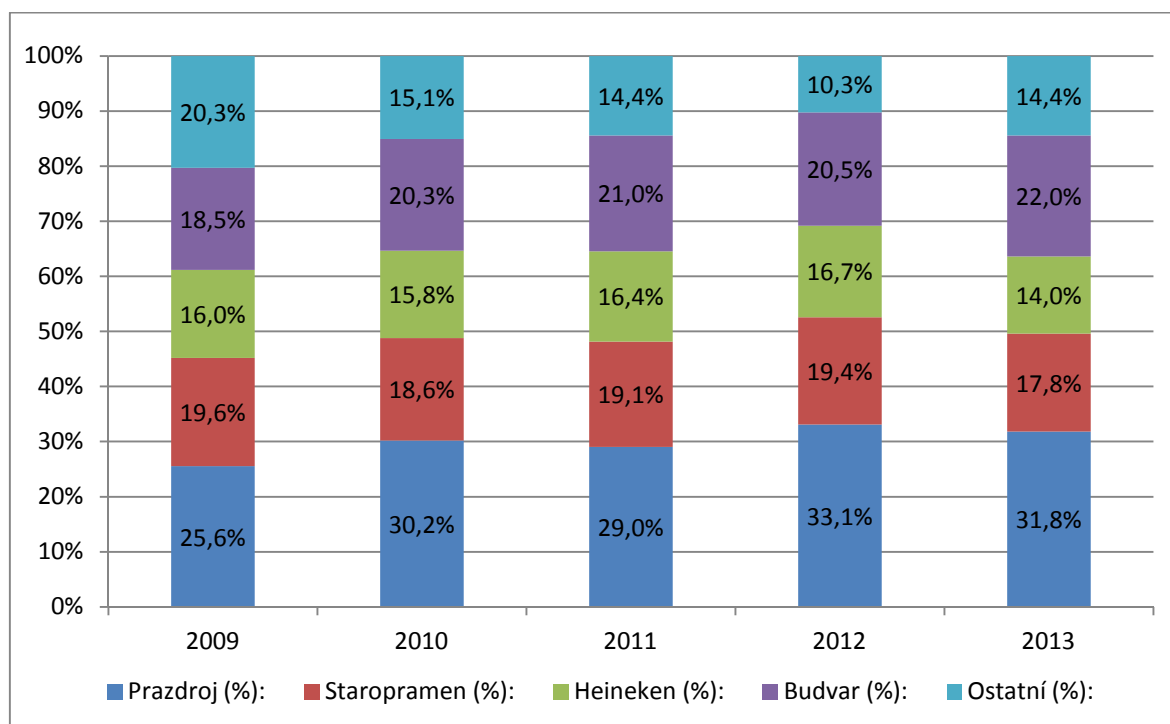
Mezi největší exportéry piva v ČR patří bezesporu pivovarnické skupiny v čele s podnikem Plzeňský Prazdroj, dále potom Staropramen, Heineken a Budějovický Budvar. Tyto skupiny se od sebe výrazně liší množstvím piva určeného k exportu. Zatímco Plzeňský Prazdroj exportoval v roce 2013 celkem 11,5% své produkce, Budějovický Budvar exportoval celých 54,0% své produkce. U obou podniků je trend exportu dlouhodobě rostoucí. Heineken a Staropramen ze své produkce exportovaly přibližně 20% a trend exportu je přibližně konstantní. Zastoupení exportu na vlastní produkci je patrné na následující tabulce č. 1.

Podíl exportu na výstavu skupin	2009	2010	2011	2012	2013
Plzeňský Prazdroj export (%):	9,8%	11,5%	11,5%	13,6%	14,5%
Plzeňský Prazdroj v ČR (%):	90,2%	88,5%	88,5%	86,4%	85,5%
Staropramen export (%):	20,4%	19,8%	19,5%	20,0%	20,0%
Staropramen v ČR (%):	79,6%	80,2%	80,5%	80,0%	80,0%
Heineken export (%):	20,8%	20,4%	21,3%	21,8%	20,9%
Heineken v ČR (%):	79,2%	79,6%	78,7%	78,2%	79,1%
Budějovický Budvar export (%):	45,5%	48,4%	49,4%	49,1%	54,0%
Budějovický Budvar v ČR (%):	54,5%	51,6%	50,6%	50,9%	46,0%

Tabulka č. 1: Podíl exp. na výstavu piva jednotlivých pivovarnických skupin v ČR

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých podniků

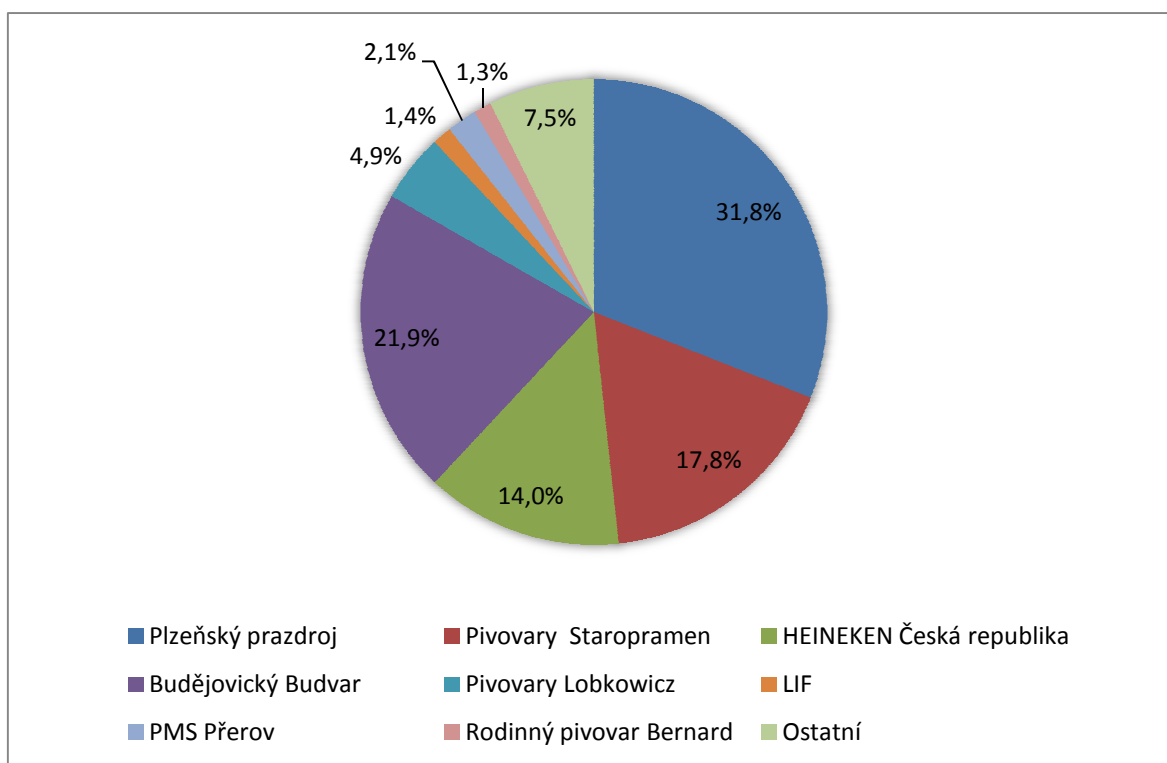
Na grafu č. 4 jsou patrné podíly na exportu čtyř největších pivovarnických skupin v letech 2009 až 2013. Z grafu je patrné, že přibližně jednu třetinu celkového exportu pokrývá Plzeňský Prazdroj, jemuž stoupl podíl na exportu z 25,6% (rok 2009) na 31,8% (rok 2013), což odpovídá průměrnému meziročnímu růstu o 1,8%. Za Plzeňským Prazdrojem je Budějovický Budvar, který si také za sledované období udržuje trvalý růst podílu exportu a to v průměru meziročně o 1,1%. Podíl exportu Budějovického Budvaru tedy roste tempem o 0,7% ročně pomalejším než v případě Plzeňského Prazdroje. Budějovickému Budvaru vzrostl ve sledovaném období podíl z 18,5% (rok 2009) na 22,0% (rok 2013). Dalším v pořadí jsou Staropramen a Heineken. Obě tyto skupiny zaznamenaly v roce 2013 největší pokles podílu na exportu a to v případě Staropramenu o 1,6%, v případě Heinekenu dokonce o 2,7%. Obě tyto pivovarnické skupiny zaznamenaly za sledované období mírně kolísající trend s mírným poklesem. V případě Staropramenu je průměrný meziroční pokles o 0,4%. V případě Heinekenu je průměrný meziroční pokles o 0,5%.



Graf č. 4: Podíl pivovarnických skupin na exportu piva v ČR

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých podniků

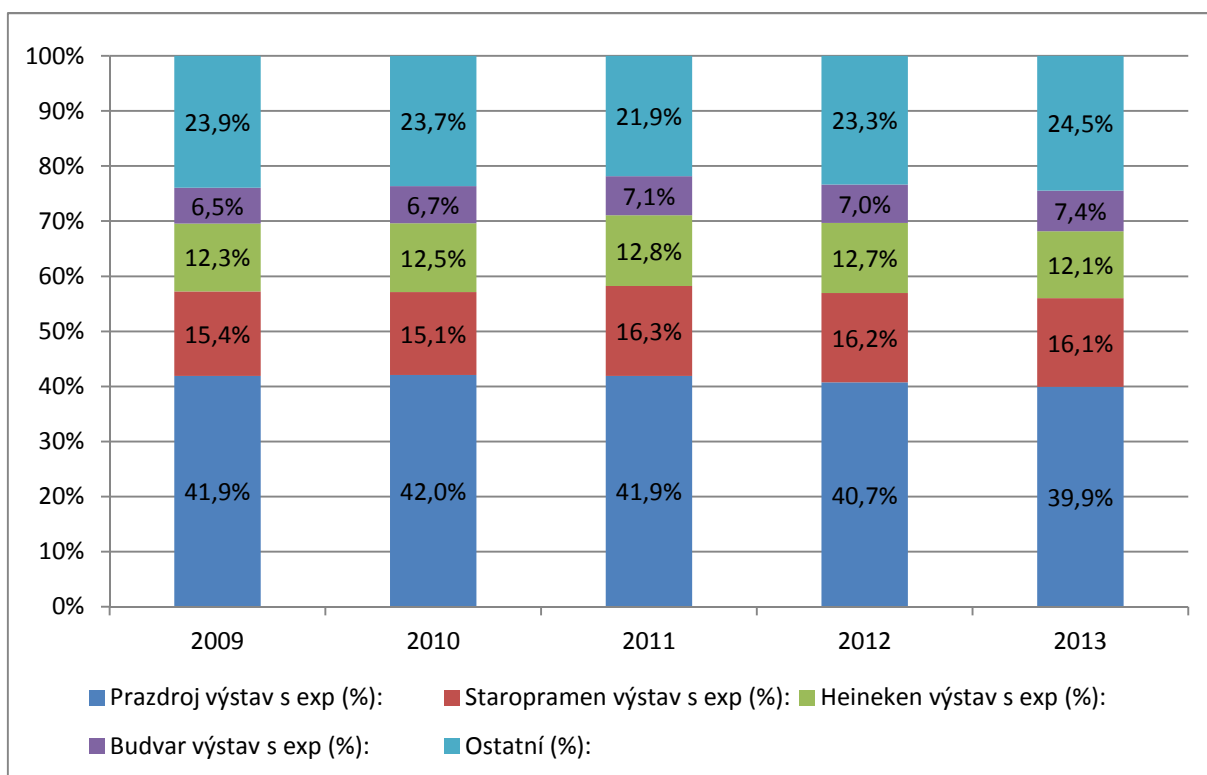
Graf č. 5 podrobněji mapuje podíly na exportu pivovarnických skupin a největšího samostatného pivovaru v České republice pro rok 2013. Z grafu je patrné, že největší podíl na exportu v roce 2013 zaujímají sestupně Plzeňský Prazdroj, Budějovický Budvar, Staropramen a Heineken, jak již bylo popsáno výše v textu. V tomto grafu vidíme podrobněji rozepsanou kategorii „Ostatní“ z grafu č. 4. Podíl 4,9% zaujímají Pivovary Lobkowicz se svými známými značkami Platan, Lobkowicz, Černá Hora a mnoha dalšími. Pivovarnické skupiny PMS Přerov (značky např. Zubr, Holba, Litovel a další) a LIF (značky např. Svijany, Primátor, Rohozec a další) dosahují podílu 2,1% a 1,4%. Jen v nepatrném odstupu o 0,1% podílu vystupuje pivovar Bernard s podílem 1,3% exportovaného piva. Z grafu vyplývá, že i samostatný pivovar může konkurovat menším pivovarnickým skupinám, které mají portfolia různých značek.



Graf č. 5: Podíl pivovarnických skupin na exportu piva v ČR pro rok 2013

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých podniků a Český svaz pivovarů a sladoven

Na následujícím grafu č. 6 je patrné zastoupení pivovarnických skupin na celkovém výstavu piva v České republice se započítaným pivem určeným k exportu.

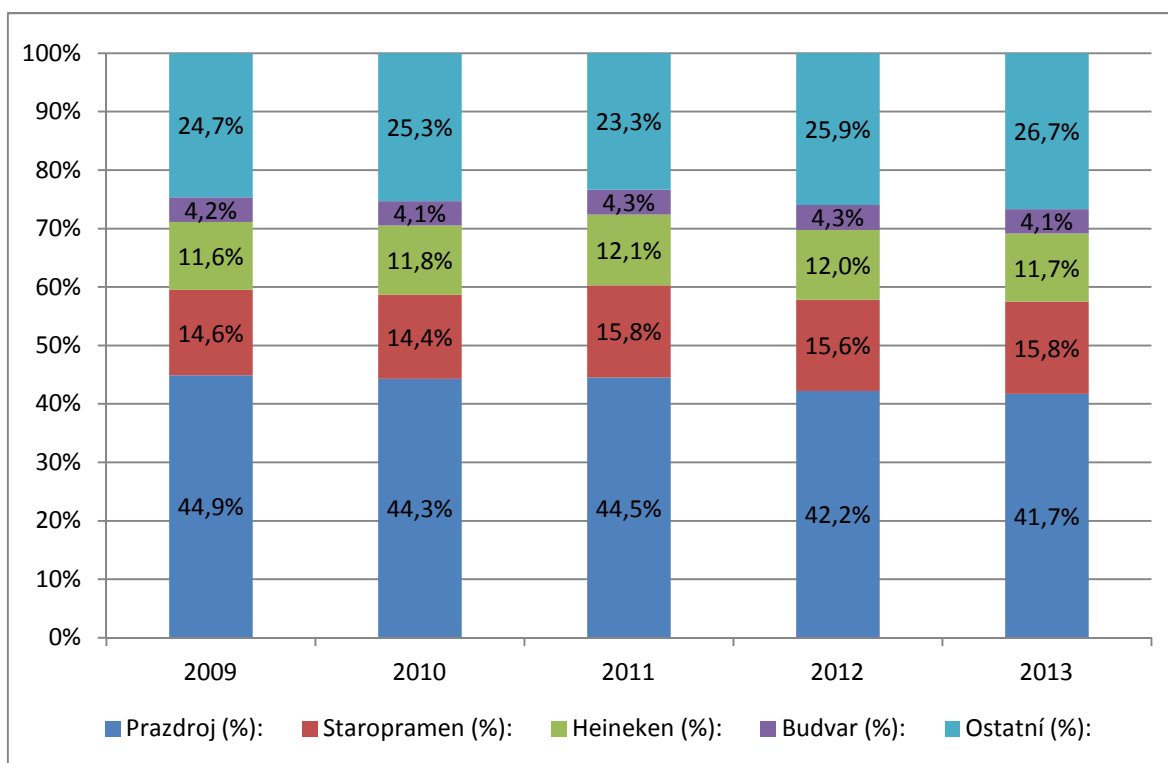


Graf č. 6: Podíl pivovar. skupin na celkovém výstavu piva vč. exp. od roku 2009

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých podniků

Z grafu č. 6 je patrné, že podíly jednotlivých skupin jsou od roku 2009 relativně stabilní. Plzeňský Prazdroj zaznamenal v tomto sledovaném období pokles výstavu v porovnání s ostatními, nicméně stále si udržuje podíl kolem 40,0% celkového výstavu piva. Z grafu je také patrný růst výstavu piva v kategorii „Ostatní“, do které spadají ostatní pivovary v České republice a také pivo, které bylo dovezeno z ostatních zemí. Ze zvyšujícího se podílu skupiny „Ostatní“ a adekvátně klesajícího podílu Plzeňského Prazdroje vyplývá, že spotřebitelé se přeorientovali v konzumaci piva právě na úkor Plzeňského Prazdroje a chtějí zkusit nová piva a piva menších až domácích pivovarů. Zároveň se jistě velká část zákazníků přeorientovalo na piva levnější dovezená například z Polska.

Zastoupení výstavu piva v České republice zvláště pro tuzemský trh ilustruje graf č. 7, na kterém jsou patrné podíly jednotlivých pivovarnických skupin.



Graf č. 7: Podíl pivovar. skupin na celkovém výstavu piva v ČR od roku 2009

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých podniků

Na grafu č. 7, jehož zdrojem jsou data po vyloučení piva určeného k exportu, je patrný stav trhu piva v letech od roku 2009 do roku 2013. Z grafu je patrné, že skupiny Staropramen, Heineken a Budějovický Budvar si relativně stabilně drží svůj podíl na trhu s pivem. Oproti tomu Plzeňský Prazdroj svou pozici mírně ztrácí opět ve prospěch skupiny „Ostatní“, což souvisí s přeorientováním zákazníků na jiné značky piva, jak již bylo řečeno výše. Ve srovnání s rokem 2009 poklesl podniku Plzeňský Prazdroj podíl na výstavu piva v České republice ze 44,9% v roce 2009 na 41,7% v roce 2013. U skupiny „Ostatní“ došlo naopak k růstu podílu z 24,7% v roce 2009 na 26,7% v roce 2013.

9.2 Trh s pivem v roce 2013

Dle tabulky č. 2 je patrná situace na trhu s pivem v České republice pro rok 2013. Jsou v ní zaneseny údaje o exportu jednotlivých pivovarnických skupin a výstavu pro tuzemský trh. Tabulka č. 2 a graf č. 8 představují detailnější pohled do roku 2013. Za Budějovickým Budvarem jsou Pivovary Lobkowicz se značkami Platan, Lobkowicz, Klášter, Rychtář a dalšími s celkovým výstavem 854 tis. hektolitrů. Na dalším místě jsou pivovary skupiny LIF se značkami Svijany, Rohozec, Primátor a dalšími s celkovým výstavem 802 tis. hektolitrů. Skupina pivovarů PMS Přerov vlastní značky Zubr, Holba, Litovel a další a její celkový výstav činí 750 tisíc hektolitrů. Osm největších pivovarnických skupin uzavírá Rodinný pivovar BERNARD, a.s. (dále jen Bernard) s celkovým výstavem 232 tisíc hektolitrů. Výstav ostatních pivovarů se pohybuje pod 200 tis. hektolitrů piva za rok

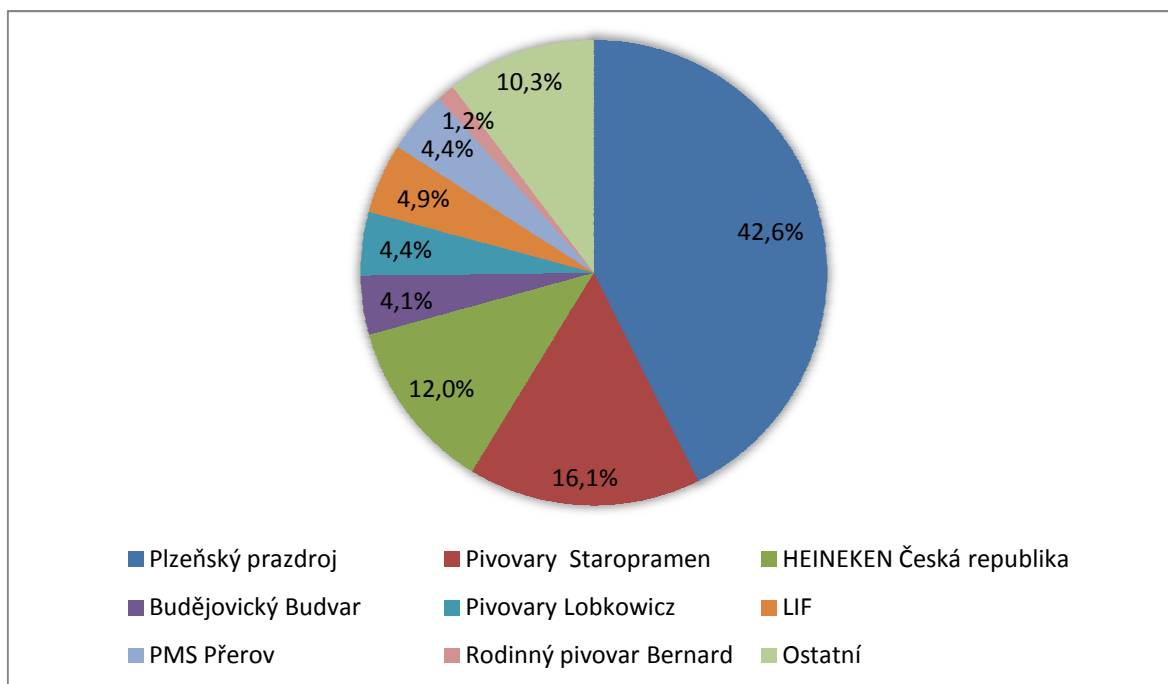
Dle Českého svazu pivovarů a sladoven bylo v České republice aktivních v roce 2013 celkem 6 velkých pivovarnických skupin, 29 samostatných pivovarů a 215 minipivovarů. Skupina LIF Holding je sedmou nezapočtenou pivovarnickou skupinou. Potom ve výsledku je v České republice 7 pivovarnických skupin, 27 samostatných pivovarů a 215 minipivovarů. Z tabulky č. 2 a grafu č. 8 je patrné, že všechny pivovarnické skupiny spolu s pivovarem Bernard obhospodařují 89,7% trhu s pivem. Do zbylých 10,3% spadají ostatní pivovary společně s importem, který se podílí na tomto podílu přibližně jednou třetinou.

	Skupiny pivovarů:	Vývoz [tis. Hl.]:	Výstav pro ČR [tis. Hl.]:	Podíl Exp:	Podíl trh ČR:
1	Plzeňský prazdroj	1114,0	6586,00	31,8%	42,6%
2	Staropramen	622,4	2489,60	17,8%	16,1%
3	Heineken	490,0	1850,00	14,0%	12,0%
4	Budějovický Budvar	768,0	632,00	21,9%	4,1%
5	Pivovary Lobkowicz	170,8	683,20	4,9%	4,4%
6	LIF	48,1	753,88	1,4%	4,9%
7	PMS Přerov	75,0	675,00	2,1%	4,4%
8	R. pivovar Bernard	44,1	187,92	1,3%	1,2%
9	Ostatní	262,6	1595,3	7,5%	10,3%

Tabulka č. 2: Podíl exp. piva na výstavu piva jednotlivých skupin v ČR za rok 2013

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých podniků a Český svaz pivovarů a sladoven

Na grafu č. 8 je patrné grafické znázornění podílů jednotlivých skupin pivovarů na trhu s pivem.



Graf č. 8: Podíl pivovar. skupin na trhu piva v České republice v roce 2013

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých podniků a Český svaz pivovarů a sladoven

Z výše uvedených informací vyplývá, že trh s pivem nevykazuje turbulentní výkyvy. Vzhledem k ekonomické situaci, změnám v životním stylu a zvýšení spotřební daně z piva mezi lety 2007 a 2010 došlo k výraznému poklesu spotřeby piva (mezi lety 2006 a 2013 je pokles spotřeby piva 7,5%). Poklesu spotřeby piva také přispívají obavy z přísnějších restrikcí ze strany státu (především v podobě kontrol alkoholu v krvi prakticky při každé silniční kontrole) a i ze strany podniků, které taktéž zvýšily počet kontrol a zpřísnily pravidla spojená s požíváním alkoholu. Od roku 2010 se výstav piva pohyboval mezi 15,5 a 16,0 miliony hektolitrů. Díky poklesu spotřeby piva v České republice se tuzemské pivovary začaly více orientovat na export. Příkladem je například Plzeňský Prazdroj, který zvýšil podíl exportu mezi roky 2009 a 2013 o necelých 5%, a Budějovický Budvar, který taktéž zvýšil podíl exportu o necelých 9%. Ke stabilizaci trhu s pivem přispěla agregace značek piva (menších pivovarů) do pivovarnických skupin. Jednotlivé pivovarnické skupiny mají portfolia značek mnoha typů piv a lépe mohou reagovat na potřeby svých zákazníků. Mezi nejsilnější pivovarnickou skupinu patří Plzeňský Prazdroj, který si na tuzemském trhu udržuje podíl necelých 43,0%.

