

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Finanční analýza podniku

Bc. Lenka Benáková

© 2021 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lenka Benáková

Hospodářská politika a správa

Podnikání a administrativa

Název práce

Finanční analýza podniku

Název anglicky

Financial Analysis of the Company

Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je provést finanční analýzu podniku. Podstatou práce je analýza finančních výkazů a následné zhodnocení finančního zdraví vybraného podniku, vyvození závěrů a navržení doporučení vedoucí ke zlepšení hospodaření podniku. Dílčím cílem práce je komparace podniku s dalšími podniky působícími ve stejném odvětví v kraji Vysočina.

Metodika

Práce je rozdělena na dvě části, a to literární rešerši a analytickou část. V první části jsou vymezeny základní pojmy, mezi které patří např. metody finanční analýzy, hierarchické soustavy ukazatelů, bankrotní a bonitní modely. V analytické části jsou jednotlivé metody aplikovány na podnikových datech. Jedná se o elementární metody finanční analýzy, tj. analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů, analýza podílových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů. Následně jsou využity i bankrotní a bonitní modely. V poslední části jsou výsledky analyzovaného podniku srovnány s konkurečními podniky za pomoci komparačních metod a jsou formulována doporučení pro zlepšení ekonomiky podniku.

Doporučený rozsah práce

60-80

Klíčová slova

finanční analýza, účetní závěrka, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, bankrotní a bonitní modely, metody mezipodnikového srovnání

Doporučené zdroje informací

- GRÜNWARD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KALOUDA, F. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2016. ISBN 978-80-7380-591-3.
- KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. *Finanční analýza : krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.
- SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera : finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- ŠPIČKA, J. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. V Praze: C.H. Beck, 2017. ISBN 978-80-7400-664-7.
- ŠTEKER, K. – OTRUSINOVÁ, M. *Jak číst účetní výkazy : základy českého účetnictví a výkaznictví*. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-271-0048-4.
- VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Zdeňka Náglová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 27. 2. 2021

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2021

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 01. 03. 2021

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 21. března 2021

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Zdeňce Náglové, Ph.D. za odborné vedení mé diplomové práce, její cenné rady, ochotu a rychlou komunikaci. Poděkování náležitě patří i mé rodině, která mě podporuje v každé životní situaci.

Finanční analýza podniku

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou podniku. Cílem bylo zhodnocení finanční situace vybraného podniku, které probíhalo pomocí metod finanční analýzy. Bylo využito analýzy absolutních ukazatelů, a to vertikální a horizontální analýzy, dále čistého pracovního kapitálu, poměrových ukazatelů, a to ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Na jednoduché poměrové ukazatele navazuje analýza soustav ukazatelů. Z pyramidálních soustav ukazatelů je znázorněn rozklad rentability vlastního kapitálu, z plochých soustav ukazatelů jsou vypočítány vybrané bankrotní a bonitní modely. Finanční situace vybrané společnosti Moravia Lacto, a. s. byla vyhodnocena a komentována v letech 2015 až 2019. Dílčím cílem práce byla komparace vybraného podniku s konkurenčními podniky působícími ve stejném odvětví v kraji Vysočina. Ke komparaci bylo využito jednoduchých a vícerozměrných metod mezipodnikového srovnání. V závěru práce jsou shrnuty výsledky finanční analýzy, mezipodnikového srovnání a jsou formulovány konkrétní kroky ke zlepšení finanční situace.

Klíčová slova: finanční analýza, účetní závěrka, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita, bankrotní a bonitní modely, metody mezipodnikového srovnání

Financial Analysis of the Company

Abstract

The diploma thesis deals with financial analysis of the company. The objective was to evaluate the financial situation of a chosen company that was carried out using methods of financial analysis. Analysis of absolute indicators was used, both vertical and horizontal analysis, net working capital, ratio indicators, i.e. profitability indicators, activity indicators, debt indicators and liquidity ratios. Simple ratio indicators are followed by the analysis of systems of indicators. Out of the pyramidal sets of indicators, decomposition of return of equity is illustrated, out of the flat systems of indicators, the chosen bankruptcy and creditworthy models are calculated. The financial situation of the chosen company of „Moravia Lacto a. s.“ was evaluated and commented throughout the years of 2015 to 2019. A partial objective of this thesis was carrying out a comparison of a chosen company to competing companies operating in the same branch in the Vysočina Region. For comparison purposes, simple and multidimensional methods of intercompany comparison were used. The conclusion summarizes the results of financial analysis, intercompany comparison, and specific steps are formulated in order for the financial situation to be improved.

Keywords: financial analysis, financial statements, absolute indicators, ratios, profitability, activity, debt, liquidity, bankruptcy and creditworthy models, methods of intercompany comparison

Obsah

1 Úvod.....	14
2 Cíl práce a metodika	15
2.1 Cíl práce	15
2.2 Metodika	15
3 Teoretická východiska	17
3.1 Finanční analýza.....	17
3.1.1 Cíle finanční analýzy	17
3.1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	17
3.2 Zdroje údajů pro finanční analýzu	18
3.2.1 Rozvaha	20
3.2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	21
3.2.3 Příloha.....	22
3.2.4 Přehled o finančních tocích (cash flow)	22
3.2.5 Přehled o změnách vlastního kapitálu	23
3.2.6 Vzájemná provázanost účetních výkazů.....	23
3.3 Analýza absolutních ukazatelů.....	24
3.3.1 Horizontální analýza	24
3.3.2 Vertikální analýza	25
3.4 Pravidla financování.....	25
3.4.1 Zlaté bilanční pravidlo	25
3.4.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	25
3.4.3 Zlaté pari pravidlo.....	26
3.4.4 Zlaté poměrové pravidlo	26
3.5 Analýza rozdílových ukazatelů	26
3.6 Analýza poměrových ukazatelů	28
3.6.1 Ukazatele rentability	28
3.6.2 Ukazatele aktivity	30
3.6.3 Ukazatele zadluženosti	32
3.6.4 Ukazatele likvidity	34
3.6.5 Vyhodnocení poměrových ukazatelů.....	36
3.7 Analýza soustav poměrových ukazatelů	36
3.7.1 Paralelní soustavy ukazatelů	36
3.7.2 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	36
3.7.3 Analýza soustav účelově vybraných ukazatelů	37
3.8 Bankrotní modely.....	37

3.8.1	Altmanův model	38
3.8.2	Tafflerův model	39
3.8.3	Indexy IN	39
3.9	Bonitní modely	41
3.9.1	Kralický Quicktest	42
3.10	Mezipodnikové srovnání	43
3.10.1	Jednorozměrné metody	43
3.10.2	Vícerozměrné modely	44
4	Vlastní práce	49
4.1	Mlékárenský průmysl v ČR	49
4.2	Představení společnosti	50
4.3	Analýza absolutních ukazatelů	52
4.3.1	Vertikální analýza aktiv	52
4.3.2	Vertikální analýza pasiv	53
4.3.3	Vertikální analýza nákladů	55
4.3.4	Vertikální analýza výnosů	56
4.3.5	Vertikální analýza výsledku hospodaření	57
4.3.6	Horizontální analýza aktiv	57
4.3.7	Horizontální analýza pasiv	60
4.3.8	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	62
4.4	Pravidla investování	65
4.4.1	Zlaté bilanční pravidlo	65
4.4.2	Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	66
4.4.3	Zlaté pari pravidlo	66
4.4.4	Zlaté poměrové pravidlo	67
4.5	Analýza čistého pracovního kapitálu	67
4.6	Analýza poměrových ukazatelů	68
4.6.1	Ukazatele rentability	68
4.6.2	Ukazatele aktivity	71
4.6.3	Ukazatele zadluženosti	73
4.6.4	Ukazatele likvidity	75
4.7	Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu	77
4.8	Bankrotní a bonitní modely	79
4.8.1	Altmanův model	79
4.8.2	Tafflerův model	80
4.8.3	Index IN05	80
4.8.4	Kralický Quicktest	81
4.9	Mezipodnikové srovnání	82
4.9.1	Charakteristika vybraných společností	83

4.9.2	Jednorozměrné metody	85
4.9.3	Vícerozměrné metody	91
5	Zhodnocení výsledků a doporučení	96
5.1	Zhodnocení finanční situace společnosti Moravia Lacto, a. s.	96
5.1.1	Majetková struktura	96
5.1.2	Kapitálová struktura.....	96
5.1.3	Rentabilita společnosti.....	96
5.1.4	Aktivita společnosti	97
5.1.5	Zadluženost společnosti.....	98
5.1.6	Likvidita společnosti.....	99
5.2	Vyhodnocení mezipodnikového srovnání.....	99
5.3	Zhodnocení plochých soustav ukazatelů.....	100
6	Závěr.....	102
7	Seznam použitých zdrojů	104
8	Přílohy	108

Seznam obrázků

<i>Obrázek 1 Provázanost účetních výkazů</i>	<i>23</i>
<i>Obrázek 2 Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu</i>	<i>37</i>
<i>Obrázek 3 Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu</i>	<i>78</i>

Seznam tabulek

<i>Tabulka 1 Kategorie účetních jednotek</i>	<i>19</i>
<i>Tabulka 2 Vyhodnocení Altmanova modelu 1</i>	<i>38</i>
<i>Tabulka 3 Vyhodnocení Altmanova modelu 2</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 4 Vyhodnocení IN95 a IN99</i>	<i>41</i>
<i>Tabulka 5 Vyhodnocení Kralickův Quicktest 1</i>	<i>42</i>
<i>Tabulka 6 Vyhodnocení Kralickův Quicktest 2</i>	<i>43</i>
<i>Tabulka 7 Matice pro vícerozměrné metody</i>	<i>44</i>
<i>Tabulka 8 Vertikální analýza aktiv</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 9 Vertikální analýza pasiv</i>	<i>54</i>
<i>Tabulka 10 Vertikální analýza nákladů</i>	<i>55</i>
<i>Tabulka 11 Vertikální analýza výnosů</i>	<i>56</i>
<i>Tabulka 12 Vertikální analýza výsledku hospodaření před zdaněním</i>	<i>57</i>
<i>Tabulka 13 Horizontální analýza aktiv, absolutní změna</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 14 Horizontální analýza aktiv, relativní změna</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 15 Horizontální analýza pasiv, absolutní změna</i>	<i>60</i>
<i>Tabulka 16 Horizontální analýza pasiv, relativní změna</i>	<i>60</i>
<i>Tabulka 17 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, absolutní změna</i>	<i>62</i>
<i>Tabulka 18 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, relativní změna</i>	<i>63</i>
<i>Tabulka 19 Zlaté bilanční pravidlo v tis. Kč</i>	<i>65</i>
<i>Tabulka 20 Zlaté bilanční pravidlo 2 v tis. Kč</i>	<i>66</i>
<i>Tabulka 21 Zlaté pari pravidlo</i>	<i>67</i>
<i>Tabulka 22 Zlaté poměrové pravidlo</i>	<i>67</i>
<i>Tabulka 23 Analýza čistého pracovního kapitálu</i>	<i>68</i>
<i>Tabulka 24 Rentabilita aktiv</i>	<i>68</i>
<i>Tabulka 25 Rentabilita vlastního kapitálu</i>	<i>69</i>
<i>Tabulka 26 Rentabilita dlouhodobých zdrojů</i>	<i>69</i>
<i>Tabulka 27 Rentabilita tržeb a ukazatel nákladovosti</i>	<i>70</i>
<i>Tabulka 28 Obrat aktiv a vázanost celkových aktiv</i>	<i>71</i>
<i>Tabulka 29 Obrat dlouhodobého majetku a vázanost dlouhodobého majetku</i>	<i>72</i>
<i>Tabulka 30 Obrat zásob a doba obratu zásob</i>	<i>72</i>
<i>Tabulka 31 Doba inkasa pohledávek a doba odkladu plateb</i>	<i>73</i>
<i>Tabulka 32 Poměr věřitelského rizika a koeficient samofinancování</i>	<i>74</i>
<i>Tabulka 33 Dluh k vlastnímu kapitálu a finanční míra samostatnosti</i>	<i>75</i>
<i>Tabulka 34 Úrokové krytí</i>	<i>75</i>
<i>Tabulka 35 Běžná likvidita</i>	<i>76</i>
<i>Tabulka 36 Pohotová likvidita</i>	<i>76</i>
<i>Tabulka 37 Okamžitá likvidita</i>	<i>76</i>
<i>Tabulka 38 Altmanův model</i>	<i>79</i>
<i>Tabulka 39 Tafflerův model</i>	<i>80</i>
<i>Tabulka 40 Index IN05</i>	<i>81</i>
<i>Tabulka 41 Kralickův Quicktest - výpočet ukazatelů</i>	<i>81</i>
<i>Tabulka 42 Kralickův Quicktest - přidělení bodů</i>	<i>82</i>
<i>Tabulka 43 Kralickův Quicktest - celková situace</i>	<i>82</i>
<i>Tabulka 44 Vývoj úrokového krytí jednotlivých společností v letech 2015 až 2019</i>	<i>90</i>
<i>Tabulka 45 Základní matice pro výpočet metod mezipodnikového srovnání</i>	<i>92</i>
<i>Tabulka 46 Metoda váženého součtu pořadí</i>	<i>92</i>

<i>Tabulka 47 Výsledné pořadí metody váženého součtu pořadí.....</i>	<i>93</i>
<i>Tabulka 48 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu - rozšířená matice</i>	<i>93</i>
<i>Tabulka 49 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu - přepočtené normované hodnoty ...</i>	<i>94</i>
<i>Tabulka 50 Výsledné pořadí metody vzdálenosti od fiktivního objektu.....</i>	<i>94</i>
<i>Tabulka 51 Výsledné pořadí obou vícerozměrných metod</i>	<i>95</i>

1 Úvod

Finanční analýza je podkladem pro finanční řízení podniku, na jejímž základě se rozhoduje o jeho dalším fungování. Hodnotí finanční zdraví podniku, zda je schopen včas a v plné výši splácet úvěry, faktury, vyplácet zaměstnancům mzdy a platy, i zda je schopen dosahovat zisku či zhodnocovat vlastní kapitál apod. Finanční analýza zajímá širokou veřejnost, kdy pro každého uživatele finanční analýzy je zajímavá jiná část.

Cílem této diplomové práce je posouzení finanční stability na základě stavu a vývoje finanční situace vybrané společnosti mlékárenského průmyslu působící na Vysočině, a to v letech 2015 až 2019 pomocí metod finanční analýzy. Dílčím cílem je porovnání finanční situace vybraného podniku s dalšími podniky působící ve stejném průmyslovém odvětví na Vysočině pomocí metod mezipodnikového srovnání.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části. První část se zabývá teoretickými východisky finanční analýzy, kde jsou popsány metody finanční analýzy. Mezi ně patří analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů, dále poměrových ukazatelů, kam patří ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Tato část je věnována i soustavám finančních ukazatelů, kam patří i bankrotní a bonitní modely. V závěru této části jsou vysvětleny metody mezipodnikového srovnání. Ve druhé části práce je nejprve krátce charakterizován mlékárenský průmysl v České republice a vybraná mlékárenská společnost působící na Vysočině. Následně je provedena její finanční analýza s interpretací výsledných hodnot všech ukazatelů. Při vyhodnocení jsou brány v úvahu nejen doporučené hodnoty, ale i oborový průměr CZ-NACE 10.5 – Výroba mléčných výrobků. Zhodnocená společnost je následně pomocí jednorozměrných a vícerozměrných metod mezipodnikového srovnání porovnána s dalšími konkurenčními společnostmi. Analýze jsou podrobeny i hodnoty největší mlékárenské společnosti MADETA, a. s., protože jeden ze čtyř jejich závodů působí též na Vysočině, v Pelhřimově. Na konci práce jsou na základě finanční analýzy a podnikového srovnání vyvozeny závěry a navržena doporučení.

2 Cíl práce a metodika

V této kapitole jsou uvedeny dílčí cíle práce a metodika, pomocí které bude daných cílů naplněno.

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční zdraví vybrané společnosti, vyvodit závěry a navrhnout doporučení pro zlepšení ekonomických výsledků společnosti. Dílčím cílem práce je komparovat výsledky podniku s odvětvovými průměry a potenciálními konkurenty za využití metod mezipodnikového srovnání.

2.2 Metodika

Metodický postup diplomové práce je rozdělen do několika částí, kterými jsou teoretická východiska, jednotlivé části vlastní práce, vyhodnocení a závěr.

První část diplomové práce je věnována teoretickým východiskům, která jsou důležitá pro pochopení dané problematiky. Obsahuje vysvětlení základních pojmů, zdroje údajů pro finanční analýzu a jednotlivé ukazatele a modely finanční analýzy, které jsou provedeny v rámci vlastní práce u vybraného podniku. Součástí jsou i teoretická východiska metod mezipodnikového srovnání, které je provedeno v závěru vlastní práce. Literární rešerše je zpracována pomocí české a zahraniční odborné literatury, Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví a prováděcí Vyhlášky č. 500/2002 Sb. k Zákonu č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Pro vlastní práci je vybrána společnost Moravia Lacto, a.s. se sídlem v Jihlavě. Charakteristika vybrané společnosti je zpracována na základě dostupných informací z webových stránek společnosti.

Další částí vlastní práce je výpočet a zhodnocení finanční analýzy společnosti Moravia Lacto, a.s. v letech 2015 až 2019. Finanční analýza začíná analýzou absolutních ukazatelů pomocí horizontální a vertikální analýzy, následuje zhodnocení jednotlivých pravidel financování a analýza čistého pracovního kapitálu. Další kapitolou je analýza poměrových ukazatelů, která obsahuje ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Tato část diplomové práce je již porovnávána s průměrnými hodnotami CZ-NACE 10.5 Výroba mléčných výrobků, které jsou dostupné na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu v rámci publikace Panorama potravinářského průmyslu ČR. Finanční analýza vybrané společnosti končí analýzou soustav účelově vybraných ukazatelů, kam patří

i bankrotní a bonitní modely. V rámci bankrotních a bonitních modelů byl vypočítán a vyhodnocen Altmanův model, Tafflerův model, Index IN05 a Kralickův Quicktest. Pro jednotlivé výpočty finanční analýzy jsou číselné údaje čerpány z účetních výkazů společnosti Moravia Lacto, a.s., pro interpretaci výsledných hodnot je využito i doplňujících informací uvedených v přílohách k účetním závěrkám.

Následující část vlastní práce se zabývá mezipodnikovým srovnáním, do kterého je zahrnuta vybraná společnost Moravia Lacto, a.s. a další mlékárny působící též na Vysočině. Pro mezipodnikové srovnání byly vybrány roky 2015 až 2019, přičemž jedna z uvedených mlékáren nemá dosud k dispozici výroční zprávu za rok 2019. Z metod mezipodnikového srovnání jsou vybrány dvě metody, a to metoda váženého pořadí a metoda vzdálenosti od fiktivního podniku. Jsou aplikovány v roce 2016, ve kterém společnost Moravia Lacto dosazuje zisku jako všechny ostatní společnosti. I v rámci mezipodnikového srovnání bylo využito pro potřeby výpočtů účetních závěrek společností a příloh k účetním závěrkám.

Do mezipodnikového srovnání byly zahrnuty vybrané ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, které jsou popsány v kapitole 3.6. Analýza poměrových ukazatelů. Dále je navíc zahrnut jeden provozní ukazatel, a to produktivita práce, jejíž vzorech uvádí Sedláček (2011) na str. 71:

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (1)$$

V rámci poslední kapitoly jsou shrnuty výsledky vlastní práce a navrženo doporučení do dalších let.

3 Teoretická východiska

3.1 Finanční analýza

Podstatou finanční analýzy je analyzování finanční situace podniku na základě stavu a vývoje finanční situace (Holečková, Grünwald, 2007). Finanční analýza úzce souvisí s finančním plánováním. Je založena na historických údajích, vychází z minulosti, tzv. ex-post finanční analýza. Finanční plánování se snaží předpovídat budoucí situaci, tzv. ex-ante finanční analýza. Současného stavu bylo dosaženo plánováním v minulosti a subjekt z něj vychází při budoucím plánování (Růčková, 2019).

3.1.1 Cíle finanční analýzy

Základním cílem finanční analýzy je posouzení finančního zdraví podniku pomocí různých metod a postupů a jeho rozbor. Rozšiřujícími cíli je pak definování silných a slabých stránek podniku a v případě problémů s likviditou i odhalení finanční tísně podniku (Kalouda, 2017).

3.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Potenciálních uživatelů finanční analýzy je celá řada, která není nijak ohraničená (Kalouda, 2016). Lze je rozdělit do dvou skupin podle toho, kdo finanční analýzu potřebuje a provádí. Jednou skupinou jsou **externí uživatelé**, druhou skupinou pak **interní uživatelé** (Vochozka, 2011).

Externí uživatelé používají finanční analýzu podniku k posouzení jeho důvěryhodnosti. Externími uživateli jsou např. (Pešková, Jindřichovská, 2012):

- investoři,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři,
- banky,
- konkurenti.

Finanční zdraví podniku zajímá stávající i budoucí investory. Stávající investoři do podniku vložili svůj vlastní kapitál a primárně je zajímá, jaká je míra rizika a míra výnosnosti jimi vloženého kapitálu. Potenciální investoři o vstupu do podniku teprve uvažují, mají volný kapitál a zajímá je míra jeho zhodnocení (Vochozka, 2011).

Státní orgány se zajímají o finanční stránku podniku např. z důvodu statistiky, kontroly plnění daňových povinností, udělování dotací apod. (Mulačová a Mulač, 2013).

Mezi obchodní partnery patří dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé jsou obchodními věřiteli a zajímá je, zda podnik bude schopen uhradit splatné závazky. Neprovádí tedy kompletní finanční analýzu. Odběratele jakožto zákazníky firmy též zajímá finanční situace dodavatele, hlavně u dlouhodobých a pravidelných dodávek, aby se vyhnuli případným potížím s vlastní výrobou, pokud by se dodavatel dostal do finančních potíží a nebyl schopen hradit své závazky. Zajímají se o celkovou stabilitu celého podniku (Pešková, Jindřichovská, 2012).

Banky poskytují ve většině případů firmám úvěry. Před poskytnutím úvěru posuzují bonitu dlužníka, tj. schopnost splácení dluhu, která se provádí analýzou finančního hospodaření firmy (Holečková, Grünwald, 2007).

Konkurenční podniky podnikají ve stejném odvětví. Porovnávají různé parametry mezi sebou, a to pouze ze zveřejněných údajů, k jiným nemají přístup (Holečková, Grünwald, 2007).

Interními uživateli jsou především (Vochozka, 2011):

- manažeři,
- zaměstnanci.

Manažeři mají přístup ke všem podnikovým údajům průběžně, nejen jednou za rok z účetní závěrky. Údaje z finanční závěrky jim umožňují správné rozhodování při řízení finanční stránky podniku, tj. získávání finančních zdrojů, zajištění optimální majetkové struktury, alokace volných peněžních prostředků, rozdělování disponibilního zisku apod. (Pešková a Jindřichovská, 2012).

Zaměstnancům jde hlavně o stabilitu celého podniku, v jejich zájmu je zachování pracovních míst i mzdových podmínek (Vochozka, 2011).

3.2 Zdroje údajů pro finanční analýzu

Podstatou finanční analýzy je použití analytických nástrojů pro získání potřebných údajů z finančních výkazů. Základním zdrojem údajů je tedy **účetní závěrka**, kterou tvoří účetní výkazy. Účetní výkazy lze rozdělit na finanční a vnitropodnikové. Vnitropodnikové účetní výkazy slouží jen pro interní účely, nejsou veřejně dostupné. Finanční účetní výkazy poskytují informace zejména externím uživatelům a jsou k dispozici prostřednictvím

obchodního rejstříku. Finanční účetní výkazy sestavuje účetní jednotka jednou ročně, vnitropodnikové mají častější frekvenci sestavování (Růčková, 2019).

Pro potřeby finanční analýzy jsou důležité zejména základní účetní výkazy, mezi které patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty (výsledovka), přehled o peněžních tocích (cash flow) a výkaz o změnách vlastního kapitálu (Růčková, 2019).

Podle Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví mají všechny účetní jednotky mají povinnost sestavovat účetní závěrku jako nedílný celek, který tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha. Další povinnosti jsou stanoveny na základě velikosti účetní jednotky. Účetní jednotky se dělí do čtyř základních skupin podle velikosti aktiv, ročního úhrnu čistého obrátu a průměrného počtu zaměstnanců. Rozdělení je uvedeno v následující tabulce:

Tabulka 1 Kategorie účetních jednotek

Kategorie účetní jednotky	Aktiva	Roční úhrn čistého obrátu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro účetní jednotka	do 9 mil. Kč	do 18 mil. Kč	do 10
Malá účetní jednotka	do 100 mil. Kč	do 200 mil. Kč	do 50
Střední účetní jednotka	do 500 mil. Kč	do 1 000 mil. Kč	do 250
Velká účetní jednotka	nad 500 mil. Kč	nad 1 000 mil. Kč	nad 250

Zdroj: vlastní zpracování podle Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví dále uvádí, že Přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu povinně sestavují střední a velké účetní jednotky, které jsou obchodními společnostmi. Naopak je nemusí sestavovat mikro a malé účetní jednotky, ani ty, které mají povinnost ověření účetní závěrky auditorem.