10. Pivovar Plzeňský Prazdroj, a.s.

10.1 Struktura vztahů

Podnik Plzeňský Prazdroj je součástí nadnárodní skupiny s ovládající osobou SABMiller plc se sídlem ve Velké Británii. Tato ovládající osoba ovládá nepřímo Plzeňský Prazdroj prostřednictvím společnosti Pilsner Urquell Investments B. V. se sídlem v Nizozemském království. V současné době je společnost Pilsner Urquell Investments B. V. jediným akcionářem podniku Plzeňský Prazdroj.

Hlavní funkcí podniku Plzeňský Prazdroj je výroba, marketingová podpora a prodej piva zejména na tuzemském trhu a v menší míře na trzích exportních. Vedlejší funkcí podniku je import výrobků ostatních členů skupiny a jejich prodej na tuzemském trhu.

Dle Zprávy o vztazích, uvedené ve výroční zprávě za rok 2013, podniku Plzeňský Prazdroj dále vyplývá, že začlenění Plzeňského Prazdroje do skupiny přináší zejména výhody v podobě zázemí největší pivovarnické skupiny s portfoliem více než 200 značek a s působením ve více než 75 zemích. Výhodou členství Plzeňského Prazdroje ve skupině je také přístup k distributorské síti a know-how, které umožňuje přístup k levnějšímu kapitálu a lepší pozici při vyjednávání se stávajícími či budoucími obchodními partnery (odběrateli, dodavateli, bankami a dalšími).

V roce 2010 došlo k rozhodnutí o vyčlenění části majetku podniku Plzeňský Prazdroj a do nově zakládané společnosti SABMiller Brands Europe a.s., jejímž úkolem je výhradní zaměření na zahraniční trhy. Kvůli těmto změnám byla vytvořena řádná účetní závěrka za období 1. 4. 2010 do 31. 3. 2012. Vzhledem k tomu, že není možné toto období, jelikož by došlo ke ztrátě souvztažnosti výkazů, je toto období bráno jako celek. U rozvahy jsou použity konečné zůstatky jednotlivých účtů. V případě výkazu zisku a ztráty jsou použité výsledky hospodaření děleny dvěma. Jinými slovy předpokladem je, že podnik by dosáhl shodných výsledků hospodaření v letech 2010 a 2011.

10.2 Stručná historie pivovaru Plzeňský Prazdroj, a.s.

Za vznik pivovaru Plzeňský Prazdroj lze považovat rok 1842. Do této doby bylo obvyklé, že pivo bylo vařeno u měšťanů s pivovarnickým právem. Tímto způsobem vznikalo množství piv o různých chutích a kvalitách. Proto se začal prosazovat názor na vybudování velkého pivovaru, který by produkoval pivo o stabilní kvalitě a chuti. V tomto roce také byla vařena první várka spodně kvašeného ležáku sládkem Josefem Grollem ve vzniklém Měšťanském pivovaru, který položil základ kvalitám pozdější značky Pilsner Urquell. Roku 1859 došlo k registraci ochranné značky Pilsner Bier, který se nakonec ujal jako označení druhu piva. K registraci ochranné značky Pilsner Urquell došlo v roce 1898. Do roku 1913 se Měšťanskému pivovaru podařilo vybudovat zastoupení ve 34 zemích po světě, nicméně vlivem první a druhé světové války byla produkce utlumena. V meziválečném období byla vybudována nová varna, která byla využívána až do roku 2004. Během druhé světové války byl v podstatě veškerý export piva omezen na Německo. Pivovar byl také koncem války značně poškozen nálety spojeneckého bombardování. Po konci války a nástupu komunistů došlo ke stagnaci vývoje technologií. Po pádu komunistického režimu byla doporučena modernizace pivovaru. Výrazný vývoj pivovar zaznamenal roku 1992, kdy 1. 5. došlo k zápisu akciové společnosti Plzeňské pivovary do obchodního rejstříku. Intenzivně bylo investováno do technologií a do vytváření prodejních a distribučních sítí. K datu 1. 9. 1994 došlo ke změně obchodního názvu společnosti a do obchodního rejstříku byla zapsána akciová společnost Plzeňský Prazdroj. V roce 1999 se stal Plzeňský Prazdroj součástí koncernu South African Breweries plc (SAB). V říjnu roku 2002 byl ukončen proces sloučení pivovarů Radegast, Velké Popovice a Plzeňský Prazdroj. V tomto roce zároveň získala pivovarnická skupina SAB americkou pivovarnickou skupinu Miller Brewing Company.

V současné době je Plzeňský Prazdroj ovládán společností SABMiller plc nepřímo přes společnost Pilsner Urquell Investments B. V., která je jediným akcionářem podniku Plzeňský Prazdroj. Hlavním úkolem podniku Plzeňský Prazdroj je výroba, marketingová podpora a prodej piva zejména pro tuzemský trh a také pro exportní trhy. Zároveň má Prazdroj za úkol import značek členů skupiny SABMiller a prodej na tuzemském trhu. (Plzeňský prazdroj, [online], Plzeň, dostupné na: <www.prazdroj.cz>)

10.3 Přehled značek Plzeňského Prazdroje, a.s.

Pilsner Urquell

Gambrinus (varianty: Originál 10°, Premium, Excelent, Dry, Nefiltrovaný, Nepasterizovaný)

Gambrinus ochucené (varianty: Limetka & Bezinka, Řízný citron, Šťavnatý grep)

Velkopopovický Kozel (varianty: Světlý, 11°, Premium a Černý)

Radegast (varianty: Originál, Ryze hořká 12, Nefiltrovaný ležák)

Birell (varianty: Světlý, Polotmavý, Citrón & Granátové jablko, Limetka & Malina, Zázvorový)

Master (varianty: Polotmavý 13°, Tmavý 18°)

Frisco (varianty: Jablko & Citron, Brusinka, Černý rybíz, Bílé hrozny & Lotos, Okurka & Máta)

Fénix

Kingswood Apple Cider

Primus

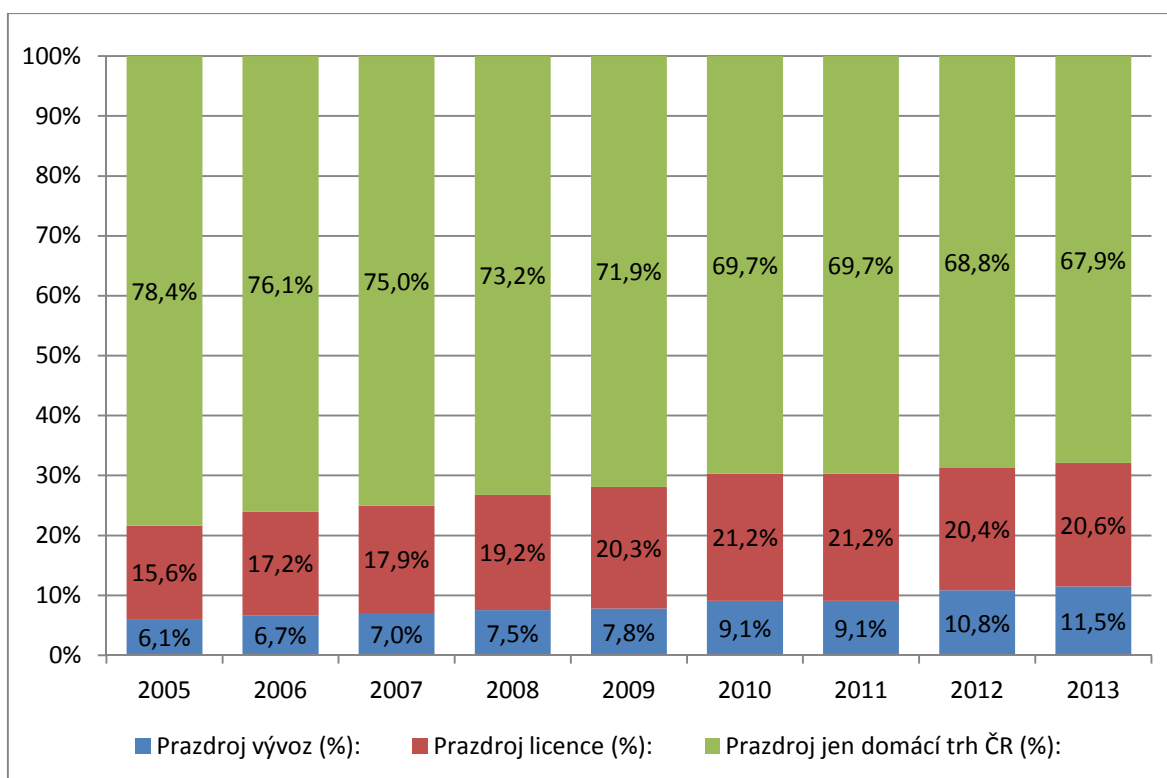
Klasik

(Plzeňský prazdroj, [online], Plzeň, dostupné na: <www.prazdroj.cz>)

Dle výše zmíněného seznamu značek spadajících pod Plzeňský Prazdroj je patrné, že portfolio podniku je velmi rozsáhlé a pokrývá prakticky celý trh s pivem a produkty na bázi piva. Portfolio zahrnuje druhy od běžných výčepních piv přes piva typu ležák po ochucená nízkoalkoholická piva, pivní speciály a piva nealkoholická. Piva nabízená podnikem Plzeňský Prazdroj se také nacházejí v různých cenových hladinách.

10.4 Postavení Plzeňského Prazdroje, a. s.

Jak již bylo uvedeno v části věnující se analýze trhu s pivem, Plzeňský Prazdroj zaujímá jako největší pivovarnický podnik nejvýznamnější podíl ve výstavu piva jak pro tuzemský trh, tak pro trhy zahraniční. Celkový výstav Plzeňského Prazdroje se od roku 2005 do roku 2013 pohybuje v průměru kolem 10,2 mil. hektolitrů ročně, přičemž největší výstav zaznamenal v roce 2007, kdy byl celkový výstav 10,8 mil. hektolitrů piva. Celkový výstav od roku 2007 pozvolna klesal s průměrným meziročním poklesem o 1,8% na hodnotu 9,7 mil. hektolitrů piva. Podíly výstavu piva Plzeňského Prazdroje pro různé trhy ilustruje graf č. 9.



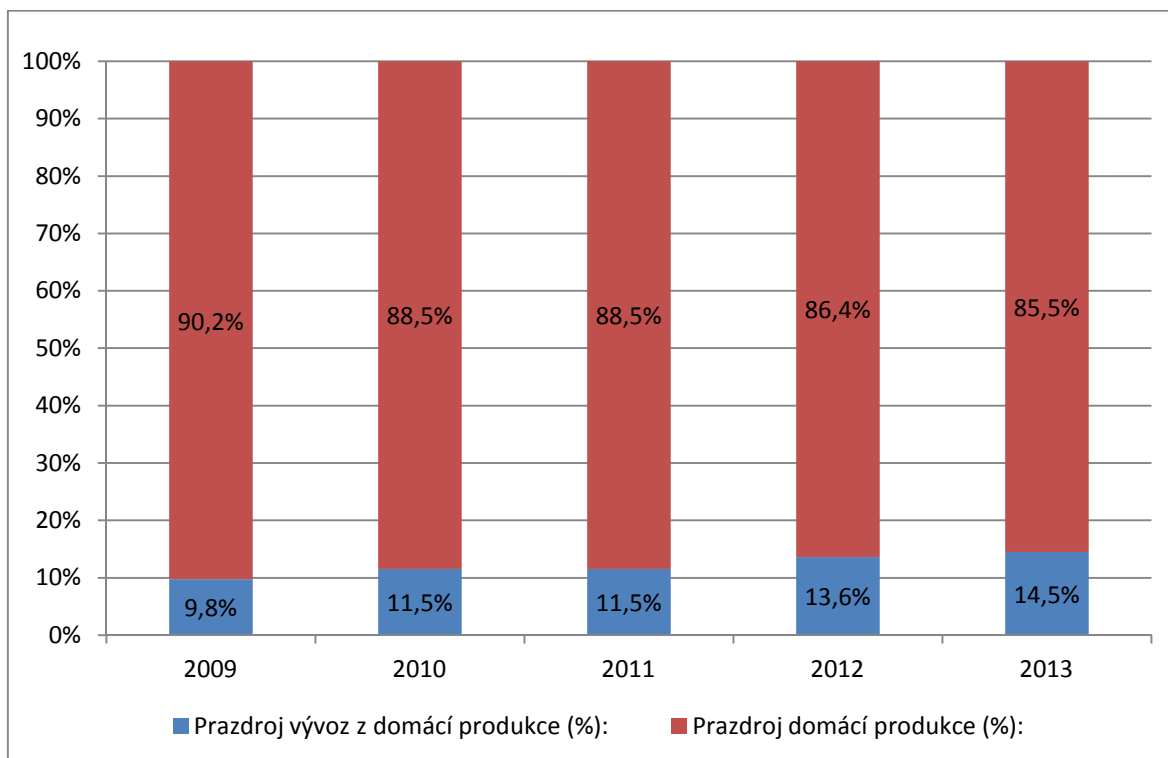
Graf č. 9: Podíl výstavu piva Plzeňského Prazdroje na jednotlivých trzích

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Na grafu č. 9 je patrné, že výstav piva pro tuzemský trh stabilně klesá a to z 8,0 mil. hektolitrů piva s podílem 78,4% na celkovém výstavu v roce 2005 na 6,6 mil. hektolitrů piva s podílem 67,9% na celkovém výstavu v roce 2013. Pokles výstavu piva pro tuzemský trh je dorovnáván zvyšujícím se podílem výstavu piva pro export, který vzrostl z 6,1% v roce 2005 (619 tis. hl) na 11,5% v roce 2013 (1,114 mil. hl.). Od roku 2005 do roku 2013

se taktéž zvýšila licenční výroba piva v zahraničí z podílu 15,6% v roce 2005 (1,6 mil. hl.) na 20,6% v roce 2013 (2,0 mil. hl.). Trvale rostoucí trend vykazuje podíl výstavu pro export a do roku 2011 licenční výroba, která poklesla v roce 2012 o 0,8%.

Pokud pomineme výstav piva v zahraničí pod licencí Plzeňského Prazdroje, graf č. 10 ilustruje situaci podílů výstavu piva v České republice pro tuzemský trh a pro export v letech 2009 až 2013.



Graf č. 10: Podíl výstavu piva Plzeňského Prazdroje na jednotlivých trzích

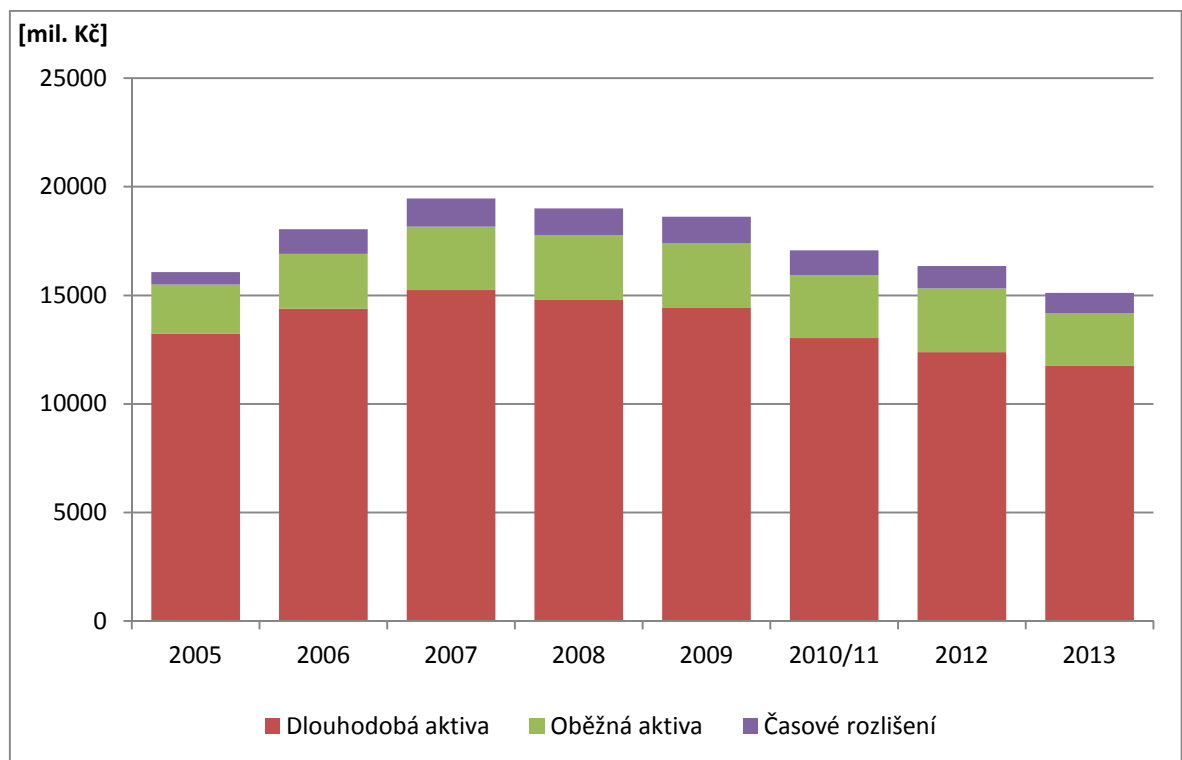
Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Z grafu č. 10 je patrné, že podnik Plzeňský Prazdroj se svými značkami orientuje zejména na tuzemský trh, byť podíl exportu roste. Podíl vystaveného piva pro exportní trhy je v roce 2009 celkem 9,8% a v roce 2013 již 14,5%. Při srovnání s nejbližší konkurencí je podíl vystaveného piva pro export nejnižší. Například skupina Staropramen mají podíl výstavu piva pro export ve sledovaném období prakticky stabilních 20%, skupina Heineken 21% a u Budějovického Budvaru se výstav pro export podílí více jak polovinou na svém výstavu.

11. Finanční analýza Plzeňského Prazdroje, a.s.

11.1 Analýza rozvahy

Horizontální analýza je určena k hodnocení majtkové situace podniků v uplynulých letech. Dává tedy přehled o pohybech majetku v průběhu času. Pro horizontální analýzu bude použito absolutního vyjádření změn jednotlivých položek podle druhu majetku. Dle horizontální analýzy můžeme zjistit změny struktury majetku a zdrojů jeho financování. Naproti tomu při vertikální analýze se spíše zabýváme podílem složek majetku či pasiv. Na následujícím grafu č. 11 je patrná struktura a výše aktiv.

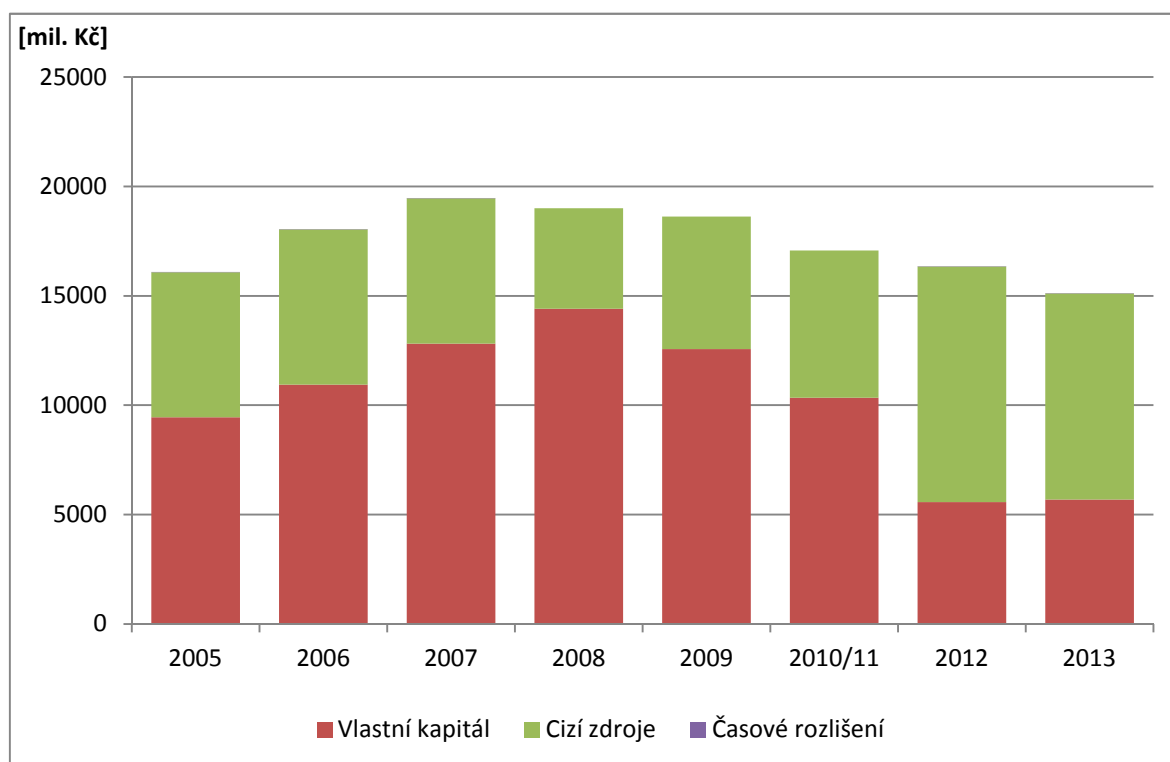


Graf č. 11: Struktura aktiv Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Z grafu č. 11 je patrné, že majetek Plzeňské Prazdroje je z většinové části tvořen dlouhodobými aktivy, což vyplývá ze zaměření podniku na výrobní činnost. V roce 2007 dosáhl majetek Plzeňského Prazdroje svého vrcholu a to 19,5 mld. Kč. Od roku 2007 dochází každoročně k poklesu majetku, přičemž významného poklesu o 8,3% zaznamenal majetek v roce 2010, kdy došlo k založení společnosti SABMiller Brands Europe a. s. a část majetku přešla právě do této společnosti, jejíž činnost spočívá zejména v aktivitách

na zahraničních trzích. Od roku 2007 do roku 2013 poklesl majetek podniku o 22,3%. Tento trend kopíruje situaci na trhu s pivem, kdy výstav piva rostl do roku 2007. Od roku 2008 klesal výstav piva v návaznosti na pokles spotřeby. Oběžná aktiva na tento vývoj také reagovala proporcionálně k růstu a poklesu celkových aktiv. Celková struktura aktiv je velmi vyrovnaná. Za téměř celé sledované období se dlouhodobá aktiva podílejí na celkových aktivech v rozmezí 75,8% až 82,3% a krátkodobá 13,9% až 17,9%.