Podle Vyhlášky č. 500/2002 Sb., se účetní závěrka sestavuje v plném nebo ve zkráceném rozsahu. Účetní jednotky, které mají povinnost ověření účetní závěrky auditorem, jí sestavují v plném rozsahu. Ostatní účetní jednotky bez povinnosti auditu mohou sestavovat účetní závěrku ve zkráceném rozsahu. Dle zákona musí mít účetní závěrku ověřeny velké a střední podniky, dále malé účetní jednotky, které jsou akciovými společnostmi nebo svěřeneckými fondy a zároveň překročily za účetní období, pro které se účetní závěrka sestavuje, a účetní období bezprostředně předcházející alespoň jednu hodnotu z následujících hodnot:

- souhrn aktiv 40 mil. Kč,

- roční úhrn čistého obratu 80 mil. Kč,
- průměrný počet zaměstnanců 50,

a ostatní malé účetní jednotky, které přesáhly alespoň 2 z uvedených hodnot.

3.2.1 Rozvaha

Rozvaha poskytuje přehled majetku v peněžním vyjádření k určitému časovému okamžiku, který podnik potřebuje ke své hospodářské činnosti. Na tento majetek lze pohlížet dvojím způsobem, a to jednak z hlediska majetkové struktury a jednak z hlediska zdrojů, kterými byl majetek pořízen (kapitálové zdroje). Oba způsoby pohledu mají svůj účetní termín. Aktiva jsou majetek z hlediska složení, pasiva pak z hlediska zdrojů krytí. V rozvaze se vyskytuje základní princip podvojného účetnictví, ve kterém se aktiva podniku rovnají jeho pasivům, tzv. princip bilanční rovnosti, proto se rozvaze někdy říká bilance (Vochozka, 2011). Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví uvádí, že rozvaha poskytuje informaci i o schopnosti účetní jednotky dostát svým závazkům (finanční situaci) a o změně položek mezi dvěma účetními obdobími

Majetková struktura se dělí na dvě základní skupiny podle toho, jak dlouho majetek setrvává v podniku. Dlouhodobý majetek se v podniku nespotřebovává najednou, ale většinou se postupně jeho hodnota přesouvá do nákladů pomocí odpisů. Není tomu tak vždy, neodpisují se pozemky a dále umělecká díla, sbírky, u kterých naopak hodnota v čase roste. Dlouhodobý majetek lze rozdělit do třech základních skupin:

- hmotný,
- nehmotný,
- finanční.

Do hmotného majetku lze zařadit např. pozemky a stavby, hmotné movité věci a jejich soubory, pěstitelské celky trvalých porostů a dospělá zvířata. Nehmotné výsledky vývoje, ocenitelná práva, software, goodwill a další se řadí mezi nehmotný majetek. Ve finančním majetku lze najít cenné papíry, podíly, zápůjčky a úvěry (Křížová, Sedláček, Hýblová, Valouch, 2012).

Naopak oběžný majetek je spotřebováván najednou nebo v krátkých časových intervalech nepřesahující jeden rok. Oběžný majetek lze rozdělit do následujících skupin:

- zásoby,
- pohledávky,

- krátkodobý finanční majetek,
- peněžní prostředky.

Do zásob patří např. materiál, nedokončená výroba a polotovary, výrobky a zboží, mladá zvířata. Pohledávky tvoří klasické pohledávky z obchodních vztahů, ale i např. odložená daňová pohledávka či dohadné účty aktivní (Křížová, Sedláček, Hýblová, Valouch, 2012).

Nedílnou součástí aktiv je i **časové rozlišení**, kam patří náklady příštích období a příjmy příštích období, jak specifikuje Vyhláška č. 500/2002 Sb. Pomocí časového rozlišení se realizuje jedna z účetních zásad, a to zásada věrného a poctivého zobrazení účetnictví (Landa, 2008).

Pasiva se dívají na majetek z hlediska zdrojů krytí, které mohou být vlastní nebo cizí. Mezi vlastní kapitál patří základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let. Rezervy, závazky se řadí mezi cizí zdroje. I v pasivech se objevuje časové rozlišení, mezi které patří výdaje příštích období a výnosy příštích období, jak i v tomto případě uvádí Vyhláška č. 500/2002 Sb.

3.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty podává informaci o výši výsledku hospodaření účetní jednotky, kterého bylo dosaženo na základě vynaložených nákladů za účelem dosažení výnosů za sledované účetní období. Účetní jednotka dosahuje zisku v případě, kdy výnosy převyšují náklady, ztráty pak v opačném případě (Vochozka, 2011).

Výkaz zisku a ztráty lze sestavovat v druhovém a účelovém členění nákladů a výnosů. Druhové členění nákladů podává přehled o druzích nákladů, které účetní jednotka použila ke své hospodářské činnosti. Jedná se např. o spotřebu materiálu, odpisy, sociální náklady. Účelové členění nákladů ukazuje vztah nákladů k příčině jejich vzniku, za jakým účelem byly vynaloženy. Patří sem např. odbytové náklady nebo náklady prodeje (Landa, 2008).

Pro potřeby finanční analýzy je vhodné definovat i různé kategorie kladného výsledku hospodaření – zisku, mezi které patří (Taušl Procházková, Jelínková, 2018):

- EBITDA = zisk před úroky, zdaněním a odpisy,
- EBIT = zisk před úroky a zdaněním,
- EBT = zisk před zdaněním,
- EAT = čistý zisk po zdanění,

- NOPAT = operativní zisk po zdanění.

3.2.3 Příloha

Podle Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví jsou v příloze uvedeny doplňující informace k výkazu rozvaha a výkazu zisku a ztráty. Prováděcí Vyhláška č. 500/2002 Sb. stanovuje podle kategorizace účetních jednotek rozsah doplňujících informací, které musí účetní jednotky zveřejňovat. U všech účetní jednotek se objevují v příloze obecné údaje o účetní jednotce, informace o použitých účetních zásadách a metodách (např. ocenění majetku, odpisy), o použitém oceňovacím modelu, o výši pohledávek a dluhů, záloh, o průměrném počtu zaměstnanců v průběhu účetního období apod.

3.2.4 Přehled o finančních tocích (cash flow)

Přehled o peněžních tocích poskytuje firmě skutečný pohled na finanční situaci v podniku, jelikož podává informace o peněžních tocích v průběhu celého účetního období. Peněžními toky se rozumí přírůstek (příjem) a úbytek (výdej) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Mezi peněžní prostředky patří peníze v hotovosti, na účtech, ceniny a peníze na cestě. Peněžní ekvivalenty patří mezi krátkodobý likvidní majetek, který lze s nízkými náklady přeměnit na peněžní prostředky za předem sjednanou částku (Růčková, 2019).

Výkaz cash flow sleduje tři základní činnosti, jak uvádí Vyhláška č. 500/2002 Sb., a to **činnost provozní, investiční a finanční**. Za nejdůležitější část výkazu lze považovat provozní činnost, která se týká hlavní výdělečné činnosti podniku. Investiční činnost se týká investic, tedy pořízení a prodeje dlouhodobého majetku. Následkem finanční činnosti jsou změny ve výši a složení vlastního kapitálu.

Cash flow lze sledovat jen na základě přírůstků a úbytků peněžních prostředků a ekvivalentů za dané období, tj. **přímá metoda**, nebo pomocí transformace zisku, tj. **nepřímá metoda** (Růčková, 2019).

V případě nepřímé metody je zobrazen nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy. K zisku je potřeba přičíst náklady, které nebyly výdajem, a příjmy, které nebyly výnosy. Náklady, které nebyly současně i výdajem, mají negativní vliv na čistý zisk podniku, přitom reálně nebyly peníze odčerpány. Jedná se např. o odpisy nebo tvorbu, čerpání rezerv a opravných položek. A příjmy, které nebyly výnosem, nejsou součástí výkazu zisku a ztráty, např. přijatý úvěr od banky, je potřeba je přičíst, aby bylo možné získat z transformace zisku

informaci o cash flow. Naopak je od zisku potřeba odečíst výdaje, které nebyly nákladem, a výnosy, které nebyly příjmy. Výdaje, které nebyly současně nákladem, byly reálně odčerpány, avšak nejsou součástí výkazu zisku a ztráty, např. zaplacení úvěru. Výnosy, které nebyly příjmy, mají pozitivní vliv na výsledek hospodaření, přitom reálně peníze nepřinesly, např. vyfakturované, ale neuhrazené dodávky zboží odběratelem (Taušl Procházková, Jelínková, 2018).

Podoba přehledu o peněžních tocích není stanovena, volba metody a obsah je zcela na uvážení účetní jednotky (Šteker, Otrusínová, 2016).

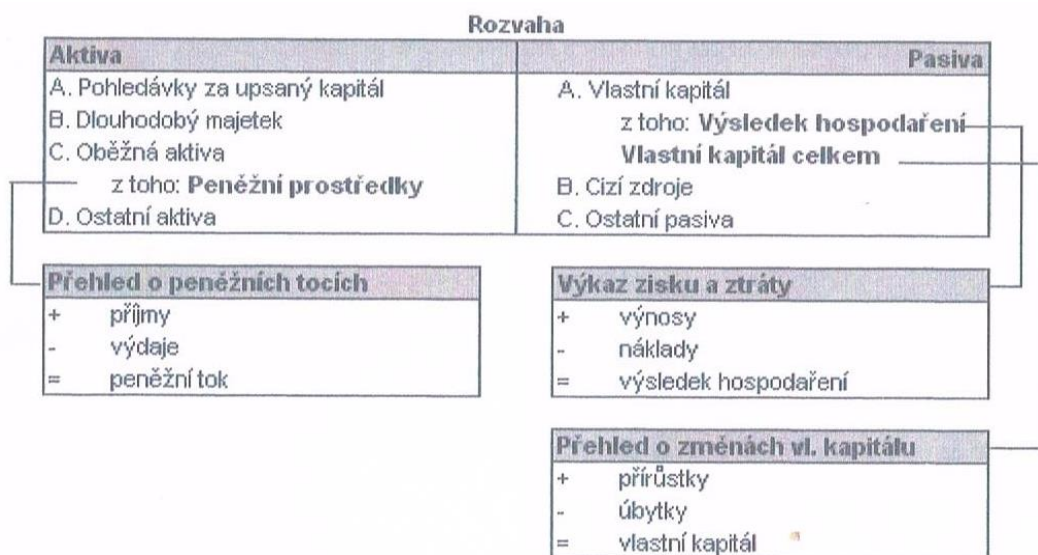
3.2.5 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu podle Vyhlášky č. 500/2002 Sb. informuje, zda a o kolik se jednotlivé složky vlastního kapitálu snížily nebo zvýšily mezi dvěma rozvahovými dny. Vlastní kapitál se objevuje už na straně pasiv v rozvaze, jedná se tedy o doplňkový výkaz. Není stanovena podoba výkazu, avšak z hlediska obsahu jsou účetní jednotky povinné uvádět zdroj, ze kterého byly vyplaceny podíly na zisku a v jaké výši.

3.2.6 Vzájemná provázanost účetních výkazů

Všechny výše uvedené účetní výkazy jsou mezi sebou provázané.

Obrázek 1 Provázanost účetních výkazů



Zdroj: Landa, 2008, str. 29

V horní části schématu je uvedena rozvaha jako osa této vzájemné provázanosti, ostatní bilance jsou od rozvahy odvozeny. Výkaz zisku a ztráty ukazuje proces tvorby zisku

nebo ztráty za dané období. Zisk i ztráta jsou součástí rozvahy, zisk je součástí pasiv, ztráta součástí aktiv. Přehled o peněžních tocích provádí analýzu peněžních toků, tj. vysvětluje změny peněžních toků za dané účetní období. Peněžní prostředky jsou také součástí rozvahy, konkrétně strany aktiv (Růčková, 2019). Přehled o změnách vlastního kapitálu detailněji zobrazuje složení a změny vlastního kapitálu, který je součástí pasiv, za dané účetní období (Landa, 2008).

V souvislosti s tímto schématem je vhodné si definovat transakce, které mezi výkazy probíhají. Mohou probíhat peněžně účinné transakce, které zasahují do položek výkazu cash flow a rozvahy. Do výkazu zisku a ztráty nezasahují, neovlivňují proto ani zisk. Transakce ziskově účinné naopak nezasahují do výkazu cash flow. Transakce ziskově i peněžně účinné zasahují do výkazu zisku a ztráty i výkazu cash flow, ovlivňují všechny tři výkazy. Transakce, které probíhají pouze v rámci rozvahy, se většinou týkají majetkové struktury podniku (Růčková, 2019).

3.3 Analýza absolutních ukazatelů

Hodnoty absolutních ukazatelů lze vyčíst přímo z účetních výkazů. V rámci analýzy absolutních ukazatelů se uplatňuje horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

3.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase po řádcích. Pomocí horizontální analýzy lze sledovat změny absolutních hodnot, ale i jejich relativní změny v procentech. Absolutní změny hodnot lze vypočítat jako prostý rozdíl běžného a předchozího období, jak uvádí Sedláček (2011):

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období} \quad (2)$$

Relativní změny je vhodné počítat pomocí indexů, které se dělí na řetězové a bazické. Řetězové indexy zobrazují meziroční změny a vypočítají se jako poměr hodnoty sledového ukazatele v daném roce a jeho hodnoty v roce předchozím, jak uvádí Mulačová, Mulač (2009):

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \quad (3)$$

V případě bazických hodnot se hodnota sledovaného ukazatele v daném roce poměruje pořád ke stejné bázi, většinou k nějakému významnému roku (Mulačová, Mulač, 2009).

3.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé složky aktiv a pasiv podniku. Sleduje podíl nějaké části k celku. V rozvaze se podle Sedláčka (2011) jako základ pro procentní vyjádření obvykle berou celková aktiv, ve výkazu zisku a ztráty (VZZ) velikost tržeb.

$$\text{Podíl položek aktiv} = \frac{\text{Vybraná položka aktiv}}{\text{Celková aktiva}} \quad (4)$$

$$\text{Podíl položek VZZ} = \frac{\text{Vybraná položka výkazu zisku a ztráty}}{\text{Celkové tržby}} \quad (5)$$

3.4 Pravidla financování

V odborné literatuře se vyskytuje několik tzv. bilančních pravidel, kterými by se podnik měl z hlediska financování řídit, pokud chce docílit dlouhodobé finanční stability a rovnováhy. Mezi pravidla financování patří:

- Zlaté bilanční pravidlo,
- Zlaté pravidlo vyrovnání rizika,
- Zlaté pari pravidlo,
- Zlaté poměrové pravidlo.

3.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Z hlediska finančního řízení podniku je potřeba sladit časový horizont trvání majetku v podniku s časovým horizontem zdrojů, kterými je financovaný. Zjednodušeně řečeno, dlouhodobý majetek by měl být financován především z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů, krátkodobý majetek pak z krátkodobých zdrojů (Kislingerová, 2001).

3.4.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika se týká skladby zdrojů, kterými je majetek financován. Pro zachování tohoto pravidla by měly vlastní zdroje převyšovat cizí zdroje

financování, případně se rovnat. Pro výpočet lze využít jednoduchého poměru vlastních a cizích zdrojů, který uvádí Kalouda (2016) na str. 85:

$$\text{Zlaté pravidlo vyrovnání rizika} = \frac{\text{Vlastní zdroje}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (6)$$

3.4.3 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo navazuje na zlaté bilanční pravidlo a doporučuje, aby vlastního kapitálu bylo maximálně do výše dlouhodobého majetku, a to jen v případě, kdy se nevyužívá k financování dlouhodobého dluhu. V ideálním případě by vlastního kapitálu mělo být o něco méně, aby zbyl prostor ještě pro cizí zdroje financování (Scholleová, 2008). Pomocí vzorce, který uvádí Kalouda (2016) na str. 85, lze vyjádřit zlaté pari pravidlo takto:

$$\text{Zlaté pari pravidlo} = \frac{\text{Dlouhodobý majetek}}{\text{Vlastní zdroje}} \quad (7)$$

3.4.4 Zlaté poměrové pravidlo

Pokud chce podnik udržet dlouhodobou finanční rovnováhu, nemělo by tempo růstu investic převyšovat tempo růstu tržeb, a to ani krátkodobě (Kislingerová, 2001).

3.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílem mezi některými položkami rozvahy, zpravidla určité položky aktiv a určité položky pasiv, lze vypočítat tři následující ukazatele týkající se oběžného majetku. Rozdílové ukazatele se využívají v oblasti řízení oběžných aktiv, jejich likvidity (Růčková, 2019). Likvidnost vyjadřuje míru obtížnosti přeměny oběžného majetku do hotovostní formy. Oběžný majetek se z pohledu likvidnosti dělí do třech stupňů (Kislingerová, 2010):

1. krátkodobý finanční majetek,
2. krátkodobé pohledávky,
3. zásoby.

Krátkodobý finanční majetek zahrnuje peníze, které jsou přeměny do hotovostní formy okamžitě, a majetek, který lze rychle přeměnit na peníze bez další finanční újmy, např. krátkodobé cenné papíry. Krátkodobé pohledávky se přemění na peníze v krátké době

nebo i okamžitě, avšak s další finanční újmou, např. eskont směnky. U zásob je přeměna na peníze delšího charakteru (Sedláček, 2011).

Základním rozdílovým ukazatel je čistý pracovní kapitál. **Čistý pracovní kapitál** představuje část oběžných aktiv financovaných dlouhodobými zdroji a lze ho vzorcem, který Sedláček (2011) uvádí na str. 35, interpretovat následovně:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (8)$$

Při pohledu na výpočet lze odvodit, že se jedná o relativně volnou část kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky. V případě nepříznivých událostí působících na podnik čistý pracovní kapitál umožňuje podniku pokračovat ve své hospodářské činnosti, i když by bylo potřeba vynaložit vyšší část peněžních prostředků. Čím je hodnota čistého pracovního kapitálu vyšší, tím by měl být podnik likvidnější.

Změny čistého pracovního kapitálu za určité období lze vyjádřit rozdílem mezi stavem ČPK na konci sledového období a stavem ČPK na začátku sledovaného období. Pro zjištění příčiny změny ČPK je nutné analyzovat přítoky a odtoky. Růst ČPK z pozice aktiv představuje v rozvaze jakýkoliv růst oběžných aktiv nebo jakékoli snížení hodnoty krátkodobých závazků podniku. Z pozice pasiv lze rozlišit, která položka byla zdrojem peněžního toku a která naopak vyvolala jeho spotřebu. Zdrojem peněžního toku se rozumí růst vlastního i cizího dlouhodobého kapitálu, pokles stálých aktiv nebo zisk podniku. Spotřebou peněžního toku se rozumí pokles dlouhodobého kapitálu, růst stálých aktiv nebo ztráta podniku. Pro zajištění likvidity podniku musí být hodnota čistého pracovního kapitálu kladná, pokud je záporná, je část stálých aktiv financována z krátkodobých zdrojů. (Sedláček, 2011). Zde se objevuje již zmíněné *zlaté bilanční pravidlo*, kdy se dlouhodobý majetek hradí zejména z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek naopak z krátkodobých zdrojů (Vochozka, 2011).

Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond) slouží ke sledování okamžité likvidity a lze je vyjádřit tímto rozdílem, který uvádí Sedláček (2011) na str. 38:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (9)$$

Mezi pohotové peněžní prostředky patří peníze v hotovosti, na účtech, a navíc se zde mohou objevovat i krátkodobé cenné papíry (Sedláček, 2011).

Čistě peněžně-pohledávkový finanční fond stojí zhruba mezi výše uvedenými ukazateli likvidity. Součástí aktiv nejsou zásoby nebo i nelikvidní pohledávky,

od upravených aktiv se pak odečtou krátkodobé závazky. Vzorec, který uvádí Sedláček (2011) na str. 39, lze vyjádřit následovně:

$$\text{Čistě peněžně-pohledávkový finanční fond} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (10)$$

3.6 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou definovány podílem dvou položek z účetních výkazů. Mezi poměrového ukazatele patří zejména (Vochozka, 2011):

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity.

3.6.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability hodnotí výnosnost vloženého kapitálu, jde o poměr zisku k nějaké základně, pomocí které bylo zisku dosaženo. Podstatou ukazatelů rentability je hodnocení relativní výnosnosti podniku, která by měla být co nejvyšší (Mulačová, Mulač, 2013).

Mezi ukazatele rentability patří zejména:

- rentabilita celkové kapitálu (aktiv),
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita dlouhodobých zdrojů,
- rentabilita tržeb.

Rentabilitu celkového kapitálu (aktiv), kterou Vochozka (2011) uvádí na str. 23, lze vyjádřit následujícím vzorcem:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (11)$$

Rentabilita aktiv poměří hodnotu celkového kapitálu bez ohledu na to, zda byl pořízen z vlastních nebo cizích zdrojů, s hodnotou zisku před úroky a zdaněním

(Kislingerová, 2010). Je proto vhodný pro srovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a různým podílem cizích zdrojů na celkovém kapitálu (Sedláček, 2011).

Rentabilitu vlastního kapitálu uvádí Vochozka (2011) na str. 23 takto:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (12)$$

Rentabilita vlastního kapitálu měří výnosnost vlastního kapitálu, tedy kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Ukazatel se zabývá pouze hodnotou kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastní, používá se proto v čitateli zisk po zdanění. Akcionáři pomocí tohoto ukazatele zjišťují, jestli jim jejich investice do podniku, přináší dostatečný výnos (Muláčová a Mulač, 2013).

Rentabilitu dlouhodobých zdrojů (investovaného kapitálu) lze vyjádřit pomocí následujícího vzorce, který uvádí Sedláček (2011) na str. 58:

$$ROCE = \frac{\text{Čistý zisk} + \text{Úroky}}{\text{Dlouhodobé závazky} + \text{Vlastní kapitál}} \quad (13)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů měří výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Celkové výnosy všech investorů jsou uvedeny v čitateli, čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele. Dlouhodobě investovaný kapitál, který má podnik k dispozici, je uveden ve jmenovateli (Sedláček, 2011).

Rentabilita tržeb se měří k hodnotě čistého zisku po zdanění a lze jí vyjádřit následujícím vzorcem, který uvádí Vochozka (2011) na str. 23:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}} \quad (14)$$

Rentabilita tržeb říká, jaký podíl z ceny slouží pro tvorbu zisku, tzv. ziskové marže. Pro určení hrubé ziskové marže je možné do čitatele dosadit i hodnotu EBIT (Mulačová a Mulač, 2013). S rentabilitou tržeb se pojí ještě **ukazatel nákladovosti**, který říká, kolik Kč nákladů spotřeboval na 1 Kč výnosů. Ukazatel nákladovosti, který uvádí Sedláček (2011) na str. 59, se vypočítá takto:

$$1 - ROS = 1 - \frac{EAT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}} \quad (15)$$

Součet ukazatele rentability tržeb a nákladovosti je roven 1 (Sedláček, 2011).

3.6.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí vázanost jednotlivých aktiv v majetku podniku (Kislingerová, 2001). Pro podnik je důležité najít optimální hodnotu aktiv. Pokud jich má hodně, vážou se mu k nim zbytečně náklady, a tím se snižuje i výsledky zisk. Pokud jich má naopak málo, musí se vzdát výhodných podnikatelských příležitostí, tím se mu snižují potenciální výnosy a následně i zisk (Sedláček, 2011).

Mezi ukazatele aktivity se nejčastěji řadí:

- obrat aktiv,
- vázanost celkových aktiv,
- obrat dlouhodobého majetku,
- vázanost dlouhodobého majetku,
- obrat zásob,
- doba obratu zásob,
- doba inkasa pohledávek.

Obrat aktiv informuje o tom, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok, a lze ho vyjádřit tímto vzorcem, který uvádí Vochozka (2011) na str. 24:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (16)$$

Hodnota obratu aktiv by měla být co nejvyšší, minimálně však rovna hodnotě jedna.

V obráceném tvaru vzorce se podle Sedláčka (2011) na str. 61 mluví o **vázanosti aktiv**, která by měla být naopak co nejnižší.

$$\text{Vázanost aktiv} = \frac{\text{Aktiva celkem}}{\text{Tržby}} \quad (17)$$

Na základě ukazatele **obrat dlouhodobého majetku** lze změřit efektivitu využívání jednotlivých částí dlouhodobého majetku. Ukazatel říká, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržbách za rok, a uvádí ho Vochozka (2011) na str. 24 takto:

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (18)$$

Hodnota ukazatele by měla být jako v případě obratu aktiv co nejvyšší. I v tomto případě lze vypočítat hodnotu ukazatele v obráceném tvaru jako **vázanost dlouhodobého majetku**:

$$\text{Vázanost dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Dlouhodobý majetek}}{\text{Tržby}} \quad (19)$$

V tomto případě by měla být hodnota zase naopak co nejnižší, jak uvádí Vochozka (2011) na str. 24.

Z hlediska krátkodobých aktiv lze sledovat **obrat zásob**, který informuje o výši držených zásob podniku vzhledem k jeho aktivitě. Je potřeba najít optimální výši, nikoliv jeho maximalizace. Maximalizace obratu zásob by měla negativní dopad na plynulost provozu podniku, protože by neměl dostatečnou úroveň zásob. Naopak není vhodná ani příliš nízká hodnota ukazatele, protože je v podniku hodně zásob, a to vede k nevhodnému investování prostředků (Muláčová a Mulač, 2013). Obrat zásob lze zapsat tímto vzorcem, který uvádí Vochozka (2011) na str. 25:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (20)$$

K obratu zásob se též váže obrácená hodnota vzorce, která představuje **dobu obratu zásob**. Doba obratu informuje o době od nákupu materiálu do prodeje výrobků. Úkolem podniku je nalézt optimální průměrnou délku držení zásob vzhledem k činnosti, kterou se zabývá (Muláčová a Mulač, 2013). Vzorec uvádí Vochozka (2011) na str. 25.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/365} \quad (21)$$

Z hlediska aktiv je důležitá i **dobu inkasa pohledávek**, která informuje o tom, kolik dní průměrně podnik čeká na úhradu svých pohledávek od odběratelů, ale i morálce jednotlivých odběratelů a o řízení pohledávek v podniku (Mulačová a Mulač, 2013). Vzorcem, který uvádí Vochozka (2011) na str. 25, se vyjádří obdobně jako doba obratu zásob:

$$\text{Doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/365} \quad (22)$$

Platí, že podnik by měl volit především solventní a včas platící odběratele, protože čím se doba inkasa prodlužuje, tím delší dobu podnik poskytuje bezplatný obchodní

úvěr, který by mohl vést k tomu, že podnik nebude mít dost vlastních peněžních prostředků a bude muset využít vlastního úvěru od banky. Převrácená hodnota ukazatele měří, kolikrát se pohledávky za rok promění v hotové peněžní prostředky (Kislingerová, 2001).

Z hlediska pasiv je důležitý ukazatel **doby odkladu plateb** vyjadřující průměrnou dobu splatnosti dodaných zásob. Tuto dobu lze vypočítat pomocí následujícího vzorce, který uvádí Mulačová a Mulač (2013) na str. 159:

$$\text{Doba odkladu plateb} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}/365} \quad (23)$$

Doba odkladu plateb úzce souvisí s dobou inkasa pohledávek. Je vhodné, aby tento ukazatel dosahoval alespoň hodnoty doby inkasa pohledávek. Pokud tomu tak není, podnik bezplatně úvěruje své odběratele (Mulačová a Mulač, 2013). Ideální proto je, aby tyto dva ukazatele dosahovaly přibližně stejných hodnot. V případě, kdy je doba inkasa pohledávek kratší než doba odkladu plateb, vzniká tzv. obchodní deficit, kdy podnik poskytuje bezplatně svým odběratelům bezplatný úvěr. V opačném případě podnik využívá dodavatele pro financování vlastního podniku (Kislingerová, 2001).

3.6.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazují, do jaké míry se podniky spoléhají na cizí kapitál (dluh), aby mohly financovat své investice (Marinič, 2006).

K posouzení zadluženosti existuje spousta ukazatelů. Prvním z nich **ukazatel věřitelského rizika**, který Kalouda (2016) na str. 67 označuje takto:

$$\text{Poměr věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (24)$$

Tento ukazatel říká, z jaké části jsou aktiva financována cizími zdroji (Vochozka, 2011). Pokud je hodnota ukazatele rovna 1, podnik financuje svá aktiva jen cizími zdroji, v případě hodnoty 0 naopak jen zdroji vlastními (Mulačová a Mulač, 2013).

Dalším ukazatel je **dluh k vlastnímu kapitálu**, který uvádí Kalouda (2016) na str. 67 a lze vyjádřit následovně:

$$\text{Dluh k vlastnímu kapitálu (zadluženost I.)} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (25)$$

Tento ukazatel vyjadřuje poměr cizích a vlastních zdrojů. Podniky by neměly financovat více než 50 % svého majetku prostřednictvím dluhu (Marinič, 2006). Pokud chce podnik zohlednit míru finančního rizika, je vhodné poměr držet na 40 % (Vochozka, 2001). Čím nižší jsou hodnoty těchto dvou ukazatelů, tím více je podnik konzervativnější, vyhýbá se dluhům, a tím pádem je i pravděpodobně bezpečnější. Připravuje se tak o investiční a růstové příležitosti, na které nebude mít dost vlastních prostředků (Marinič, 2006).

K obou ukazatelům existují další dva doplňující ukazatele.

Doplňkem k ukazateli věřitelského rizika je **koeficient samofinancování**, který vyjadřuje míru financování majetku vlastním kapitálem (Čižinská, 2018). Kalouda (2016) tento vzorec na str. 67 uvádí takto:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (26)$$

Součet ukazatele věřitelského rizika a koeficientu samofinancování je roven 1 (Čižinská, 2018). Jeho převrácená hodnota vyjadřuje **finanční páku**, která vede k zatížení podniku cizími zdroji. Vypočítá se tedy pomocí vzorce, který uvádí Kalouda (2016) na str. 67 takto:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (27)$$

Vlastníci podniku chtějí zvýšit svoje výnosy (zvýšit finanční páku). Je-li ovšem hodnota poměru věřitelského rizika vyšší než průměr v odvětví, bude pro podnik obtížné získat další cizí zdroje, aniž by navýšila vlastní kapitál. Dojde tak k vydání nových akcií, které povedou ke snížení vlastnictví a hlasovacích práv dosavadních akcionářů (Sedláček, 2011). Využití určité části cizích zdrojů může vést k ziskovosti vlastního kapitálu (Čižinská, 2018).

Ke dluhu k vlastnímu kapitálu patří **míra finanční samostatnosti**, kterou uvádí Kalouda (2016) na str. 67 a vypočítá se v obráceném tvaru takto:

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (28)$$

Tento ukazatel říká, jakou část cizích zdrojů dokáže pokrýt z vlastního kapitálu. U tohoto ukazatele je ovšem nutné dát pozor na leasingové financování, které není zahrnuto v rozvaze. Hodnotu leasingu je potřeba k cizímu kapitálu přičíst, aby byl výsledek objektivní (Růčková, Roubíčková, 2012).

Mezi ukazatele zadluženosti patří i **úrokové krytí**, které vyjadřuje, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Ukazatel lze vyjádřit pomocí vzorce, který uvádí Mulačová, Mulač (2013) na str. 160:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (29)$$

Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší, protože vyjadřuje schopnost podniku splácet úvěry. Čím vyšší hodnota ukazatele je, tím je i vyšší schopnost podniku splácet své úvěry. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat mezi hodnotou 3 a 6, kdy se hodnota 6 považuje za vynikající. Pokud hodnota vykazuje hodnoty 1, podnik vydělává v podstatě jen na úhradu nákladových úroků (Mulačová a Mulač, 2013). Při hodnotě nižší než 1 podnik už nemá ani na splácení nákladových úroků. Je však potřeba zkoumat i historii příjmů firmy, protože ukazatel hodnotí jen aktuální období (Marinič, 2006).

3.6.4 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku říká, kolik likvidních prostředků má k dispozici na úhradu svých závazků. Likvidita vyjadřuje i míru rychlé přeměny aktiv na peníze za účelem úhrady krátkodobých závazků (Periasamy, 2009). S likviditou se pojí i pojem solventnost, která posuzuje připravenost podniku hradit své závazky v moment jejich splatnosti. Aby byl podnik solventní, musí být likvidní. Musí mít tedy část majetku v takové formě, kterou může platit, nebo alespoň ve formě, která je pohotově převoditelná na peníze. Ukazatele se rozdělují podle likvidnosti položek aktiv (Sedláček, 2011). Likvidnost byla definovaná už v části analýzy rozdílových ukazatelů.

Mezi **ukazatele likvidity** tedy patří:

- okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně),
- pohotová likvidita (likvidita 2. stupně),
- běžná likvidita (likvidita 3. stupně).

Okamžitá likvidita zahrnuje jen ty nejlikvidnější rozvahové položky (Růčková, Roubíčková, 2012). Vypočítá se podle vzorce, který uvádí Růčková, Roubíčková (2012) na str. 117, takto:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{\text{Okamžit\acute{e} splatn\acute{e} závazky}} \quad (30)$$

V čitateli je hodnota pohotov\acute{y}ch platebn\acute{i}ch prostředk\acute{u}, kam patř\acute{i} pen\acute{e}žn\acute{i} prostředky, tj. v hotovosti a na běžn\acute{y}ch účtech, a jejich ekvivalenty, tj. krátkodob\acute{e} cenn\acute{e} pap\acute>íry voln\acute{e} obchodovateln\acute{e}, splatn\acute{e} a sm\acute{e}n\acute{e}n\acute{e} dluhy, šeky (Sedláček, 2011). Ve jmenovali je uvedena hodnota okamžit\acute{e} splatn\acute{y}ch závazk\acute{u}, je však potřeba si definovat, co znamená okamžit\acute{e}, např. závazky splatn\acute{e} do jednoho měsíce. Je možné do jmenovatele dosazovat i celkov\acute{a} krátkodob\acute{a} pasiva (Kalouda, 2016). Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 0,2. Pokud by byla hodnota rovna 1, podnik m\acute{u}že uhradit své krátkodob\acute{e} závazky okamžit\acute{e} (Sedláček, 2011).

Pohotov\acute{a} likvidita zahrnuje v čitateli ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva bez vlivu zásob, které jsou nejm\acute{e}n\acute{e} likvidn\acute{i} složkou. Výpočet ukazatele je pomocí tohoto vzorce, který uvád\acute{i} Kalouda (2016) na str. 66:

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva - Zásoby}}{\text{Krátkodob\acute{a} pasiva}} \quad (31)$$

Doporučen\acute{e} hodnoty pohotov\acute{e} likvidity se pohybuj\acute{i} v rozmez\acute{i} 1,1 až 1,5 (Muláčová a Mulač, 2013). Pokud by hodnota ukazatele vyšla 1, podnik by byl přesně schopen se vyrovnat se sv\acute>y}mi závazky bez prodeje vlastn\acute{i}ch zásob. Při hodnot\acute{e} nižší než 1 by byl nucen část sv\acute>y}ch zásob prodat (Růčková, Roubíčková, 2012).

Běžn\acute{a} likvidita podniku ř\acute{i}ká, kolikrát jeho ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva pokrývají celkov\acute{e} krátkodob\acute{e} dluhy podniku. Její hodnota se vypočítá pomocí vzorce, který uvád\acute{i} Kalouda (2016) na str. 66:

$$\text{Běžn\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}}{\text{Krátkodob\acute{a} pasiva}} \quad (32)$$

Vypov\acute>i}dac\acute{i} schopnost běžn\acute{e} likvidity závis\acute{i} na struktuře, likvidnosti a ocen\acute{e}n\acute{i} jednotliv\acute{y}ch část\acute{i} ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktiv. Úroveň ukazatele běžn\acute{e} likvidity často oproti realit\acute{e} nadhodnocuje nadměrn\acute{a} v\acute>y}še zásob a nedobytn\acute{e} pohledávky (Muláčová a Mulač, 2013). Proto i přes uspokojivou hodnotu ukazatele se m\acute{u}že podnik dostat do finanční t\acute>i}sn\acute{e}, je-li struktura ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktiv nevhodn\acute{a} (Sedláček, 2011). Je žádoucí tento ukazatel porovnávat s pohotov\acute{ou} likviditou, která už hodnotu zásob neobsahuje (Muláčová a Mulač,

2013). Hodnota běžné likvidity by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5 (Růčková, Roubíčková, 2012).

3.6.5 Vyhodnocení poměrových ukazatelů

Vyhodnocení probíhá pomocí srovnání jednotlivých ukazatelů se standardními hodnotami, v čase nebo v prostoru. Srovnání v čase umožňuje nalezení trendů a výkyvů, přičemž výkyvy bývají krátkodobé a mají na podnik menší vliv než časové trendy, které často zobrazují vývoj podniku do budoucna. Předmětem srovnání v prostoru je porovnání podniků mezi sebou. V tomto případě by měly být porovnávány podniky, které mají co nejvíce společného, např. odvětví, ve kterém podnikají, předmět činnosti, velikost, geografickou polohu apod. (Muláčová a Mulač, 2013).

3.7 Analýza soustav poměrových ukazatelů

Jednotlivé ukazatele mají nižší vypovídací schopnost, je proto vhodné pro lepší pochopení vzájemných souvislostí použít soustavy finančních ukazatelů (Sedláček, 2011). Podstatou soustav ukazatelů je sestavení modelu, který zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli (Růčková, 2019). Rozlišují se dva základní typy ukazatelových soustav, a to paralelní a pyramidové soustavy ukazatelů.

3.7.1 Paralelní soustavy ukazatelů

V tomto případě jsou ukazatele řazeny vedle sebe, proto mohou mít stejnou důležitost (Knápková, 2013). Jako příklad je uveden rozklad rentability vlastního kapitálu, který uvádí Synek (2015) na str. 288:

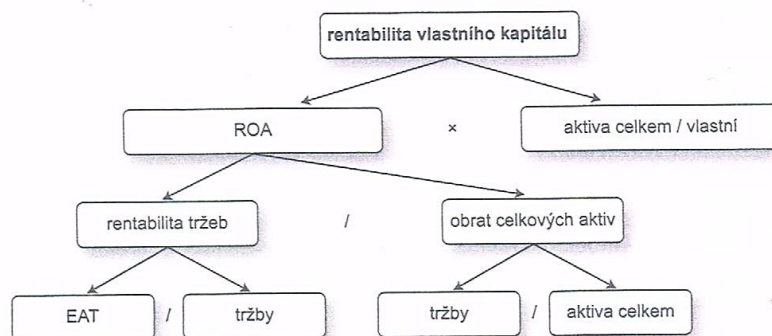
$$\text{ROE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (33)$$

3.7.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

Podstatou pyramidových soustav je rozklad vrcholového ukazatele na další dílčí ukazatele pomocí multiplikativních nebo aditivních vazeb. Pod multiplikativní vazbou si lze představit násobení nebo dělení, pod aditivní vazbou pak sčítání nebo odčítání (Sedláček, 2011). Cílem pyramidových soustav je popsat jednotlivé vazby mezi ukazateli a analýzy vazeb uvnitř pyramidy, kdy jakákoliv změna jednoho ukazatele se projeví v celé pyramidě

(Růčková, 2019). Nejznámější soustavou ukazatelů je Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu, který vymezuje položky vstupující do tohoto ukazatele (Muláčová a Mulač, 2013).

Obrázek 2 Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu



Zdroj: Růčková, 2019, str. 79

Vrcholovým ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která je rozložena na rentabilitu aktiv a finanční páku. Rentabilitu aktiv lze pak rozložit na rentabilitu tržeb a obrat celkový aktiv. Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu obsahuje multiplikativní vazby, které lze vypočítat pomocí logaritmické nebo funkcionální metody.

3.7.3 Analýza soustav účelově vybraných ukazatelů

Cílem této analýzy je sestavit výběrové ukazatele tak, aby dokázaly posoudit finanční situaci podniku, nebo předpovědět finanční tíseň. Mezi soustavy účelově vybraných ukazatelů patří bankrotní a bonitní modely, kterým jsou věnovány následující dvě kapitoly (Sedláček, 2011).

3.8 Bankrotní modely

Bankrotní modely analyzovaný podnik informují, zda se v dohledné době blíží k bankrotu či nikoliv. Před samotným úpadkem podniku se objeví různé znaky, které mu nasvědčují. Podnik má problémy s běžnou likviditou, rentabilitou vlastního kapitálu nebo výší čistého pracovního kapitálu (Růčková, 2019). Bankrotní modely vychází ze skutečných údajů podniku (Kalouda, 2019). Patří sem:

- Altmanův model,
- Tafflerův model,
- Indexy IN.

3.8.1 Altmanův model

Podstatou **Altmanova modelu** je součet pěti ukazatelů s různou váhou, kdy nejvyšší váhu má rentabilita celkového kapitálu. Váha jednotlivých ukazatelů se liší podle toho, zda zkoumaná firma veřejně obchoduje na burze či nikoliv. Pro firmy veřejně obchodovatelné na burze (akciové společnosti) se použije tento vzorec, který uvádí Marek (2009) na str. 308:

$$\text{Zeta} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 0,999 \cdot X_5, \quad (34)$$

kde:

$Zeta = ZETA \text{ skóre}$

$X_1 = \text{pracovní kapitál} / \text{celková aktiva}$

$X_2 = \text{nerozdělený zisk} / \text{aktiva}$

$X_3 = EBIT / \text{aktiva}$

$X_4 = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota dluhu (cizí kapitál)}$

$X_5 = \text{tržby} / \text{aktiva celkem}$

Nerozdělený zisk zahrnuje fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření za účetní období (Holečková, 2008) a tržní hodnotu vlastního kapitálu lze vyjádřit jako součin tržní ceny akcie s počtem akcií (Marek, 2009).

Intepretace výsledků je rozdělena do tří intervalů takto:

Tabulka 2 Vyhodnocení Altmanova modelu 1

Hodnota ZETA skóre	Intepretace výsledku
vyšší než 2,99	prosperující podnik
mezi 1,81 a 2,99	šedá zóna
nižší než 1,81	bankrotující podnik

Zdroj: vlastní zpracování na základě Mulačová, Mulač, 2013

U hodnot spadajících do šedé zóny nelze s určitostí říct, zda podniky patří mezi prosperující nebo spíš bankrotující (Marek, 2009). Pro podmínky českých podniků je model rozšířen ještě o šestý ukazatel $X_6 = \text{závazky po lhůtě splatnosti} / \text{výnosy}$ s váhou 1 (Kalouda, 2016).

Pro firmy veřejně neobchodovatelné na burze (společnosti s ručeným omezeným) slouží pak vzorec tento, který uvádí Marek (2009) na str. 309:

$$\text{Zeta} = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \quad (35)$$

kde je interpretace proměnných obdobná jako v prvním případě, jen u hodnoty proměnné X_4 se použije místo tržní hodnoty vlastního kapitálu hodnota vlastního kapitálu z rozvahy, protože firmy veřejně neobchodovatelné nemají dostatečně rozvinuté kapitálové trhy (Marek, 2009).

Hraniční hodnoty interpretace posunuty o něco níže, tedy následovně:

Tabulka 3 Vyhodnocení Altmanova modelu 2

Hodnota ZETA skóre	Intepretace výsledku
vyšší než 2,9	prosperující podnik
mezi 1,2 a 2,9	šedá zóna
nižší než 1,2	bankrotující podnik

Zdroj: vlastní zpracování na základě Mulačová, Mulač, 2013

3.8.2 Tafflerův model

Tafflerův model tvoří součet 4 poměrových ukazatelů s různými váhami, jeho hodnota se vypočítá pomocí této rovnice, kterou uvádí Sedláček (2011) na str. 113:

$$T = 0,53 \cdot R_1 + 0,13 \cdot R_2 + 0,18 \cdot R_3 + 0,16 \cdot R_4, \quad (36)$$

kde:

R_1 = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky

R_2 = oběžná aktiva/cizí kapitál

R_3 = krátkodobé závazky/celková aktiva

R_4 = tržby celkem/celková aktiva

Při výsledné hodnotě vyšší než 0,3 hrozí podniku bankrot s menší pravděpodobností, při hodnotě nižší než 0,2 už je pravděpodobnost vyšší (Kalouda, 2016).

3.8.3 Indexy IN

Indexy IN se dělí na další 4 indexy, které posuzují finanční výkonnosti a důvěryhodnost podniků. Prvním indexem je **Index IN95**, někdy i jako index důvěryhodnosti nebo věřitelský index, a obsahuje ukazatele aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity (Sedláček, 2011). Rovnice je sestavena obdobně jako v předchozím případě, kdy každý ukazatel má různou váhu, a uvádí ji Sedláček (2011) na str. 111 takto:

$$IN95 = X_1*A + X_2*B + X_3*C + X_4*D + X_5*E - X_6*F, \quad (37)$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = celkové výnosy/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a bankovní úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

Váhy jednotlivých ukazatelů jsou váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v daném odvětví (Růčková, 2019), nebo mohou být dosazeny váhy za celou ekonomiku, pak je klasifikace podniku brána z hlediska celé ekonomiky ČR. Za prosperující podnik lze považovat hodnoty vyšší než 2, za bankrotující pak hodnotu 1 a nižší, mezi hodnotami 1 a 2 se vyskytuje nejasná šedá zóna (Sedláček, 2001).

Index IN99 je modelem vlastnickým, který zohledňuje schopnost podniku nakládat se svěřenými finančními prostředky. V tomto případě jsou váhy v modelu stejné pro celou Českou republiku, tedy pro všechny obory podnikání (Růčková, 2019). Výsledná hodnota indexu se vypočítá pomocí rovnice, kterou uvádí Sedláček (2011) na str. 111:

$$IN99 = - 0,017*A + 4,573*C + 0,481*D + 0,015*E \quad (38)$$

Při hodnotě indexu 2,07 a vyšším lze hovořit o podniku s dobrým finančním zdravím, naopak při hodnotě 0,684 a nižší se podnik pravděpodobně bude nebo už potýká s existenčními problémy. Mezi hodnotami je šedá zóna, která může být blíže k dobrému finančnímu zdraví při hodnotě vyšší než 1,42 nebo naopak k potenciálním problémům při hodnotě nižší než 1,089. Mezi hodnotami 1,089 a 1,42 dochází k nerozhodné situaci (Sedláček, 2011).

Index IN99 je sice bonitním modelem, ale doplňuje bankrotní model IN95, proto je uveden v této kapitole. Na základě indexu IN95 lze říct, že podnik je schopen plnit své závazky, ale to není pro vlastníka dostačující. Zajímá ho i, zda podnik dokáže tvořit hodnotu pro vlastníky, kdy dosahuje vyšší výnosnosti vlastního kapitálu, než jsou náklady na kapitál. K tomu slouží bonitní model IN99 (Sedláček, 2011). Je proto nutné hodnotit oba indexy společně, kdy může dojít k následujícím situacím:

Tabulka 4 Vyhodnocení IN95 a IN99

Situace	IN95	IN99
1.	dobry	dobry
2.	dobry	špatny
3.	špatny	dobry
4.	špatny	špatny

Zdroj: vlastní zpracování na základě Růčková, 2019

První situace představuje ideální případ, kdy se firmě daří nakládat s finančními prostředky dobře z hlediska věřitele i investora. Věřiteli nevzniká zvýšené riziko a investor má zajištěné zhodnocení finančních prostředků. Druhá situace signalizuje horší situaci pro investora, avšak z pozice věřitele se jedná o pozitivní situaci z hlediska dalšího získávání cizích zdrojů. Třetí situace je naopak horší pro věřitele, avšak může působit i negativně na investora, protože s růstem rizikovosti firmy (zvyšováním zadluženosti) se bude snižovat i rentabilita vlastního kapitálu, tím pádem bude i těžší získat další cizí zdroje. Poslední situace je pro podnik zcela nejhorší, protože nenaplnuje očekávání ani věřitele, ani investora (Růčková, 2019).

Třetí index vznikl spojením výše uvedených indexů a poslední index je aktualizací třetího indexu. Pro potřeby praktické práce je uveden ještě index IN05, tedy ten nejnovější.

IN05 obsahuje stejné ukazatele, jen se mění váhy. Výsledná hodnota IN05 se vypočítá podle následujícího vzorce, který uvádí Vochozka (2011) na str. 96:

$$IN05 = 0,13*A + 0,04*B + 3,97*C + 0,21*D + 0,09*E \quad (39)$$

Podnik se považuje za bonitní při hodnotě větší než 1,6 a naopak při hodnotě nižší než 0,9 se jedná o podnik bankrotní. Mezi hodnotami 0,9 a 1,6 se vyskytuje tzv. šedá zóna (Vochozka, 2011).

3.9 Bonitní modely

Bonitní modely umožňují srovnání podniků v rámci stejného oboru podnikání, kdy ukazují, zda se daný podnik řadí buď mezi dobré, nebo spíše horší podniky (Růčková, 2019). Oproti bankrotním modelům tyto modely vychází z části z teoretických nebo zobecněných poznatků (Kalouda, 2019). Pomocí bodů se snaží bonitní modely stanovit

bonitu hodnoceného podniku, podnik je tedy klasifikován podle stupně finančního zdraví. Pro posunování finančního zdraví podniku si může finanční analytik vytvořit i svůj vlastní model, avšak mezi nejznámější bonitní model patří Kralickův Quicktest (Holečková, 2008).

3.9.1 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest se skládá ze čtyř ukazatelů, kdy první dva z nich hodnotí finanční stabilitu a další dva výnosovou situaci podniku. Všechny ukazatele uvádí Růčková (2019) na str 89:

$$R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (40)$$

$$R2 = \frac{\text{Cizí zdroje - peníze - Účty u bank}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (41)$$

$$R3 = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (42)$$

$$R4 = \frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Provozní výnosy}} \quad (43)$$

Ukazatel R1 patří mezi ukazatele zadluženosti, ukazatel R2 je cash ukazatelem solventnosti, ukazatel R3 patří mezi ukazatele rentability a ukazatel R4 je ukazatelem likvidity (Holečková, 2008).

Pro přehlednost je vytvořena následující tabulka, která ukazuje možné hodnoty vypočtených ukazatelů a k nim přiřazení bodů.

Tabulka 5 Vyhodnocení Kralickův Quicktest 1

Ukazatel	4 body	3 body	2 body	1 bod	0 bodů
R1	0,3 a více	0,2 – 0,3	0,1 – 0,2	0,0 – 0,1	0,0 a méně
R2	3 a méně	3 – 5	5 – 12	12 – 30	30 a více
R3	0,15 a více	0,12 – 0,15	0,08 – 0,12	0,00 – 0,08	0 a méně
R4	0,1 a více	0,08 – 0,1	0,05 - 0,08	0,00 – 0,05	0 a méně

Zdroj: vlastní zpracování na základě Holečková, Grünwald, 2007

Celkové hodnocení je pak provedeno ve třech krocích, nejprve se sečtou první dva ukazatele a jejich součet vydělí dvěma, následně se sečtou poslední dva ukazatele a jejich součet vydělí dvěma. Nakonec se sečtou všechny ukazatele a vydělí jejich počtem, tedy 4 (Růčková, 2019).

Celkové hodnocení firmy je pak následující:

Tabulka 6 Vyhodnocení Kralickův Quicktest 2

Počet bodů	Hodnocení
3 a více bodů	velmi dobrý podnik (bonitní)
1 až 3 body	šedá zóna
1 bod a méně	špatný podnik (potíže s finančním hospodařením)

Zdroj: vlastní zpracování na základě Růčková, 2019

Vybrané ukazatele pokrývají všechny stránky podniku z hlediska finanční situace a lze tento model použít pro mezipodnikové srovnání (Holečková, 2008).