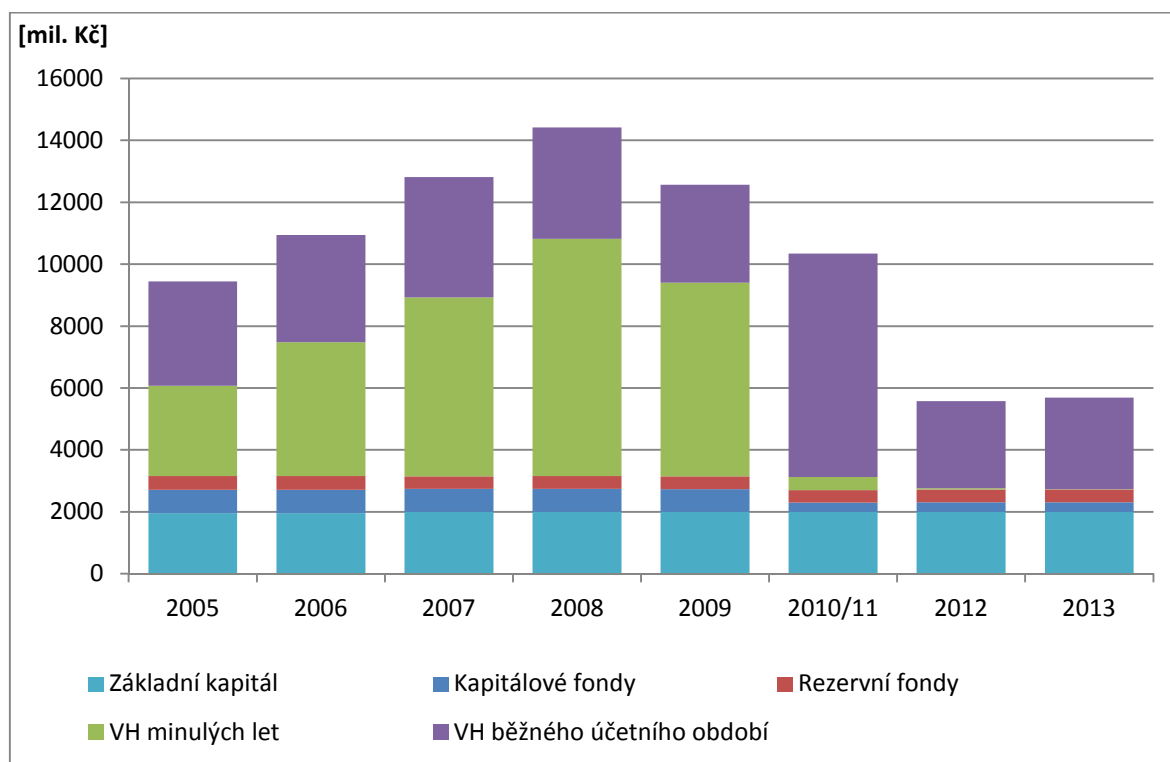


Graf č. 12: Struktura pasiv Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

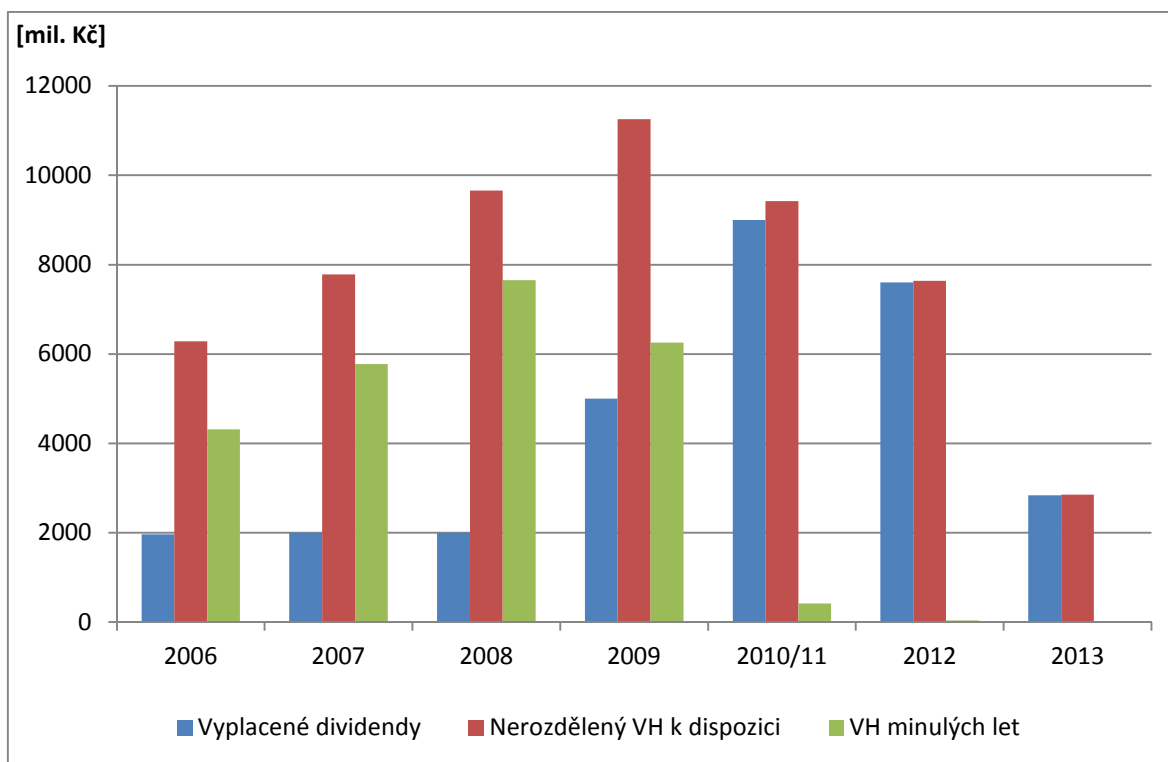
Větší změny se ovšem odehrávají na straně zdrojů financování (viz graf č. 12). Do roku 2008 podnik kumuloval vlastní kapitál v podobě zejména nerozdělených výsledků hospodaření. Od roku 2005 do roku 2008 vzrostl vlastní kapitál o 52,6%, což je meziročně v průměru 15,1%. Je pravděpodobné, že růst vlastního kapitálu v podobě zadrženého výsledku hospodaření minulých let byl způsoben očekávanou hospodářskou krizí. Podnik Plzeňský Prazdroj si takto vytvořila rezervy krytí majetku vlastním kapitálem pro stabilizaci své finanční situace. Od roku 2008 došlo k postupnému snižování vlastního kapitálu z částky 14,4 mld. Kč. v roce 2008 na 5,7 mld. Kč v roce 2013. Tento pokles vlastního kapitálu byl kompenzován navýšením cizího kapitálu a to zejména krátkodobými

a dlouhodobými závazky. Došlo tedy ke zvýšení zadluženosti podniku. Při porovnání grafů č. 11 a č. 12, je patrné, že v letech 2005 až 2010 byl majetek financován zejména vlastním kapitálem na úkor cizích zdrojů. Přičemž podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech do roku 2008 významně rostl až na velikost 75,9%. Od roku 2009 do roku 2011 podíl vlastního kapitálu klesl na 60,6% a v roce 2012 nastal zlom a aktiva byla financována zejména cizím kapitálem. V roce 2012 byl podíl vlastního kapitálu již pouze 34,1% z celkových pasiv. V roce 2013 došlo k mírnému zvýšení objemu vlastního kapitálu na 37,7%. Podstatnou částí vlastního kapitálu byl do roku 2011 zadržovaný výsledek hospodaření minulých let, jehož objem od roku 2008 klesal z původních 7,7 mld. Kč až do roku 2011, kdy byl prakticky celý vyplacen na dividendách jedinému akcionáři a to společnosti Pilsner Urquell Investments B. V. Nerozdělený výsledek hospodaření v roce 2013 tvoří jen 12,0 mil. Kč. V letech 2012 a 2013 nevykazuje výše vlastního kapitálu výrazných změn. Struktura vlastního kapitálu je patrná na grafu č. 13. Graf č. 14 ilustruje bližší pohled na vyplácené dividendy a vlastní kapitál.



Graf č. 13: Struktura vlastního kapitálu Plzeňského Prazdroje

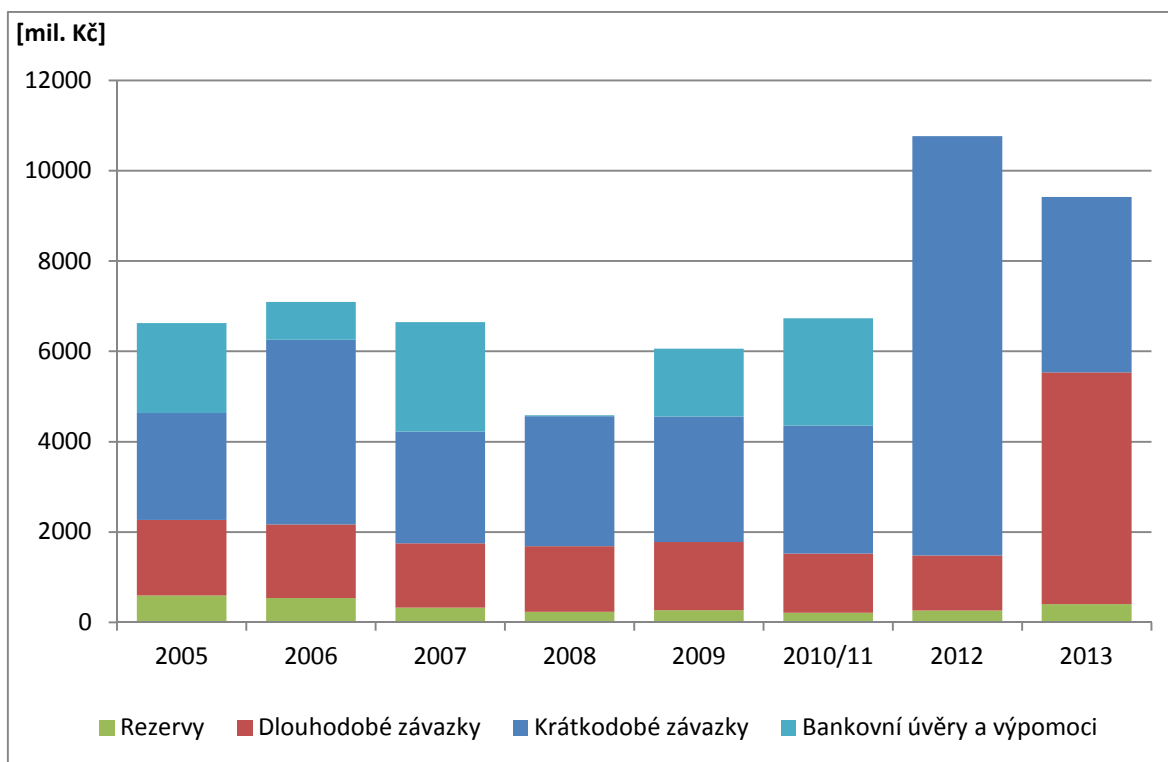
Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje



Graf č. 14: Vliv vyplacených dividend na nerozdělený VH Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Graf č. 14 ilustruje vliv vyplacených dividend na nerozdělený výsledek hospodaření z minulých let. Položka „nerozdělený zisk k dispozici“ se skládá z výsledků hospodaření minulých let a z výsledku hospodaření za běžné období roku předcházejícího. Od roku 2006 do roku 2008 docházelo k výplatám dividend v částce přibližně 2,0 mld. Kč a tyto dividendy byly vypláceny z výsledku hospodaření minulých let. Podíl dividend k nerozdělenému výsledku hospodaření k dispozici byl mezi lety 2006 a 2008 mezi 20% až 30%. Od roku 2009 docházelo k zrychlenému rozdělování výsledku hospodaření. Od 31. 3. 2012 byl výsledek hospodaření z minulých let prakticky celý vyplacen (zůstatek 12 mil. ke konci účetního období 31. 3. 2014). Od roku 2010 již byly dividendy vypláceny z výsledku hospodaření za běžné účetní období předchozího roku a podíl těchto dividend na nerozděleném výsledku hospodaření k dispozici byl necelých 100%. To znamená, že téměř veškerý výsledek hospodaření byl vyplacen na dividendách jedinému akcionáři společnosti Pilsner Urquell Investments B. V.



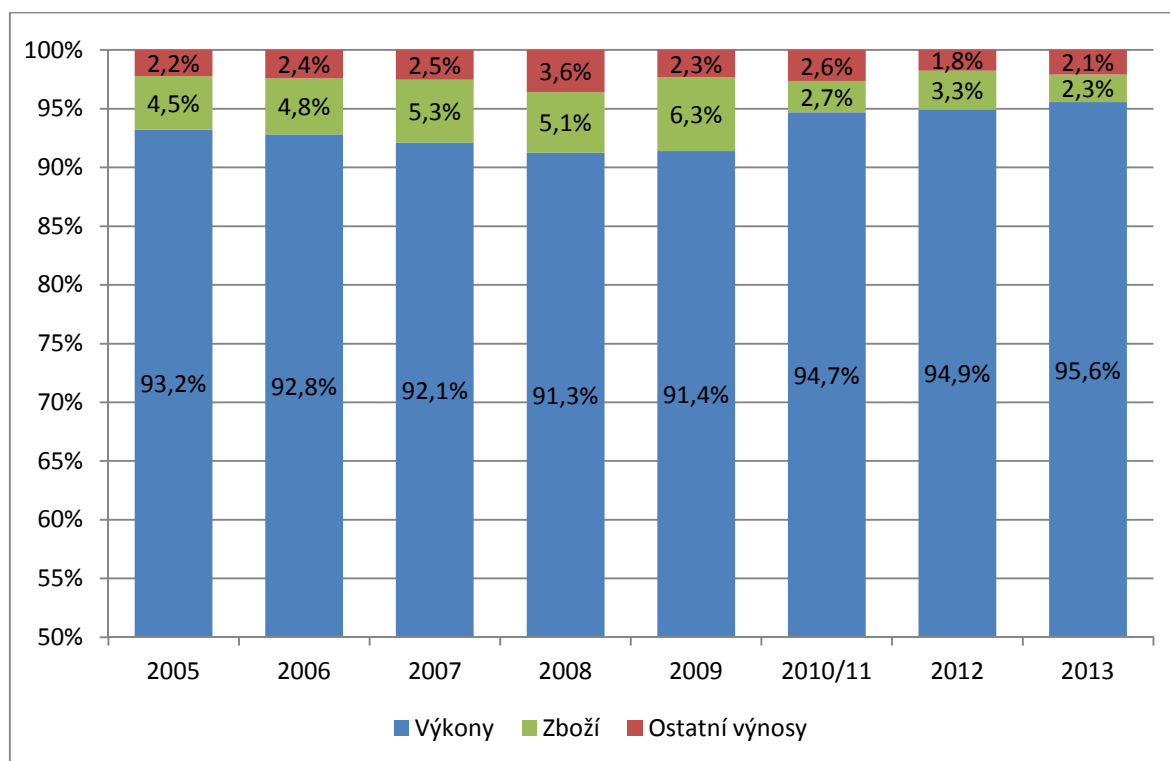
Graf č. 15: Struktura cizího kapitálu Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Z grafu č. 15 jsou patrné změny v cizím kapitálu. Výše cizího kapitálu v jednotlivých letech značně kolísá, přičemž ve sledovaném období nemají významné odchylky rezervy a do roku 2012 také dlouhodobé závazky. V letech 2012 a 2013 je patrná kompenzace úbytku vlastního kapitálu a orientace na financování majetku cizími zdroji a to zejména v roce 2012 krátkodobými závazky, jejichž výše vzrostla z roku 2011 o více než 100%. V roce 2013 naopak došlo k mnohonásobnému zvýšení dlouhodobých závazků a k redukci závazků krátkodobých. Podnik Plzeňský Prazdroj používal také do roku 2011 financování krátkodobými bankovními úvěry a výpomocemi, jejichž výše je značně kolísající. Toto kolísání je zapříčiněno tím, že tyto krátkodobé úvěry jsou na konci účetního období splaceny v různých výších.

11.2 Analýza výnosů a nákladů

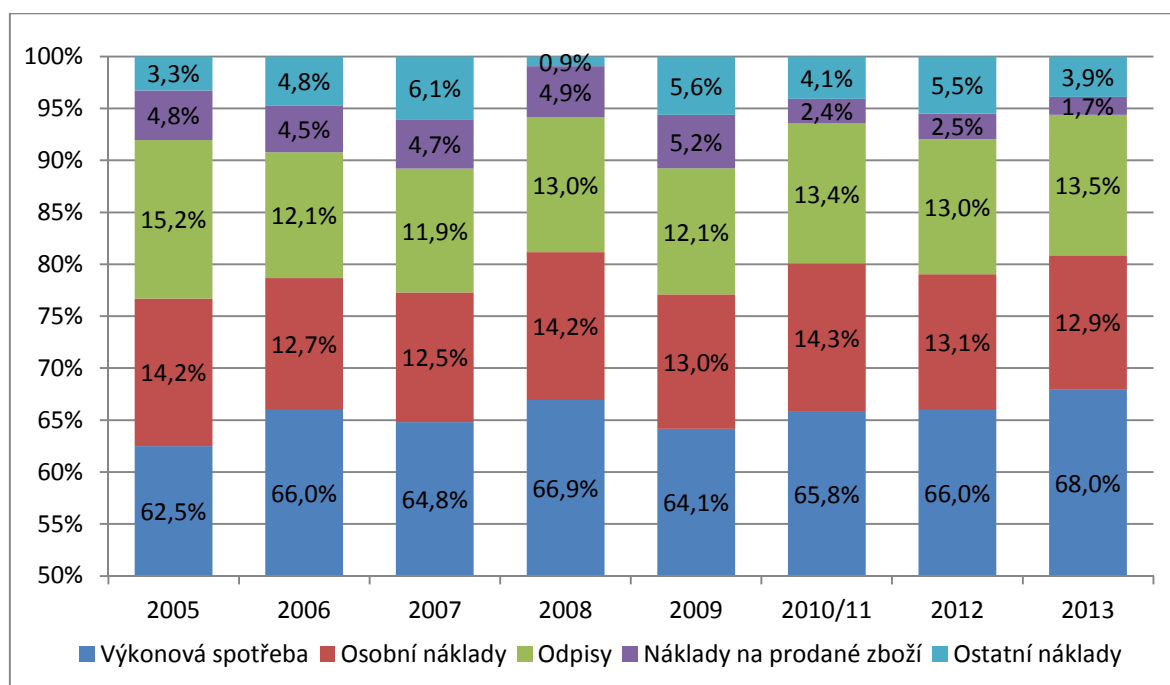
Podnik Plzeňský Prazdroj je zejména výrobním podnikem a tato skutečnost se podstatně odráží ve struktuře výnosů a nákladů. Ve sledovaném období, tedy od roku 2005 do roku 2013, nevykazuje vývoj výnosů ani nákladů podstatné výkyvy. Nejvýznamnější položkou výnosů jsou výkony, jejichž podíl za celé sledované období neklesl pod 90,0% celkových výnosů. V roce 2005 byl podíl výkonů na celkových výnosech 93,2%. Tento podíl do roku 2009 klesal až na 91,4%. Tento pokles byl způsoben hospodářskou recesí. Od roku 2011 do roku 2013 vzrostl podíl výkonů na 95,6% z celkových výnosů. Největší část výkonů tvoří položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a to s podílem vyšším než 95,0% (v roce 2013 byl podíl tržeb 97,5%). Podíl tržeb z prodeje zboží tvořil od roku 2005 do roku 2009 v průměru 5,2% a v roce 2010 omezil podnik prodej zboží, čímž jeho podíl na výnosech klesl v průměru na 2,8% a v roce 2013 již na 2,3%. Podnik Plzeňský Prazdroj neobchoduje s cennými papíry a poslední tržby podnik zaznamenal v roce 2005, kdy za prodej obdržel 21,5 mil. Kč. Ostatní výnosy jsou nevýznamné a jejich podíl je v průměru ve výši 2,4%. Struktura výnosů je patrná na grafu č. 16.



Graf č. 16: Struktura celkových výnosů Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Nákladová strana také nedosahuje podstatných výkyvů ve své struktuře. Nejvýznamnější položkou struktury nákladů je výkonová spotřeba, která dosahovala v roce 2005 podílu 62,5% s rostoucím trendem v následujících letech. V roce 2013 dosahovala 68,0%. Poměr výkonové spotřeby k tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb vykazoval od roku 2005 do roku 2013 rostoucí trend. V roce 2005 dosahoval 45,7% a v roce 2013 již 52,5%. Tento trend znamená, že náklady za výkony rostou rychleji než tržby za prodej výrobků a služeb. Tento vývoj je přisuzován rostoucím cenám vstupů a pomaleji rostoucí ceně, za kterou jsou výrobky a služby prodávány. Další významnou položkou jsou osobní náklady, které mají podíl na celkových nákladech v jednotlivých letech v průměru 13,4% a vykazují změny maximálně 1,5%. Poměr výkonů k osobním nákladům tvoří v průměru 9,7 Kč za roky 2005 až 2013. Tento údaj nám udává, že jedna koruna investovaná do zaměstnance přinese v průměru 9,7 Kč celkových výnosů. Poslední významnější položkou jsou odpisy. Ty mají ve struktuře nákladů podíl 13,5% v roce 2013. Poměr odpisů k dlouhodobému majetku je v průměru 10,5% za sledované období a nedochází k významným výkyvům. Náklady na prodané zboží dosáhly v roce 2009 svého maxima 5,2%. V dalších letech došlo k poklesu až na 1,7% v roce 2013. Ostatní náklady dosahují podílu na celkových nákladech průměrně 4,3%. Struktura nákladů je patrná na grafu č. 17.



Graf č. 17: Struktura celkových nákladů Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zpráva Plzeňského Prazdroje

V roce 2005 byl výsledek hospodaření po zdanění 4,5 mld. Kč a dosáhl svého maxima v roce 2007. Od tohoto roku vykazuje výsledek hospodaření klesající trend. Mezi roky 2008 a 2009 došlo k poklesu výsledku hospodaření o 11,4%. Další výraznější pokles nastal mezi roky 2011 a 2012, kdy došlo k poklesu o 13,9%. V roce 2013 došlo k nárůstu výsledku hospodaření o 4,7%. Poměr mezi celkovými náklady a celkovým výnosy má ve sledovaném období rostoucí trend. V roce 2005 byl podíl nákladů na výnosech 68,2% a v roce 2013 již 73,7%. Tento podíl nám poukazuje na klesající nákladovou efektivitu, jejíž příčinou je rostoucí cena vstupů a nedostatečná nákladová optimalizace.

Dalším ukazatelem pro porovnání efektivity práce je kombinace celkového výstavu piva Plzeňského Prazdroje a tržeb z prodeje výrobků a služeb. Jejich podílem můžeme získat orientační průměrný výnos z prodeje piva za jeden litr. Hodnoty s průměrným výnosem za jeden litr piva jsou v tabulce č. 3. Tato hodnota je orientační a byla by vhodná pro porovnání s konkurenčními pivovary z hlediska cenové politiky a výrobní efektivnosti. Vzhledem k tomu, že ve vztahu je použit celkový výstav piva, zasahuje do výnosu i export a licenční výroba.

Průměrný výnos za litr piva								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Výstav piva (tis. hl.)	10223	10634	10835	10604	10300	19600	9800	9700
Tržby za prodej (mil. Kč)	12906	13691	14788	14970	14395	26331	13060	12924
Průměrný výnos (za 1l.)	12,6	12,9	13,6	14,1	14,0	13,4	13,3	13,3

Tabulka č. 3: Průměrný výnos za litr piva Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

V následující tabulce č. 4 jsou patrné výsledky hospodaření před a po zdanění a k nim příslušné efektivní a zákonné sazby daně.

Daňová povinnost v jednotlivých letech [mil. Kč]								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
VH před zdaněním	4501,1	4591,8	4593,9	4610,0	4083,0	8088,0	3481,0	3643,0
VH za účetní období	3377,0	3464,6	3882,2	3602,0	3166,0	7216,0	2815,0	2961,0
Efektivní sazba daně	25,0%	24,5%	15,5%	21,9%	22,5%	10,8%	19,1%	18,7%
Zákonná sazba daně	26,0%	24,0%	24,0%	21,0%	20,0%	19,0%	19,0%	19,0%

Tabulka č. 4: Daňová povinnost Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Z tabulky č. 4 je patrné, že efektivní sazba daně se v některých letech značně liší od zákonné sazby daně. Efektivní sazba daně je získán z podílu výsledku hospodaření za účetní období a výsledku hospodaření před zdaněním. Tímto způsobem dostaneme sazbu daně, kterou Plzeňský Prazdroj odvedl státu. Sazba daně se v roce 2007 a v období 2010 - 2011 liší od zákonné sazby daně až o 9,5%. Takto nízká sazba daně byla způsobena tím, že v roce 2006 byla schválena pobídka od Ministerstva průmyslu a obchodu pro Plzeňský Prazdroj ve výši přes 680 mil. Kč., kterou si mohl v následujících letech uplatnit jako slevu na dani za předpokladu, že splní předem dané podmínky zaměřené na podporu vývozu. Tato pobídka byla ve zmíněném období pravděpodobně využita. Aby efektivní sazby byly srovnány se zákonnou sazbou daně, musela být uplatněna sleva na dani vyšší. Konkrétně v roce 2007 přibližně 380 mil. korun a v období 2010 - 2011 až 680 mil. korun.

11.3 Analýza poměrových ukazatelů

11.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou (jak již bylo řečeno v části 5.1 diplomové práce) velmi důležitými ukazateli pro vlastníky a investory podniku. Dává obraz o ziskovosti investovaného majetku a podává informace o smysluplnosti investic. Hodnoty ukazatelů jsou v tabulce č. 5.

Rentabilita	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Základní produkční síla	28,3%	25,8%	24,0%	24,6%	22,2%	24,0%	22,0%	24,9%
ROI	28,0%	25,5%	23,6%	24,3%	21,9%	23,7%	21,3%	24,1%
ROA	21,0%	19,2%	19,9%	19,0%	17,0%	21,1%	17,2%	19,6%
ROE	35,8%	31,7%	30,3%	25,0%	25,2%	34,5%	52,3%	53,8%
ROCE	30,4%	27,6%	27,3%	22,7%	22,5%	31,0%	41,4%	27,3%
Výnos na základní jmění	1,72	1,77	1,94	1,80	1,58	1,80	1,41	1,48

Tabulka č. 5: Ukazatele rentability Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Prvním důležitým ukazatelem je základní produkční síla, což je poměr výsledku hospodaření před zdaněním s připočtenými úrokovými náklady a celkových aktiv. Ukazatel je vhodný pro porovnání s konkurencí. Ve sledovaném období ukazatel mírně kolísá mezi hodnotami 22,0% (v roce 2012) a 28,3% (v roce 2005).

Důležitým ukazatelem je rentabilita investic (ROI). Tento ukazatel udává, jak efektivně je kapitál investován. Rentabilita investic byla nejvyšší v roce 2005, kdy se Plzeňskému Prazdroji podařilo s relativně nízkými aktivy dosáhnout vysokého zisku. Nejnižší hodnota ukazatele byla v roce 2012 a to 21,3%.