3.10 Mezipodnikové srovnání

3.10.1 Jednorozměrné metody

Podstatou jednorozměrných modelů je porovnat hodnoty zvoleného ukazatele mezi podniky a určit jejich pořadí. Podniky se mohou porovnávat např. na základě bilanční sumy, EBITu, počtu zaměstnanců, rentability aktiv či vlastního kapitálu (Kislingerová a Hnilica, 2005). Rovněž je možné porovnat hodnotu ukazatele s mezním bodem a na základě porovnání zhodnotit, zda je podnik upadající či neupadající. Nezpochybnitelnou výhodou je určitě jednoduchost provedení, která ukazuje postavení podniků z různých hledisek (Rejnuš, 2014). Ale na druhou stranu může docházet ke zkresleným závěrům z důvodu předpokladu lineární závislosti mezi zkoumaným ukazatelem a stádiem úpadku. Ve skutečnosti se vyskytuje nelineární závislost (Vochozka, 2011). Pro aplikaci jednorozměrných metod je důležité vybrat podniky, které se podobají, a zvolit i vhodné ukazatele, protože ovlivní i konečné pořadí podniků (Kislingerová a Hnilica, 2005).

3.10.2 Vícerozměrné modely

Pro srovnání podniků mezi sebou lze využít několika matematicko-statistických metod, pro které je potřeba sestavit nejdříve výchozí matici, která se bude používat při výpočtech. Pro sestavení matice je potřeba:

1. vybrat ukazatele charakterizující činnost podniku,
2. vybrat srovnatelné podniky,
3. stanovit váhy jednotlivých ukazatelů,
4. určit charakter ukazatelů.

Pokud je žádoucí, aby ukazatel rostl, přiřadí se mu 1, v případě klesání pak -1 (Sedláček, 2011). Při splnění všech kroků je možné sestavit matici, která bude vypadat takto:

Tabulka 7 Matice pro vícerozměrné metody

Podnik	Ukazatel					
	X_1	X_2	...	X_j	...	X_m
1	X_{11}	X_{12}				X_{1m}
2	X_{21}	X_{22}				X_{2m}
...						
...						
...						
n				X_{nj}		X_{nm}
váhy ukazatelů	p_1	p_2	...	p_j	...	p_m
charakter ukazatelů	+1	+1	...	-1	...	+1

Zdroj: vlastní zpracování na základě Kislingerová a Hnilica, 2005

Po takto sestavené matici lze použít různé metody, kterých je celá řada, tady ty nejčastější:

- jednoduchého, resp. váženého součtu pořadí,
- jednoduchého, resp. váženého podílu,
- bodovací,
- normované proměnné,
- vzdálenosti od fiktivního objektu.

Po aplikaci jakékoli metody bude výsledkem tzv. integrální ukazatel, který obsahuje všechny ukazatele a vyjadřuje postavení jednotlivých firem, které jsou předmětem porovnávání (Sedláček, 2001).

V případě **metody jednoduchého, resp. váženého součtu pořadí** jsou podniky seřazeny podle hodnoty daného ukazatele. Nejlepší ukazatel získá pořadí „n“, další v pořadí „n-1“ a poslední v pořadí 1 (Sedláček, 2011). Je potřeba dát pozor i na charakter ukazatele, u některého je cílem co nejnižší číslo, u jiného co nejvyšší (Kislingerová a Hnilica, 2005). Pokud jednotlivé ukazatele mají stejnou jednotkovou váhou, sečtou se jako jednoduchý součet pořadí. V případě rozdílných vah se použije vážený součet pořadí, který se vypočítá pomocí následujícího vzorce, který uvádí Sedláček (2011) na str. 90:

$$d_{1i} = \sum_{j=1}^m s_{ij} * p_j, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (44)$$

kde:

d_{1j} = integrální ukazatel

s_{ij} = pořadí i -tého podniku pro j -tý ukazatel

p_j = váha j -tého ukazatele

Při použití této metody je nejlepším podnikem ten, který má nejvyšší hodnotu integrálního ukazatele. Tato metoda sice dokáže určit, který podnik je lepší, ale už ne o kolik. Lze jí použít pro absolutní i poměrové ukazatele (Rejnuš, 2014).

Metoda jednoduchého, resp. váženého podílu využívá pro výpočet střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, kterou se vydělí hodnoty jednotlivých ukazatelů, a tím se zohlední i to, jak se od sebe firmy liší (Kislingerová a Hnilica, 2005). Pro potřeby promítnutí charakteru ukazatele se vynásobí ještě -1 při poklesu, růstu pak +1. Mají-li ukazatele rozdílnou váhu, vynásobí se hodnota ukazatele ještě tou. Integrální ukazatel pak uvádí Sedláček (2011) na str. 91 takto:

$$d_{2i} = \frac{\sum_{j=1}^m x_{ij} * p_j}{\sum_{j=1}^m x_{pj}} * (\pm 1), \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (45)$$

kde:

x_{ij} = hodnota i -tého ukazatele v j -tém podniku

p_j = aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j -tého ukazatele

Výhodou tohoto modelu oproti prvnímu je zohlednění vzdálenosti hodnoty ukazatele od průměru. Nejlepším podnikem je i v tomto případě s nejvyšší hodnotou integrálního ukazatele (Rejnuš, 2014).

Bodovací metoda přiřadí nejlepšímu podniku 100 bodů, dalším podnikům pak podle následujících vzorců, které uvádí Sedláček (2011) na str. 91:

Při růstovém charakteru ukazatele +1:

$$b = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} * 100 \quad (46)$$

Při klesajícím charakteru ukazatele -1:

$$b = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} * 100, \quad (47)$$

kde:

x_{ij} = hodnota j -tého ukazatele v i -tém podniku

$x_{i,max}$ = nejvyšší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele s charakterem +1

$x_{i,min}$ = nejnižší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele s charakterem -1

b_{ij} = bodové ohodnocení i -tého podniku pro j -tý ukazatel

Hodnota integrálního ukazatele se pak vypočítá jako vážený aritmetický průměr za jednotlivé ukazatele, který uvádí Sedláček (2011) na str. 91:

$$d_{3i} = \frac{\sum_{j=1}^m b_{ij} * p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (48)$$

Nejlepším podnikem i v případě bodovací metody je podnik s nejvyšší hodnotou integrálního ukazatele (Rejnuš, 2014). Nevýhodou této metody může být přecházení variability dat uvnitř souboru, kdy se u některého ukazatele jedné firmy objevují rozdílné hodnoty oproti ostatním (Kislingerová a Hnilica, 2005).

Další metodou je **metoda normované proměnné**, kde původní hodnoty ukazatelů x_{ij} jsou převedeny na normované proměnné u_{ij} . Vzorce uvádí Sedláček (2011) na str. 91 při růstovém a klesajícím charakteru ukazatele následovně:

Při růstovém charakteru ukazatele +1:

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}} * 100 \quad (49)$$

Při klesajícím charakteru ukazatele -1:

$$u_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{s_{xj}} * 100, \quad (50)$$

kde:

x_{ij} = hodnota j -tého ukazatele v i -tém podniku

x_{pj} = aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j -tého ukazatele

s_{xj} = směrodatná odchylka vypočítaná z hodnot j -tého ukazatele

Výsledný integrální ukazatel se vypočítá jako aritmetický průměr z normovaných hodnot jednotlivých ukazatelů a uvádí ho Sedláček (2011) na str. 92 takto:

$$d_{4i} = \frac{\sum_{j=1}^m u_{ij} * p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (51)$$

U metody normované proměnné je nejlepším podnikem ten, který má nejvyšší hodnotu integrálního ukazatele. Výhodou této metody je normalizace, která odstraňuje už výše uvedený nedostatek, kterým je variabilita dat, tedy necitlivost ukazatelů vůči rozptýlu hodnot (Kislingerová a Hnilica, 2005).

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu se tolik neliší od předchozí metody. Oproti předchozí metodě obsahuje navíc jeden podnik, a to podnik fiktivní sestavený z nejlepších hodnot daných ukazatelů. Po sestavení fiktivního podniku je potřeba vypočítat aritmetické průměry a směrodatné odchylky za všechny ukazatele a jejich převedení na normovaný tvar (Sedláček, 2011):

U ukazatele, který nebyl nejlepší, uvádí Sedláček (2011) na str. 92 následující vzorec:

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}} \quad (52)$$

a u ukazatele, který byl nejlepší tento:

$$u_{oj} = \frac{x_{oj} - x_{pj}}{s_{xj}} * 100, \quad (53)$$

kde:

x_{ij} = hodnota j -tého ukazatele pro i -tý podnik

x_{0j} = hodnota j -tého ukazatele u fiktivního podniku, tj.

$x_{0j} = x_{i,max}$ pro ukazatele, které se mají maximalizovat

$x_{0j} = x_{i,min}$ pro ukazatele, které se mají minimalizovat

Výsledný integrální ukazatel se vypočítá jako vzdálenost našeho podniku od fiktivního. Vzorec pro výpočet uvádí Sedláček (2011) na str. 92 v následujícím tvaru:

$$d_{5i} = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^m (u_{ij} - u_{0j})^2 * p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (54)$$

U metody vzdálenosti fiktivního podniku je nejlepším podnikem ten, který má nejnižší hodnotu integrálního ukazatele, tzn., že jeho vzdálenost od fiktivního podniku je nejmenší (Sedláček, 2011).

4 Vlastní práce

V této kapitole je krátce charakterizován mlékárenský průmysl v České republice a vybraná společnost, pro kterou je následně vypočítána finanční analýza. V závěru je provedeno mezipodnikové srovnání společností působících v mlékárenském průmyslu v kraji Vysočina.

4.1 Mlékárenský průmysl v ČR

Podstatou mlékárenského průmyslu je nepochybně mléko, které zná lidstvo od nepaměti. Z mléka se vyrábí i další mléčné výrobky, které po mléku následovaly. První písemné zprávy o sýru spadají až do 10. století. Dlouhý čas výroba mléčných výrobků pokrývala pouze vlastní potřebu zemědělců. První sýrárna vznikla až v roce 1838 v Pitkovicích u Říčan, kterou založili na svém dvoře Schwarzenberkové (Broncová, 1998). Na jejich tradici navazuje dnes největší český zpracovatel mléka, jihočeská MADETA, a.s. se sídlem v Českých Budějovicích, která vznikla v roce 1902 v Táboře jako MLÉKÁRENSTVÉ DRUŽSTVO TÁBORSKÉ. Ke změně názvu společnosti na MADETA, a.s. došlo až o sto let později, v roce 2002 (MADETA, 2021).

V roce 2019 tvořily tržby mlékárenského průmyslu 14,6 % hodnoty celkových tržeb potravinářského průmyslu. V mlékárenském průmyslu působí 165 jednotek, mezi významné podniky patří zejména Madeta, a. s., Mlékárna Pragolaktos, a. s., Mlékárna Hlinsko, a. s. a Olma, a. s. Na výše uvedených tržbách se v roce 2019 podílelo 8 317 osob, tj. 9,6 % celkového počtu zaměstnanců potravinářského průmyslu (MZe, 2020).

Mezi významné události v posledních letech, které se dotkly i České republiky, patří zavedení „potravinového embarga“ z 6. srpna 2014, které bylo opět ruským prezidentem prodlouženo o další rok, do 31. prosince 2021 (AKČR, 2020). Týká se zákazu dovozu zemědělských produktů a potravin, kam patří i mléko a mléčné výrobky, z EU do Ruské federace (MZe, 2018). Pro řadu českých mlékáren bylo Rusko významným odběratelem, např. největší zpracovatel mléka v ČR, jihočeská Madeta, vyvážela do Ruska měsíčně 60 tun Nivy (Agris, 2014).

Dalším významným rokem byl i rok 2015, kdy 1. dubna skončily po 31 letech mléčné kvóty v EU. Důvodem zavedení mléčných kvót v roce 1984 byl fakt, že produkce mléka v Evropské unii převyšovala jeho poptávku (Evroparl, 2015). Cílem mléčných kvót tak bylo omezení této nadprodukce, kdy jednotlivé členské státy měly povolené dané množství mléka

pro dodávky a přímý prodej. Při překročení povoleného množství následovaly pokuty (AGRI ČR+, 2015). V České republice začaly být uplatňovány v roce 2001, ještě před vstupem do Evropské unie, kdy bylo stanoveno referenční množství mléka pro dodávky ve výši 2 613 239 tun, vnitrostátní referenční množství mléka pro přímý prodej ve výši 68 904 tun a referenční obsah tuku ve výši 4,21 %. Jejich výše se v průběhu let měnila (SZIF, 2013).

4.2 Představení společnosti

Základní identifikační údaje:

Obchodní jméno:	Moravia Lacto a.s.
IČ:	49969897
Sídlo:	Jiráskova 94, Jihlava
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	73 100 000 Kč
Předmět činnosti:	Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod

Značku Moravia v současné době nosí dvě samostatné mlékárny, a to mlékárna v Jihlavě a Olešnici. Mlékárna v Jihlavě byla založena v roce 1928, mlékárna v Olešnici o 9 let později, v roce 1937. Akciová společnost Moravia Lacto a.s. zastřešující tyto dvě mlékárny vznikla 1. ledna 1994. Výroba v jihlavské mlékárně se zaměřuje na čerstvá mléka, smetany a kysané produkty. V této mlékárně se vyrábí i tvrdé a tavené sýry. Tato mlékárna se pyšní i známým sýrem Herold, který byl v roce 2018 oceněn jako nejlepší přírodní sýr Mlékárenským svazem a získal 3. místo za etiketu od klubu sběratelů kuriozit. O rok později tento sýr získal 2. místo v soutěži Mlékárenský výrobek roku cena médií. Olešnická mlékárna si stále zakládá na tradiční ruční výrobě. Vyrábí se zde vysoce hodnotná másla, bílé a ochucené sýry, ale i známý hrudkovitý Olešnický tvaroh.

Ke konci roku 2019 byl tvořen základní kapitál 73 kusy akcií v nominální hodnotě 1 mil. Kč a 1 kusem akcie v hodnotě 100 tisíc Kč, a to v celkové sumě 73 100 000 Kč. Akciová společnost má majetkovou účast u třech právnických osob, za zmínku stojí zejména Moravia ZNOJMO s.r.o., kterou ovládá ze 100 %. Naopak mezi akcionáře společnosti Moravia Lacto, a.s. patří s 93,16% podílem společnost INTERLACTO, s.r.o. a s 6,84% společnost BOHEMILK, a.s. Ke konci roku 2019 měla společnost 186 zaměstnanců a 5 vedoucích pracovníků.

V roce 2019 přijímala cca 350 tisíc litrů denně, a to převážně od zemědělců z Vysočiny a jižní Moravy. Z nakoupeného mléka společnost Moravia Lacto vyrábí kolem 140 produktů, které dodává do všech obchodních řetězců v České republice. Co se týče zahraničí, vyváží do sousedského Slovenska. Avšak prioritou je zásobení obchodů na Vysočině, vzhledem k sídlu společnosti.

V současné době patří mezi produkty společnosti Moravia Lacto, a.s. mléka, másla, jogurty a zakysané produkty, tvarohy, smetany, sýry, delacto, gastro a potravinářský průmysl. Společnost vyrábí klasické polotučné a plnotučné mléko, ale i jediné farmářské plnotučné mléko na světě v ekologickém obalu či mléko bez laktózy. Máslo prodává v klasickém provedení, ale i v menším balení pro jednu porci. Pod značkou Moravia lze nalézt i bezlaktózové nebo bylinkové máslo. Z kategorie jogurtů a zakysaných produktů nabízí klasický bílý jogurt, kefirové mléko, mléčný nápoj, bezlaktózové kefirové mléko, šlehané a klasické podmáslí v různých příchutích. Z tvarohů se vyjímá již zmíněný Olešnický tvaroh v různých variantách nebo i bezlaktózový tvaroh. Mezi sýry kraluje též zmíněný Herold, za zmínku však stojí i nejrůznější sýrové speciality, kam patří např. vinařské a pивní sýry. V nabídce nechybí ani klasické tavené, tvrdé a polotvrdé sýry, mozzarella. Pod produkty Delacto si lze představit produkty bez laktózy, mezi které patří sýr Gouda, jogurt, kefirové mléko, máslo, mléko a tvaroh. Gastro a potravinářský průmysl zahrnuje přes 40 produktů, např. čerstvé mléko a smetana ke šlehání v kyblíku, vážený tvaroh v pytlíku, strouhaný sýr nebo sušené mléko a syrovátka. Většina produktů je ve větších baleních po několika kilech nebo litrech.

V současnosti je společnost dobře technologicky vybavena, proto se do budoucna chce zaměřit na automatizaci a robotizaci výroby. V posledních deseti letech investovala nemalé peníze do linek na porcování sýrů, na novou plnicí linku čerstvých produktů, jako je mléko, šlehačka nebo smetana. Zároveň společnost zrekonstruovala i kotelnu a technologii sušárny.

4.3 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů zkoumá položky z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Nejdříve je provedena vertikální analýza, která podává přehled o struktuře majetku a kapitálu společnosti. Vertikální analýza rozvahy je rozdělena na aktiva a pasiva, vertikální analýza výkazu zisku a ztráty na náklady, výnosy a výsledek hospodaření. Po vertikální analýze následuje horizontální analýza, která zobrazuje vývoj jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve sledovaných letech 2015 až 2019. Všechny výpočty jsou provedeny na základě účetních výkazů, které jsou uvedeny v Příloze 1 a 2.

4.3.1 Vertikální analýza aktiv

Jako základ pro procentní vyjádření je zvolena bilanční suma aktiv, ke které je poměřována hodnota dlouhodobého majetku, oběžného majetku a časového rozlišení aktiv. Následně výše uvedené položky byly zvoleny i jako dílčí základny za účelem identifikace bližší struktury majetku podniku.

Tabulka 8 Vertikální analýza aktiv

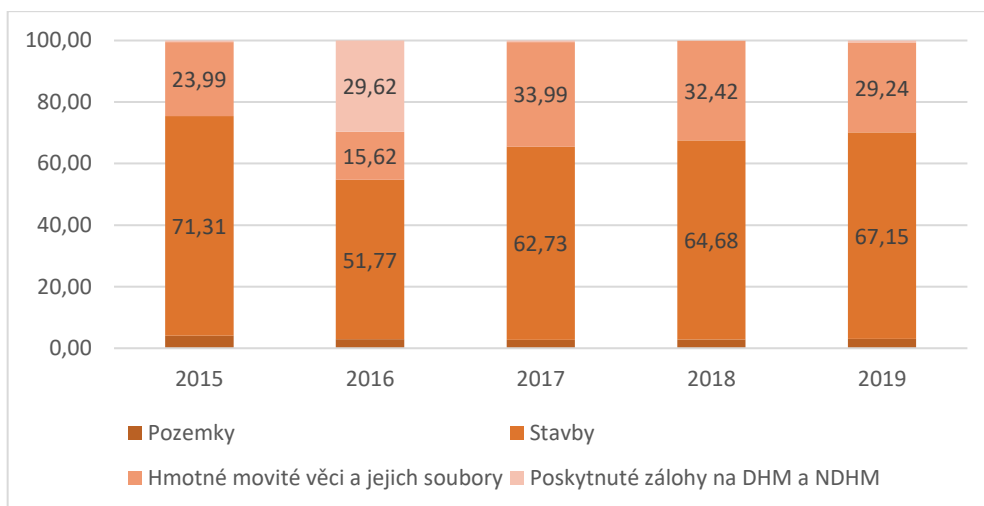
Označ.	Položka	Vertikální analýza aktiv (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
	AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
B.	Dlouhodobý majetek	54,66	61,08	59,64	57,20	56,56
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1,21	0,63	0,56	0,03	0,02
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	91,78	93,27	93,10	98,66	98,66
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	7,01	6,10	6,34	1,32	1,32
C.	Oběžná aktiva	45,28	38,65	40,17	42,69	43,36
C.I.	Zásoby	36,60	28,92	34,42	34,04	34,27
C.II.	Pohledávky	57,38	56,74	56,21	60,28	56,26
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.IV.	Peněžní prostředky	6,02	14,34	9,37	5,68	9,47
D.	Časové rozlišení aktiv	0,02	0,11	0,02	0,08	0,03

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Ve všech sledovaných letech dlouhodobý majetek převažuje na hodnotou oběžných aktiv. Dominantní položkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří ve všech letech více než 90 % celkové hodnoty dlouhodobého majetku, v posledních letech se jedná téměř o 99 %. Dlouhodobý hmotný majetek reprezentují zejména stavby a hmotné movité věci a jejich soubory. Pozemky a zálohy na dlouhodobý

hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek už mají podíl podstatně nižší. Výjimkou je rok 2016, kdy tvoří tyto zálohy 29,62 % celkové hodnoty dlouhodobého majetku, konkrétně zálohy na nedokončený dlouhodobý hmotný majetek tvoří 28,9 %.

Graf 1 Struktura dlouhodobého hmotného majetku v letech 2015 až 2019 v %



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Hodnotu oběžných aktiv reprezentují zejména hodnota zásob a krátkodobých pohledávek. Z hlediska zásob jsou významnými položkami výrobky a zboží, materiál a nedokončená výroba. Z hlediska krátkodobých pohledávek se jedná zejména o pohledávky z obchodních vztahů. Časové rozlišení má nepodstatný vliv na celkovou hodnotu bilanční sumy.

4.3.2 Vertikální analýza pasiv

V případě pasiv je poměřována hodnota vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení pasiv k bilanční sumě pasiv.

Tabulka 9 Vertikální analýza pasiv

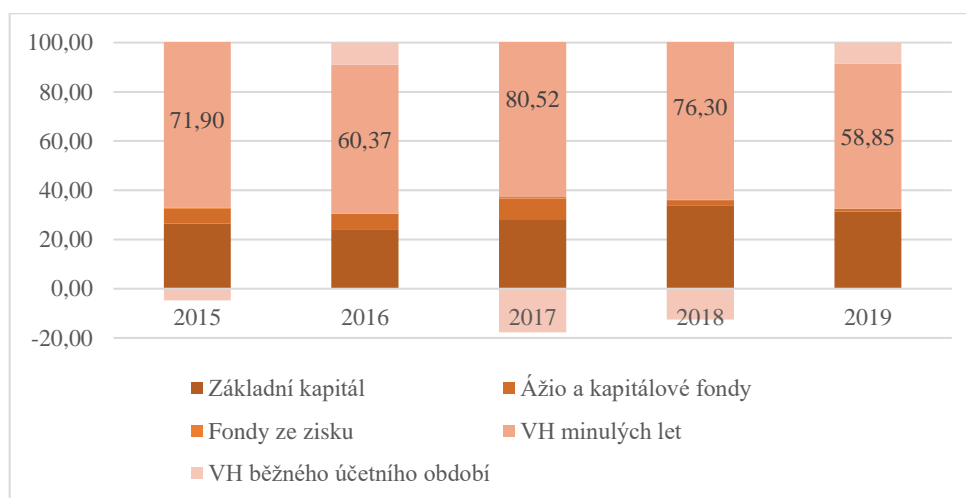
Označ.	Položka	Vertikální analýza pasiv (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
	PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	Vlastní kapitál	52,68	48,17	37,32	31,93	36,31
A.I.	Základní kapitál	26,52	23,84	27,91	33,92	31,28
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	5,99	6,57	8,66	2,00	1,23
A.III.	Fondy ze zisku	0,32	0,16	0,65	0,26	0,08
A.IV.	VH minulých let	71,90	60,37	80,52	76,30	58,85
A.V.	VH běžného účetního období	-4,73	9,06	-17,74	-12,48	8,57
B.+C.	Cizí zdroje	47,29	51,72	62,66	67,99	63,66
B.	Rezervy	0,23	0,92	0,20	0,14	0,55
C.	Závazky	99,77	99,08	99,80	99,86	99,45
C.I.	Dlouhodobé závazky	4,33	4,31	27,39	24,97	25,87
C.II.	Krátkodobé závazky	95,67	95,69	72,61	75,03	74,13
D.	Časové rozlišení pasiv	0,02	0,11	0,02	0,08	0,03

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Z pohledu pasiv vlastní zdroje převažují nad cizími pouze v roce 2015. Na hodnotě vlastního kapitálu se podílí zejména výsledek hospodaření minulých let a základní kapitál. Od roku 2016 tvoří větší část bilanční sumy již zdroje cizí, kdy došlo k vyššímu nárůstu závazků z obchodních vztahů, a to o 83 389 tis. Kč. Citelná převaha cizích zdrojů je zejména od roku 2017, kdy došlo k výraznému navýšení hodnoty dlouhodobých závazků. Časové rozlišení má i v případě pasiv minimální vliv na celkovou hodnotu bilanční sumy.

Na níže uvedeném Grafu 2 je uvedena struktura vlastního kapitálu.

Graf 2 Struktura vlastního kapitálu v letech 2015 až 2019 v %



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Základní kapitál zůstal po celou dobu neměnný, naopak docházelo ke střídání dosahování zisku a ztráty. Podnik dosahoval zisku v roce 2016 a 2019, v ostatních letech ztráty. Nejvýznamnější částí vlastního kapitálu je výsledek hospodaření minulých let, který v roce 2015 tvoří 71,9 % hodnoty vlastního kapitálu. V roce 2016 jeho hodnota klesla vlivem úhrady ztráty v roce 2015. Nejvyšší podíl měla tato položka v roce 2018, a to 80,52 %, protože došlo k převodu části zisku z roku 2017 do výsledku hospodaření minulých let. V dalších letech dochází opět k poklesu, v roce 2019 reprezentuje 58,85 % hodnoty vlastního kapitálu. V roce 2020 se dá očekávat nárůst vzhledem k dosaženému zisku v roce 2019.