Rentabilita aktiv (ROA) v použité variantě udává čistý výnos na aktivum. Ve sledovaném období je patrné, že hodnota ukazatele je opět vysoká. Nejnižší je v roce 2009 (17,0%) a nejvyšší je v období 2011 (21,1%). Tento ukazatel nám říká, že jedna koruna aktiv nám přinese 21 haléřů čistého zisku (pro rok 2011).

Ukazatel rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je nejdůležitějším ukazatelem pro investory. Říká, jaký výnos přináší podnik z vlastního jmění investovaného investory. Hodnota v celém sledovaném období je velmi vysoká, přestože měl Plzeňský Prazdroj do roku 2011 jako zdroj financování zejména vlastní jmění. To hovoří o velmi vysoké ziskovosti celého podniku. V roce 2012 a 2013 překročila hodnota ROE 50%, což bylo způsobeno změnou struktury pasiv – rychlé snížení vlastního jmění vyplácením dividend a přeorientováním se na financování cizími zdroji.

Výnos na celkový investovaný kapitál (ROCE) vyjadřuje čistý zisk na investovaný kapitál (včetně cizího kapitálu) a je vhodný pro porovnávání podniků ve stejném odvětví. Jak již bylo v kapitole 5.1 řečeno, ukazatel ROCE by měl být nižší než ROE, aby bylo výhodné využít k financování úvěr. Vývoj ukazatele ROCE má podobný vývoj jako ukazatele předchozí. Změna nastala až v roce 2013, kdy byla většina aktiv financována dlouhodobými závazky a tak je oproti ROE téměř poloviční a to 27,3%.

Výnos na základní jmění udává, jaký čistý zisk přináší jednotka základního jmění. Svého maxima nabývá ukazatel v roce 2007 a to hodnoty 1,94, což znamená, že každá koruna základního jmění přinese 94 haléřů čistého zisku. Nejnižší hodnota je potom v roce 2012 a to 1,41.

11.3.2 Ukazatele řízení aktiv

Jak již bylo zmíněno v kapitole 5.2 diplomové práce, ukazatele řízení aktiv vypovídají o důsledcích struktury majetku podniku. Do vztahů vstupují aktiva dle druhu, tržby za prodej výrobků a služeb, výše pohledávek a zásob. Tyto ukazatele je vhodné použít při porovnání s konkurenčními pivovary či odvětvím. Hodnoty v tabulce č. 6 budou podrobně rozepsány.

Řízení aktiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Obrat stálých aktiv	1,05	1,03	1,07	1,10	1,09	1,08	1,12	1,16
Obrátka zásob	10,92	9,54	8,98	9,03	10,13	8,14	8,56	8,83
Doba obratu zásob	33,41	38,26	40,64	40,43	36,04	44,86	42,65	41,35
Doba obratu pohledávek	24,79	22,23	23,32	25,52	27,51	28,67	33,39	22,77
Obrátka pohledávek	14,72	16,42	15,65	14,30	13,27	12,73	10,93	16,03
Obrat celkových aktiv	0,86	0,82	0,84	0,86	0,85	0,82	0,85	0,90

Tabulka č. 6: Ukazatele řízení aktiv Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Obrat stálých aktiv je podílem tržeb z prodeje výrobků a služeb a stálých aktiv. Udává, jakou měrou se stálá aktiva podílejí na tržbách. Z tabulky č. 6 je patrné, že hodnota v jednotlivých letech je blízká jedné a má mírně rostoucí trend z 1,05 v roce 2005 na 1,16 v roce 2013. Rostoucí trend ukazatele znamená, že se Plzeňskému Prazdroji daří mírné zvyšování efektivity výroby a prodeje snižováním množství stálých aktiv, která nemají podíl na produkční činnosti. Nicméně hodnota je velmi nízká, tedy na hranici efektivity. Takto nízká hodnota poukazuje na fakt, že obrat celkových aktiv již bude nižší než jedna. Jedna jednotka stálých aktiv přináší podniku v roce 2013 celkem 1,16 jednotky tržeb. Pokud by byla hodnota ukazatele pod 1,0, znamenalo by to neefektivní hospodaření a jistou existenci zbytných aktiv nepodílejících se na výrobě.

Jak již bylo zmíněno výše, obrat celkových aktiv je v celém sledovaném období nižší než jedna, což svědčí o neefektivním řízení celkových aktiv. Plzeňský Prazdroj by tedy měl buď zvýšit tržby, či snížit množství svého majetku, který je neefektivní, aby se hodnota ukazatele zvýšila minimálně na hodnotu jedna. V nejlepším případě zkombinovat oba přístupy.

Obrat zásob nám vypovídá o tom, zda podnik má nelikvidní zásoby vázané v aktivech. Dle tabulky č. 6 je patrné, že hodnoty nevykazují významné výkyvy a pohybují se v průměru mezi 8 až 10. Jinými slovy se zásoby 8 až 10 krát za sledované období obrátí. Doba obratu hodnotí, za kolik dní se zásoby obrátí. Bylo zjištěno, že doba obratu zásob vykazuje výkyvy až o osm dní v rámci sledovaného období. Obvykle se doba obratu zásob pohybovala v hodnotách mezi 33,4 až 44,9 dní. Za sledované období je průměrná hodnota 39,7 dne, což značí relativně efektivní řízení zásob.

Průměrná doba splatnosti pohledávek ukazuje na solventnost odběratelů. Průměrná hodnota inkasa pohledávky za sledované období je 26 dní, což při předpokladu, že běžná splatnost faktur je 30 dní a často jsou vyvíjeny tlaky na prodloužení doby splatnosti, je pro podnik pozitivní. V roce 2012 se průměrná doba splatnosti zvýšila na 33 dní, což by při rostoucí tendenci mohlo poukazovat na snižující se solventnost odběratelů. Nicméně v dalším roce opět klesla na 23 dní.

11.3.3 Ukazatele řízení pasiv (ukazatele zadluženosti)

Jak již bylo zmíněno v kapitole 5.3 diplomové práce, ukazatele zadluženosti vypovídají o poměrech zdrojů financování podniku. Zdroje podniku by měly být vyvážené, protože přílišné zadlužení cizím kapitálem snižuje finanční stabilitu podniku, roste riziko neschopnosti splácet dluh a omezuje možnost u věřitelů získat případné další zdroje financování. Jednotlivé hodnoty ukazatelů jsou v tabulce č. 7.

Řízení pasiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Zadluženost	0,41	0,39	0,34	0,24	0,33	0,39	0,66	0,62
Dluh na vlastní jmění	0,70	0,65	0,52	0,32	0,48	0,65	1,93	1,66
Úrokové krytí	86,76	76,34	55,00	80,48	91,73	81,88	29,30	31,11
Krytí stálých aktiv VJ	0,71	0,76	0,84	0,97	0,87	0,79	0,45	0,48
Krytí stálých aktiv VJ a CZdl	0,84	0,87	0,93	1,07	0,98	0,89	0,55	0,92

Tabulka č. 7: Ukazatele zadluženosti Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Prvním a základním ukazatelem je zadluženost. U tohoto ukazatele se střetávají dvě skupiny s protichůdnými postoji. První z nich jsou věřitelé, kteří chtějí hodnotu zadluženosti co nejmenší, a vlastníci, kteří zase naopak požadují financování aktiv

především cizími zdroji. Od roku 2005 do roku 2011 byl majetek podniku financován zejména z vlastních zdrojů a to maximálně do poměru 41% cizích zdrojů (rok 2005) a v roce 2008 dokonce 24% cizích zdrojů. Což znamená, že naprostá většina majetku byla financována vlastními zdroji a zejména zadržovaným nerozděleným výsledkem hospodaření. V roce 2012 a 2013 byl již téměř celý nerozdělený výsledek hospodaření vyplacen v dividendách a zadluženost vzrostla na hodnotu přes 62%.

Ukazatel dluh na vlastní jmění ukazuje případnou předluženost podniku. V případě podniku opět do roku 2011 nedochází k předlužení. Hranice předlužení je obvykle rovna jedné. Tedy v letech 2012 a 2013 je Plzeňský Prazdroj předlužen téměř dvojnásobně.

Úrokové krytí dává informaci o tom, kolikrát je výsledek hospodaření schopen pokrýt úroky cizího kapitálu. V případě Plzeňského Prazdroje je úrokové krytí velmi vysoké (až 91,7) do roku 2011. V letech 2012 a 2013 se hodnota snížila na přibližně 30, což značí nárůst nákladů na cizí kapitál. S klesajícím ukazatelem se zvyšuje riziko neschopnosti splácet své dluhy.

Pro ukazatel překapitalizování platí, že by měl být menší než jedna. V našem případě je tato podmínka splněna, i když v roce 2008 stoupla hodnota téměř k jedné. Plzeňský Prazdroj tedy není překapitalizován. Zároveň také není podkapitalizován, jelikož se ukazatel pohybuje blízko jedné. Výjimku tvoří rok 2012, kdy byl majetek podniku z příliš velké části kryt krátkodobým cizím kapitálem, a hodnota ukazatele klesla na 0,55.

11.3.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity nám dávají informaci o tom, jak rychle je podnik schopen přeměnit svá aktiva na hotovost na krytí závazků. Pro tyto ukazatel existují doporučené hodnoty, kterých by se měl podnik držet. Hodnoty ukazatelů likvidity jsou v tabulce č. 8.

Likvidita	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Běžná likvidita	0,95	0,61	1,19	1,04	1,07	0,56	0,32	0,62
Pohotová likvidita	0,42	0,23	0,45	0,41	0,51	0,23	0,14	0,23
Okamžitá likvidita	0,02	0,01	0,03	0,02	0,09	0,02	0,00	0,01

Tabulka č. 8: Ukazatele likvidity Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Běžné likvidita nám říká, kolikrát jsme schopni pokrýt krátkodobé závazky našimi oběžnými aktivy. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,5 - 2,5. Jak vyplývá z tabulky č. 8, Plzeňský Prazdroj nedosahuje ani spodní hranice a vykazuje velmi nízkou likviditu. To je způsobeno příliš velkým množstvím krátkodobých závazků na úkor oběžných aktiv. Nejhorší situace je v roce 2012, kdy Plzeňský Prazdroj kryl svá aktiva především krátkodobými závazky.

V případě pohotové likvidity je situace obdobná. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 0,7 - 1,2. V tomto případě je Plzeňský Prazdroj také nelikvidní.

V případě okamžité likvidity jsou hodnoty ve sledovaném období v řádu setin. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 0,2 - 0,5. Ve všech případech ukazatelů vykazuje Plzeňský Prazdroj velmi nízkou likviditou. V případě roku 2012 dokonce extrémně nízkou. V tomto roce byl hlavním zdrojem aktiv krátkodobý cizí kapitál ve výši 9,3 mld. korun, což odpovídalo podílu 86,3% na celkovém cizím kapitálu.

Z výše popsaných poměrových ukazatelů vyplývá, že Plzeňský Prazdroj je vysoce rentabilní podnik, který přináší svým věřitelům vysoké zisky. Do problémů by se mohl Plzeňský Prazdroj dostat kvůli velmi nízké likviditě na všech stupních a tedy snížené schopnosti přeměnit svá oběžná aktiva na hotovost k uspokojení věřitelů. Podle poměrových ukazatelů kromě ukazatelů likvidity se Plzeňský Prazdroj jeví jako finančně velmi stabilní a ziskový podnik.

11.4 Hodnocení finančního zdraví podniku

Pro hodnocení stavu podniku byl použit model Altmanovy analýzy (kapitola 6.1), index bonity (kapitola 6.2) a quick test (kapitola 6.3).

11.4.1 Altmanův test:

Altmanovým testem byl pro Plzeňský Prazdroj vypočítán tzv. Z-skóre. Pro Z-skóre platí, že pokud se nachází v intervalu $\langle 1,2; 2,9 \rangle$, nachází se podnik v šedé zóně, kdy nelze přesně určit, zdali bankrot hrozí. Při hodnotách větších než 2,9 podnik je dostatečně silný a riziko bankrotu je velmi malé. Pro určení Z-skóre byl použit vztah pro uzavřené podniky. Tedy ty, které nejsou obchodovány na burze. Výsledky Z-skóre jsou patrné v tabulce č. 9.

Altmanův test								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
X1	-0,13	-0,13	-0,10	0,01	-0,07	-0,13	-0,39	-0,10
X2	0,39	0,43	0,50	0,59	0,51	0,24	0,17	0,20
X3	0,28	0,26	0,24	0,25	0,22	0,24	0,22	0,25
X4	1,43	1,54	1,93	3,15	2,07	1,54	0,52	0,60
X5	0,86	0,82	0,84	0,86	0,85	0,82	0,85	0,90
Zz	2,58	2,54	2,74	3,45	2,78	2,31	1,62	2,02

Tabulka č. 9: Altmanova analýza Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Dle Altmanovy analýzy vyplývá, že jednotlivá Z-skóre Plzeňského Prazdroje jsou v období 2005 až 2013 v intervalu šedé zóny (kromě roku 2008). V roce 2008 bylo Z-skóre 3,45 bodů, a tedy se může zdát, že Plzeňský Prazdroj byl v tomto roce finančně silným. Tato teze by platila v případě, že by Z-skóre ve sledovaném období neměly výrazné odchylky. Nicméně odchylky jsou v jednotlivých letech i větší než $\pm 20\%$. Plzeňský Prazdroj dosáhl takového skóre v roce 2008 zejména kvůli vysokému ukazateli X_4 , což je poměr vlastního jmění a cizích zdrojů. V tomto roce dosáhl Plzeňský Prazdroj svého maxima vlastního jmění a zároveň objem cizích zdrojů byl oproti ostatním letům podprůměrný. V ostatních letech je tedy Z-skóre mezi hodnotami 1,2 a 2,9, přičemž v roce 2012 je nejnižší za celé sledované období. To je dáno opět ukazatelem X_4 , protože v roce 2012 došlo k vyplacení prakticky celého nerozděleného zisku na dividendách a tudíž došlo k velmi výraznému nárůstu cizích zdrojů. V roce 2013 bylo Z-skóre 2,02 bodu. Z-skóre je v našem případě velmi ovlivněno změnami ve struktuře zdrojů financování.

11.4.2 Index bonity

Jako poslední ukazatel pro sledování solventnosti podniku je uveden index bonity, patřící také do vícefaktorové analýzy, jako předchozí zmíněné modely. Index bonity oproti quick testu hodnotí podnik z více hledisek. Stupnice hodnocení vychází z nuly jako dělicí hodnoty mezi hrozící insolvenčí a solventností. Podrobněji je Index bonity rozepsání v kapitole č. 6.2. Vypočtené hodnoty s výsledným indexem jsou v tabulce č. 12.

Indikátor bonity (Kralicek)								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
X1	0,01	-0,03	-0,18	0,01	-0,21	-0,34	0,01	-0,04
X2	2,43	2,54	2,93	4,15	3,07	2,54	1,52	1,60
X3	0,28	0,25	0,24	0,24	0,22	0,24	0,21	0,24
X4	0,32	0,31	0,28	0,28	0,26	0,29	0,25	0,27
X5	0,09	0,10	0,11	0,11	0,10	0,12	0,12	0,11
X6	0,86	0,82	0,84	0,86	0,85	0,82	0,85	0,90
Index	4,74	4,36	3,84	4,31	3,54	3,62	3,64	3,94

Tabulka č. 12: Hodnocení indexu bonity Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Z tabulky č. 12 je patrné, že Plzeňský Prazdroj dosahuje hodnocení indexu větší než 3,5 za celé sledované období. Tento údaj nám říká, že insolvence podniku nehrozí a podnik se nachází v extrémně dobré finanční situaci. Hodnoty cash-flow používá pouze dílčí ukazatel X_1 , což je poměr mezi cash-flow a cizími zdroji a udává kolikrát je podnik schopen splatit své závazky z cash-flow. Ve výpočtu má tento ukazatel relativně nízký váhový koeficient a celkový index neovlivňuje takových způsobem, jako v případě quick testu. Index bonity dává největší váhu na rentabilitu a tržby, což jsou ukazatele X_3 a X_4 . Dílčí ukazatel X_3 vyjadřuje rentabilitu celkových aktiv, v kterém Plzeňský Prazdroj vyniká. Stejně tak vyniká v podílu vlastních výkonů (operační činnosti) na celkovém zisku před zdaněním, což vyjadřuje dílčí ukazatel X_4 .

Vzhledem k tomu, že jednotlivé bankrotní modely posuzují podnik z různých stránek a v jejich vztazích dávají jednotlivým dílčím ukazatelům různou váhu, je vhodné pro finanční analýzu použít více bankrotních modelů, což poskytne komplexnější informace o celkovém zdraví podniku. Z výše uvedených ukazatelů je možné vyvodit závěr, že podnik Plzeňský Prazdroj je finančně silným podnikem. Nicméně vzhledem k velmi nízkému až zápornému cash-flow a velmi nízké likviditě na všech úrovních, je možné, že

by se Plzeňský Prazdroj mohl dostat za určitých podmínek do problémů spojených se splácením svých závazků.

11.4.3 Quick test

Quick test hodnotí finanční situaci podniku dle čtyř základních oblastí, jak již bylo zmíněno v kapitole č. 6.3.

QUICK test								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Kvóta vlastního jmění	58,8%	60,7%	65,8%	75,9%	67,5%	60,6%	34,1%	37,7%
Doba splácení dluhu	126,3	-29,4	-5,4	116,1	-4,6	-2,9	86,5	-23,7
Rentabilita celkového kapitálu	28,3%	25,8%	24,0%	24,6%	22,2%	24,0%	22,0%	24,9%
Cash-Flow v % výkonu	0,4%	-1,6%	-7,4%	0,2%	-8,0%	-8,2%	0,9%	-2,9%

Tabulka č. 10: Ukazatele Quick-testu Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Z tabulky č. 10 je patrné, že v oblastech, které jsou měřeny za pomoci cash-flow (doby splácení dluhu a výnosové situace podniku), dosahuje Plzeňský Prazdroj velmi špatných výsledků. Tato situace je zapříčiněna příliš nízkým až záporným cash-flow.

Hodnocení	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Kvóta vlastního jmění	1	1	1	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu	5	5	5	5	5	5	5	5
Rentabilita celkového kapitálu	1	1	1	1	1	1	1	1
Cash-Flow v % výkonu	4	5	5	4	5	5	4	5
Finanční stabilita	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Výnosová situace	2,50	3,00	3,00	2,50	3,00	3,00	2,50	3,00
Celková známka	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00

Tabulka č. 11: Hodnocení Quick-testu Plzeňského Prazdroje

Zdroj: Výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Právě kvůli nízkému až zápornému cash-flow obdržel Plzeňský Prazdroj nejhorších známek v oblasti doby splácení dluhu a výnosové situaci podniku. Naopak v oblastech kvóty vlastního jmění a rentability celkového kapitálu obdržel Plzeňský Prazdroj známky nejlepší. Z výše uvedených dílčích výsledků dostáváme konečné známky, které se pohybují v průměru 3,00 bodů jak z finanční stability, tak z výnosové situace. Tomu odpovídá celková známka 2,75 až 3,00 body. Celková situace Plzeňského Prazdroje je velmi ovlivněna nízkým cash-flow hlavně z důvodu vyplácení velmi vysokých dividend za sledované období.

11.5 Hodnocení Plzeňského Prazdroje, a.s. dle ekonomické přidané hodnoty

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty byl použit model INFA, který pro hodnocení výkonnosti podniků používá Ministerstvo průmyslu a obchodu a jehož tvůrci jsou Inka a Ivan Neumaierovi. Z jejich pohledu je pro finanční analýzu zásadní pohled majitele podniku. Proto se také výpočty vztahují na rentabilitu vlastního jmění (ROE), jehož komplexní vztah byl uveden v kapitole 7. o ekonomické přidané hodnotě. Tento model byl zvolen, jelikož byl sestaven pro vytváření analýz z dostupných informací externím pozorovatelům a není limitován vnitropodnikovou strukturou, která je veřejnosti nepřístupná. Taktéž není vázán na odhady parametrů z burzovních trhů.

Ve vztahu definovaném v kapitole 6. figurují tři veličiny, které je nutné vzít v potaz. První je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která již byla popsána v kapitole 5.1 poměrových ukazatelů rentability. Druhou veličinou je vlastní kapitál a třetí veličinou jsou alternativní náklady na vlastní kapitál (r_e), které je nutné vypočítat. V následujících podkapitolách budou rozebrány jednotlivé dílčí položky nutné pro jeho výpočet. Zdrojem hodnot potřebných pro výpočty jsou finanční analýzy Ministerstva práce a obchodu a údaje účetní závěrky Plzeňského Prazdroje.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál:

Hlavní komponentou jsou takzvané vážené náklady kapitálu (WACC) podniku, který není zatížen cizím úročeným kapitálem. Tento ukazatel je součtem bezrizikové sazby, rizikové přírážky za finanční stabilitu, rizikové přírážky za velikost podniku a rizikové přírážky za podnikatelské riziko. Pojetí a značení nákladů je v modelu INFA odlišné od obecného pojetí vážených průměrných nákladů kapitálu a vychází z metodiky MPO.

Bezriziková přirážka:

Bezrizikovou přirážkou se rozumí výnos desetiletých státních dluhopisů. Její hodnoty jsou za jednotlivá období v tabulce č. 13.

Bezriziková sazba r_f							
2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
3,5%	3,8%	4,3%	4,6%	4,7%	3,6%	2,3%	2,3%

Tabulka č. 13: Bezriziková sazba - výnos desetiletých státních dluhopisů

Zdroj: MPO

Riziková přirážka za finanční stabilitu (r_{FINSTAB}):

Rizikové přirážka za finanční stabilitu vychází a porovná běžnou likviditu (L3 likviditu) podniku s okamžitou likviditou (označenou LX1) a likviditou pohotovou (označenou LX2) nejbližšího odvětví, ve kterém se hodnocený podnik pohybuje. Hodnoty likvidit pro jednotlivá období jsou uvedeny v tabulce č. 14.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
L3 likvidita Prazdroje	0,52	0,51	0,60	1,03	0,70	0,56	0,32	0,62
XL1 likvidita odvětví	0,27	0,27	0,27	0,27	0,67	0,34	0,21	0,19
XL2 likvidita odvětví	0,91	0,91	0,91	0,96	1,58	0,96	0,64	0,56

Tabulka č. 14: Likvidity odvětví a Plzeňského Prazdroje

Zdroj: MPO, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Pokud je běžná likvidita podniku nižší než XL1 likvidita odvětví, potom je riziková přirážka 10,0%. V případě Plzeňského Prazdroje běžná likvidita za sledované období pod hodnotu odvětvové XL1 likvidity neklesla. V období 2008 a 2013 byla dokonce běžná likvidita vyšší než likvidita XL2 v odvětví a riziková přirážka byla tedy nulová. V ostatních případech byla běžná likvidita Plzeňského Prazdroje mezi hodnotami XL1 a XL2 likvidity odvětví a riziková přirážka byla vypočtena dle vztahu definovaného v kapitole č. 7.2. Hodnoty rizikové přirážky pro jednotlivá období jsou v tabulce č. 15.

Riziková přirážka za finanční stabilitu r_{FINSTAB}							
2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
3,7%	3,9%	2,4%	0,0%	9,4%	4,2%	5,7%	0,0%

Tabulka č. 15: Riziková přirážka za finanční stabilitu Plzeňského Prazdroje

Zdroj: MPO, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}):

Tato přírážka hodnotí objem úplatných zdrojů. Pokud jsou úplatné zdroje pod 100 mil. Kč, je přírážka maximálních 5,0%. Pokud je objem úplatných zdrojů větší než 3 mld. Kč, potom je přírážka nulová. Hodnoty úplatných zdrojů a rizikové přírážky jsou v tabulce č. 16.

[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
UZ	11437	11783	15239	14432	14063	12719	5575	5692
r_{La}	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tabulka č. 16: Riziková přírážka za velikost Plzeňského Prazdroje

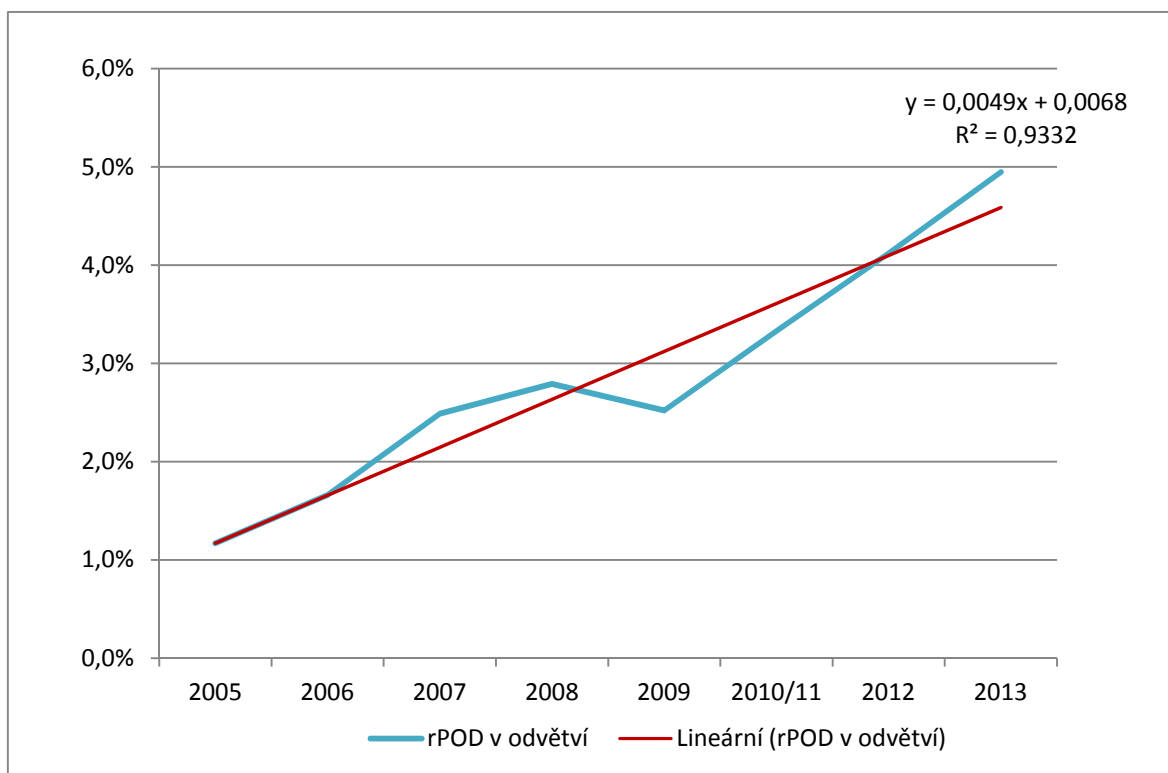
Zdroj: výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Úplatné zdroje neklesly pod 3 mld. Kč za celé sledované období.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD}):

Zde je porovnávána produkční síla (BEW) s ukazatelem X1, který představuje součin úplatných zdrojů a efektivní úrokové sazby za cizí úročený kapitál dělený celkovými aktivy. Pokud je ukazatel BEW větší než X1, potom je riziková přírážka rovna průměrné hodnotě r_{POD} odvětví. Pokud je podnik ve ztrátě, potom je r_{POD} rovno 10,0%. V ostatních případech se výpočet řídí vztahem definovaným v kapitole č. 7.2.

Protože v letech 2005 a 2006 nebyly k dispozici data o odvětvové rizikové přírážce za podnikatelské riziko, byly tyto hodnoty odvozeny lineární regresí z dat z období 2007 až 2013. Rovnice regrese a koeficient determinace jsou uvedeny v grafu č. 18. Hodnoty BEW, X1 a rizikové přírážky za podnikatelské riziko podniku a odvětví jsou v tabulce č. 17.



Graf č. 18: Odhad rizikové přírážky za podnikatelské riziko v letech 2005 a 2006

Zdroj: MPO, vlastní výpočty

Vzhledem k téměř lineárnímu trendu rizikové přírážky za podnikatelské riziko v odvětví a relativně malému přírůstku lze při zjednodušení vyhodnotit odhad jako relevantní ve dvou letech zpětně, kdy vzhledem k výkonnosti ekonomiky lze předpokládat nízké riziko. Při odhadu za delší období bychom již nedostali relevantní výsledky, jelikož by hodnoty byly nepravděpodobně nízké a posléze i záporné.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
BEW	28,3%	25,8%	24,0%	24,6%	22,2%	24,0%	22,0%	24,9%
X1	1,9%	4,7%	2,7%	275,4%	2,3%	3,1%	0,0%	0,0%
r _{POD} průmyslu	1,2%	1,7%	2,5%	2,8%	2,5%	3,3%	4,1%	5,0%
r _{POD}	1,2%	1,7%	2,5%	8,3%	2,5%	3,3%	4,1%	5,0%

Tabulka č. 17: Riziková přírážka za podnikatelské riziko Plzeňského Prazdroje

Zdroj: MPO, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje, vlastní výpočty

Z tabulky č. 17 vyplývá, že kromě roku 2008 byl ukazatel BEW vždy větší než X1 a to výrazně. V roce 2012 a 2013 byl ukazatel X1 roven 0,0%, protože Plzeňský Prazdroj již neměl úplatné cizí zdroje. V těchto letech byla tedy zvolena minimální riziková přírážka za podnikatelské riziko a tím byla průměrná riziková přírážka za podnikatelské riziko

odvětví. V roce 2008 byl ukazatel X1 celých 275,4%, což je dáno nízkým objemem úplatných cizích zdrojů (16 mil. Kč) a vysokými úrokovými náklady (58 mil. Kč). V tomto roce podnik obdržel vysokou přírážku za podnikatelské riziko ve výši 8,3%.

Z výše uvedených rizikových přírážek byly vypočteny vážené průměrné náklady kapitálu v jednotlivých letech. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 18.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
r_f	3,5%	3,8%	4,3%	4,6%	4,7%	3,6%	2,3%	2,3%
r_{POD}	1,2%	1,7%	2,5%	8,3%	2,5%	3,3%	4,1%	5,0%
r_{FINSTAB}	3,7%	3,9%	2,4%	0,0%	9,4%	4,2%	5,7%	0,0%
r_{LA}	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	8,4%	9,3%	9,1%	12,8%	16,6%	11,1%	12,1%	7,2%

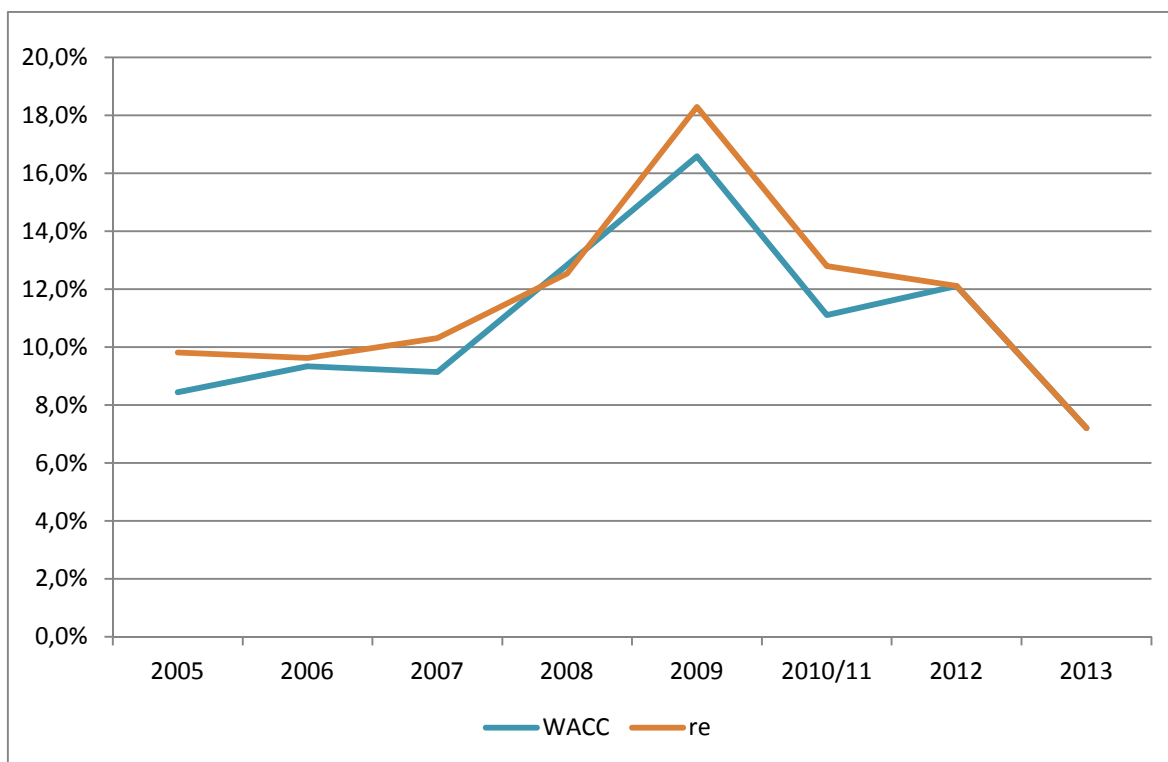
Tabulka č. 18: Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu Plzeňského Prazdroje
Zdroj: vlastní výpočty

Z tabulky č. 18 vyplývá, že vážené průměrné náklady kapitálu rostly z hodnoty 8,4% (pro rok 2005) až na hodnotu 16,6% (pro rok 2009). Tento růst je mimo jiné dán růstem bezrizikové sazby státních dluhopisů, vysokými úrokovými náklady v roce 2008 a velmi nízkou likviditou v roce 2009. Tento rostoucí trend odpovídá očekávanému růstu rizika v podnikatelské činnosti během hospodářské recese. Po roce 2009 dochází k poklesu až na hodnotu 7,2% v roce 2013, která je nejnižší za celé sledované období a odpovídá nízké bezrizikové sazbě a nulovým úročeným cizím zdrojům financování.

Z vážených průměrných nákladů kapitálu byl vypočítán alternativní náklad na kapitál r_e . Hodnoty alternativního nákladu kapitálu jsou uvedeny v tabulce č. 19, kde jsou také uvedeny dílčí veličiny potřebné k výpočtům. Průběhy WACC a r_e ukazuje graf č. 19.

[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
WACC	8,4%	9,3%	9,1%	12,8%	16,6%	11,1%	12,1%	7,2%
UZ	11437	11783	15239	14432	14063	12719	5575	5692
VK	9446	10943	12811	14416	12564	10344	5575	5692
CA	16076	18041	19463	18999	18623	17075	16350	15115
BU	1991	840	2427	16	1499	2375	0	0
U_n	52	61	85	58	45	100	123	121
Sazba daně ef.	25,0%	24,5%	15,5%	21,9%	22,5%	10,8%	19,1%	18,7%
r_e	9,8%	9,6%	10,3%	12,5%	18,3%	12,8%	12,1%	7,2%

Tabulka č. 19: Výpočet alternativních nákladů kapitálu Plzeňského Prazdroje
Zdroj: vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje



Graf č. 19: Porovnání průběhů WACC a r_e

Zdroj: MPO, vlastní výpočty

Z tabulek č. 18 a 19 a grafu č. 19 vyplývá, že WACC i r_e mají podobný průběh. Alternativní náklad kapitálu je větší nebo roven váženým průměrným nákladům téměř za celé sledované období. V letech 2012 a 2013 nebyl Plzeňský Prazdroj financován úplatným cizím kapitálem, a proto se alternativní náklady kapitálu rovnají váženým nákladům kapitálu. V případě roku 2008 došlo k tomu, že alternativní náklad kapitálu byl nižší než vážené průměrné náklady kapitálu, což bylo způsobeno disproporcí mezi úplatným cizím kapitálem a nákladovými úroky. Rozdíl mezi alternativními náklady kapitálu a váženými průměrnými náklady kapitálu je riziková přírážka za finanční strukturu. Její hodnota je ovlivněna hlavně výší úplatného cizího kapitálu. Pokud by byla hodnota rozdílu menší než nula, pokládá se tato riziková přírážka rovna nule. Příkladem je rok 2008. Hodnoty rizikové přírážky za finanční strukturu jsou uvedeny v tabulce č. 20.

Riziková přírážka za finanční strukturu r_{FINSTR}							
2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
1,4%	0,3%	1,2%	0,0%	1,7%	1,7%	0,0%	0,0%

Tabulka č. 20: Riziková přírážka za finanční strukturu Plzeňského Prazdroje

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Z dosud vypočtených hodnot byla vypočtena ekonomická přidaná hodnota v podobě EVA-Equity dle vztahu v uvedeném v kapitole 7., což je ekonomická přidaná hodnota vztažená na vlastní kapitál. Hodnoty ekonomické přidané hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 21 společně s ostatními ukazateli důležitými pro výpočet.

[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
EVA	2450	2411	2561	1794	868	2240	2239	2649
(ROE-re)	25,9%	22,0%	20,0%	12,4%	6,9%	21,7%	40,2%	46,5%
ROE	35,8%	31,7%	30,3%	25,0%	25,2%	34,4%	52,3%	53,7%
re	9,8%	9,6%	10,3%	12,5%	18,3%	12,8%	12,1%	7,2%
VK	9446	10943	12811	14416	12564	10344	5575	5692

Tabulka č. 21: Ekonomická přidaná hodnota (EVA-Equity) Plzeňského Prazdroje

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Z tabulky č. 21 je patrné, že se hodnota ekonomické přidané hodnoty v letech 2005 až 2007 drží na podobné úrovni bez větších výkyvů a v roce 2008 a 2009 zaznamenává propad. Tento propad byl dán jednak nižší rentabilitou vlastního kapitálu, která poklesla až na 25,0%, a zároveň vyššími rizikovými přírážkami (v roce 2009 hlavně za finanční stabilitu, která je vázána na likviditu podniku). V obou letech byl potom vysoký bezrizikový výnos. Těmito faktory je do značné míry ovlivněn spread, což je rozdíl rentability vlastního kapitálu a alternativních nákladů kapitálu. Spread (neboli hodnotové rozpětí) je „manévrovací prostor“ pro vlastníky podniku, které udává výnosnost vlastního kapitálu v podobě EVA. Jeho zúžení je varovný signál zhoršující se výnosové situace podniku. Tento trend je patrný ve sledovaném období od roku 2005 do roku 2009, kdy zaznamenal své minimum a to 6,9% (25,9% pro rok 2005). V případě, že by se spread rovnal nule a tedy i EVA by se rovnal nule, je výnos alternativní investice shodný s výnosem investice současné a při záporné hodnotě je alternativní investice již výnosnější. V této situaci potom podnik nevytváří ekonomický zisk pro vlastníky a ztrácí hodnotu. V případě Plzeňského Prazdroje byl tento klesající trend odvrácen změnou struktury zdrojů financování a poté došlo k velkému nárůstu spreadu až na 46,5% v roce 2013.

Při vztažení ukazatele EVA na úplatné zdroje a čistý operační zisk, dostaneme vyjádření EVA-Entity. Tento vztah je definován v kapitole 7. a vyjadřuje čistý operační zisk snížený o náklady úplatných zdrojů. Hodnoty vyjádření EVA-Entity jsou v tabulce č. 22.

[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
EVA-Entity	2450	2411	2561	1794	868	2240	2239	2649
NOPAT	3416	3511	3954	3647	3201	3653	2914	3059
WACC	8,4%	9,3%	9,1%	12,8%	16,6%	11,1%	12,1%	7,2%
UZ	11437	11783	15239	14432	14063	12719	5575	5692

Tabulka č. 22: Ekonomická přidaná hodnota (EVA-Entity) Plzeňského Prazdroje

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Obě vyjádření (EVA-Entity a EVA-Equity) jsou si ekvivalentní, přičemž při výpočtech je vycházeno z různých úhlů pohledu. V případě EVA-Entity jsou použity vážené průměrné náklady úplatného kapitálu (zdrojů) a u EVA-Equity jsou použity alternativní náklady kapitálu (v přeneseném smyslu výnos alternativní investice).

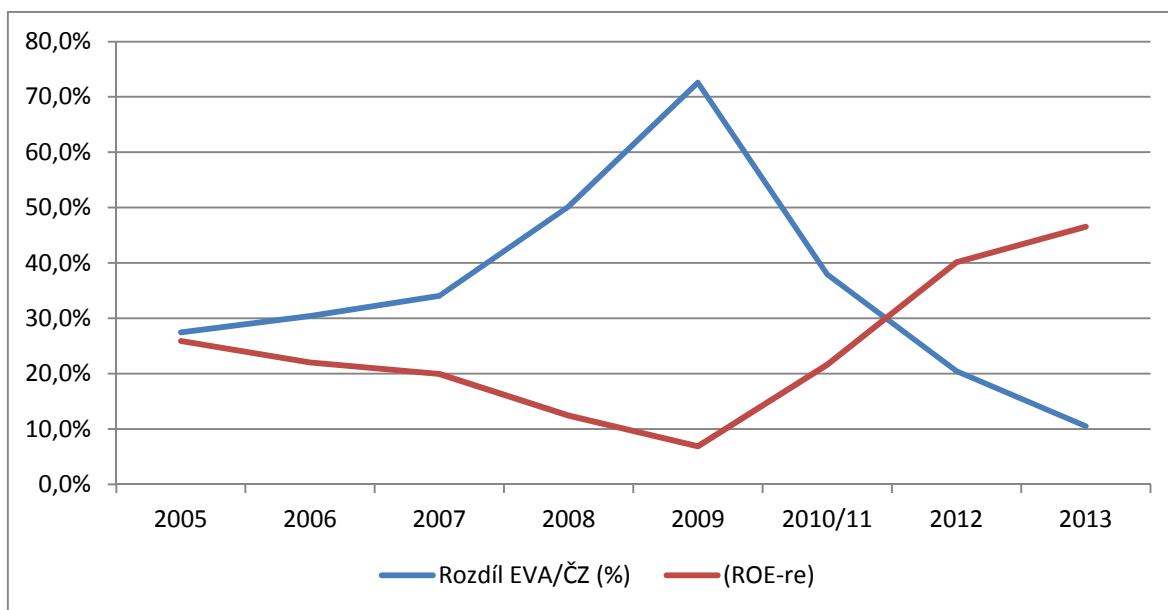
Jak bylo řečeno v kapitole č. 7., ekonomický zisk (zde v podání EVA) se od běžného zisku liší. Proto je vhodné porovnání ekonomické přidané hodnoty a čistého zisku. Hodnoty pro porovnání jsou uvedeny v tabulce č. 23.

[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
EVA	2450	2411	2561	1794	868	2240	2239	2649
Čistý zisk	3377	3465	3882	3602	3166	3608	2815	2961
Rozdíl (%)	27,4%	30,4%	34,0%	50,2%	72,6%	37,9%	20,5%	10,5%

Tabulka č. 23: Rozdíl (%) mezi ukazatelem EVA a čistým ziskem Plzeňského Prazdroje

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

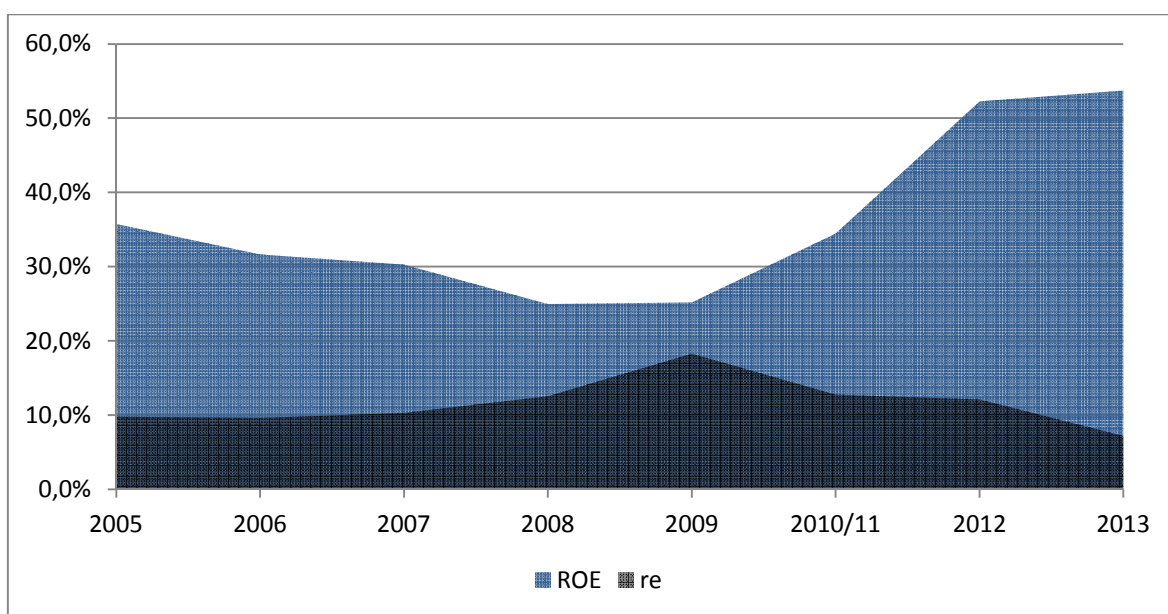
Z tabulky č. 23 je patrné, že se od roku 2005 do roku 2009 procentní rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou a čistým ziskem zvětšoval, až v roce 2009 byla ekonomická přidaná hodnota nižší o 72,6% oproti čistému zisku. Tyto rozdíly jsou způsobeny již výše zmíněným hodnotovým rozpětím (spreadem). Naopak od roku 2010 do roku 2013 dochází k přibližování se obou hodnot až na rozdíl 10,5%. Situaci ilustrují grafy č. 20 a 21.



Graf č. 20: Porovnání poměru EVA a čistého zisku a spreadu

Zdroj: MPO, vlastní výpočty

Na grafu č. 18 je patrný vývoj procentního rozdílu ekonomické přidané hodnoty a čistého zisku ve sledovaném období. Na grafu č. 19 je reprezentován spread (neboli $ROE-r_e$) světlejší oblastí, která značí rozdíl těchto dvou veličin. Tyto grafy reprezentují vzájemný vztah (nepřímou úměru mezi velikostí procentního rozdílu EVA a čistého zisku a spreadem).



Graf č. 21: Světle modrá určuje oblast spreadu ($ROE-r_e$)

Zdroj: MPO, vlastní výpočty

12. Porovnání s konkurencí a odvětvím

Pro zhodnocení finanční situace Plzeňského Prazdroje je vhodné vypočítané ukazatele porovnat s nejbližší konkurencí a odvětvovými hodnotami. Nejbližšími konkurenty jsou Staropramen, Heineken, Budějovický Budvar a Bernard. Skupina Pivovary Staropramen jsou v posledních letech ve ztrátě a tato skupina prochází strukturálními změnami, které zkreslují finanční ukazatele, či nejsou data na relevantní sestavení ukazatelů, a proto bude z porovnání vynechána. Zdroje odvětvových průměrů jsou statistiky MPO kategorie NACE-11.

V porovnání Plzeňského Prazdroje s ostatními konkurenčními podniky bude hodnocena finanční struktura, ukazatele rentability a rizikových přírůžek, ukazatele likvidity, zadluženosti a efektivitě vynaložených osobních nákladů. Všechna data jsou platná pro rok 2013. První ukazateli jsou ukazatele struktury aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 24.

Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
Výkonová spotřeba	68,0%	67,3%	74,6%	59,7%	-
Výkony	95,6%	90,2%	90,9%	96,3%	-
Dlouhodobá aktiva	77,7%	62,9%	37,6%	56,7%	76,9%
Oběžná aktiva	16,0%	25,5%	58,7%	38,3%	19,7%
Vlastní kapitál	37,7%	23,0%	90,3%	68,8%	41,1%
Cizí zdroje	62,3%	76,9%	9,7%	25,5%	57,5%

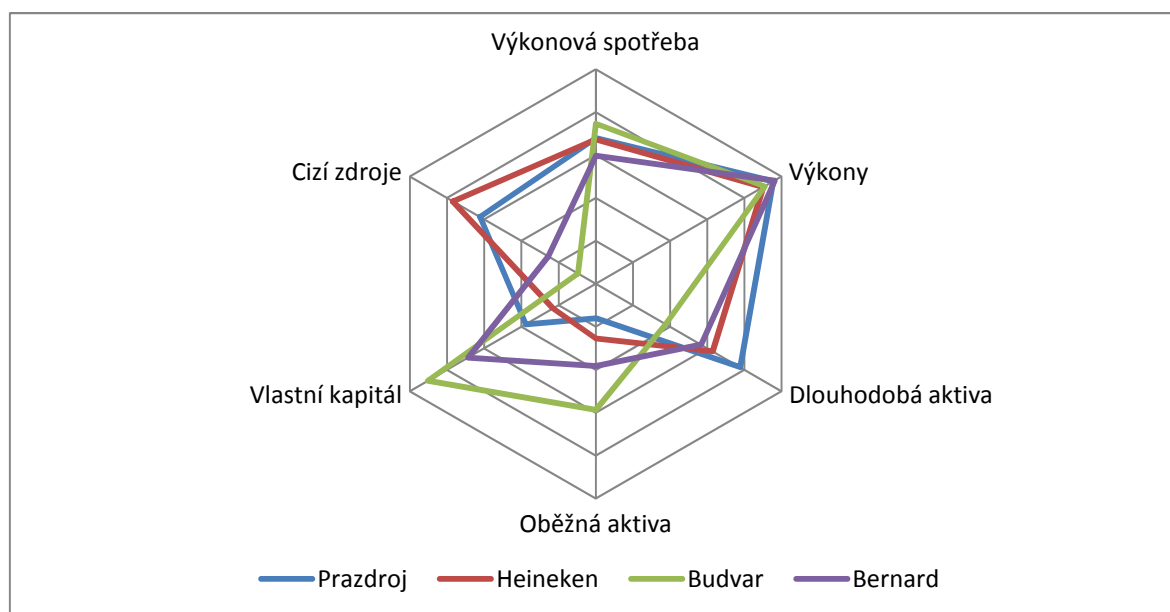
Tabulka č. 24: Strukturální ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy podniků

Dle tabulky č. 24 je patrné, že základní struktura aktiv a pasiv se jednotlivých podniků značně liší a nejlepší obrázek o struktuře ukáže graf č. 20. Ze struktury aktiv a pasiv také vyplývá, že Bernard a Budějovický Budvar volí odlišnou strategii financování a struktury majetku než Plzeňský Prazdroj a Heineken.