4.3.3 Vertikální analýza nákladů

Jako základ pro procentuální vyjádření je stanovena celková hodnota nákladových položek v jednotlivých letech. V následující tabulce jsou uvedeny vybrané nákladové položky, protože ostatní položky mají minimální a často nulový podíl na tvorbě nákladů. Dalšími dílčími základnami, které byly dále podrobeny analýze je výkonová spotřeba a osobní náklady.

Tabulka 10 Vertikální analýza nákladů

Označ.	Položka	Vertikální analýza vybraných nákladů (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
	NÁKLADY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	Výkonová spotřeba	89,49	88,89	91,77	91,26	87,19
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2,60	3,03	2,99	3,40	3,15
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	88,14	87,04	89,58	89,00	88,13
A.3.	Služby	9,26	9,93	7,43	7,60	8,72
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,45	1,64	-1,91	0,19	0,30
C.	Aktivace	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00
D.	Osobní náklady	6,26	7,62	6,40	5,97	5,68
D.1.	Mzdové náklady	72,11	71,49	72,13	71,97	71,84
D.2.	Náklady na soc. zab., zdrav. poj. a ostatní N	27,89	28,51	27,87	28,03	28,16
E.	Úprava hodnot v provozní činnosti	1,80	1,30	2,41	1,83	1,50
F.	Ostatní provozní náklady	0,21	0,23	0,25	0,14	5,12
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	0,16	0,03	0,04	0,09	0,08
K.	Ostatní finanční náklady	0,64	0,29	1,04	0,31	0,10

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Na tvorbě nákladů se podílela ve všech sledovaných letech zejména výkonová spotřeba, která zaujímala více než 87 % celkové hodnoty nákladů. V rámci výkonové

spotřeby dosahuje nejvyšších hodnot spotřeba materiálu a energie, kde měla více než 88% podíl. Výkonová spotřeba patří do provozních nákladů. Další položky mají minimální podíl, pod 8 %, kde stojí za zmínku nákladová položka Osobní náklady, které jsou tvořeny z více než dvou třetin mzdovými náklady.

4.3.4 Vertikální analýza výnosů

V případě výnosů je jako základ pro procentuální vyjádření vybrána celková hodnota dosahovaných výnosů v jednotlivých letech.

Tabulka 11 Vertikální analýza výnosů

Označ.	Položka	Vertikální analýza výnosů (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
	VÝNOSY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	96,50	96,51	96,06	95,19	91,50
II.	Tržby za prodej zboží	2,78	2,87	3,13	3,42	2,96
III.	Ostatní provozní výnosy	0,06	0,35	0,48	0,73	5,31
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	11,86	0,50	0,00	2,07	0,99
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	10,28	7,72	4,10	1,49	83,81
III.3.	Jiné provozní výnosy	77,87	91,78	95,90	96,43	15,20
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
VII.	Ostatní finanční výnosy	0,65	0,27	0,33	0,45	0,21

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Na první pohled je zřejmé, že na tvorbě výnosů se podílí zejména tržby z prodeje výrobků a služeb. Spolu s tržbami za prodej zboží zauímají v letech 2015 až 2017 více než 99 % celkové hodnoty výnosů za účetní období. V dalších letech je podíl nižší, přesto stále velmi výrazný. Oba řádky tržeb jsou součástí provozních výnosů. Relativně vysoký podíl mají ostatní provozní výnosy v roce 2019, kdy dosahoval 5,31 %. V tomto roce došlo k vyššímu prodeji materiálu oproti loňským rokům, kde nebyl jejich podíl na ostatních provozních výnosech tak vysoký. Pod ostatními provozními výnosy se skrývají i dotace, které žádá i tato společnost na dlouhodobé a provozní účely. Ve sledovaných letech získala např. Dotační program 13 od Ministerstva zemědělství ČR z národních zdrojů, který slouží na podporu zpracování zemědělských produktů za účelem zvýšení kvality. Dále získala dotaci v rámci Programu rozvoje venkova. Největší podíl měly jiné provozní výnosy v roce 2018, kdy byla schválena dotace na Podporu vývoje nových produktů, postupů a technologií při zpracování zemědělských produktů a jejich uvádění na trh (opatření 16.2.2.).

4.3.5 Vertikální analýza výsledku hospodaření

Vertikální analýza výsledku hospodaření zobrazuje, jak velký podíl má provozní a finanční výsledek hospodaření na celkovém výsledku hospodaření před zdaněním.

Tabulka 12 Vertikální analýza výsledku hospodaření před zdaněním

Označ.	Položka	Vertikální analýza výsledku hospodaření (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
*	Provozní výsledek hospodaření	87,47	101,50	80,13	102,30	98,22
**	Finanční výsledek hospodaření	12,53	- 1,50	19,87	- 2,30	1,78
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Na dosahovaném výsledku hospodaření před zdaněním se v jednotlivých letech podílí zejména provozní výsledek hospodaření vlivem významné nákladové položky Výkonová spotřeba a výnosové položky Tržby z prodeje výrobků a služeb. Výrazný podíl těchto položek odpovídá předpokladu, protože se jedná o výrobní podnik, pro který je provozní část důležitá a souvisí s hlavní činností podniku.

4.3.6 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv sleduje vývoj jednotlivých položek dlouhodobého a oběžného majetku a časového rozlišení aktiv v čase. V rámci oběžného majetku jsou oproti vertikální analýze pohledávky rozděleny na krátkodobé a dlouhodobé a krátkodobý finanční majetek je vynechán, protože dosahoval ve všech sledovaných letech nulové hodnoty. Pozornost je věnována až peněžním prostředkům.

V následující Tabulce 13 je zobrazena absolutní změna v položkách aktiv mezi jednotlivými roky.

Tabulka 13 Horizontální analýza aktiv, absolutní změna

Označ.	AKTIVA	Absolutní změna aktiv (tis. Kč)			
		2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
	AKTIVA CELKEM	113 414	65 297	- 26 902	- 31 362
B.	Dlouhodobý majetek	102 850	29 823	- 32 511	- 22 106
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	- 980	- 141	- 2 226	- 41
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	100 183	27 121	- 8 831	- 21 781
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 647	2 843	- 21 454	- 284
C.	Oběžná aktiva	9 153	35 907	6 202	- 9 121
C.I.	Zásoby	- 15 531	25 881	1 040	- 2 451
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	3 240	- 3 238
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	3 657	18 903	11 966	- 13 489
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	21 027	- 8 877	- 10 044	10 057
D.	Časové rozlišení	1 411	- 433	- 593	- 135

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Horizontální analýzu lze sledovat i v relativních změnách položkách aktiv v jednotlivých letech, jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 14 Horizontální analýza aktiv, relativní změna

Označ.	AKTIVA	Relativní změna aktiv (%)			
		2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
	AKTIVA CELKEM	21,68	10,26	- 3,83	- 4,65
B.	Dlouhodobý majetek	35,97	7,67	- 7,77	- 5,73
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	- 28,42	- 5,71	- 95,66	- 40,59
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	38,18	7,48	- 2,27	- 5,72
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	18,19	12,00	- 80,83	- 5,58
C.	Oběžná aktiva	3,86	14,59	2,20	- 3,17
C.I.	Zásoby	- 17,91	36,37	1,07	- 2,50
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	14 727,27	- 99,26
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	2,69	13,54	7,55	- 7,91
C.IV.	Peněžní prostředky	147,51	- 25,16	- 38,04	61,47
D.	Časové rozlišení	456,63	- 25,17	- 46,08	- 19,45

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Bilanční suma aktiv se meziročně měnila, vliv na její změnu měl dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a časové rozlišení aktiv. Pohledávky za upsaný kapitál jsou nulové, protože základní kapitál byl celý splacen. Neovlivňují tak vývoj bilanční sumy, nejsou proto uvedeny v tabulce. Celková hodnota aktiv v letech 2015 až 2017 rostla, celkově byl nárůst v roce 2017 oproti roku 2015 o 178 411 tis. Kč. Největší podíl na tomto růstu mělo pořízení

dlouhodobé majetku. Od roku 2017 dochází k postupnému poklesu, celkově do roku 2019 o 58 264 tis. Kč. I v tomto roce měl největší podíl na poklesu aktiv dlouhodobý majetek.

Dlouhodobý majetek je tvořen nehmotným, hmotným a finančním majetkem. Hodnota dlouhodobého nehmotného majetku postupně ve sledovaných letech klesala, celkově od roku 2015 do roku 2019 klesla o 3 388 tis. Kč. Nejvyšší pokles byl zaznamenán v roce 2018, a to vlivem odpisování majetku. Dlouhodobý hmotný majetek z počátku sledovaného období rostl, od roku 2018 došlo k mírnému poklesu. Nejvyšší nárůst dlouhodobého majetku byl v roce 2016, celkově o 100 183 tis. Kč, a to vlivem rozsáhlých investic. V tomto roce společnost pořídila např. automatizovaný nářezový stroj Treif v hodnotě 2 499 tis. Kč, další vysokou investicí bylo vybudování parovodního mostu v hodnotě 2 090 tis. Kč a instalace hospodářské kyselé syrovátky v hodnotě 1 365 tis. Kč. I v dalším roce docházelo ke zvyšování hodnoty dlouhodobého majetku, kdy společnost vybudovala např. komunikaci od uzení k expedici v hodnotě 3 314 tis. Kč. Všechny uvedené investice jsou bez dotací. Z počátku sledovaného období rostla hodnota dlouhodobého finančního majetku, v roce 2018 však došlo k výraznému poklesu, a to vlivem snížení hodnoty ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů.

Oběžná aktiva tvoří zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Mezi lety 2015 a 2016 došlo k nejvyššímu poklesu hodnoty zásob, a to vlivem poklesu hodnoty výrobků, ostatní složky zásob zaznamenaly mírný růst. Mezi lety 2016 a 2017 naopak dochází k nejvyššímu nárůstu hodnoty zásob, kdy zaznamenaly růst všechny složky zásob, zejména pak hodnota výrobků. Důvodem může být vyšší poptávka po výrobcích, protože došlo i ke zvýšení tržeb z prodeje výrobků a služeb, ale i zvýšení cen vstupů, zejména mléka. Dlouhodobé pohledávky zůstaly v prvních letech neměnné, k výraznému skoku došlo v roce 2017, kdy společnost evidovala odloženou daňovou pohledávku ve výši 3 262 tis. Kč. Hodnota krátkodobých pohledávek v čase roste, zejména mezi lety 2016 a 2017, kdy došlo k navýšení hodnoty pohledávek z obchodních vztahů, a to o 21 793 tis. Kč. Rostly i daňové pohledávky vůči státu. V roce 2019 celková hodnota krátkodobých pohledávek klesla vlivem poklesu pohledávek z obchodních vztahů a dohadných účtů pasivních. Krátkodobý finanční majetek vzrostl nejvíce mezi lety 2015 a 2016. Společnost měla v roce 2016 zůstatek na bankovních účtech o 21 034 tis. Kč vyšší než v roce 2015. V roce 2015 byl absolutní zůstatek ve výši 14 194 tis. Kč.

4.3.7 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza aktiv sleduje vývoj jednotlivých položek vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení pasiv v čase. V následující tabulce jsou uvedeny absolutní změny v položkách pasiv.

Tabulka 15 Horizontální analýza pasiv, absolutní změna

Označ.	PASIVA	Absolutní změna pasiv (tis. Kč)			
		2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
	Pasiva celkem	113 414	65 297	- 26 902	- 31 362
A	Vlastní kapitál	31 032	- 44 728	- 46 393	18 200
A.I.	Základní kapitál	0	0	0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	3 647	2 517	- 18 361	- 1 445
A.III.	Fondy ze zisku	- 404	1 213	- 1 131	- 377
A.IV.	VH minulých let	- 13 048	25 789	- 46 458	- 26 901
A.V.	VH běžného účetního období	40 837	- 74 247	19 557	46 923
B.+C.	Cizí zdroje	81 814	110 570	19 091	- 49 178
B.	Rezervy	2 462	- 2 141	- 257	1 615
C.I.	Dlouhodobé závazky	3 364	106 156	- 5 789	- 9 005
C.II.	Krátkodobé závazky	75 988	6 555	25 137	- 41 788
D.	Časové rozlišení pasiv	568	- 545	400	- 384

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

I v případě pasiv lze sledovat relativní změny položek v jednotlivých letech, které jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 16 Horizontální analýza pasiv, relativní změna

Označ.	PASIVA	Relativní změna pasiv (%)			
		2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
	PASIVA celkem	21,68	10,26	- 3,83	- 4,65
A	Vlastní kapitál	11,26	- 14,59	- 17,71	8,45
A.I.	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	22,09	12,49	- 80,97	- 33,49
A.III.	Fondy ze zisku	- 45,60	251,66	- 66,73	- 66,84
A.IV.	VH minulých let	- 6,59	13,93	- 22,03	- 16,36
A.V.	VH běžného účetního období	312,98	- 267,18	42,10	174,43
B.+C.	Cizí zdroje	33,07	33,59	4,34	- 10,72
B.	Rezervy	437,30	- 70,78	- 29,07	257,58
C.I.	Dlouhodobé závazky	31,50	755,88	- 4,82	- 7,87
C.II.	Krátkodobé závazky	32,18	2,10	7,89	- 12,15
D.	Časové rozlišení pasiv	458,06	- 78,76	272,11	- 70,20

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Bilanční suma pasiv se meziročně měnila ve stejné výši jako bilanční suma aktiv z důvodu zachování bilančního principu, kdy se aktiva musí rovnat pasivům. Hodnotu pasiv ovlivňovala výše vlastního kapitálu, cizích zdrojů i časové rozlišení pasiv. V letech 2015 až 2017 měl vliv na hodnotu bilanční sumy zejména nárůst cizích zdrojů, konkrétně závazků. Od roku 2017 i v rámci pasiv dochází k postupnému poklesu hodnoty vlivem nárůstu vlastního kapitálu a poklesem hodnoty závazků.

Hodnota vlastního kapitálu v roce 2016 vzrostla o 11,26 %. Zvýšila se hodnota oceňovacích rozdílů z přecenění majetku a závazků a zejména výsledek hospodaření běžného účetního období. V dalších dvou letech naopak hodnota vlastního kapitálu klesala. V roce 2017 došlo ke snížení výsledku hospodaření až do záporných hodnot, ostatní složky vlastního kapitálu se oproti roku 2016 zvýšily. V roce 2018 se snížila hodnota oceňovacích rozdílů z přecenění majetku závazků, fondy ze zisku i nerozdělený zisk minulých let. V roce 2019 vlastní kapitál opět roste, protože společnost dosáhla kladného výsledku hospodaření, zde byl zaznamenán jediný růst ve složkách vlastního kapitálu. Hodnota základního kapitálu zůstala po celé sledované období neměnná ve výši 73 100 tis. Kč.

Cizí zdroje tvoří rezervy a závazky. Hodnota rezerv se zvýšila nejvíce v roce 2016, společnost v tomto roce tvořila rezervu na daň z příjmů, kterou v následujících letech neevidovala, protože v roce 2017 a 2018 vykazovala daňovou ztrátu. V roce 2019 sice vykazovala zisk, nicméně uplatnila daňové ztráty minulých let, proto ani v tomto roce netvořila rezervu na daň z příjmů splatnou. Podstatnou část cizích zdrojů však tvoří závazky. K nejvyšší meziroční změně došlo zejména v roce 2017, kdy ke konci roku evidovala hodnotu o 106 156 tis. Kč vyšší než v roce 2016. V roce 2016 byla tato hodnota ve výši 14 044 Kč. O roku 2017 eviduje společnost závazky k úvěrovým institucím, které mají výrazný vliv na tak vysokém zvýšení hodnoty dlouhodobých závazků. Nižší přesto podstatný vliv mají i závazky k ovládané a ovládající osobě, které v předchozích dvou letech byly též nulové. Od roku 2018 už hodnota dlouhodobých závazků klesá, protože se snižuje hodnota závazků k úvěrovým institucím. V roce 2016 došlo oproti roku 2015 k výraznému zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů, celkově o 83 389 tis. Kč, které mají vliv na zvýšení celkové hodnoty krátkodobých závazků o 75 988 tis. Kč. Celkovou hodnotu koriguje hodnota krátkodobých závazků k úvěrovým institucím, které byly ke konci roku 2016 splaceny. V roce 2015 společnost evidovala jejich výši v hodnotě 12 376 tis. Kč. V dalších letech celková hodnota krátkodobých závazků stále roste, nicméně už ne v tak

vysokých číslech. V roce 2019 už došlo ke snížení, protože se snížila jak hodnota závazků z obchodních vztahů, tak i hodnota závazků k úvěrovým institucím a ovládané nebo ovládající osobě.

4.3.8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty sleduje změny jednotlivých položek výsledovky. V následující tabulce je vypočítáno, k jak velkým absolutním změnám meziročně docházelo ve sledovaných obdobích.

Tabulka 17 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, absolutní změna

Označ.	Vybrané položky VZZ	Absolutní změna výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)			
		2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	- 66 500	221 200	130 104	37 446
II.	Tržby za prodej zboží	- 842	10 479	9 350	- 4 234
A.	Výkonová spotřeba	- 113 510	333 828	107 358	- 25 065
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 480	9 593	9 247	- 4 427
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	- 111 434	325 434	87 526	- 34 949
A.3.	Služby	- 3 556	- 1 199	10 585	14 311
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	484	- 47 625	31 658	1 834
C.	Aktivace	69	27	5	8
D.	Osobní náklady	8 458	6 672	1 121	- 2 055
E.	Úprava hodnot v provozní činnosti	- 7 977	20 814	- 6 241	- 4 713
III.	Ostatní provozní výnosy	3 414	2 699	4 709	78 233
F.	Ostatní provozní náklady	- 12	1 084	- 1 432	83 076
*	Provozní výsledek hospodaření	48 560	- 80 422	11 694	58 360
*	Finanční výsledek hospodaření	1 493	- 10 859	12 140	- 330
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	50 053	- 91 281	23 834	58 030
**	Výsledek hospodaření po zdaněním	40 837	- 74 247	19 557	46 923
***	Výsledek hospodaření za účetní období	40 837	- 74 247	19 557	46 923

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

I v případě výkazu zisku a ztráty lze vyjádřit meziroční změny i v relativní podobě, která je zobrazena v následující tabulce.

Tabulka 18 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, relativní změna

Označ.	Vybrané položky VZZ	Relativní změna výkazu zisku a ztráty (%)			
		2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	- 5,43	19,09	9,43	2,48
II.	Tržby za prodej zboží	- 2,38	30,37	20,79	-7,79
A.	Výkonová spotřeba	- 9,86	32,18	7,83	-1,70
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4,95	30,55	22,56	- 8,81
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	- 10,99	36,05	7,13	- 2,66
A.3.	Služby	- 3,34	- 1,16	10,40	12,73
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	2,60	- 249,10	- 111,06	58,19
C.	Aktivace	- 52,27	- 42,86	- 13,89	- 25,81
D.	Osobní náklady	10,51	7,50	1,17	- 2,12
E.	Úprava hodnot v provozní činnosti	- 34,49	137,35	- 17,35	- 15,85
III.	Ostatní provozní výnosy	449,80	64,68	68,52	675,53
F.	Ostatní provozní náklady	- 0,44	40,34	- 37,97	3 551,77
*	Provozní výsledek hospodaření	346,98	- 232,67	25,50	170,83
*	Finanční výsledek hospodaření	74,46	- 2 120,90	106,76	- 42,91
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	312,83	- 268,06	41,65	173,77
**	Výsledek hospodaření po zdaněním	312,98	- 267,18	42,10	174,43
***	Výsledek hospodaření za účetní období	312,98	- 267,18	42,10	174,43

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Předmětem činnosti společnosti je zpracování mléka, ze kterého vyrábí mléčné výrobky. S tímto předmětem činnosti se pojí z hlediska výnosů zejména tržby z prodeje výrobků a služeb a z hlediska nákladů pak spotřeba materiálu a energie.

Mezi lety 2015 a 2016 obě nejvýznamnější položky výkazu zisku a ztráty klesaly. Nákladová položka spotřeba materiálu a energie se snížila o 10,99 %, došlo i ke snížení tržeb, avšak ne do takové míry, aby toto snížení ohrozilo provozní výsledek hospodaření, který se zvýšil o 48 560 tis. Kč. V roce 2016 podnik dosahoval nejlepší hodnoty provozního výsledku hospodaření.

Na první pohled se může zdát, že období mezi lety 2016 a 2017 bylo podstatně pozitivnější, protože došlo k citelnému nárůstu tržeb. Avšak zvýšení nákladů bylo ještě výraznější, a to o více jak 30 % u nákladové položky Výkonová spotřeba, v rámci které zaznamenala nejvyšší nárůst nákladová položka spotřeba materiálu a energie. K takovému nárůstu došlo zejména vlivem výrazného nárůstu ceny mléka, které je nedílnou součástí výrobků mlékárenského průmyslu. Výraznější nárůst nákladů se projevil i na provozním výsledku hospodaření, který klesl o 232,67 %. Podnik proto v roce 2017 generoval provozní

ztrátu ve výši 45 857 tis. Kč, která byla ve sledovaných pěti letech rekordní. Došlo i ke snížení finančního výsledku hospodaření, výsledku hospodaření před i po zdanění.

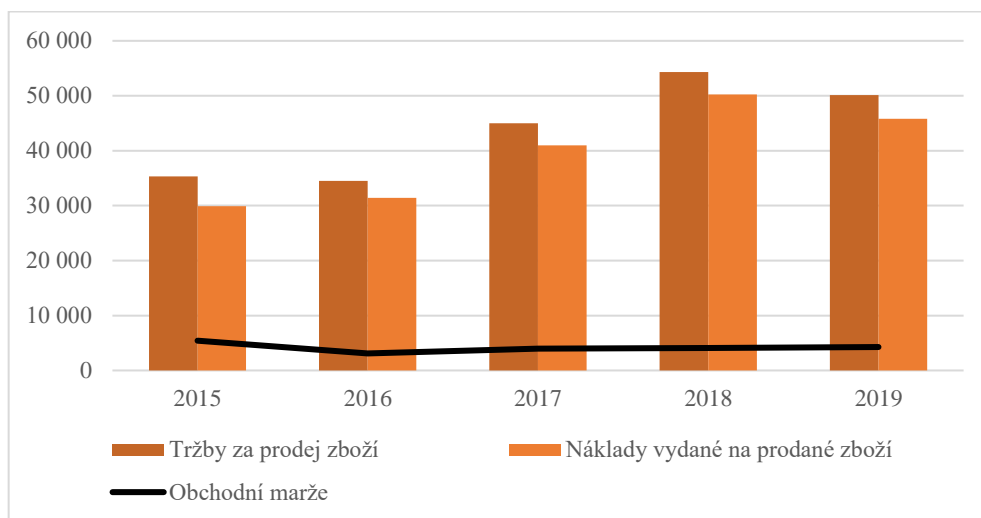
V dalším období mezi lety 2017 a 2018 došlo k nárůstu všech položek tržeb, zároveň došlo i ke zvýšení nákladů, zejména vynaložených nákladů na prodané zboží. Nákladová položka spotřeba materiálu a energie se též zvýšila, ale už ne v takové míře jako v předchozím meziobdobí. Dochází proto ke kladné změně u výsledků hospodaření, ale ne k takové, aby podnik dosahoval zisku.

V posledním sledovaném období mezi lety 2018 a 2019 se podnik přehoupl opět do kladného výsledku hospodaření díky nárůstu tržeb z prodeje výrobků a služeb. Zároveň došlo i ke snížení nákladů, a to největší nákladové položky spotřeba materiálu a energie. Tento výsledek lze považovat za pozitivní, protože, jak již bylo zmíněno, tyto dvě položky generují každoročně nejvyšší hodnoty vzhledem k předmětu činnosti podniku.

Při komplexním pohledu na Tabulku 18 lze nalézt významnou změnu mezi lety 2018 a 2019 u ostatních provozních výnosů a ostatních provozních nákladů. Ostatní provozní výnosy se zvýšily o 675,53 % vlivem rekordního zvýšení tržeb za prodaný materiál, které v roce 2019 dosahovaly 72 276 tis. Kč, v roce 2018 byly pouze ve výši 173 tis. Kč. Ostatní provozní náklady se zvýšily o 3 551,77 % vlivem zvýšení zůstatkové ceny prodaného materiálu, která byla v roce 2019 ve výši 78 013 tis. Kč. Tržby za prodaný materiál a zůstatková cena materiálu se k sobě pojí, při porovnání konečného stavu ke konci roku 2019, došlo ke ztrátě v rámci prodaného materiálu.

Z hlediska horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je možné sledovat i vývoj obchodní marže, která představuje rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou prodaného zboží. Společnost se mimo výrobu a prodej mlékárenských produktů zabývá i prodejem obchodního zboží. Zboží prodává prostřednictvím svých prodejních firem Moravia Znojmo, s.r.o. a Lacto Morava, a.s. Tyto položky výkazu zisku a ztráty lze považovat za konstantní, nevykazují významné meziroční výkyvy. V každém roce tržby převyšují náklady.

Graf 3 Vývoj obchodní marže v letech 2015 až 2019 v tis. Kč



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

4.4 Pravidla investování

4.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Pro dodržení zlatého bilančního pravidla je nutné, aby byl dlouhodobý majetek financován především z dlouhodobých zdrojů, krátkodobý majetek pak z krátkodobých zdrojů. Z pohledu dlouhodobého majetku je zlaté bilanční pravidlo dodrženo pouze v roce 2015, kdy vlastní a dlouhodobé cizí zdroje převyšovaly hodnotu dlouhodobého majetku o 239 tis. Kč. V dalších letech už je hodnota dlouhodobého majetku vyšší.