Nejnižší výkonová spotřeba vychází u podniku Bernard. Ta se na celkových nákladech podílí 59,7%, což je nejméně z porovnávaných. To samé platí pro výnosovou stranu a výkony, kde Bernard zaujímá také první místo s podílem výkonů na celkových výnosech 96,3%. Tyto údaje vypovídají o tom, že pivovar Bernard získává výnosy zejména s výrobní činností. Nižší podíl výkonové spotřeby nákladů je na druhou stranu dán

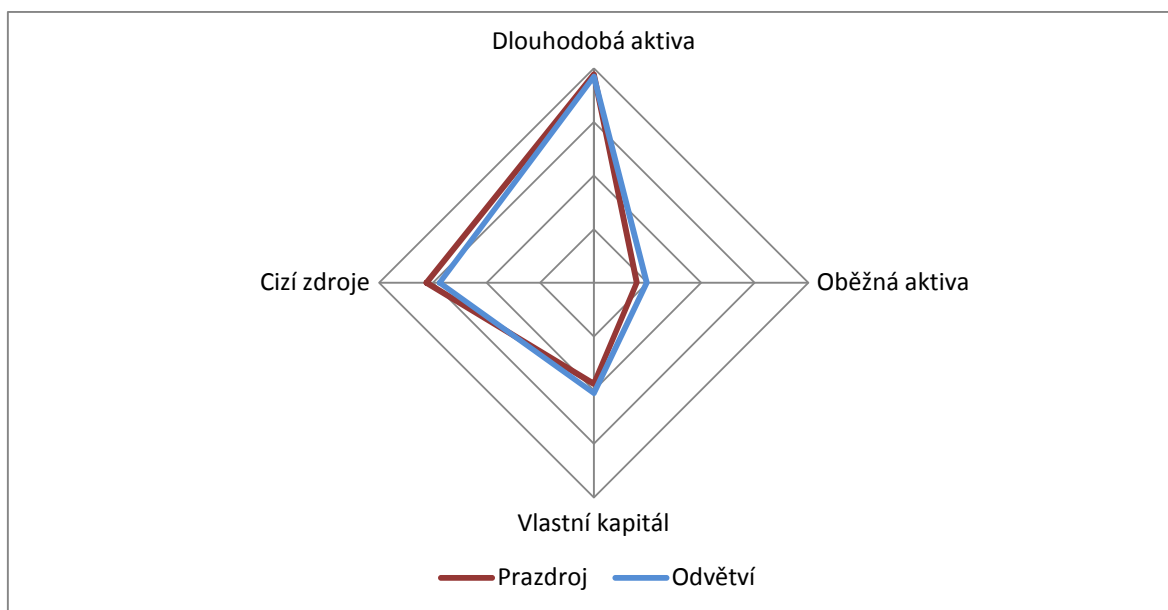
vysokými osobními náklady oproti konkurenčním podnikům (pro Bernard 20,8%, u konkurenčních podniků 13,2%).



Graf č. 22: Strukturální ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj: vlastní výpočty, výroční zprávy podniků

Z grafu č. 22 vyplývá, že největší podíl dlouhodobých aktiv užívá Plzeňský Prazdroj a zároveň užívá v poměru nejmenší množství oběžných aktiv. Plzeňský Prazdroj společně s Heinekenem využívají jako zdroj financování převážně cizí kapitál, kdežto Budějovický Budvar a Bernard využívají hlavně vlastní kapitál. Do roku 2011 byl Plzeňský Prazdroj taktéž financován především vlastním kapitálem. Při porovnání Plzeňského Prazdroje s odvětvím, je patrné, že jeho rozložení struktury majetku a zdrojů v podstatě kopíruje strukturu odvětvového průměru (viz graf č. 23).



Graf č. 23: Strukturální ukazatele Plzeňského Prazdroje a odvětví pro rok 2013

Zdroj: vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Dalšími důležitými ukazateli jsou základní produkční síla, rentabilita investovaného kapitálu, aktiv a vlastního kapitálu. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou v tabulce č. 25 a v grafu č. 21.

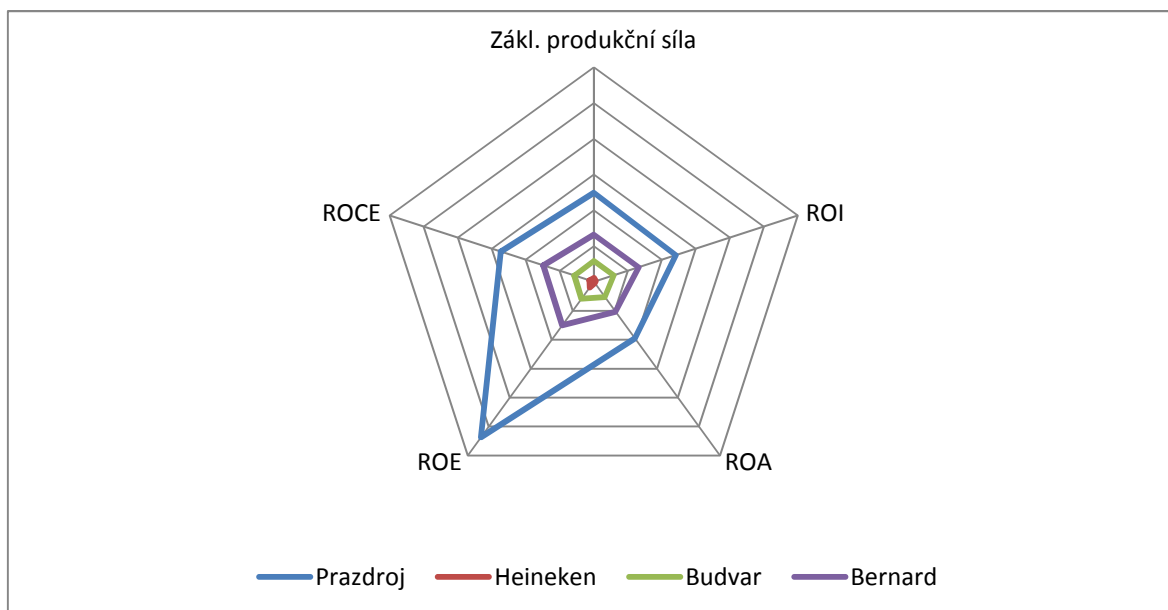
Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
Základní produkční síla	24,9%	1,1%	5,9%	13,2%	6,7%
ROI	24,1%	0,6%	5,9%	13,2%	4,4%
ROA	19,6%	0,4%	5,3%	10,3%	6,7%
ROE	53,7%	1,9%	5,8%	15,0%	8,0%
ROCE	27,3%	1,3%	5,7%	14,8%	4,6%
N/V	73,7%	99,4%	87,0%	83,2%	-

Tabulka č. 25: Ukazatele rentability a výnosovosti podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy podniků

Z tabulky č. 25 a grafu č. 24 je patrné, že ve všech druzích rentability má Plzeňský Prazdroj navrch oproti svým konkurentům. Plzeňský Prazdroj dosáhl vysoké rentability vlastního jmění, jelikož od roku 2012 došlo k velmi výraznému snížení objemu vlastního jmění. Ostatní porovnávané podniky mají ukazatele rentability proporcionálně podobné. Nejnižší ukazatele má podnik Heineken (do 1,9% u ROE). Vyšší hodnotu má Budějovický Budvar (do 5,9% u ROI). Bernard má ukazatele rentability mezi 10% a 15%. Toto porovnání také ukazuje, že i samostatný pivovar může být řízen tak, aby byl dostatečně a v porovnání s odvětvovým průměrem také nadprůměrně rentabilní. Ukazatele rentability

Budějovického Budvaru jsou nejbližší odvětvovému průměru, kdežto Heineken je hluboce pod průměrem.



Graf č. 24: Ukazatele rentability největších podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj: vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Dalšími důležitými ukazateli pro porovnání finanční situace jsou ukazatele likvidity, zadluženosti a krytí stálých aktiv vlastním jměním. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 26 a grafický pohled podává graf č. 25.

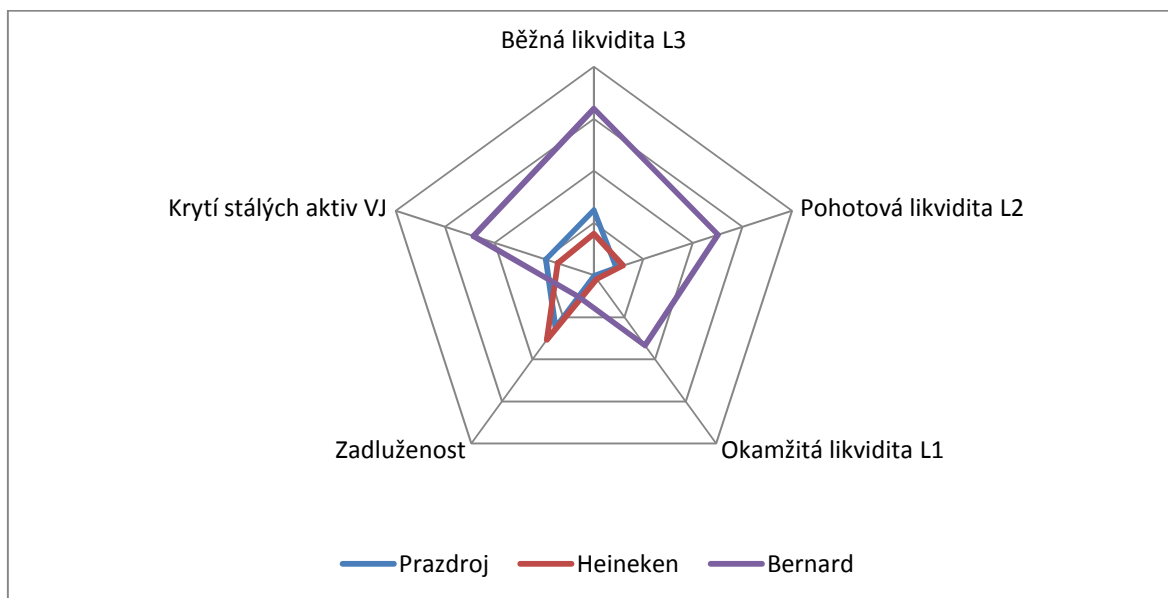
Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
Běžná likvidita	0,62	0,39	9,29	1,60	0,79
Pohotová likvidita	0,23	0,30	8,55	1,25	0,56
Okamžitá likvidita	0,01	0,05	7,16	0,84	0,19
Zadluženost	0,62	0,77	0,10	0,26	0,58
Krytí stálých aktiv VJ	0,48	0,37	2,40	1,21	0,53

Tabulka č. 26: Ukazatele likvidity a zadluženosti podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy podniků

Z tabulky č. 26 a z grafu č. 25 vyplývá, že největší likviditu na všech úrovních má Budějovický Budvar. Hodnoty likvidit vysoce překračují oborové hodnoty i hodnoty doporučené literaturou. Pro takto vysoké hodnoty byl podnik Budějovický Budvar vynechán z grafu č. 25. Hodnotu likvidit má podnik Bernard na úrovni doporučených literaturou a i nad průměrem odvětví. Takovouto likviditu lze považovat jako zdravou. Plzeňský Prazdroj má ukazatele likvidity velmi nízké, jak již bylo uvedeno výše, a jsou

blízké ukazatelům likvidity podniku Heineken. Oblast zadluženosti vyplývá z výše zmíněné struktury pasiv podniků. Podniky Plzeňský Prazdroj a Heineken jsou z velké části financovány cizím kapitálem, což odpovídá odvětvovému průměru. Naopak Budějovický Budvar a Bernard jsou financovány hlavně vlastním jměním.

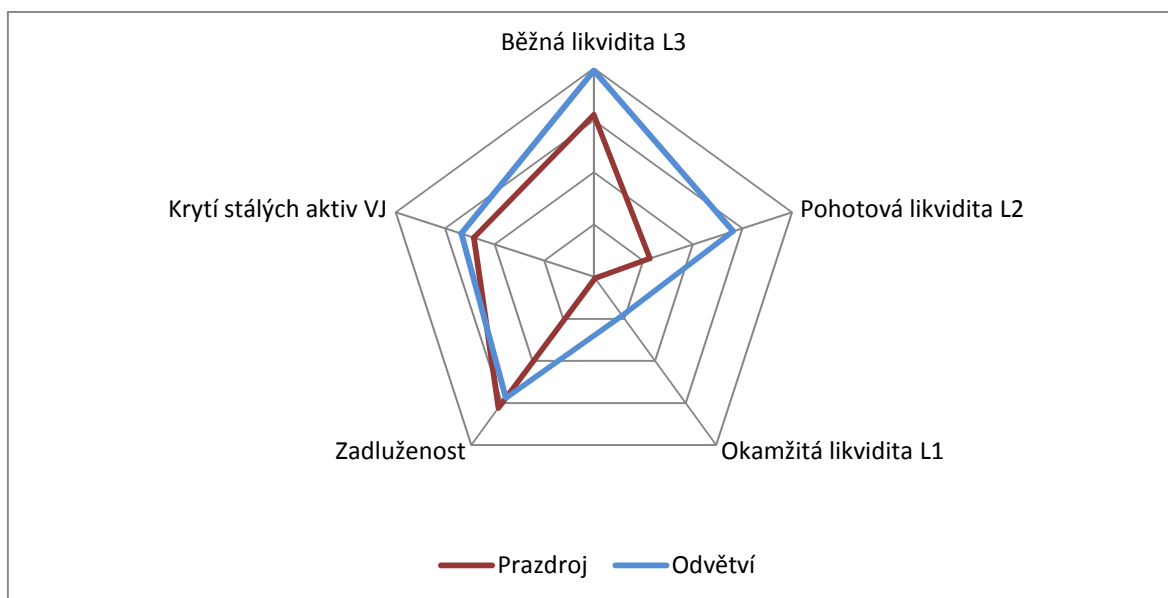


Graf č. 25: Dodat. ukazatele fin. situace největších podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj:vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Z výše řečeného také vyplývá, že Budějovický Budvar a Bernard budou mít vyšší krytí stálých aktiv vlastním jměním, což přináší vyšší finanční stabilitu (hodnoty vyšší než 1). Naopak Plzeňský Prazdroj a Heineken mají tyto hodnoty menší jedné.

Na grafu č. 26 jsou pro ilustraci porovnány výše zmíněné ukazatele Plzeňského Prazdroje s odvětvovým průměrem. Z grafu vyplývá, že v oblastech zadluženost a krytí stálých aktiv vlastním jměním je velmi blízká odvětvovému průměru. V oblasti likvidity je Plzeňský Prazdroj podprůměrný.



Graf č. 26: Dodat. ukazatele fin. situace Plzeňského Prazdroje a odvětví pro rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

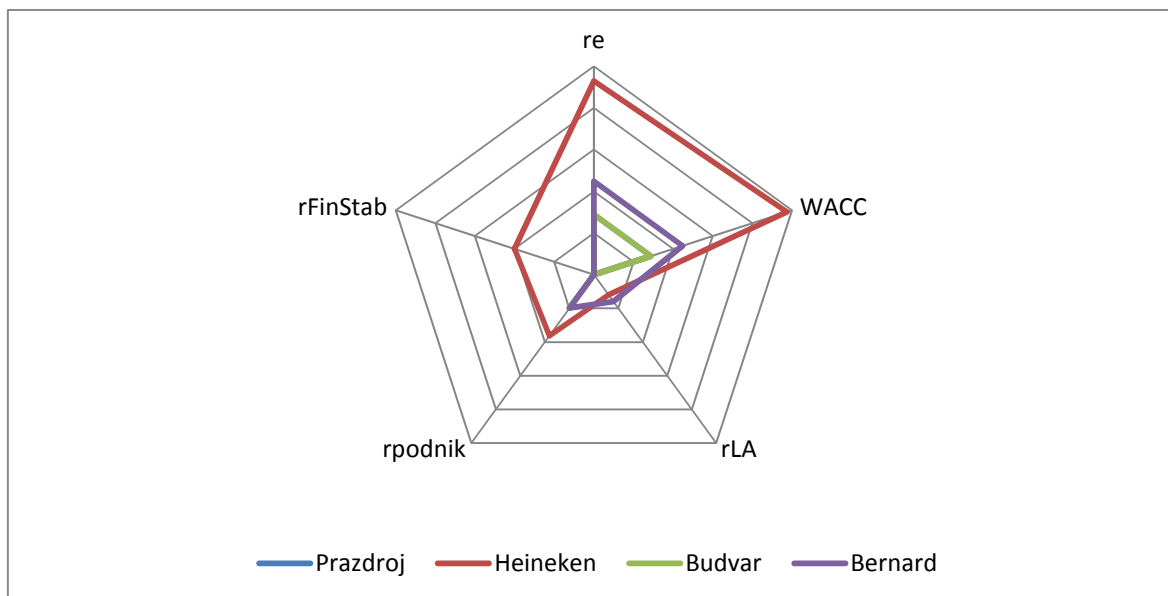
Dalšímu ukazateli vhodnými k porovnání jsou alternativní náklady kapitálu, vážené průměrné náklady kapitálu a jednotlivé rizikové přírážky. Hodnoty těchto ukazatelů jsou uvedeny v tabulce č. 27.

Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
r_e	7,2%	23,2%	7,2%	11,2%	14,9%
WACC	7,2%	24,4%	7,2%	11,2%	13,8%
r_{LA}	0,0%	3,0%	0,0%	4,0%	0,6%
r_{POD}	5,0%	9,1%	5,0%	5,0%	5,0%
$r_{FINSTAB}$	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	6,0%

Tabulka č. 27: INFA ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy podniků

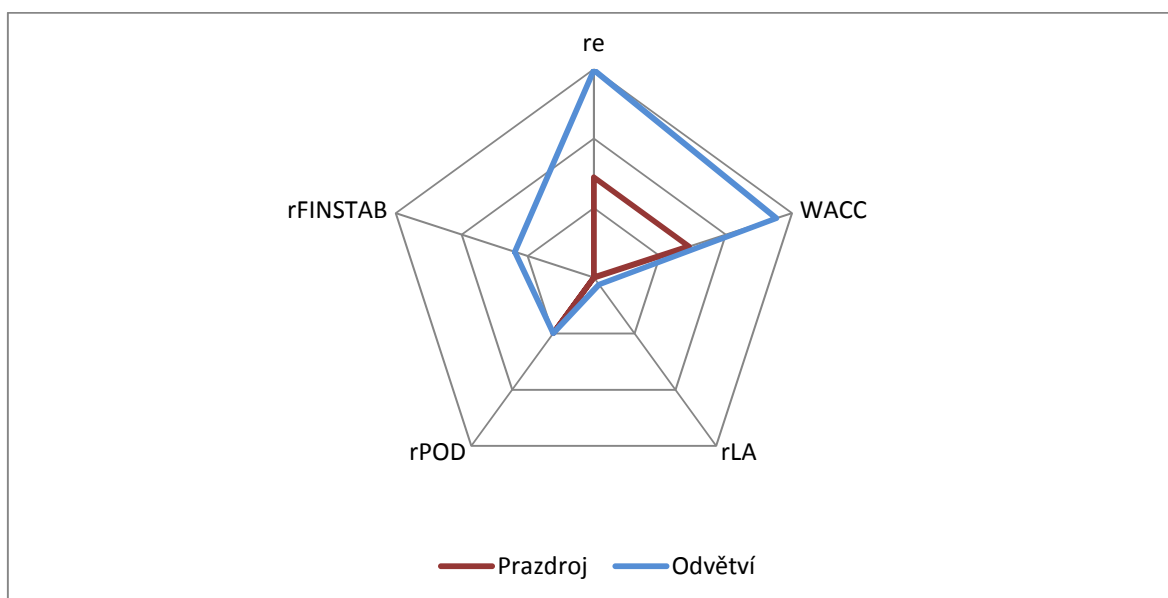
Z tabulky č. 27 vyplývá, že v nejpříznivější situaci v oblasti nákladů kapitálu jsou podniky Plzeňský Prazdroj a Budějovický Budvar. Jejich dílčí rizikové přírážky jsou shodné. Vzhledem k velikosti podniků a nevyužití úplatných cizích zdrojů mají rizikové přírážky r_{LA} a $r_{FINSTAB}$ rovny nule. Společně s podnikem Bernard jsou s alternativními náklady a váženými průměrnými náklady pod odvětvovým průměrem. Naopak Heineken má nadprůměrně vysoké náklady vlastního kapitálu. Jednotlivé ukazatele jsou pro ilustraci ukázány v grafu č. 27 pro konkurenční podniky a v grafu č. 28 pro porovnání Plzeňského Prazdroje a odvětví.



Graf č. 27: Ukazatele INFA pro Plzeňský Prazdroj a konkurenci za rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy

Na grafu č. 27 je znázorněno, že Heineken má nejvyšší náklady kapitálu ze všech srovnávaných podniků a to i v případě téměř všech rizikových přírážek (kromě přírážky r_{LA}). Na grafu č. 28 je patrné, že Plzeňský Prazdroj má rizikové přírážky r_{POD} a r_{LA} téměř shodné s odvětvím, nicméně díky nulové přírážce $r_{FINSTAB}$ má Plzeňský Prazdroj méně než poloviční alternativní náklady kapitálu i vážené průměrné náklady kapitálu.



Graf č. 28: Ukazatele INFA pro Plzeňský Prazdroj a odvětví pro rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy Plzeňského Prazdroje

Ukazatelem efektivního využití pracovních sil udává hodnota poměru osobních nákladů a tržeb. Dodatečným ukazatelem je poměr mezi náklady a výnosy, který nám orientačně říká o výnosové situaci (efektivním fungování a generování kladného výsledku hospodaření) jednotlivých podniků. Při hodnocení podniků z pohledu ekonomického zisku je důležitý ukazatel spread (rozdíl ROE a r_e). Hodnoty zmíněných ukazatelů jsou uvedeny v tabulce č. 28.

Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
Osobní náklad/tržby	10,06	6,65	7,93	5,56	9,40
N/V	73,7%	99,4%	87,0%	83,2%	-
Spread	46,5%	-21,3%	-1,4%	3,8%	-6,9%

Tabulka č. 28: Dodatečné ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013

Zdroj: MPO, vlastní výpočty, výroční zprávy podniků

Z tabulky č. 28 vyplývá, že v oblasti využití pracovní síly je v nejlepší pozici Plzeňský Prazdroj. Ukazatel udává, že 1 Kč osobního nákladu za zaměstnance přinese podniku tržbu v hodnotě 10,06 Kč. Tato hodnota také mírně nad odvětvovým průměrem. Druhým v pořadí je Budějovický Budvar, dále Heineken a poslední Bernard, jehož osobní náklady v poměru k tržbám jsou při porovnání s odvětvím podprůměrné. U poměru celkových nákladů a celkových výnosů vychází jednoznačně nejvýnosnější Plzeňský Prazdroj se 73,7% a nejhůře Heineken s 99,4% (jeho celkové výnosy se takřka rovnají celkovým nákladům), což značí problémy s generováním zisku. Posledním ukazatelem je spread. Jak již bylo výše v textu zmíněno, Plzeňský Prazdroj dosahuje velmi vysokých hodnot tohoto ukazatele a to 46,5%. Tato hodnota tvoří kontrast proti podniku Heineken, který dosáhl spreadu -21,3%, což znamená zápornou ekonomickou přidanou hodnotu a snižující se hodnotu podniku pro vlastníky. Budějovický Budvar byl pro rok 2013 také v záporných číslech (-1,4%), zde je tento pokles ekonomického zisku ovšem velmi malý. Mírný přírůstek zaznamenal Bernard ve výši 3,8%.

Z výše uvedených porovnaní vyplývá, že Plzeňský Prazdroj je velmi stabilní a výkonný podnik vysoce generující zisk a to i zisk ekonomický. Při porovnání s odvětvovými průměry ukazatelů odvětví je často značně převyšuje. Stejně tak i svou nejbližší konkurenci. Dalším rozšířením diplomové práce by bylo porovnávání průběhů ukazatelů v odvětví a konkurenčních podniků v jednotlivých letech, nicméně by tato práce značně převýšila rozsah diplomové práce.