Tabulka 19 Zlaté bilanční pravidlo v tis. Kč

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	285 912	388 762	418 585	386 074	363 968
Dlouhodobé cizí zdroje	10 680	14 044	120 200	114 411	105 406
Vlastní zdroje	275 591	306 623	261 895	215 502	233 702
Převaha zdrojů	359	- 68 095	- 36 490	- 56 161	- 24 860

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021.

Z pohledu oběžných aktiv je naopak zlaté bilanční pravidlo dodrženo až od roku 2016 po celou dobu sledování. V roce 2015 byla hodnota oběžných aktiv vyšší než hodnota krátkodobých zdrojů, a to o 737 tis. Kč.

Tabulka 20 Zlaté bilanční pravidlo 2 v tis. Kč

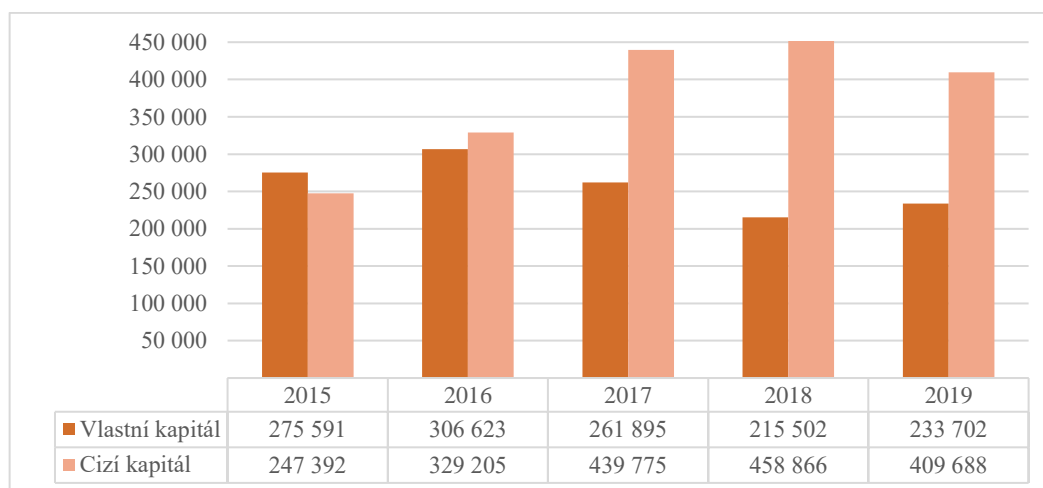
Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	236 885	246 038	281 945	288 147	279 026
Krátkodobé zdroje	236 148	312 136	318 691	343 828	302 040
Převaha zdrojů	-737	66 098	36 746	55 681	23 014

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021.

4.4.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

V rámci zlatého pravidla vyrovnání rizika by vlastní zdroje měly převyšovat zdroje cizí. Toto pravidlo bylo dodrženo jen v roce 2015, v dalších letech už cizí zdroje převyšují vlastní. V roce 2018 je hodnota cizích zdrojů dokonce více než dvakrát vyšší, než je hodnota vlastního kapitálu. Skokový nárůst cizího kapitálu je v roce 2017, na kterém mají podíl nejvíce dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím. Hodnota těchto závazků se zvýšila o více než 86 mil. Kč, která byla v roce 2016 nulová. V tomto roce došlo i ke zvýšení krátkodobých závazků k úvěrovým institucím a k poklesu hodnoty vlastního kapitálu. V roce 2018 došlo k výraznému poklesu výsledku hospodaření minulých let, který byl použit na úhradu ztráty.

Graf 4 Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 2015 až 2019 v tis. Kč



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

4.4.3 Zlaté pari pravidlo

V rámci zlatého pari pravidla by hodnota vlastního kapitálu měla být maximálně do výše hodnoty dlouhodobého majetku. U této společnosti by měla být hodnota vlastního kapitálu ještě o něco nižší, protože společnost využívá k financování dlouhodobý dluh.

Po výpočtu poměru dlouhodobého majetku k vlastním zdrojům lze z tabulky vyčíst, že společnost toto pravidlo nedodržuje ani v jednom roce. Pouze v roce 2015 se blíží hodnotě 1, kdy jsou vlastní zdroje skoro ve stejné hodnotě jako hodnota dlouhodobého majetku.

Tabulka 21 Zlaté pari pravidlo

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	285 912	388 762	418 585	386 074	363 968
Vlastní zdroje	275 591	306 623	261 895	215 502	233 702
Poměr	1,04	1,27	1,60	1,79	1,56

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

4.4.4 Zlaté poměrové pravidlo

Pro dodržení posledního uvedeného pravidla by tempo růstu investic nemělo převyšovat tempo růstu tržeb. K porovnání těchto dvou veličin je využito meziročních změn tržeb a investic. Mezi lety 2015 a 2016 výrazně převyšuje tempo růstu investic, a to kvůli již zmíněným rozsáhlým investicím. V dalších letech už je zlaté pravidlo dodrženo, a to o více než 10 %.

Tabulka 22 Zlaté poměrové pravidlo

Položka	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Změna tržeb	- 5,3 %	19,4 %	9,8 %	7,0 %
Změna investic	36,0 %	7,7 %	- 7,8 %	- 5,7 %
Dodržení pravidla	NE	ANO	ANO	ANO

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

4.5 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál zajišťoval a financoval běžnou činnost pouze v roce 2015, od roku 2016 docházelo k tzv. **nekrytému dluhu**. Podstatnou část krátkodobých závazků tvoří v každém roce závazky z obchodních vztahů. V roce 2015 tvořily 79 % celkové hodnoty krátkodobých závazků, o rok později již 86 % celkové hodnoty. V roce 2016 dosahuje ČPK nejhorší hodnoty, kdy 13 % hodnoty celkových závazků z obchodních vztahů eviduje společnost jako závazky po lhůtě splatnosti, v roce 2019 takto eviduje 7 %.

Financování krátkodobých kapitálem je sice relativně levné, avšak přináší s sebou riziko insolvence. Pokud by podnik od roku 2016 musel splatit všechny své krátkodobé

závazky, došlo by k ohrožení existence podniku. Nicméně rozsáhlé investice do automatizačních technologií jsou jedním ze strategických kroků společnosti. Díky těmto investicím patří společnost Moravia Lacto, a.s. mezi největší a nejmodernější mlékárny ve střední a východní Evropě. V letech 2016 a 2017 investovala do plnící linky, která zvládne naplnit až dvacet tisíc kusů obalů tekutými mléčnými nápoji a zakysanými výrobky.

Tabulka 23 Analýza čistého pracovního kapitálu

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	236 885	246 038	281 945	288 147	279 026
Krátkodobé závazky	236 148	312 136	318 691	343 828	302 040
Čistý pracovní kapitál	737	- 66 098	- 36 746	- 55 681	- 23 014

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

4.6 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci této kapitoly jsou vypočítány vybrané ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

4.6.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří mezi poměrové ukazatele, které v čitateli obsahují různé kategorie zisku. V rámci této kapitoly je vypočítána rentabilita aktiv, vlastního kapitálu, dlouhodobých zdrojů a tržeb. Rentabilita tržeb je doplněna o ukazatel nákladovosti. Jelikož se nejedná o absolutní hodnoty, nýbrž o poměrové, lze je porovnávat s oborovým průměrem CZ-NACE 10.5 Výroba mléčných výrobků. K výpočtu ukazatelů rentability byly použity Vzorce z kapitoly 3.6.1 Ukazatele rentability.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv (ROA) počítá se ziskem před zdaněním a úroky, tzv. EBITem, ukazuje proto výkonnost společnosti bez ohledu na to, jaké je v zemi zdanění a jakým způsobem svůj majetek financuje.

Tabulka 24 Rentabilita aktiv

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	-2,65 %	5,41 %	-8,06 %	-4,73 %	4,04 %
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>7,32 %</i>	<i>11,16 %</i>	<i>8,89 %</i>	<i>6,30 %</i>	<i>10,95 %</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

V porovnávaných letech rentabilita celkového kapitálu kolísala mezi kladnými a zápornými hodnotami vlivem střídání zisku a ztráty. Optimální hodnota ukazatele není stanovena, avšak v čase by měly mít hodnoty rostoucí charakter. Nejlepší hodnoty, která se i blíží průměru podniků podnikajících ve výrobě mléčných výrobků, podnik dosahuje v roce 2016, kdy míra zhodnocení aktiv dosahuje hodnoty 5,41 %.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) zajímá zejména vlastníky společnosti, protože jim odpovídá na otázku, zda se jim jejich investice do podniku v dostatečné míře vrací.

Tabulka 25 Rentabilita vlastního kapitálu

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	-4,73 %	9,06 %	-17,74 %	-12,48 %	8,57 %
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>11,69 %</i>	<i>16,28 %</i>	<i>12,27 %</i>	<i>8,23 %</i>	<i>16,28 %</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

I v tomto případě dochází ke střídání kladných a záporných hodnot vlivem kladného a záporného výsledku hospodaření. V letech 2015, 2017, 2018 vlastníkům společnosti nepřináší jejich vložený kapitál výnosy. V letech 2016 a 2019 je výnosnost vloženého kapitálu téměř srovnatelná, kdy se i nejvíce blíží odvětvovým průměrům. Přesto je rozdíl stále citelný.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobých zdrojů měří výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu investorů – akcionářů a věřitelů. Nejefektivněji podnik investoval do dlouhodobého kapitálu v roce 2016, kdy z jedné investované koruny generoval provozní hospodářský výsledek ve výši 8,79 %. V tomto roce se i nejvíce blíží odvětvovému průměru CZ-NACE 10.

Tabulka 26 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
ROCE	-3,82 %	8,79 %	-11,99 %	-7,72 %	6,30 %
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>10,74 %</i>	<i>14,89 %</i>	<i>11,32 %</i>	<i>7,93 %</i>	<i>15,82 %</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Rentabilita tržeb a ukazatel nákladovosti

Rentabilita tržeb je ukazatelem ziskové marže, kdy v roce 2016 dosáhl nejlepší hodnoty. V tomto roce se 2,33 % ceny podílelo na tvorbě zisku. Vzhledem k odvětvovým průměrům lze tuto hodnotu považovat za uspokojivou. V roce 2019 je hodnota o něco nižší, ve zbývajících letech dokonce záporná. V tomto případě by se měl podnik zaměřit na analýzu nákladů, v roce 2017 potřeboval 1,0326 Kč nákladů na 1 Kč výnosů. Největší podíl v nákladech vzhledem k předmětu činnosti má spotřeba materiálu a energie. Snižováním zejména těchto nákladů pak může podnik zlepšit hodnotu zisku a nakonec i hodnotu rentability tržeb. V posledních letech investovala společnost do nového technologického vybavení, které by mělo přispět k ušetření těchto nákladů.

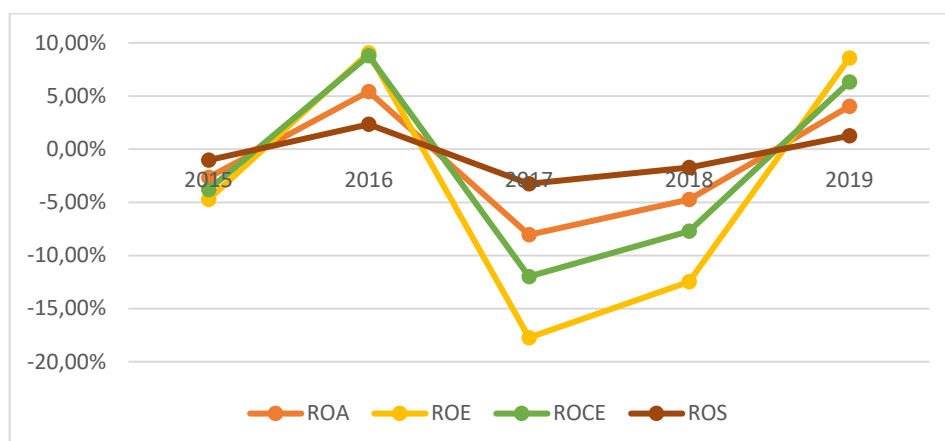
Tabulka 27 Rentabilita tržeb a ukazatel nákladovosti

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
ROS	-1,03 %	2,33 %	-3,26 %	-1,72 %	1,25 %
<i>CZ-NACE 10.5 ROS</i>	2,65 %	4,47 %	3,37 %	2,43 %	5,46 %
1-ROS	101,03 %	97,67 %	103,26 %	101,72 %	98,75 %
<i>CZ-NACE 10.5 1-ROS</i>	97,35 %	95,53 %	96,63 %	97,57 %	94,54 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Vývoj všech ukazatelů rentability je zachycen na následujícím Grafu 5. Mezi lety 2015 a 2016 mají všechny ukazatele rostoucí tendenci. Nejlepší hodnoty v roce 2016 vlivem dluhového financování dosahuje rentabilita vlastního kapitálu. V tomto roce je hodnota vyšší než všechny ostatní ukazatele. V roce 2017 dochází k poklesu všech ukazatelů. Nejvyšší propad zaznamenala rentabilita vlastního kapitálu, protože společnost dosahovala ztráty ve výši 46 458 tis. Kč. Ukazatel rentability aktiv se v tomto roce dostal pod hodnotu rentability tržeb, a to vlivem neproduktivních aktiv, které se nepodílely na tvorbě tržeb. V dalším roce se situace o něco zlepšila a v roce 2019 již dosahuje rentabilita vlastního kapitálu nejvyšší hodnoty. Nejmenší výkyvy v hodnotách se vyskytovaly u rentability tržeb.

Graf 5 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2015 až 2019 v %



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

4.6.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity patří též mezi poměrové ukazatele, které lze porovnávat s oborovými průměry CZ-NACE 10.5. Zahrnují v sobě tržby, od kterých se hodnota těchto ukazatelů odvíjí, a měří, jak společnost hospodaří se svým majetkem. Nejdříve je vypočítán obrat a vázanost celkových aktiv, poté jsou analyzovány jednotlivé složky. Pro účely jednotlivých výpočtů ukazatelů aktivity jsou použity Vzorce z kapitoly 3.6.2 Ukazatele aktivity.

Obrat aktiv a vázanost celkových aktiv

Aktiva by se měla obrátit v tržbách alespoň jednou do roka. Od roku 2017 podnik hospodaří čím dál efektivněji, obrat aktiv má rostoucí tendenci. V porovnání s oborovým průměrem se řadí každý rok mimo rok 2016 mezi nadprůměrné podniky v rámci tohoto ukazatele. Největší podíl na tržbách mají tržby z prodeje výrobků a služeb, a to průměrně z 96 %. Vázanost aktiv v tržbách by měla být naopak co nejnižší. I v tomto ukazateli si podnik vede více než dobře, nejméně vázaná aktiva byla v roce 2019, a to ze 40 %.

Tabulka 28 Obrat aktiv a vázanost celkových aktiv

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	2,41	1,87	2,03	2,32	2,48
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>2,17</i>	<i>1,97</i>	<i>2,01</i>	<i>1,92</i>	<i>1,85</i>
Vázanost celkových aktiv	0,41	0,53	0,49	0,43	0,40
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>0,46</i>	<i>0,51</i>	<i>0,50</i>	<i>0,52</i>	<i>0,54</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Obrat dlouhodobého majetku a vázanost dlouhodobého majetku

Princip těchto ukazatelů je stejný jako u aktiv, jen jsou zkoumány složky dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek se v tržbách obrátil nejvíce v roce 2015, a to 4,41krát. V tomto roce obrat dlouhodobého majetku převyšuje hodnotu oborového průměru. V tomto roce byl dlouhodobý majetek i nejméně vázán v tržbách, a to z 23 %.

Tabulka 29 Obrat dlouhodobého majetku a vázanost dlouhodobého majetku

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat DM	4,41	3,07	3,40	4,05	4,39
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>5,18</i>	<i>4,73</i>	<i>4,74</i>	<i>4,28</i>	<i>3,75</i>
Vázanost DM	0,23	0,33	0,29	0,25	0,23
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>0,19</i>	<i>0,21</i>	<i>0,21</i>	<i>0,23</i>	<i>0,27</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Obrat zásob a doba obratu zásob

Ve sledovaných letech nedochází k výrazným výkyvům v hodnotách. Obrat zásob má od roku 2017 rostoucí charakter, tento fakt lze považovat za pozitivní. Zásoby se obrátily v tržbách nejvíce v roce 2016, kdy byly zásoby 16,77krát ze skladu vyskladněny, ale i znovu přijaty na sklad. Při porovnání s oborovými průměry mlékárenského průmyslu dosahuje společnost v tomto roce lepších hodnot. Jedna obrátka trvala v roce 2016 při uvažovaných 365 dnech v roce 21,76 dne. V rámci CZ-NACE 10.5 dosahovaly podniky v rámci tohoto odvětví průměrně lehce lepších hodnot. Ukazatele aktivity z pohledu zásob lze považovat ve sledovaných letech za vyrovnané, bez výraznějších výkyvů. Lze přepokládat podobný, možná i lepší, trend i v dalších letech, vzhledem k hodnotám v posledních třech letech. U mlékárenského průmyslu lze obecně očekávat kratší dobu obratu zásob vzhledem k charakteru vyráběných produktů.

Tabulka 30 Obrat zásob a doba obratu zásob

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat zásob	14,54	16,77	14,69	15,95	16,71
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>16,03</i>	<i>15,90</i>	<i>15,95</i>	<i>15,93</i>	<i>16,06</i>
Doba obratu zásob	25,10	21,76	24,85	22,88	21,85
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>22,45</i>	<i>22,65</i>	<i>22,58</i>	<i>22,60</i>	<i>22,42</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Doba inkasa pohledávek a doba odkladu plateb

Doba inkasa pohledávek udává průměrnou dobu splatnosti faktur vydaných společnostmi, která by měla být co nejkratší. Doba splatnosti pohledávek společnosti je výrazně kratší než průměrná doba splatnosti všech podniků působících v daném odvětví. Nejkratší doba splatnosti pohledávek byla v roce 2015, a to přibližně 26 dnů. V tomto roce společnost evidovala pohledávky z obchodních vztahů ve výši 88 241 tis. Kč.

Doba inkasa plateb představuje dobu, po kterou společnost využívá externích finančních zdrojů. Nejdelší doba splatnosti závazků z obchodních vztahů byla v roce 2016, a to přibližně 83 dní. Došlo oproti roku 2015 k navýšení o 29 dní, a to vlivem mírného snížení tržeb a podstatnějšího zvýšení hodnoty závazků. V dalších letech dochází k postupnému zkracování této doby, v roce 2019 byly hrazeny po přibližně 61 dnech.

Tabulka 31 Doba inkasa pohledávek a doba odkladu plateb

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Doba inkasa pohledávek	25,55	33,22	33,40	35,54	32,78
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>57,27</i>	<i>64,25</i>	<i>62,33</i>	<i>58,85</i>	<i>60,53</i>
Doba odkladu plateb	53,97	82,52	66,75	63,06	60,77
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>67,18</i>	<i>68,23</i>	<i>64,69</i>	<i>65,58</i>	<i>64,39</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Ve všech sledovaných letech je splatnost pohledávek rychlejší než inkaso závazků. Obecně by doba obratu závazků měla být delší než doba obratu pohledávek, aby byla udržena finanční rovnováha ve společnosti. Přičemž výrazně dlouhá doba obratu závazků signalizuje problémy v likviditě.

4.6.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti pracují s hodnotami celkových aktiv, vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Na závěr kapitoly je vypočteno úrokové krytí. Jednotlivé ukazatele jsou i v tomto případě porovnávány s oborovými průměry, protože se jedná o poměrové ukazatele, a vypočítány pomocí Vzorců uvedených v kapitole 3.6.3 Ukazatele zadluženosti.

Poměr věřitelského rizika a koeficient samofinancování

Ukazatel věřitelského rizika a koeficient samofinancování se vzájemně doplňují, jejich součet je ve výši 1.

Tabulka 32 Poměr věřitelského rizika a koeficient samofinancování

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Poměr věřitelského rizika	0,47	0,52	0,63	0,68	0,64
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>0,50</i>	<i>0,46</i>	<i>0,45</i>	<i>0,43</i>	<i>0,38</i>
Koeficient samofinancování	0,53	0,48	0,37	0,32	0,36
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>0,49</i>	<i>0,54</i>	<i>0,55</i>	<i>0,57</i>	<i>0,62</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Ukazatel věřitelského rizika ve sledovaném období každým rokem roste, a to až do roku 2018. V tomto roce byl podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu ve výši 0,68, tedy ze 68 %, kdy bylo i riziko věřitelů nejvyšší, protože čím vyšší je hodnota ukazatele věřitelského rizika, tím nižší je finanční stabilita podniku. Vysoký podíl cizích zdrojů souvisí s rozsáhlými investicemi do podnikání. V roce 2019 došlo k mírnému poklesu, a to vlivem snížení hodnoty zejména krátkodobých závazků. Koeficient samofinancování hodnotí financování podniku zdroji akcionářů. Nejvíce byla společnost financována vlastními zdroji v roce 2015, a to z 53 %, v dalších letech hodnota postupně klesá. V roce 2015, kdy byl podnik financován ze 47 % cizím kapitálem, se oborový průměr pohyboval na 50 %. V dalších letech dochází k narůstání rozdílu, kdy zadluženost sledovaného podniku spíše roste zejména vlivem nárůstu krátkodobých závazků, oborový průměr naopak klesá. Obvykle je doporučované financování majetku z cizích zdrojů z 50 %, při zohlednění finančního rizika pak jen ze 40 %.

Dluh k vlastnímu kapitálu a finanční míra samostatnosti

Dluh k vlastnímu kapitálu (koeficient zadluženosti) vyjadřuje poměr cizích a vlastních zdrojů. Při pohledu na Tabulku 33 se oborový průměr pohybuje od roku 2016 pod hodnotou jedna, která postupně klesá. Naopak hodnoty u analyzovaného podniku až do roku 2018 rostou, kdy je koeficient zadluženosti již na hodnotě 2,13, tedy 213 %. Oborový průměr se v tomto roce pohybuje na 0,76, tedy 76 %.

Tabulka 33 Dluh k vlastnímu kapitálu a finanční míra samostatnosti

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,90	1,07	1,68	2,13	1,75
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>1,02</i>	<i>0,84</i>	<i>0,81</i>	<i>0,76</i>	<i>0,61</i>
Finanční míra samostatnosti	1,11	0,93	0,60	0,47	0,57
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>0,98</i>	<i>1,18</i>	<i>1,23</i>	<i>1,32</i>	<i>1,64</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Úrokové krytí

Posledním ukazatelem je úrokové krytí, které říká, kolikrát zisk podniku převyšuje nákladové úroky. V roce 2016 dosahuje společnost vynikající hodnoty, která mnohonásobně převyšuje hodnotu doporučovanou literaturou. V tomto roce zisk převyšuje nákladové úroky 85,71krát, což je téměř třikrát víc, než je oborový průměr. V roce 2019 už je oborový průměr vyšší, ale přesto dosahuje podnik vynikající hodnoty v tomto ukazateli. V letech 2015, 2017, 2018 je hodnota záporná vlivem záporného výsledku hospodaření.

Tabulka 34 Úrokové krytí

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové krytí	-6,57	85,71	-86,24	-22,08	19,44
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>15,15</i>	<i>29,62</i>	<i>27,14</i>	<i>16,41</i>	<i>30,18</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Společnost nemá ve sledovaných letech žádný majetek pronajatý formou operativního nebo finančního leasingu, hodnota cizích zdrojů z rozvahy nebyla proto navýšena o hodnotu leasingového financování.

4.6.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou též součástí poměrových ukazatelů a hodnotí platební schopnost společnosti. Jednotlivé ukazatele říkají, zda je společnost schopna svými aktivy hradit krátkodobé závazky. Ukazatele jsou rozděleny podle stupně likvidity a vypočítány pomocí Vzorců z kapitoly 3.6.4 Ukazatele likvidity.

Běžná likvidita

Běžná likvidita obsahuje všechny složky oběžného majetku a říká, kolikrát oběžný majetek pokryje krátkodobé závazky podniku. Z pohledu sledovaného podniku jsou hodnoty

běžné likvidity o něco nižší, než je oborový průměr. V roce 2016 byla hodnota běžné likvidity nejnižší, přitom v roce 2015 dosahovala běžná likvidita nejlepší hodnoty ve sledovaném období. Důvodem takového snížení bylo navýšení krátkodobých závazků o 75 988 tis. Kč. Oběžná aktiva se zvýšila pouze o 9 153 tis. Kč.

Tabulka 35 Běžná likvidita

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	1,00	0,79	0,88	0,84	0,92
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>1,43</i>	<i>1,57</i>	<i>1,61</i>	<i>1,58</i>	<i>1,55</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita již v sobě nezahrnuje nejméně likvidní složku oběžného majetku, a to hodnotu zásob. Hodnoty sledovaného podniku se pohybují mezi 0,55 až 0,64. Podnik by v těchto letech nebyl schopen se vyrovnat se svými krátkodobými závazky bez prodeje vlastních zásob. Pro mlékárenský průmysl jsou přitom zásoby klíčové. Oborový průměr je na tom podstatně lépe, protože oběžný majetek bez hodnoty zásob stále převyšuje hodnotu krátkodobých závazků.

Tabulka 36 Pohotová likvidita

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Pohotová likvidita	0,64	0,56	0,58	0,55	0,61
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>1,09</i>	<i>1,23</i>	<i>1,25</i>	<i>1,23</i>	<i>1,19</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky v daný okamžik. Minimální doporučená hodnota literaturou je hodnota 0,2. Z pohledu oborového průměru podniky tuto hranici převyšují ve všech letech. Sledovaný podnik však tento průměr snižuje, protože doporučené hodnoty nedosahuje ani v jednom roce.

Tabulka 37 Okamžitá likvidita

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Okamžitá likvidita	0,06	0,11	0,08	0,05	0,09
<i>CZ-NACE 10.5</i>	<i>0,24</i>	<i>0,29</i>	<i>0,29</i>	<i>0,33</i>	<i>0,25</i>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

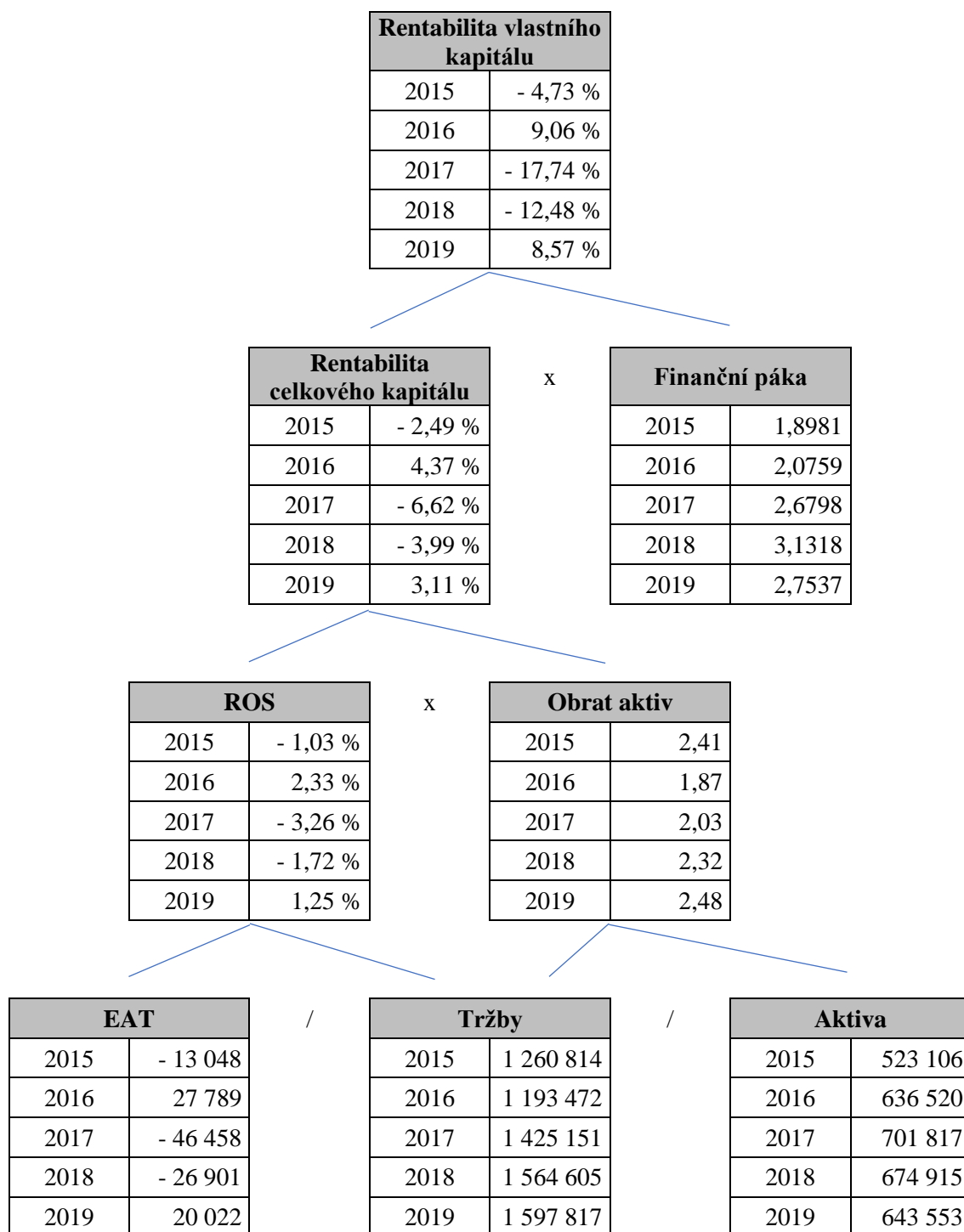
Hodnoty ukazatelů likvidity je vhodné porovnat s analýzou pracovního kapitálu, který v kapitole 4.5 též nevyšel nejlépe. V kapitole 4.6.2 byly zmíněny problémy s likviditou při vysokých hodnotách doby obratu závazků, které se v této kapitole potvrdily.

4.7 Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu

Du Pont rozklad je nejznámějším pyramidovým rozkladem soustavy ukazatelů, který rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu na jednotlivé dílčí vypočtené ukazatele a na hodnoty z výkazů, které hodnotu ROE ovlivňují. Tyto vztahy jsou zobrazeny v následujícím Obrázku 3. V rámci rentability celkového kapitálu je použita hodnota EAT, aby byla dodržena propojenost mezi jednotlivými ukazateli. Tržby zahrnují tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží.

Rentabilita vlastního kapitálu byla již hodnocena v kapitole 4.6.1 Ukazatele rentability jako samostatný poměrový ukazatel. Nejlepší hodnoty dosahoval ukazatel ROE v roce 2016, kdy byla výnosnost vlastního kapitálu ve výši 9,06 %. V uvedeném schématu si lze prohlédnout, z čeho vlastně tato hodnota vychází a co lze zlepšit, aby hodnota rentability vlastního kapitálu byla ještě vyšší. Rentabilita vlastního kapitálu se vypočítá jako součin rentability celkového kapitálu a finanční páky. Hodnota finanční páky je ve všech sledovaných obdobích vyšší než jedna, tzn., že zvyšující se podíl cizích zdrojů ve financování podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, který do podniku vložili akcionáři. Rentabilitu celkového kapitálu je možné rozložit na součin rentability tržeb a obratu aktiv. Pozitivní vliv na vysokou rentabilitu celkového a vlastního kapitálu má rentabilita tržeb, která dosahovala v roce 2016 nejvyšší hodnoty vlivem nejvyššího kladného výsledku hospodaření ve sledovaných letech. Naopak aktiva se v tržbách obrátila v tomto roce nejméně, avšak v dalších letech společnost vykazovala daňovou ztrátu, která se projevila ve všech ukazatelích rentability. Nižší obrat aktiv je zapříčiněn nejnižšími výnosy v tomto roce při porovnání s ostatními roky.

Obrázek 3 Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

4.8 Bankrotní a bonitní modely

V rámci této kapitoly je pomocí komplexních bankrotních a bonitních modelů posouzena finanční situace společnosti v letech 2015 až 2019. Jednotlivé modely byly vysvětleny v rámci kapitoly 3.8 Bankrotní modely a 3.9 Bonitní modely.

4.8.1 Altmanův model

Pro účely Altmanovy analýzy je vybrán model pro podmínky českých podniků, který se skládá ze šesti ukazatelů s různými váhami. Zahrnuje ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti i aktivity.

Tabulka 38 Altmanův model

Ukazatel	Váha	2015	2016	2017	2018	2019
čistý pracovní kapitál / aktiva	1,2	0,0014	- 0,1038	- 0,0524	- 0,0825	- 0,0358
nerozdělený zisk / aktiva	1,4	0,3795	0,2914	0,3005	0,2436	0,2137
EBIT / aktiva	3,3	- 0,0265	0,0541	-0,0806	- 0,0473	0,0404
vlastní kapitál / cizí kapitál	0,6	1,1140	0,9314	0,5955	0,4696	0,5704
tržby / aktiva celkem	1,0	2,4106	1,8755	2,0311	2,3188	2,6012
záv. po lhůtě splatnosti / výnosy	1,0	0,0149	0,0302	0,0106	0,0176	0,0115
Zeta skóre		3,5393	2,9266	2,4908	2,7040	3,3444
Hodnocení		prosperující podnik	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	prosperující podnik

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Společnost lze považovat za prosperující v letech 2015 a 2019, v dalších letech se vyskytuje v šedé zóně, kterou nelze jednoznačně definovat. Nejnižší hodnoty Zeta skóre dosahovala společnost v roce 2017 vlivem zejména záporných hodnot ukazatele likvidity a ukazatele rentability, který má navíc nejvyšší váhu v celkovém ukazateli. Od tohoto roku dochází k postupnému zlepšování. V roce 2019 se podle Altmanovy analýzy považuje společnost za prosperující, přesto však ukazatel likvidity dosahuje záporné hodnoty, kterou nelze považovat za pozitivní.

4.8.2 Tafflerův model

Bankrotní Tafflerův model je tvořen součtem 4 poměrových ukazatelů s různými váhami. Ve všech sledovaných letech dosahuje celková hodnota Tafflerova modelu uspokojivých hodnot, vyšších než 0,3, kdy je pravděpodobnost bankrotu podniku nízká.

Tabulka 39 Tafflerův model

Ukazatel	Váha	2015	2016	2017	2018	2019
zisk před zdaněním / krátkodobé závazky	0,53	- 0,0678	0,1091	- 0,1796	- 0,0971	0,0816
oběžná aktiva / cizí kapitál	0,13	0,9575	0,7474	0,6411	0,6280	0,6811
krátkodobé závazky / celková aktiva	0,18	0,4514	0,4904	0,4541	0,5094	0,4693
Tržby celkem / celková aktiva	0,16	2,4106	1,8755	2,0311	2,3188	2,6012
T hodnota		0,5555	0,5433	0,3949	0,4929	0,6324
Hodnocení		nízká P* bankrotu	nízká P bankrotu	nízká P bankrotu	nízká P bankrotu	nízká P bankrotu

* *pravděpodobnost*

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Nejnižší hodnoty 0,39 dosahuje společnost v roce 2017, protože první ukazatel dosahuje záporné a nejhorší hodnoty a zároveň má v celkovém hodnocení nejvyšší váhu. Tento ukazatel poměruje zisk před zdaněním ke krátkodobým závazkům, v tomto roce dosahuje společnost nejvyšší daňové ztráty ve sledovaných obdobích. Naopak nejvyšší hodnoty 0,63 společnost dosáhla v roce 2019, kdy žádná z hodnot nebyla záporná a nesnižovala tak celkovou hodnotu a celkově si vedla ve všech čtyřech ukazatelích dobře v porovnání s ostatními roky.

4.8.3 Index IN05

Pro posouzení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti českých podniků byl vybrán poslední z indexů IN, který byl vytvořen jako poslední. Skládá se z pěti ukazatelů, které mají i zde různou váhu.

Tabulka 40 Index IN05

Položka	Váha	2015	2016	2017	2018	2019
aktiva / cizí kapitál	0,13	2,1145	1,9335	1,5959	1,4708	1,5708
EBIT / nákladové úroky	0,04	- 6,5686	85,7090	- 86,2378	- 22,0781	19,4401
EBIT / celková aktiva	3,97	- 0,0265	0,0541	- 0,0806	- 0,0473	0,0404
celkové výnosy / celková aktiva	0,21	2,4582	1,8332	2,1288	2,4004	2,5901
oběžná aktiva / krátkodobé závazky	0,09	1,0031	0,7882	0,8847	0,8381	0,9238
IN05 hodnota		0,5133	4,3505	- 3,0354	- 0,3003	1,7691
Hodnocení		špatné	dobré	špatné	špatné	dobré

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Společnost může být považována za bonitní pouze v roce 2016 a v roce 2019, kdy je hodnota IN05 vyšší než 1,6. Celkovou hodnotu IN05 vylepšuje výrazně nákladové krytí, které v obou letech dosahuje kladných a zejména vysokých hodnot. V dalších letech je nákladové krytí záporné, ale nemá však tak vysokou váhu jako rentabilita aktiv, která dosahuje v letech 2015, 2017 a 2018 záporných hodnot vlivem ztráty. Na záporných IN05 hodnotách se v letech 2017 a 2018 podepisuje úrokové krytí a rentabilita aktiv, které mají nejhorší hodnoty ze všech sledovaných let.

4.8.4 Kralickův Quicktest

Poslední model patří mezi bonitní modely a obsahuje v sobě ukazatele, které hodnotí finanční stabilitu a výnosovou situaci společnosti. Finanční stabilitu hodnotí kvóta vlastního kapitálu a doba splácení dluhu z CF, výnosovou situaci pak rentabilita celkového kapitálu a CF v tržbách. Výpočty jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 41 Kralickův Quicktest - výpočet ukazatelů

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Kvóta vlastního kapitálu	0,5268	0,4817	0,3732	0,3193	0,3631
Doba splácení dluhu z CF	11,3503	2,1217	- 5,4061	43,0955	14,4114
Rentabilita celkového kapitálu	- 0,0265	0,0541	- 0,0806	- 0,0473	0,0404
CF v tržbách	0,0163	0,1157	- 0,0534	0,0065	0,0158

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

K takto vypočteným hodnotám je v dalším kroku potřeba přidělit body podle Tabulky 5. Tabulka s přidělenými body vypadá následovně:

Tabulka 42 Kralickův Quicktest - přidělení bodů

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Kvóta vlastního kapitálu	4	4	4	4	4
Doba splácení dluhu z CF	1	4	4	0	1
Rentabilita celkového kapitálu	0	1	0	0	1
CF v tržbách	1	4	0	1	1

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

V další fázi se sečtou body u ukazatelů finanční stability a vydělí se dvěma, to samé se provede u ukazatelů výnosové situace. Nakonec se z obou kategorií body sečtou a vydělí se též dvěma.

Tabulka 43 Kralickův Quicktest - celková situace

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Finanční stabilita = $(R1 + R2) / 2$	2,5	4,0	4,0	2,0	2,5
Výnosová situace = $(R3 + R4) / 2$	0,5	2,5	0,0	0,5	0,5
Celková situace	1,5	3,25	2	1,25	1,5

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Společnost by se mohla považovat za bonitní, pokud by celkový počet bodů dosahoval alespoň 3 bodů. Tuto hranici společnost převyšuje v roce 2016, kdy je celkový počet bodů ve výši 3,25. Společnost získala v tomto roce v ukazatelích hodnotící finanční stabilitu a u CF v tržbách plný počet bodů, u rentability získala 1 bod, protože dosahuje ani ne 6 %. V dalších letech se společnost vyskytuje v tzv. šedé zóně, ani v jednom roku není počet dosažených bodů nižší než 1.

4.9 Mezipodnikové srovnání

Do mezipodnikového srovnání byly vybrány další 4 společnosti působící v mlékárenském průmyslu na Vysočině. Nejdříve jsou podniky krátce představeny, poté je znázorněn vývoj vybraných položek účetních výkazů a ukazatelů v letech 2015 až 2019 a následně jsou provedeny dvě metody mezipodnikového srovnání v roce 2016, souhrn výsledků obou metod a porovnání odlišností při použití každé metody. Rok 2016 byl vybrán

z důvodu kladného výsledku hospodaření společnosti Moravia Lacto, který vykazují i ostatní společnosti a dosahují tak kladných hodnot rentability. V dalších letech již vykazuje společnost Moravia Lacto záporné výsledky hospodaření a z důvodu nejvyšších vah u ukazatelů rentability by tak byla na posledním místě v celkovém pořadí.

4.9.1 Charakteristika vybraných společností

V rámci mezipodnikového srovnání jsou porovnávány následující společnosti:

- Moravia Lacto, a.s.
- LACRUM Velké Meziříčí, s.r.o.
- Jaroměřická mlékárna, a.s.
- BEL Sýry Česko, a.s.
- Madeta, a.s.

Společnost Moravia Lacto, a.s. byla již charakterizována v kapitole 4.2 Představení společnosti, proto je pozornost věnována jen následujícím společnostem. Charakteristika je zpracována na základě dostupných informací z webových stránek společností.

LACRUM Velké Meziříčí, s.r.o.

Základní identifikační údaje:

Obchodní jméno:	LACRUM Velké Meziříčí, s.r.o.
IČ:	63992370
Sídlo:	Hornoměstská 383/60, 594 01 Velké Meziříčí
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	53 298 000 Kč
Předmět činnosti:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 ŽZ

Mlékárna byla založena v roce 1934 jako Rolnická družstevní mlékárna, pod nynějším názvem byla zapsána do Obchodního rejstříku v roce 1995. Zaměřuje se na výrobu přírodních polotvrdých a tvrdých sýrů eidamského a ementálského typu, tvarohů a másla. Tradičním výrobkem je již téměř osmdesát let Eidamská cihla. K výrobě používá zejména mléčné suroviny farmářů z Českomoravské vrchoviny, které se vyznačují nejvyšší kvalitou. Při výrobě nepoužívají přidané látky a „stabilizátory“, spousta výrobků proto získala označení Klasa, Český výrobek a Regionální potravina. Společnost se soustředí zejména na diverzifikaci výroby ve prospěch výrobků s vyšším obsahem tuku a s vyšší

přidanou hodnotou, proto je cena jejich výrobků vyšší oproti konkurenci. Celý svůj sortiment nabízí v síti prodejen RYNEK.

Jaroměřická mlékárna, a.s.

Základní identifikační údaje:

Obchodní jméno: **Jaroměřická mlékárna, a.s.**
IČ: 49968939
Sídlo: Kaunicova 198, 675 51 Jaroměřice nad Rokytnou
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 73 046 000 Kč
Předmět činnosti: Mlékárenství, Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 ŽZ, Silniční motorová doprava, Hostinská činnost

Jaroměřická mlékárna byla založena v roce 1937 a zaměřuje se na čtyři skupiny sortimentu, kterými jsou tvarohy, čerstvé sýry, tradiční pomazánkové máslo a porcované polotvrdé sýry. Své výrobky vyrábí z českého mléka a bez přidaných látek, i proto je tato mlékárna nositelem řady ocenění. Mezi ně patří například značka Klasa a Regionální potravina Kraje Vysočina. Společnost se zaměřuje na výrobky s vyšší přidanou hodnotou a na snižování podílu komoditních výrobků. Jejím cílem je i zefektivňování procesů a úspor vynaložených nákladů.

BEL Sýry Česko, a.s.

Základní identifikační údaje:

Obchodní jméno: **BEL Sýry Česko, a.s.**
IČ: 60714603
Sídlo: Pražská 218, 675 26 Želetava
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 152 000 000 Kč
Předmět činnosti: Mlékárenství, Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Společnost působí v České republice od roku 1995 a je součástí mezinárodní skupiny BEL, která se zabývá výrobou sýrů balených v jednotlivých porcích. Pod tuto značku patří zejména Veselá kráva, Leerdammer, Mini Babybel a Kiri. Na českém trhu zaujímají přední místa mezi mléčnými výrobky sýry Smetanito, Želetava nebo již zmíněná Veselá kráva.

Mezi cíle společnosti patří automatizace, zvyšování bezpečnosti zaměstnanců či zlepšování kvality výrobků a zároveň snižování výrobních nákladů.

MADETA, a.s.

Základní identifikační údaje:

Obchodní jméno:	MADETA, a.s.
IČ:	63275635
Sídlo:	Rudolfovská tř. 246/83, 370 01 České Budějovice
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	500 000 000 Kč
Předmět činnosti:	Mlékárenství (90 % výnosů) a další

Mlékárna MADETA byla založena v roce 1837, nynější název získala v roce 2002 a je největším zpracovatelem mléka v České republice. Její výroba je rozdělena do čtyř závodů v různých městech, a to v Českém Krumlově, Jindřichově Hradci, v Pelhřimově a v Plané nad Lužnicí. Závod v Českém Krumlově se soustředí na výrobu sýrů s modrou plísní, jako je např. Jihočeská Niva. V Jindřichově Hradci se vyrábí tvarohy, jogurty a dezerty. Zde se vyrábí všem známý Lipánek. Své místo ve výrobě zde mají i sýry, kam patří např. Romadur. Součástí výroby je i sušárenský a tekutý čerstvý program, mezi ně patří např. sušené mléko a zákys. Třetí závod působí na Vysočině, a to ve městě Pelhřimov, kde se soustředí na tekutý čerstvý a trvanlivý program. V rámci tekutého čerstvého programu se vyrábí např. Jihočeské mléko lahodné, smetana, podmásli. Tekutý trvanlivý program zahrnuje např. Jihočeské mléko trvanlivé nebo trvanlivou smetanu. V posledním závodě v Plané nad Lužnicí vyrábí přírodní sýry, másla a tavené sýry. Z přírodních sýru sem patří např. Jihočeský Eidam, z tavených sýrů pak např. Madetka. V tomto závodě se věnují i porcování a uzení přírodních sýrů.

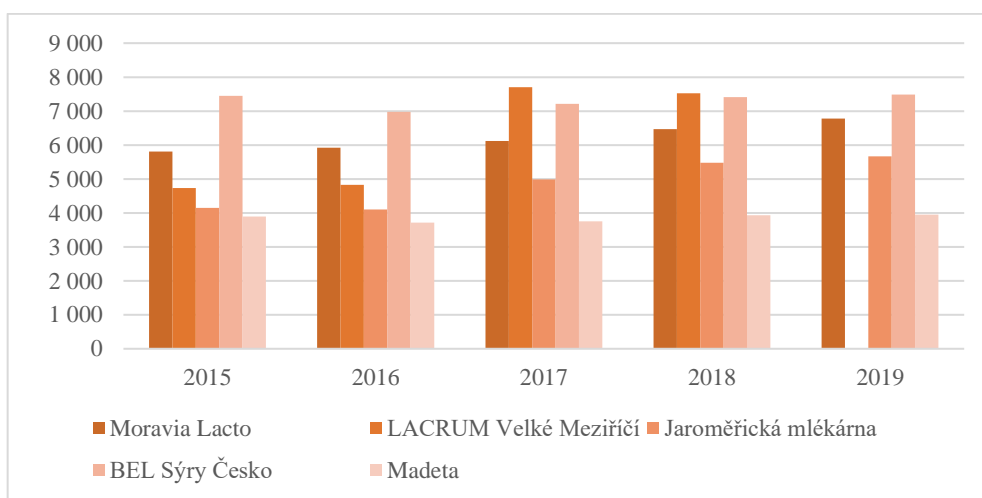
4.9.2 Jednorozměrné metody

V této kapitole je zobrazen vývoj vybraných položek účetních výkazů ukazatelů v letech 2015 až 2019, které následně usnadní i interpretaci vícerozměrných metod a hodnocení mezispodnikového srovnání. Mezi vybrané ukazatele patří zejména poměrové ukazatele, které eliminují podstatné rozdíly Madety a ostatních mlékáren. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou vypočteny na základě vzorců uvedených v kapitole 4. 6. Analýza poměrových ukazatelů.

Vývoj tržeb

V níže uvedeném Grafu 6 je zobrazen vývoj celkových tržeb přepočtených na jednoho pracovníka jednotlivých společností v letech 2015 až 2019. Ve sledovaných letech nedochází k výraznějším výkyvům. V absolutních hodnotách společnost Madeta převyšuje ostatní společnosti působící na Vysočině několikanásobně, nicméně při přepočtu na pracovníka z důvodu porovnatelnosti generují vyšší tržby ostatní společnosti.

Graf 6 Vývoj tržeb jednotlivých společností v letech 2015 až 2019 v tis. Kč

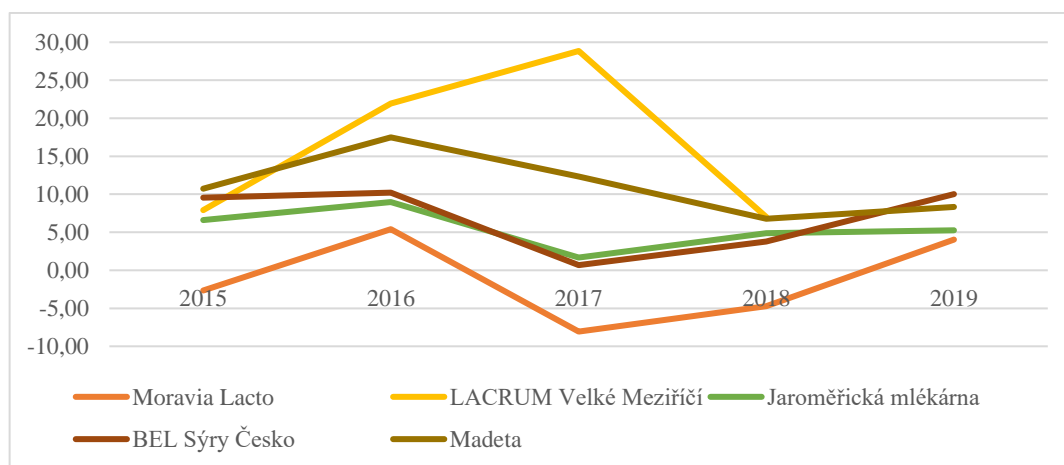


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv (ROA) zobrazuje výkonnost společností v jednotlivých letech bez ohledu na to, jakým způsobem svůj majetek financuje.