13. Závěr

Cílem diplomové práce bylo provedení finanční analýzy podniku Plzeňský Prazdroj, zhodnocení a interpretace výsledků finanční analýzy a celkové zhodnocení finanční situace podniku Plzeňský Prazdroj z pohledu věřitelů, dodavatelů, investorů a dalších subjektů patřících do zájmových skupin. Finanční analýza byla provedena z pohledu externího analytika, jehož zdrojem jsou data veřejně dostupná. Finanční situace byla hodnocena jak z pohledu vývoje trhu, samotného podniku, tak z pohledu nejbližších konkurenčních podniků a odvětví dle klasifikace NACE – 11, což je výroba nápojů.

První část diplomové práce byla zaměřena na analýzu situace na trhu s pivem. Z analýzy trhu s pivem vyplynulo, že v posledních letech se spotřeba piva dostala na své porevoluční minimum a to 142,5 litrů na osobu ročně ze svého maxima v roce 2005, kdy dosahovala 163,5 litru na osobu ročně. Pokles spotřeby piva to byl znatelný a i pivovarnické podniky musely na tuto změnu reagovat poklesem výstavu. Největšími konkurenty v pivovarnickém odvětví jsou sestupně Staropramen, Heineken a Budějovický Budvar. Z menších nezávislých pivovarů je potom největším konkurentem pivovar Bernard. Plzeňský Prazdroj zaujímá dlouhodobě první příčku jak v celkovém výstavu piva, tak ve výstavu piva pro Českou republiku s podílem na trhu nad 40% (v případě piva určeného k exportu činí podíl více než 30%).

Snížením spotřeby piva, která byla zapříčiněna zejména hospodářskou recesí a změnou životního stylu obyvatel České republiky, došlo u Plzeňského Prazdroje ke změnám v majetkové struktuře, které vyplynuly z druhého kroku finanční analýzy. S klesající spotřebou piva došlo k poklesu aktiv, která by zůstala nevyužita a nadbytečně by zatěžovala podnik náklady. Ze svého maxima v roce 2007 v hodnotě 19,5 mld. Kč klesl majetek podniku na 15,1 mld. Kč v roce 2013. Zároveň také došlo od roku 2011 ke změnám ve financování majetku. V dřívějších letech byl podnik financován zejména vlastním kapitálem a to až ze 75,9% v roce 2008. V roce 2013 byl podíl vlastního kapitálu již 37,7%. Z analýz finanční struktury vyplynulo, že v tomto odvětví volí různé podniky různé struktury majetku a financování. Zatímco se Plzeňský Prazdroj a Heineken orientují na financování majetku zejména cizím kapitálem, Bernard a Budějovický Budvar se orientují na financování zejména vlastním kapitálem. Změnami ve struktuře se Plzeňský

Prazdroj ztotožnil se strukturou majetku a zdrojů financování v odvětví. Mezi přednosti Plzeňského Prazdroje jistě patří nadprůměrná efektivita osobních nákladů a podíl nákladů na výnosech jen ve výši 73,7%.

Plzeňský Prazdroj je vysoce nadprůměrný v oblasti rentability kapitálu a obzvláště rentability vlastního jmění, kde dosahuje hodnot až 53,75%, což je výsledek extrémně vysoký v porovnání s odvětvovým průměrem ve výši 8,0%. Naopak v hodnotách likvidity na všech úrovních je Plzeňský Prazdroj pod obecně doporučovanými hodnotami a i pod odvětvovým průměrem. Zde by bylo vhodné snížit objem krátkodobých závazků, popřípadě zvýšit objem krátkodobých aktiv. Z analýzy poměrových ukazatelů dále vyplynulo, že Plzeňský Prazdroj nemá problémy s průměrnou dobou splatnosti pohledávek, která je pod 30 dní, což je obvyklá doba splatnosti faktur.

V indikátorech bonity se Plzeňský Prazdroj pohybuje taktéž v dobrých hodnotách. Dle Altmanovy analýzy se podnik pohyboval sice v šedé zóně, ale u indikátoru bonity dosáhl velmi vysokého skóre, které signalizuje velmi nízkou pravděpodobnost insolvence a to za celé sledované období. V QUICK testu byl Plzeňský Prazdroj ohodnocen pouze průměrnými známkami, což bylo způsobeno velmi nízkou hodnotou cash-flow.

V oblasti ekonomické přidané hodnoty počítané pomocí modelu INFA má Plzeňský Prazdroj vysoce nadprůměrné hodnoty, které svědčí o stabilní výnosnosti podniku. I přes pokles výstavu piva dokáže Plzeňský Prazdroj udržovat roční ekonomickou přidanou hodnotu ve vysokých hodnotách nad 2 mld. Kč (2,6 mld. Kč pro rok 2013). Tento výsledek svědčí o nízkých alternativních nákladech kapitálu a vážených průměrných nákladech kapitálu. Hodnotové rozpětí podniku je pro rok 2013 celých 46,5% což je hodnota vysoce převyšující konkurenci a obzvláště průměrnou hodnotu v odvětví, která byla pro rok 2013 záporná a to -6,9%. Plzeňský Prazdroj, dle provedených analýz, přináší svému investorovi vysoký ekonomický zisk a vysoce zhodnocuje svůj majetek.

I přes rostoucí zájem potenciálních zákazníků o menší pivovary rodinného typu zaměřuje Plzeňský Prazdroj pozornost na své tradiční pivo značky Pilsner Urquell a ve spojení s obsáhlým portfoliem dalších značek pokrývá takřka všechny segmenty trhu s pivem. Pokles ve spotřebě piva v České republice vyvažuje rozšiřováním exportu a licenční výroby piva v jiných zemích. Plzeňský Prazdroj dokáže rychle reagovat na

změny trhu a to jak změnami ve struktuře majetku a financování, tak i v orientaci na výrobky a trhy. Dle provedených analýz relativně dlouhého časového období není pravděpodobné, že by se Plzeňský Prazdroj dostal do finančních potíží a je pravděpodobné, že v několikaletém horizontu si bude udržovat vysokou ziskovost bez výraznějších výkyvů.

Seznam použitých zdrojů

Tištěné zdroje:

- BLAHA, Sid, Zdeněk, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1995. 160 s. ISBN 80-85603-80-2
- GRANT, L., James. *Foundations of Economic Value Added*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, 2003. 324 s., ISBN 0-471-23483-4
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-71795-29-1
- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5
- MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0
- SEDLÁČEK, Jaroslav, ÚRADNÍČEK, Vladimír, HAMPLOVÁ, Eva. *Finanční analýza*. 1. vyd. Brno: M. U. Brno, 1998. 190 s. ISBN 80-21017-75-9
- SMEJKAL, Vladimír, RAIS, Karel. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4. vyd. Praha: Grada, 2013. 483 s. ISBN 80-24746-44-1
- SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 3. vyd. Praha: Grada, 2003. 471 s. ISBN 80-24705-15-X
- SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 498 s. ISBN 80-74003-36-1
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 248 s. ISBN 80-24736-47-0

Elektronické a jiné zdroje:

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA: metodický materiál Ministerstva průmyslu a obchodu [on-line].

Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/infa.html>>

Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO: finanční analýzy a odvětvové ukazatele [on-line]

Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>>

Statistická data z oblasti výroby, dopravy a dovozu piva: Celní správa [on-line]

Dostupný z WWW: <<http://www.celnisprava.cz/cz/dane/statistiky/Stranky/pivo.aspx>>

Internetové stránky Plzeňského Prazdroje, a.s.: zdroj historických dat a značek [on-line]

Dostupný z WWW: <<http://www.prazdroj.cz/>>

Oficiální server českého soudnictví a veřejný rejstřík: výpisy a sbírky listin (účetní závěrky a zprávy auditorů) [on-line]

Dostupný z WWW: <<http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>>

Veřejná databáze Českého statistického úřadu: zdroj makroekonomických údajů [on-line]

Dostupný z WWW: <<http://vdb.czso.cz/vdbvo/uvod.jsp>>

Český svaz pivovarů a sladoven: zdroj výsledků pivovarnictví za sledovaná období [on-line]

Dostupný z WWW: <<http://www.ceske-pivo.cz/pro-media>>

Česko. Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví

Česko. Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., zákona o účetnictví

Seznam symbolů a zkratek

A	Aktiva celkem
APC	Průměrná doba splatnosti pohledávek
BEW	Základní produkční síla
BU	Bankovní úvěry
C	Kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
EAT	Hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmu
EBIT	Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní
EBITDA	Hospodářský výsledek před odečtením úroků, daní a odpisů
EBT	Hospodářský výsledek před započtením daně z příjmu
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FHV	Finanční hospodářský výsledek
hl.	Hektolitr
HV	Hospodářský výsledek
IB	Index bonity
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
Kč	Koruna česká
l.	Litr
L1	Likvidita prvního stupně podniku
L2	Likvidita druhého stupně podniku
L3	Likvidita třetího stupně podniku
mil.	Milion
mld.	Miliarda
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NI	Výsledek hospodaření po zdanění – čistý zisk
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Zdaněný výsledek hospodaření před odečtením úroků
O	Dluhopisy
os.	Osoba
P/E	Poměr tržní ceny akcie k čistému zisku na akcii

PHV	Provozní hospodářský výsledek
r_e	Alternativní náklad na kapitál
r_f	Bezriziková sazba
Γ_{FINSTAB}	Charakteristika finanční stability na bázi likvidity
Γ_{FINSTRU}	Riziková přírážka za finanční strukturu
Γ_{LA}	Charakteristika velikosti podniku
Γ_{POD}	Charakteristika produkční síly podniku
ROA	Výnos na aktiva
ROCE	Výnos na celkový investovaný kapitál
ROE	Výnos na jmění akcionářů
ROI	Rentabilita investic
t	Efektivní daňová sazba
tis.	Tisíc
U_n	Nákladové úroky
UZ	Úplatné zdroje
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené společnosti
XL1	Likvidita prvního stupně v odvětví
XL2	Likvidita druhého stupně v odvětví

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Podíl exp. na výstavu piva jednotlivých pivovarnických skupin v ČR	39
Tabulka č. 2: Podíl exp. piva na výstavu piva jednotlivých skupin v ČR za rok 2013	44
Tabulka č. 3: Průměrný výnos za litr piva Plzeňského Prazdroje	58
Tabulka č. 4: Daňová povinnost Plzeňského Prazdroje.....	58
Tabulka č. 5: Ukazatele rentability Plzeňského Prazdroje	59
Tabulka č. 6: Ukazatele řízení aktiv Plzeňského Prazdroje.....	61
Tabulka č. 7: Ukazatele zadluženosti Plzeňského Prazdroje	62
Tabulka č. 8: Ukazatele likvidity Plzeňského Prazdroje	64
Tabulka č. 9: Altmanova analýza Plzeňského Prazdroje	65
Tabulka č. 12: Hodnocení indexu bonity Plzeňského Prazdroje	66
Tabulka č. 10: Ukazatele Quick-testu Plzeňského Prazdroje	67
Tabulka č. 11: Hodnocení Quick-testu Plzeňského Prazdroje.....	67
Tabulka č. 13: Bezriziková sazba - výnos desetiletých státních dluhopisů.....	69
Tabulka č. 14: Likvidity odvětví a Plzeňského Prazdroje	69
Tabulka č. 15: Riziková přírážka za finanční stabilitu Plzeňského Prazdroje.....	69
Tabulka č. 16: Riziková přírážka za velikost Plzeňského Prazdroje	70
Tabulka č. 17: Riziková přírážka za podnikatelské riziko Plzeňského Prazdroje	71
Tabulka č. 18: Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu Plzeňského Prazdroje	72
Tabulka č. 19: Výpočet alternativních nákladů kapitálu Plzeňského Prazdroje.....	72
Tabulka č. 20: Riziková přírážka za finanční strukturu Plzeňského Prazdroje	73
Tabulka č. 21: Ekonomická přidaná hodnota (EVA-Equity) Plzeňského Prazdroje.....	74
Tabulka č. 22: Ekonomická přidaná hodnota (EVA-Entity) Plzeňského Prazdroje.....	75
Tabulka č. 23: Rozdíl (%) mezi ukazatelem EVA a čistým ziskem Plzeňského Prazdroje	75
Tabulka č. 24: Strukturální ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013	77
Tabulka č. 25: Ukazatele rentability a výnosovosti podniků v odvětví pro rok 2013	79
Tabulka č. 26: Ukazatele likvidity a zadluženosti podniků v odvětví pro rok 2013	80
Tabulka č. 27: INFA ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013	82
Tabulka č. 28: Dodatečné ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013	84

Seznam grafů

Graf č. 1: Spotřeba piva v litrech na obyvatele za rok v České republice	36
Graf č. 2: Výstav piva v ČR včetně dovozu piva v rámci EU	37
Graf č. 3: Srovnání výstavu a spotřeby piva v České republice	38
Graf č. 4: Podíl pivovarnických skupin na exportu piva v ČR.....	40
Graf č. 5: Podíl pivovarnických skupin na exportu piva v ČR pro rok 2013	41
Graf č. 6: Podíl pivovar. skupin na celkovém výstavu piva vč. exp. od roku 2009	42
Graf č. 7: Podíl pivovar. skupin na celkovém výstavu piva v ČR od roku 2009.....	43
Graf č. 8: Podíl pivovar. skupin na trhu piva v České republice v roce 2013	45
Graf č. 9: Podíl výstavu piva Plzeňského Prazdroje na jednotlivých trzích.....	49
Graf č. 10: Podíl výstavu piva Plzeňského Prazdroje na jednotlivých trzích.....	50
Graf č. 11: Struktura aktiv Plzeňského Prazdroje.....	51
Graf č. 12: Struktura pasiv Plzeňského Prazdroje	52
Graf č. 13: Struktura vlastního kapitálu Plzeňského Prazdroje	53
Graf č. 14: Vliv vyplacených dividend na nerozdělený VH Plzeňského Prazdroje	54
Graf č. 15: Struktura cizího kapitálu Plzeňského Prazdroje	55
Graf č. 16: Struktura celkových výnosů Plzeňského Prazdroje.....	56
Graf č. 17: Struktura celkových nákladů Plzeňského Prazdroje.....	57
Graf č. 18: Odhad rizikové přírážky za podnikatelské riziko v letech 2005 a 2006.....	71
Graf č. 19: Porovnání průběhů WACC a r_e	73
Graf č. 20: Porovnání poměru EVA a čistého zisku a spreadu.....	76
Graf č. 21: Světle modrá určuje oblast spreadu ($ROE-r_e$)	76
Graf č. 22: Strukturní ukazatele podniků v odvětví pro rok 2013	78
Graf č. 23: Strukturní ukazatele Plzeňského Prazdroje a odvětví pro rok 2013.....	79
Graf č. 24: Ukazatele rentability největších podniků v odvětví pro rok 2013.....	80
Graf č. 25: Dodat. ukazatele fin. situace největších podniků v odvětví pro rok 2013.....	81
Graf č. 26: Dodat. ukazatele fin. situace Plzeňského Prazdroje a odvětví pro rok 2013.....	82
Graf č. 27: Ukazatele INFA pro Plzeňský Prazdroj a konkurenci za rok 2013.....	83
Graf č. 28: Ukazatele INFA pro Plzeňský Prazdroj a odvětví pro rok 2013	83

Přílohy

Příloha č. 1: Makroekonomická data a data trhu s pivem ČR	I
Příloha č. 2: Výstav piva největších hodnocených pivovarnických skupin.....	III
Příloha č. 3: Data pro porovnání největších pivovarnických skupin	IV
Příloha č. 4: Podrobný přehled pivovarnických skupin a pivovarů	V
Příloha č. 5: Data z účetních výkazů Plzeňského Prazdroje, a.s.....	VI
Příloha č. 6: Horizontální analýza Plzeňského Prazdroje, a.s.....	VIII
Příloha č. 7: Vertikální analýza Plzeňského Prazdroje, a.s.....	IX
Příloha č. 8: Přehled dividend vyplacených Plzeňským Prazdrojem, a.s.	X
Příloha č. 9: Absolutní a poměrové ukazatele Plzeňského Prazdroje, a.s.	XI
Příloha č. 10: Aplikované bankrotní a bonitní modely	XII
Příloha č. 11: Data pro výpočty ekonomické přidané hodnoty.....	XIII
Příloha č. 12: Průměrná data odvětví výroba nápojů (NACE-11, MPO)	XIV
Příloha č. 13: Data pro srovnání konkurentů a odvětví	XV

Příloha č. 1: Makroekonomická data a data trhu s pivem ČR

Import/Export	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vývoz piva do EU [tis. hl.]:	3333	3386	3494	3131	2981	3100	3200	3500
Dovoz piva z třetích zemí [tis. hl.]:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	5,4
Dovoz piva z EU [tis. hl.]:	-	-	-	-	999	583	511	494
Podíl exportu piva	16,0%	16,2%	16,9%	16,0%	16,1%	16,7%	16,7%	18,1%
Podíl tuzemského výstavu piva	84,0%	83,8%	83,1%	84,0%	83,9%	83,3%	83,3%	81,9%
Výstav piva v ČR bez exportu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Produkce piva [mil. hl.]	17,4	17,6	17,1	16,5	15,6	15,5	16,0	15,8
Minimum [mil. hl.]	15,5							
Maximum [mil. hl.]	17,6							

Vývoz piva do EU: Absolutní data dostupná v letech 2011-2013 z Českého svazu pivovarů a sladoven. V ostatních letech byla dopočítána z meziročního srovnání Českého svazu pivovarů a sladoven.

Produkce piva: Zdrojem dat je Celní správa. Obsahuje i pivo importované v rámci EU. Neobsahuje pivo ze států mimo Evropskou unii.

Spotřeba vs. produkce piva	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Spotřeba piva na obyvatele v ČR [l.]	159,1	159,1	156,6	150,7	144,4	142,5	148,6	147,0
Produkce piva [mil. hl.]	17,4	17,6	17,1	16,5	15,6	15,5	16,0	15,8
Růst spotřeby 2011/2012	4,3%							
Růst produkce 2011/2012	2,9%							

Spotřeba piva na obyvatele: Zdrojem dat je Český statistický úřad.

Produkce piva: Zdrojem dat je Celní správa. Obsahuje i pivo importované v rámci EU. Neobsahuje importované pivo ze států mimo Evropskou unii.

Spotřeba piva v ČR	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Spotřeba piva [l./os.]	151,0	155,2	146,9	163,3	153,6	156,7	156,9	157,3	161,4
Počet obyvatel ČR [mil.]	10,4	10,4	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
Celková spotřeba piva ČR [mil. hl.]	15,6	16,1	15,1	16,8	15,9	16,2	16,2	16,2	16,6
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Spotřeba piva [l./os.]	161,1	159,8	159,9	156,9	159,9	161,7	160,5	163,5	159,1
Počet obyvatel ČR [mil.]	10,3	10,3	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,3
Celková spotřeba piva ČR [mil. hl.]	16,6	16,4	16,4	16,0	16,3	16,5	16,4	16,7	16,3
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
Spotřeba piva [l./os.]	159,1	156,6	150,7	144,4	142,5	148,6	147,0		
Počet obyvatel ČR [mil.]	10,3	10,4	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5		
Celková spotřeba piva ČR [mil. hl.]	16,4	16,3	15,8	15,2	15,0	15,6	15,4		

Spotřeba piva na obyvatele: Zdrojem dat je Český statistický úřad.

Celková spotřeba piva ČR: Hodnoty jsou dopočítány ze spotřeby piva na osobu a počtu obyvatel ČR v jednotlivých letech.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Průměrná mzda:	19447	20927	22653	23425	23903	24466	25100	25075
Počet nezam. dle NUTS 3:	448545	354878	352250	539136	561551	508451	545311	596833
Hrubý domácí produkt [mld.]	3507,1	3831,8	4015,3	3921,8	3953,7	4022,4	4047,7	4086,3
Čisté \emptyset výdaje domácností:	107585	120208	123955	128622	130019	132215	134374	133279
Výdaje na alk. nápoje:	1551	1570	1597	1650	1628	1718	1736	1781
Čisté \emptyset příjmy domácností:	116549	125817	137497	142402	145437	145081	152125	150488
Úspory domácností:	8964	5609	13542	13780	15418	12866	17751	17209

	2013/2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Průměrná mzda:	28,9%	7,6%	8,2%	3,4%	2,0%	2,4%	2,6%	-0,1%
Počet nezam. dle NUTS 3:	33,1%	-20,9%	-0,7%	53,1%	4,2%	-9,5%	7,2%	9,4%
Hrubý domácí produkt:	16,5%	9,3%	4,8%	-2,3%	0,8%	1,7%	0,6%	1,0%
Čisté \emptyset výdaje domácností:	23,9%	11,7%	3,1%	3,8%	1,1%	1,7%	1,6%	-0,8%
Výdaje na alk. nápoje:	14,8%	1,2%	1,7%	3,3%	-1,3%	5,5%	1,0%	2,6%
Čisté \emptyset příjmy domácností:	29,1%	8,0%	9,3%	3,6%	2,1%	-0,2%	4,9%	-1,1%
Úspory domácností:	92,0%	-37,4%	141,4%	1,8%	11,9%	-16,6%	38,0%	-3,1%

Zdroj dat: Český statistický úřad. Procentní rozdíly jsou z těchto dat dopočítány.

Příloha č. 2: Výstav piva největších hodnocených pivovarnických skupin

Plzeňský Prazdroj [mil. hl.]	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prazdroj výstav s exp. i lic.:	10,2	10,6	10,8	10,6	10,3	9,9	9,9	9,8	9,7
Prazdroj vývoz:	0,62	0,71	0,76	0,80	0,80	0,90	0,90	1,06	1,11
Prazdroj licence:	1,59	1,83	1,94	2,04	2,09	2,10	2,10	2,00	2,00
Prazdroj jen domácí trh ČR:	8,01	8,09	8,13	7,77	7,40	6,90	6,90	6,74	6,59
Prazdroj vývoz (%):	6,1%	6,7%	7,0%	7,5%	7,8%	9,1%	9,1%	10,8%	11,5%
Prazdroj licence (%):	15,6%	17,2%	17,9%	19,2%	20,3%	21,2%	21,2%	20,4%	20,6%
Prazdroj domácí trh ČR (%):	78,4%	76,1%	75,0%	73,2%	71,9%	69,7%	69,7%	68,8%	67,9%
Prazdroj exp. z dom. prod. (%):	7,2%	8,1%	8,6%	9,3%	9,8%	11,5%	11,5%	13,6%	14,5%
Prazdroj domácí produkce (%):	92,8%	91,9%	91,4%	90,7%	90,2%	88,5%	88,5%	86,4%	85,5%

Staropramen [mil. hl.]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Staropramen výstav s exp:	3,237	3,257	3,017	2,796	3,036	3,111	3,112
Staropramen vývoz:	0,687	0,690	0,614	0,555	0,593	0,622	0,622
Staropramen jen domácí trh ČR:	2,550	2,567	2,403	2,241	2,443	2,489	2,490
Staropramen vývoz (%):	21,2%	21,2%	20,4%	19,8%	19,5%	20,0%	20,0%
Staropramen jen domácí trh ČR (%):	78,8%	78,8%	79,6%	80,2%	80,5%	80,0%	80,0%

Heineken [mil. hl.]	2009	2010	2011	2012	2013
Heineken výstav s exp:	2,412	2,313	2,383	2,440	2,340
Heineken vývoz:	0,502	0,472	0,508	0,533	0,490
Heineken jen domácí trh ČR:	1,910	1,842	1,875	1,907	1,850
Heineken vývoz (%):	20,8%	20,4%	21,3%	21,8%	20,9%
Heineken jen domácí trh ČR (%):	79,2%	79,6%	78,7%	78,2%	79,1%

Budvar [mil. hl.]	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Budvar výstav s exp.:	1,090	1,152	1,253	1,313	1,275	1,250	1,319	1,338	1,423
Budvar vývoz:	0,546	0,555	0,587	0,582	0,580	0,605	0,652	0,657	0,768
Budvar jen domácí trh ČR:	0,544	0,596	0,666	0,731	0,695	0,645	0,667	0,681	0,654
Budvar vývoz (%):	50,1%	48,2%	46,8%	44,3%	45,5%	48,4%	49,4%	49,1%	54,0%
Budvar domácí trh ČR (%):	49,9%	51,8%	53,2%	55,7%	54,5%	51,6%	50,6%	50,9%	46,0%

Zdroj dat: výroční a tiskové zprávy jednotlivých pivovarnických skupin a pivovarů.

Příloha č. 3: Data pro porovnání největších pivovarnických skupin

Výstav včetně exportu: [mil. hl.]	2009	2010	2011	2012	2013
Prazdroj:	8,210	7,800	7,800	7,800	7,700
Staropramen:	3,017	2,796	3,036	3,111	3,112
Heineken:	2,412	2,313	2,383	2,440	2,340
Budvar:	1,275	1,250	1,319	1,338	1,423
Ostatní:	4,690	4,390	4,065	4,469	4,718
Celkem výstav piva v ČR [mil. hl.]	19,604	18,550	18,602	19,158	19,292
Prazdroj (%):	41,9%	42,0%	41,9%	40,7%	39,9%
Staropramen (%):	15,4%	15,1%	16,3%	16,2%	16,1%
Heineken (%):	12,3%	12,5%	12,8%	12,7%	12,1%
Budvar (%):	6,5%	6,7%	7,1%	7,0%	7,4%
Ostatní (%):	23,9%	23,7%	21,9%	23,3%	24,5%

Výstav pro ČR [mil. hl.]:	2009	2010	2011	2012	2013
Prazdroj:	7,400	6,900	6,900	6,740	6,586
Staropramen:	2,403	2,241	2,443	2,489	2,490
Heineken:	1,910	1,842	1,875	1,907	1,850
Budvar:	0,695	0,645	0,667	0,681	0,655
Ostatní:	4,065	3,941	3,618	4,141	4,212
Výstav piva v ČR [mil. hl.]:	16,473	15,569	15,502	15,958	15,792
Prazdroj (%):	44,9%	44,3%	44,5%	42,2%	41,7%
Staropramen (%):	14,6%	14,4%	15,8%	15,6%	15,8%
Heineken (%):	11,6%	11,8%	12,1%	12,0%	11,7%
Budvar (%):	4,2%	4,1%	4,3%	4,3%	4,1%
Ostatní (%):	24,7%	25,3%	23,3%	25,9%	26,7%

Výstav na export [tis. hl.]:	2009	2010	2011	2012	2013
Prazdroj:	800,0	900,0	900,0	1060,0	1114,0
Staropramen:	614,0	555,0	593,0	621,7	622,4
Heineken:	501,7	471,6	507,9	532,8	490,0
Budvar:	579,9	604,9	651,9	657,0	768,3
Ostatní:	635,4	449,3	447,2	328,4	505,3
Výstav na export (tis. hl.):	3131,1	2980,8	3100,0	3200,0	3500,0
Prazdroj (%):	25,6%	30,2%	29,0%	33,1%	31,8%
Staropramen (%):	19,6%	18,6%	19,1%	19,4%	17,8%
Heineken (%):	16,0%	15,8%	16,4%	16,7%	14,0%
Budvar (%):	18,5%	20,3%	21,0%	20,5%	22,0%
Ostatní (%):	20,3%	15,1%	14,4%	10,3%	14,4%

Příloha č. 4: Podrobný přehled pivovarnických skupin a pivovarů

Redukovaná tabulka					
	Skupiny pivovarů [tis. hl.]:	Vývoz:	Výstav ČR:	Podíl Exp:	Podíl trh ČR:
1	Plzeňský prazdroj	1114,0	6586,0	31,8%	42,6%
2	Pivovary Staropramen	622,4	2489,6	17,8%	16,1%
3	HEINEKEN Česká republika	490,0	1850,0	14,0%	12,0%
4	Budějovický Budvar	768,0	632,0	21,9%	4,1%
5	Pivovary Lobkowicz	170,8	683,2	4,9%	4,4%
6	LIF	48,1	753,9	1,4%	4,9%
7	PMS Přerov	75,0	675,0	2,1%	4,4%
8	Rodinný pivovar Bernard	44,1	187,9	1,3%	1,2%
9	Ostatní	262,6	1595,3	7,5%	10,3%

Zdroj dat: Český svaz pivovarů a sladoven a vlastní výpočty

Příloha č. 5: Data z účetních výkazů Plzeňského Prazdroje, a.s.

[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Aktiva celkem	16076	18041	19463	18999	18623	17075	16350	15115
Dlouhodobá aktiva	13232	14388	15241	14791	14422	13036	12387	11743
Dlouhodobá nehm. aktiva	962	904	908	1150	984	996	1007	920
Dlouhodobá hm. aktiva	12258	13473	14222	13630	13033	12030	11369	10812
Dlouhodobá fin. aktiva	11	11	111	11	405	10	11	11
Oběžná aktiva	2261	2515	2929	2996	2987	2906	2934	2417
Zásoby	1268	1559	1819	1803	1555	1724	1621	1538
Krátkodobé pohl.	941	906	1044	1138	1187	1102	1269	847
Krátkodobá fin. aktiva	53	51	66	55	245	80	44	32
Časové rozlišení	583	1138	1293	1212	1214	1133	1029	955
Pasiva celkem	16076	18041	19463	18999	18623	17075	16350	15115
Vlastní kapitál	9446	10943	12811	14416	12564	10344	5575	5692
Základní kapitál	1962	1962	2000	2000	2000	2000	2000	2000
Kapitálové fondy	747	749	740	749	732	296	312	308
Rezervní fondy	454	450	411	412	411	411	411	411
VH minulých let	2907	4318	5779	7653	6255	421	37	12
VH běžného úč. obd.	3377	3465	3882	3602	3166	7216	2815	2961
Cizí zdroje	6628	7096	6648	4583	6059	6731	10770	9422
Rezervy	596	534	322	233	264	214	260	402
Dlouhodobé závazky	1667	1631	1430	1455	1514	1309	1219	5135
Krátkodobé závazky	2373	4091	2468	2879	2782	2833	9291	3885
Bankovní úvěry a výp.	1991	840	2427	16	1499	2375	0	0
Časové rozlišení	2	2	3	0	0	0	5	1

Zdroj dat: rozvahy jednotlivých let Plzeňského Prazdroje, a.s.

[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Celkové výnosy	14164	15238	16760	16884	16121	28819	14119	13867
Celková náklady	9663	10646	12166	11660	12038	20731	10638	10224
osobní náklady	1374	1351	1521	1661	1559	2966	1392	1317
Odpisy	1472	1289	1449	1510	1462	2786	1382	1383
Náklady na prodané zboží	464	476	577	575	620	496	262	177
výkonová spotřeba	6038	7025	7883	7805	7722	13640	7018	6951
Výkonová spotřeba	62,5%	66,0%	64,8%	66,9%	64,1%	65,8%	66,0%	68,0%
Osobní náklady	14,2%	12,7%	12,5%	14,2%	13,0%	14,3%	13,1%	12,9%
Odpisy	15,2%	12,1%	11,9%	13,0%	12,1%	13,4%	13,0%	13,5%
Náklady na prodané zboží	4,8%	4,5%	4,7%	4,9%	5,2%	2,4%	2,5%	1,7%
Ostatní náklady	3,3%	4,8%	6,1%	0,9%	5,6%	4,1%	5,5%	3,9%
Výkony	93,2%	92,8%	92,1%	91,3%	91,4%	94,7%	94,9%	95,6%
Zboží	4,5%	4,8%	5,3%	5,1%	6,3%	2,7%	3,3%	2,3%
Ostatní výnosy	2,2%	2,4%	2,5%	3,6%	2,3%	2,6%	1,8%	2,1%
Tržby za prodej výrobků a sl.	97,7%	96,8%	95,8%	97,2%	97,7%	96,5%	97,4%	97,5%
Výkonová spotřeba/výkony	45,7%	49,7%	51,1%	50,7%	52,4%	50,0%	52,4%	52,5%
Osobní náklad/tržby	9,61	10,47	10,15	9,28	9,45	9,20	9,63	10,06
Poměr nákladů a výnosům	68,2%	69,9%	72,6%	69,1%	74,7%	71,9%	75,3%	73,7%

Zdroj dat: výkazy zisku a ztráty jednotlivých let Plzeňského Prazdroje, a.s., vlastní výpočty

Příloha č. 6: Horizontální analýza Plzeňského Prazdroje, a.s.

	06/05	07/06	08/07	09/08	10/09	12/10	13/12
Aktiva celkem	12,2%	7,9%	-2,4%	-2,0%	-8,3%	-4,2%	-7,6%
Dlouhodobá aktiva	8,7%	5,9%	-3,0%	-2,5%	-9,6%	-5,0%	-5,2%
Dlouhodobá nehm. aktiva	-6,0%	0,4%	26,6%	-14,4%	1,2%	1,1%	-8,6%
Dlouhodobá hm. aktiva	9,9%	5,6%	-4,2%	-4,4%	-7,7%	-5,5%	-4,9%
Dlouhodobá fin. aktiva	1,2%	>50%	<-50%	>50%	<-50%	10,0%	0,0%
Oběžná aktiva	11,2%	16,4%	2,3%	-0,3%	-2,7%	1,0%	-17,6%
Zásoby	23,0%	16,7%	-0,9%	-13,8%	10,9%	-6,0%	-5,1%
Krátkodobé pohl.	-3,7%	15,2%	9,0%	4,3%	-7,2%	15,2%	-33,3%
Krátkodobá fin. aktiva	-3,6%	29,9%	-16,6%	>50%	<-50%	-45,0%	-27,3%
Časové rozlišení	>50%	13,7%	-6,3%	0,2%	-6,7%	-9,2%	-7,2%
Pasiva celkem	12,2%	7,9%	-2,4%	-2,0%	-8,3%	-4,2%	-7,6%
Vlastní kapitál	15,8%	17,1%	12,5%	-12,8%	-17,7%	-46,1%	2,1%
Základní kapitál	0,0%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0,3%	-1,2%	1,2%	-2,3%	<-50%	5,4%	-1,3%
Rezervní a ost. fondy	-0,9%	-8,7%	0,4%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
VH minulých let	48,6%	33,8%	32,4%	-18,3%	<-50%	<-50%	<-50%
VH běžného úč. obd.	2,6%	12,1%	-7,2%	-12,1%	>50%	<-50%	5,2%
Cizí zdroje	7,1%	-6,3%	-31,1%	32,2%	11,1%	>50%	-12,5%
Rezervy	-10,5%	-39,6%	-27,7%	13,3%	-18,9%	21,5%	>50%
Dlouhodobé závazky	-2,2%	-12,3%	1,7%	4,1%	-13,5%	-6,9%	>50%
Krátkodobé závazky	>50%	-39,7%	16,6%	-3,4%	1,8%	>50%	<-50%
Bankovní úvěry a výp.	<-50%	>50%	<-50%	>50%	>50%	<-50%	-
Časové rozlišení	31,0%	27,8%	<-50%	-	-	-	<-50%

Zdroj dat: vlastní výpočty

Příloha č. 7: Vertikální analýza Plzeňského Prazdroje, a.s.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobá aktiva	82,3%	79,8%	78,3%	77,9%	77,4%	76,3%	75,8%	77,7%
Oběžná aktiva	14,1%	13,9%	15,0%	15,8%	16,0%	17,0%	17,9%	16,0%
Časové rozlišení	3,6%	6,3%	6,6%	6,4%	6,5%	6,6%	6,3%	6,3%
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	58,8%	60,7%	65,8%	75,9%	67,5%	60,6%	34,1%	37,7%
Cizí zdroje	41,2%	39,3%	34,2%	24,1%	32,5%	39,4%	65,9%	62,3%
Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobá aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobá nehm. aktiva	7,3%	6,3%	6,0%	7,8%	6,8%	7,6%	8,1%	7,8%
Dlouhodobá hm. aktiva	92,6%	93,6%	93,3%	92,2%	90,4%	92,3%	91,8%	92,1%
Dlouhodobá fin. aktiva	0,1%	0,1%	0,7%	0,1%	2,8%	0,1%	0,1%	0,1%
Oběžná aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Zásoby	56,1%	62,0%	62,1%	60,2%	52,1%	59,3%	55,2%	63,6%
Krátkodobé pohl.	41,6%	36,0%	35,6%	38,0%	39,7%	37,9%	43,3%	35,0%
Krátkodobá fin. aktiva	2,3%	2,0%	2,3%	1,8%	8,2%	2,8%	1,5%	1,3%
Vlastní kapitál	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Základní kapitál	20,8%	17,9%	15,6%	13,9%	15,9%	19,3%	35,9%	35,1%
Kapitálové fondy	7,9%	6,8%	5,8%	5,2%	5,8%	2,9%	5,6%	5,4%
Rezervní a ost. fondy	4,8%	4,1%	3,2%	2,9%	3,3%	4,0%	7,4%	7,2%
VH minulých let	30,8%	39,5%	45,1%	53,1%	49,8%	4,1%	0,7%	0,2%
VH běžného úč. obd.	35,8%	31,7%	30,3%	25,0%	25,2%	69,8%	50,5%	52,0%
Cizí zdroje	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rezervy	9,0%	7,5%	4,8%	5,1%	4,4%	3,2%	2,4%	4,3%
Dlouhodobé závazky	25,2%	23,0%	21,5%	31,7%	25,0%	19,4%	11,3%	54,5%
Krátkodobé závazky	35,8%	57,7%	37,1%	62,8%	45,9%	42,1%	86,3%	41,2%
Bankovní úvěry a výp.	30,0%	11,8%	36,5%	0,3%	24,7%	35,3%	0,0%	0,0%

Zdroj dat: vlastní výpočty

Příloha č. 8: Přehled dividend vyplacených Plzeňským Prazdrojem, a.s.

Vliv vyplacených dividend na nerozdělený výsledek hospodaření								
[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
VH za běžné období	3377	3465	3882	3602	3166	7216	2815	2961
VH minulých let	2907	4318	5779	7653	6255	421	37	12
Nerozdělený VH k disp.	6284	7782	9661	11255	9421	7637	2852	2973
Vyplacené dividendy	1960	1963	2000	2000	5000	9000	7600	2840
Vyplac. % z neroz. VH k disp.	-	31,2%	25,7%	20,7%	44,4%	95,5%	99,5%	99,6%

Zdroj dat: rozvahy a výkazy cash-flow v jednotlivých letech, vlastní výpočty

Příloha č. 9: Absolutní a poměrové ukazatele Plzeňského Prazdroje, a.s.

Abs. ukazatele zisku	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
EBIT [mil. Kč]	4553,6	4652,8	4679,0	4668,0	4128,0	8188,0	3604,0	3764,0
EBT [mil. Kč]	4501,1	4591,8	4593,9	4610,0	4083,0	8088,0	3481,0	3643,0
EAT [mil. Kč]	3377,0	3464,6	3882,2	3602,0	3166,0	7216,0	2815,0	2961,0
NOPAT [mil. Kč]	3416,4	3510,6	3954,1	3647,3	3200,9	7305,2	2914,5	3059,3
EBITDA [mil. Kč]	6025,7	5941,6	6128,1	6178,0	5590,0	10974,0	4986,0	5147,0
NI [mil. Kč]	3377,0	3464,6	3882,2	3602,0	3166,0	7216,0	2815,0	2961,0

Likvidita	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Běžná likvidita	0,95	0,61	1,19	1,04	1,07	1,03	0,32	0,62
Pohotová likvidita	0,42	0,23	0,45	0,41	0,51	0,42	0,14	0,23
Okamžitá likvidita	0,02	0,01	0,03	0,02	0,09	0,03	0,00	0,01

Řízení aktiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Obrat stálých aktiv	1,05	1,03	1,07	1,10	1,09	1,08	1,12	1,16
Obrátka zásob	10,92	9,54	8,98	9,03	10,13	8,14	8,56	8,83
Doba obratu zásob	33,41	38,26	40,64	40,43	36,04	44,86	42,65	41,35
ACP	24,79	22,23	23,32	25,52	27,51	28,67	33,39	22,77
Obrátka pohledávek	14,72	16,42	15,65	14,30	13,27	12,73	10,93	16,03
Obrat celkových aktiv	0,86	0,82	0,84	0,86	0,85	0,82	0,85	0,90

Řízení pasiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Zadluženost	0,41	0,39	0,34	0,24	0,33	0,39	0,66	0,62
Dluh na vlastní jmění	0,70	0,65	0,52	0,32	0,48	0,65	1,93	1,66
Úrokové krytí	86,76	76,34	55,00	80,48	91,73	81,88	29,30	31,11
Krytí stálých aktiv VJ	0,71	0,76	0,84	0,97	0,87	0,79	0,45	0,48
Krytí stálých aktiv VJ a CZdl	0,84	0,87	0,93	1,07	0,98	0,89	0,55	0,92
Dlouhodobá zadluženost	0,13	0,11	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,44

Rentabilita	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Základní produkční síla	28,3%	25,8%	24,0%	24,6%	22,2%	24,0%	22,0%	24,9%
ROI	28,0%	25,5%	23,6%	24,3%	21,9%	23,7%	21,3%	24,1%
ROA	21,0%	19,2%	19,9%	19,0%	17,0%	21,1%	17,2%	19,6%
ROE	35,8%	31,7%	30,3%	25,0%	25,2%	34,5%	52,3%	53,8%
ROCE	30,4%	27,6%	27,3%	22,7%	22,5%	31,0%	41,4%	27,3%
Výnos na základní jmění	1,72	1,77	1,94	1,80	1,58	1,80	1,41	1,48

Průměrný výnos za litr piva								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Výstav piva (tis. hl.)	10223	10634	10835	10604	10300	19600	9800	9700
Tržby (mil. Kč)	12906	13691	14788	14970	14395	26331	13060	12924
Ø výnos (Kč/l.)	12,6	12,9	13,6	14,1	14,0	13,4	13,3	13,3

Zdroj dat: vlastní výpočty

Příloha č. 10: Aplikované bankrotní a bonitní modely

Altmanův test, Plzeňský Prazdroj								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
X1	-0,13	-0,13	-0,10	0,01	-0,07	-0,13	-0,39	-0,10
X2	0,39	0,43	0,50	0,59	0,51	0,24	0,17	0,20
X3	0,28	0,26	0,24	0,25	0,22	0,24	0,22	0,25
X4	1,43	1,54	1,93	3,15	2,07	1,54	0,52	0,60
X5	0,86	0,82	0,84	0,86	0,85	0,82	0,85	0,90
Zz	2,58	2,54	2,74	3,45	2,78	2,31	1,62	2,02

QUICK test, Plzeňský Prazdroj									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013	
Kvóta vlastního jmění	58,8%	60,7%	65,8%	75,9%	67,5%	60,6%	34,1%	37,7%	
Doba splácení dluhu	126,3	-29,4	-5,4	116,1	-4,6	-2,9	86,5	-23,7	
Rentabilita celkového kapitálu	28,3%	25,8%	24,0%	24,6%	22,2%	24,0%	22,0%	24,9%	
Cash-Flow v % podnik. výkonu	0,4%	-1,6%	-7,4%	0,2%	-8,0%	-8,2%	0,9%	-2,9%	

	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
Kvóta vlastního jmění	1	1	1	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu	5	5	5	5	5	5	5	5
Rentabilita celkového kapitálu	1	1	1	1	1	1	1	1
Cash-Flow v % podnik. výkonu	4	5	5	4	5	5	4	5
Finanční stabilita	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Výnosová situace	2,50	3,00	3,00	2,50	3,00	3,00	2,50	3,00
Celková známka	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00

Indikátor bonity (Kralicek), Plzeňský Prazdroj								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
X1	0,01	-0,03	-0,18	0,01	-0,21	-0,34	0,01	-0,04
X2	2,43	2,54	2,93	4,15	3,07	2,54	1,52	1,60
X3	0,28	0,25	0,24	0,24	0,22	0,24	0,21	0,24
X4	0,32	0,31	0,28	0,28	0,26	0,29	0,25	0,27
X5	0,09	0,10	0,11	0,11	0,10	0,12	0,12	0,11
X6	0,86	0,82	0,84	0,86	0,85	0,82	0,85	0,90
IB	4,74	4,36	3,84	4,31	3,54	3,62	3,64	3,94

Zdroj dat: vlastní výpočty

Příloha č. 11: Data pro výpočty ekonomické přidané hodnoty

EVA-Equity (INFA)								
[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
EVA	2450,0	2410,6	2560,7	1793,5	867,9	2239,9	2239,1	2649,0
(ROE-re)	25,9%	22,0%	20,0%	12,4%	6,9%	21,7%	40,2%	46,5%
ROE	35,8%	31,7%	30,3%	25,0%	25,2%	34,4%	52,3%	53,7%
re	9,8%	9,6%	10,3%	12,5%	18,3%	12,8%	12,1%	7,2%
UZ	11436,5	11783,1	15238,8	14432,0	14063,0	12719,0	5575,0	5692,0
VK	9446,0	10943,1	12811,4	14416,0	12564,0	10344,0	5575,0	5692,0
BU	1990,6	840,0	2427,4	16,0	1499,0	2375,0	0	0
O	0	0	0	0	0	0	0	0
CA	16075,5	18041,2	19462,7	18999,0	18623,0	17075,0	16350,0	15115,0
Un	52,5	61,0	85,1	58,0	45,0	100,0	123,0	121,0
T-ef.	25,0%	24,5%	15,5%	21,9%	22,5%	10,8%	19,1%	18,7%
WACC	8,4%	9,3%	9,1%	12,8%	16,6%	11,1%	12,1%	7,2%
r_f	3,5%	3,8%	4,3%	4,6%	4,7%	3,6%	2,3%	2,3%
r_{LA}	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
r_{POD}	1,2%	1,7%	2,5%	8,3%	2,5%	3,3%	4,1%	5,0%
$r_{FINSTAB}$	3,7%	3,9%	2,4%	0,0%	9,4%	4,2%	5,7%	0,0%
BEW	28,3%	25,8%	24,0%	24,6%	22,2%	24,0%	22,0%	24,9%
X1	1,9%	4,7%	2,7%	275,4%	2,3%	3,1%	0,0%	0,0%
L3	0,52	0,51	0,60	1,03	0,70	0,56	0,32	0,62
XL1	0,27	0,27	0,27	0,27	0,67	0,34	0,21	0,19
XL2	0,91	0,91	0,91	0,96	1,58	0,96	0,64	0,56
r_{POD_pr}	1,2%	1,7%	2,5%	2,8%	2,5%	3,3%	4,1%	5,0%

EVA-Entity (INFA)								
[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
UZ	11436,5	11783,1	15238,8	14432,0	14063,0	12719,0	5575,0	5692,0
NOPAT	3416,4	3510,6	3954,1	3647,3	3200,9	3652,6	2914,5	3059,3
WACC	8,4%	9,3%	9,1%	12,8%	16,6%	11,1%	12,1%	7,2%
EVA-Entity	2450,0	2410,6	2560,7	1793,5	867,9	2239,9	2239,1	2649,0

Poměr EVA k vlastnímu kapitálu								
[mil. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010/11	2012	2013
EVA	2450,0	2410,6	2560,7	1793,5	867,9	2239,9	2239,1	2649,0
VK	9446,0	10943,1	12811,4	14416,0	12564,0	10344,0	5575,0	5692,0
EVA/VK	25,9%	22,0%	20,0%	12,4%	6,9%	21,7%	40,2%	46,5%

Zdroj dat: vlastní výpočty

Příloha č. 12: Průměrná data odvětví výroba nápojů (NACE-11, MPO)

NACE-11, v tis. Kč, rok 2013	
Celková aktiva	94929055
Vlastní kapitál	39033183
Cizí zdroje	54608817
Úvěry dlouhodobé	2852764
Závazky dlouhodobé	26598473
EBIT	6360160
EBT	4168114
NI	3139179
Osobní náklady	4963099
Výkony	46662443
Stálá aktiva	72991842
Oběžná aktiva	18682963
Výkonová spotřeba	32061295

Zdroj dat: finanční analýzy odvětví MPO za rok 2013

Příloha č. 13: Data pro srovnání konkurentů a odvětví

Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
re	7,2%	23,2%	7,2%	11,2%	14,9%
WACC	7,2%	24,4%	7,2%	11,2%	13,8%
rLA	0,0%	3,0%	0,0%	4,0%	0,6%
rpodnik	5,0%	9,1%	5,0%	5,0%	5,0%
rFinStab	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	6,0%

Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
Běžná likvidita L3	0,62	0,39	9,29	1,60	0,79
Pohotová likvidita L2	0,23	0,30	8,55	1,25	0,56
Okamžitá likvidita L1	0,01	0,05	7,16	0,84	0,19
Zadluženost	0,62	0,77	0,10	0,26	0,58
Krytí stálých aktiv VJ	0,48	0,37	2,40	1,21	0,53

Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
Zákl. produkční síla	24,9%	1,1%	5,9%	13,2%	6,7%
ROI	24,1%	0,6%	5,9%	13,2%	4,4%
ROA	19,6%	0,4%	5,3%	10,3%	6,7%
ROE	53,7%	1,9%	5,8%	15,0%	8,0%
ROCE	27,3%	1,3%	5,7%	14,8%	4,6%

Rok 2013	Prazdroj	Heineken	Budvar	Bernard	Odvětví
Výkonová spotřeba	68,0%	67,3%	74,6%	59,7%	-
Výkony	95,6%	90,2%	90,9%	96,3%	-
Dlouhodobá aktiva	77,7%	62,9%	37,6%	56,7%	76,9%
Oběžná aktiva	16,0%	25,5%	58,7%	38,3%	19,7%
Vlastní kapitál	37,7%	23,0%	90,3%	68,8%	41,1%
Cizí zdroje	62,3%	76,9%	9,7%	25,5%	57,5%
Osobní náklady/tržby	10,06	6,65	7,93	5,56	9,40
N/V	73,7%	99,4%	87,0%	83,2%	-
Spread	46,5%	-21,3%	-1,4%	3,8%	-6,9%

Zdroj dat: vlastní výpočty