Graf 7 Vývoj ROA jednotlivých společností v letech 2015 až 2019 v %



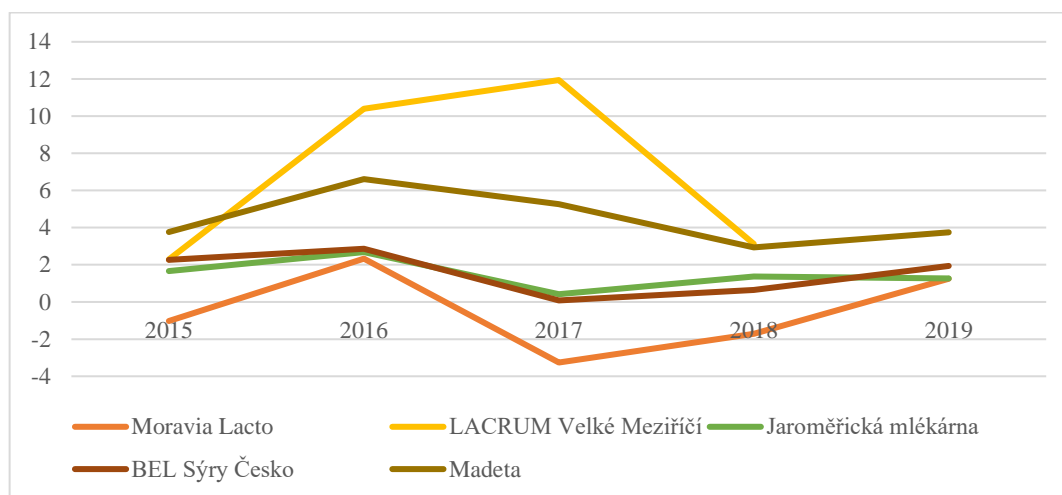
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

V roce 2015 byla rentabilita aktiv u všech společností srovnatelná vyjma společnosti Moravia Lacto, která vykazovala v tomto roce ztrátu, proto stojí v záporných číslech rentability aktiv. Od roku 2016 nejlépe generuje výsledek hospodaření získaný z vložených peněžních prostředků od majitelů i věřitelů společnost LACRUM Velké Meziříčí. V roce 2017 dosahuje rentabilita aktiv 31,54 %, kdy vykazovala rekordní zisk ve všech sledovaných letech, a to 93 614 tis. Kč.

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje podíl výsledku hospodaření na tržbách za vlastní výrobky a služby a za prodej zboží.

Graf 8 Vývoj ROS jednotlivých společností v letech 2015 až 2019 v %



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

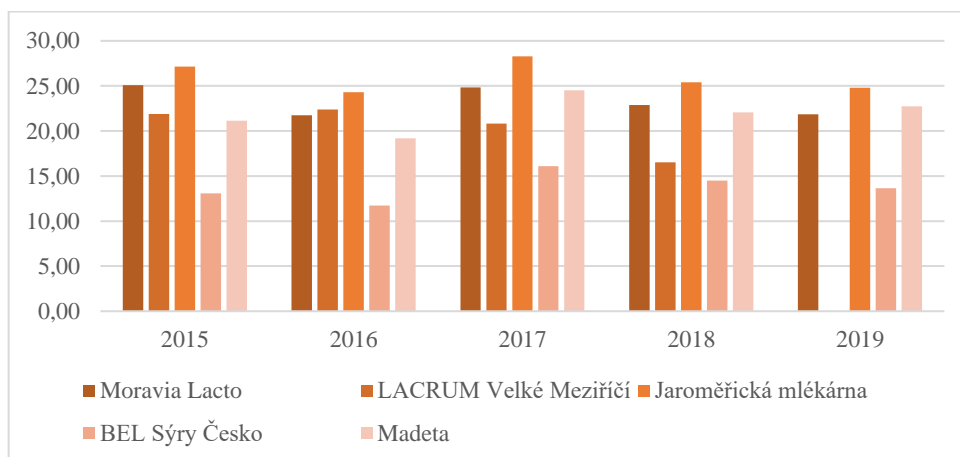
Rentabilita tržeb vykazuje podobný trend jako rentabilita aktiv u všech sledovaných společností. Nejvíce se společnosti přibližují v roce 2019, kdy vykazují podobnou ziskovou marži. Nejvyšší rentabilitu tržeb vykazovala společnost LACRUM Velké Meziříčí v roce 2017, kdy dosahovala nejvyššího zisku ze všech sledovaných let.

Z hlediska ukazatelů rentability vykazují v podstatě stejný trend společnosti Jaroměřická mlékárna a BEL Sýry Česko.

Doba obrátu zásob

Doba obrátu zásob říká, kolik dní průměrně zásoby leží na skladě. Tato hodnota by měla být co nejnižší.

Graf 9 Vývoj doby obratu zásob jednotlivých společností v letech 2015 až 2019 ve dnech



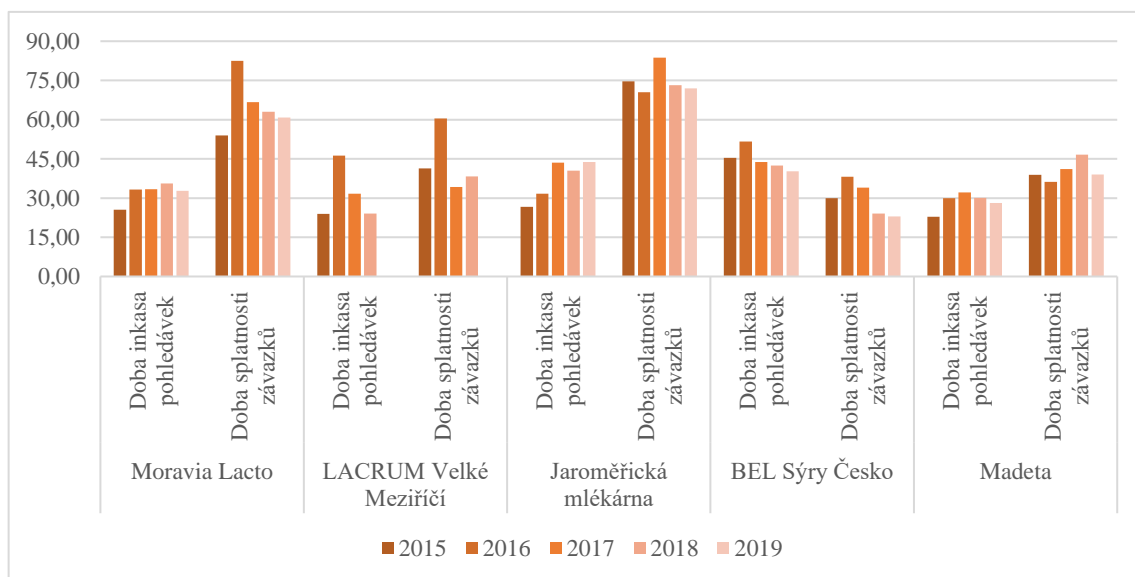
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021.

Nejlépe si vede v tomto případě společnost BEL Sýry Česko, která během přibližně dvou týdnů vytvoří ze zásob tržby, na těchto hodnotách se pohybuje i odvětvový průměr. Dobře si vede i společnost LACRUM Velké Meziříčí, která dobu obratu zásob od roku 2016 postupně zkracuje. Naopak nejdéle drží své zásoby na skladě Jaroměřická mlékárna.

Doba inkasa pohledávek a doba odkladu plateb

Doba inkasa pohledávek a doba odkladu plateb zobrazují průměrnou dobu splatnosti pohledávek a závazků.

Graf 10 Vývoj doby obratu pohl. a záv. jednotlivých společností v letech 2015 až 2019 ve dnech



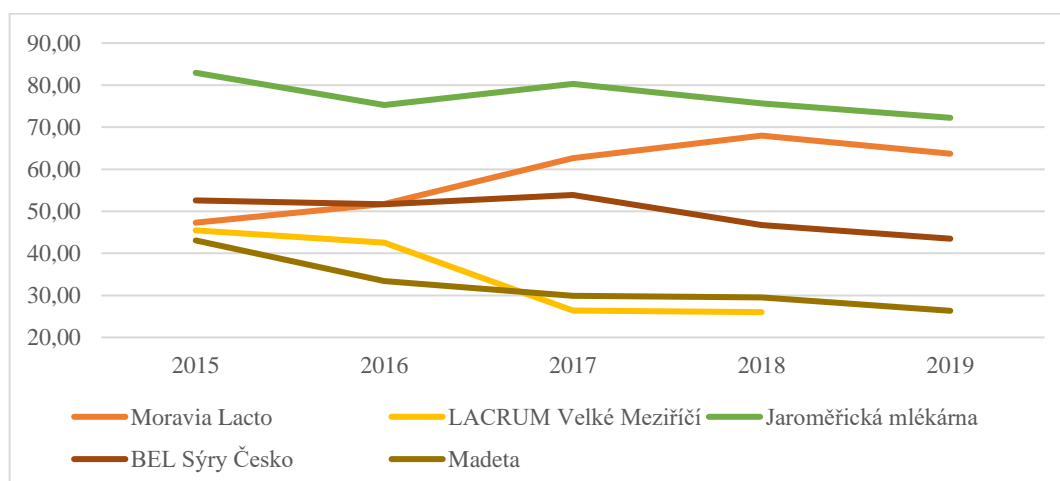
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021.

Společnosti by měly obecně inkasovat pohledávky dřív, než mají platit za faktury přijaté od jiných subjektů. Při pohledu na graf toto obecné pravidlo dodržují všechny společnosti, vyjma společnost BEL Sýry Česko, kde je doba inkasa pohledávek delší než doba odkladu plateb. Lze se držet i obecných třiceti dnů splatnosti, kdy této hranice dosahují u pohledávek zejména společnosti Madeta a Moravia Lacto. Výrazně dlouhá doba obratu závazků je ve všech sledovaných letech u Jaroměřické mlékárny, a to více než 70 dnů. Takto dlouhá doba může odrážet problémy s likviditou.

Celková zadluženost

Celková zadluženost nebo i ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje podíl cizích zdrojů na bilanční sumě.

Graf 11 Vývoj celkové zadluženosti jednotlivých společností v letech 2015 až 2019 v %



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

V roce 2015 mají všechny společnosti téměř stejný podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu vyjma Jaroměřické mlékárny, která je zadlužena z více než 80 procent, což znamená i relativně vysoké nákladové úroky oproti ostatním společnostem. Odvětvový průměr eviduje poměr cizích zdrojů ve všech sledovaných letech 50 procent či méně. Velmi nízkou zadluženost evidují společnosti LACRUM Velké Meziříčí a Madeta. Hodnota vlastního kapitálu obou společností je vysoká zejména díky dosaženým hospodářským výsledkům minulých let, ale i běžného období. Podstatnou část celkové hodnoty tvoří i základní kapitál.

Úrokové krytí

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát zisk před zdaněním a úroky převyšuje nákladové úroky.

Tabulka 44 Vývoj úrokového krytí jednotlivých společností v letech 2015 až 2019

Společnost	2015	2016	2017	2018	2019
Moravia Lacto	- 6,57	85,71	- 86,24	- 22,08	19,44
LACRUM Velké Meziříčí	4 133,00	7 833,50	-	-	-
Jaroměřická mlékárna	5,10	10,42	2,98	5,89	4,78
BEL Sýry Česko	555,95	1 710,70	66,29	139,88	238,78
Madeta	64,78	171,39	7 963,09	488,77	420,47

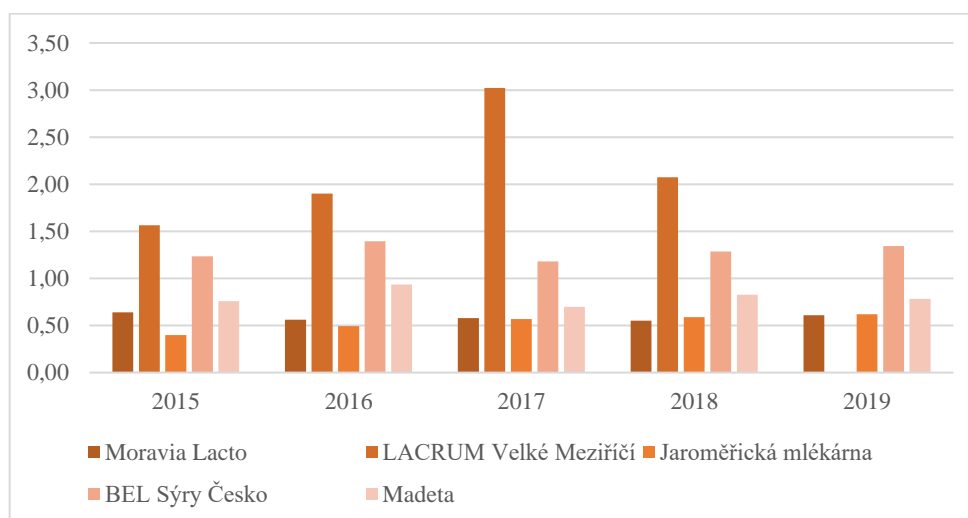
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

Úrokové krytí se spojí s celkovou zadlužeností společnosti. Nejméně zadluženou společností je LACRUM Velké Meziříčí, kde zisk převyšuje nákladové úroky více než tisícinásobně, v dalších letech již nákladové úroky nevykazuje. Důvodem je nízká míra zadlužení a vysoká hodnota vlastního kapitálu.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita poměruje oběžný majetek bez zásob k hodnotě krátkodobých závazků.

Graf 12 Vývoj pohotové likvidity jednotlivých společností v letech 2015 až 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

Nejlepší hodnoty pohotové likvidity vykazují společnosti LACRUM Velké Meziříčí a BEL Sýry Česko, kdy je její hodnota vyšší než 1. Tyto firmy by tam nemusely prodávat své zásoby, pokud by musely splatit své krátkodobé závazky najednou. Ostatní společnosti vykazují hodnoty nižší, přičemž zásoby jsou podstatnou částí výrobního procesu. Nejvyšší doby obratu závazků dosahovala Jaroměřická mlékárna, kdy na tomto grafu lze vidět, že likvidita nepatří mezi silné stránky společnosti.

4.9.3 Vícerozměrné metody

Před použitím jednotlivých metod je potřeba sestavit výchozí matici, která obsahuje ukazatele, podniky působící v mlékárenském průmyslu na Vysočině, stanovené váhy a charakter jednotlivých ukazatelů, tedy zda by měl ukazatel růst, nebo naopak klesat.

Pro aplikaci vícerozměrných metod jsou vybrány následující ukazatele a stanoveny následující váhy:

Ukazatel rentability:	rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	40 %
Ukazatel aktivity:	doba obratu zásob (DOZ)	18 %
Ukazatel zadluženosti:	úrokové krytí (ÚK)	10 %
Ukazatel likvidity:	pohotová likvidita (PL)	17 %
Provozní ukazatel:	produktivita práce (PP)	15 %

Váhy jednotlivých ukazatelů jsou stanoveny subjektivně, přičemž nejvyšší váhu má ukazatel rentability, protože tvoří vrcholový ukazatel při pyramidových rozkladech a patří mezi nejsledovanější ukazatele v rámci finančního hospodaření firmy. Relativně vysokou váhu má i ukazatel aktivity, protože zásoby patří mezi klíčovou složku oběžného majetku vzhledem k předmětu činnosti, a likvidity, protože podnik musí být schopen splácet své závazky.

Po výběru porovnávaných společností, ukazatelů a stanovení vah jednotlivých kritérií je možné sestavit výslednou matici, která je uvedena v Tabulce 45. Obsahuje vybrané poměrové ukazatele, ke kterým jsou vypočteny jejich hodnoty v roce 2016 u vybraných společností. Následně je uvedena i stanovená váha a charakter ukazatele.

Tabulka 45 Základní matice pro výpočet metod mezipodnikového srovnání

Podnik	Ukazatel				
	ROE	DOZ	ÚK	PL	PP
Moravia Lacto	9,06	21,76	85,71	0,56	822,84
LACRUM Velké Meziříčí	31,04	22,39	7833,50	1,90	919,93
Jaroměřická mlékárna	32,76	24,31	10,42	0,49	494,78
BEL Sýry Česko	18,35	11,73	1710,70	1,39	678,73
Madeta	21,13	19,20	171,39	0,94	818,59
Váhy ukazatelů	0,40	0,18	0,10	0,17	0,15
Charakter ukazatelů	max	min	max	max	max

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

Po stanovení základní matice lze přejít k samotnému výpočtu jednotlivých metod, a to metody váženého součtu pořadí a metody vzdálenosti od fiktivního objektu. Použité vzorce při výpočtu obou metod jsou uvedeny v kapitole 3.10.2 Vícerozměrné modely.

Metoda váženého součtu pořadí

Metoda váženého součtu pořadí je nejméně obtížnou metodou vícerozměrných metod, při které se jednotlivým hodnotám ukazatelů přiřazují body, v tomto případě od 1 do 5. Nejvíce bodů má nejlepší hodnota ukazatele. Výsledná tabulka vypadá následovně:

Tabulka 46 Metoda váženého součtu pořadí

Podnik	Ukazatel					Integrální ukazatel
	ROE	DOZ	ÚK	PL	PP	
Moravia Lacto	1	3	2	2	4	2,08
LACRUM Velké Meziříčí	4	2	5	5	5	4,06
Jaroměřická mlékárna	5	1	1	1	1	2,60
BEL Sýry Česko	2	5	4	4	2	3,08
Madeta	3	4	3	3	3	3,18
Váhy ukazatelů	0,40	0,18	0,10	0,17	0,15	x
Charakter ukazatelů	max	min	max	max	max	x

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Integrální ukazatel byl vypočítán jako součet součinu bodů a vah jednotlivých ukazatelů, na základě kterého je stanoveno výsledné pořadí podniků a je uvedeno v následující tabulce:

Tabulka 47 Výsledné pořadí metody váženého součtu pořadí

Výsledné pořadí	
1.	LACRUM Velké Meziříčí
2.	Madeta
3.	BEL Sýry Česko
4.	Jaroměřická mlékárna
5.	Moravia Lacto

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Nejlépe se umístila mlékárna LACRUM Velké Meziříčí, kdy dosáhla nejlepších hodnot ve čtyřech z pěti ukazatelů.

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Pro použití této metody je potřeba sestavit hodnoty fiktivního objektu, který obsahuje nejlepší hodnoty ukazatelů vybraných společností, vypočítat aritmetický průměr a směrodatných odchylek jednotlivých ukazatelů. Rozšířená matice pak vypadá takto:

Tabulka 48 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu - rozšířená matice

Podnik	Ukazatel				
	ROE	DOZ	ÚK	PL	PP
Moravia Lacto	9,06	21,76	85,71	0,56	822,84
LACRUM Velké Meziříčí	31,04	22,39	7 833,50	1,90	919,93
Jaroměřická mlékárna	32,76	24,31	10,42	0,49	494,78
BEL Sýry Česko	18,35	11,73	1 710,70	1,39	678,73
Madeta	21,13	19,20	171,39	0,94	818,59
Fiktivní objekt	32,76	11,73	7 833,50	1,90	919,93
Váhy ukazatelů	0,40	0,18	0,10	0,17	0,15
Charakter ukazatelů	max	min	max	max	max
Aritmetický průměr	24,18	18,47	2 940,87	1,20	775,80
Směrodatná odchylka	9,66	5,47	3 841,84	0,63	163,70

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společností, 2021

A následně lze vypočítat normované proměnné u jednotlivých ukazatelů a konečný integrální ukazatel. Přepočtené hodnoty a integrální ukazatel jsou uvedeny v Tabulce 49.

Tabulka 49 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu - přepočtené normované hodnoty

Podnik	Ukazatel					Integrální ukazatel
	ROE	DOZ	ÚK	PL	PP	
Moravia Lacto	- 1,57	0,52	- 0,74	- 1,01	0,29	2,05
LACRUM Velké Meziříčí	0,71	0,72	1,27	1,11	0,88	0,83
Jaroměřická mlékárna	0,89	1,07	- 0,76	- 1,11	- 1,72	1,79
BEL Sýry Česko	- 0,60	- 1,23	- 0,32	0,31	- 0,59	1,26
Madeta	- 0,32	0,13	- 0,72	- 0,42	0,26	1,33
Fiktivní objekt	0,89	- 1,23	1,27	1,11	0,88	0,00

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Pomocí integrálního ukazatele je stanoveno výsledné pořadí podniku, kdy nejlepší podnik má nejnižší hodnotu integrálního ukazatele, tzn. má nejmenší vzdálenost od nejlepšího fiktivního objektu. Výsledné pořadí podniků je uvedeno v Tabulce 50.

Tabulka 50 Výsledné pořadí metody vzdálenosti od fiktivního objektu

Výsledné pořadí	
1.	LACRUM Velké Meziříčí
2.	BEL Sýry Česko
3.	Madeta
4.	Jaroměřická mlékárna
5.	Moravia Lacto

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Nejméně se fiktivnímu objektu vzdalovala společnost LACRUM Velké Meziříčí, a to o 0,83. Dosahovala nejlepší hodnoty ve třech sledovaných ukazatelích.

Následně je srovnáno pořadí pomocí obou metod.

Tabulka 51 Výsledné pořadí obou vícerozměrných metod

Pořadí	Výsledné pořadí	
	1. metoda	2. metoda
1.	LACRUM Velké Meziříčí	LACRUM Velké Meziříčí
2.	Madeta	BEL Sýry Česko
3.	BEL Sýry Česko	Madeta
4.	Jaroměřická mlékárna	Jaroměřická mlékárna
5.	Moravia Lacto	Moravia Lacto

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Za nejlepší společnost v roce 2016 lze LACRUM Velké Meziříčí. Metody se liší na druhém a třetím místě, kdy se společnosti Madeta a BEL Sýry Česko prohodily, a to z důvodu doby obratu zásob, ve kterém dosahovala společnost BEL Sýry Česko nejlepší hodnoty mezi všemi porovnávanými společnostmi. Tento ukazatel má i relativně vysokou váhu. Naopak Madeta neměla nejlepší hodnotu ani v jednom ukazateli. Jaroměřická mlékárna a mlékárna Moravia Lacto se vyskytují v případě obou metod ve spodní části pořadí.

5 Zhodnocení výsledků a doporučení

V této části je nejdříve v kapitole 5.1 v rámci jednotlivých podkapitol zhodnoceno hospodaření společnosti Moravia Lacto v letech 2015 až 2019 a uvedeno doporučení do dalších let. Poté je v kapitole 5.2 vyhodnoceno, jak si stojí společnost Moravia Lacto mezi konkurenčními podniky. V rámci poslední kapitoly 5.3 jsou porovnány výsledky z těchto kapitol s výsledky plochých soustav ukazatelů a je provedeno jejich vyhodnocení, protože patří ke starším metodám a nedají se aplikovat na všechny podniky ve stejném sestavení.

5.1 Zhodnocení finanční situace společnosti Moravia Lacto, a. s.

Cílem této kapitoly je zhodnocení finančního hospodaření společnosti v letech 2015 až 2019 a následné návrhy doporučení pro zlepšení situace.

5.1.1 Majetková struktura

Majetková struktura se ve sledovaných letech výrazně nemění. Hodnotu aktiv tvoří dlouhodobý a oběžný majetek. Dominantní složkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek, z oběžného majetku pak zásoby a pohledávky.

5.1.2 Kapitálová struktura

Hodnoty vlastního kapitálu vykazují klesající trend, cizí kapitál naopak rostoucí. Hodnotu vlastního kapitálu reprezentují zejména výsledky hospodaření minulých let a základní kapitál. Podstatou část hodnoty cizích zdrojů tvoří závazky, zejména krátkodobé. Majetek společnosti je financován převážně vlastními zdroji pouze v roce 2015, v dalších letech začaly cizí zdroje převyšovat zdroje vlastní. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech se až do roku 2018 zvyšoval, kdy tvořily téměř 68 % hodnoty celkové bilanční sumy, přičemž trend mlékárenského odvětví je opačný. V roce 2018 byla hodnota cizího kapitálu více než dvakrát vyšší než hodnota vlastního kapitálu, kdy vlivem úhrady ztráty klesla i hodnota vlastního kapitálu.

5.1.3 Rentabilita společnosti

Rentabilita společnosti ve sledovaných letech kolísala mezi kladnými a zápornými zisky. V roce 2015 společnost Moravia Lacto, a. s. vykazovala ztrátu, která se odrazila ve všech ukazatelích rentability. Výrazná ztráta byla zaznamenána v provozní části výsledku

hospodaření. V dalším roce se společnost dostala do kladných hodnot a stala se výnosnou, a to zejména díky provoznímu výsledku hospodaření. Mezi lety 2015 a 2016 došlo ke snížení nejvýznamnější nákladové položky Spotřeba materiálu a energie. Nicméně se snížily i tržby, ale ne do takové míry, aby společnost nedosahovala zisku. Ukazatele rentability generují kladné hodnoty, což je pozitivní jak pro věřitele, tak i akcionáře. Nicméně hned v roce 2017 došlo k silnému propadu výsledku hospodaření do záporných hodnot, tudíž i ukazatelů rentability. Rentabilita aktiv se snížila pod hodnotu rentability tržeb, část aktiv se vůbec nepodílela na tvorbě tržeb. Ve špatných hodnotách zůstala společnost i v dalším roce. V roce 2019 již došlo ke zlepšení a k návratu kladných hodnot ukazatelů rentability, kdy byla společnost výnosná.

Společnost nelze v letech 2015, 2017 a 2018 považovat za rentabilní, přitom ukazatele rentability odvětví dosahovaly kladných hodnot. Z Du Pont rozkladu rentability vlastního kapitálu vyplývá, že by se společnost měla zaměřit na rentabilitu tržeb, která dosahuje nízkých nebo záporných hodnot. Důvodem mohou být vysoké provozní náklady společnosti, bylo by vhodné se zaměřit na jejich analýzu. Ve třech letech, kdy vykazovala společnost ztrátu, potřebovala na 1 Kč výnosů více než 1 Kč nákladů. Snížením zejména nákladové položky Spotřeba materiálu a energie může společnost zlepšit hodnotu zisku, a nakonec i hodnotu rentability tržeb, která se odráží i v rentabilitě vlastního kapitálu. Cílem společnosti je zefektivňování výroby, investovala do nového vybavení, které by mělo k ušetření těchto nákladů přispět. Dalším důvodem mohou být i nízké ceny produktů, v takovém případě by byla vhodná cenová kalkulace se zahrnutím optimální přidané hodnoty, která byla v obdobích zisku vyšší než v obdobích ztráty, ale zároveň s ohledem na potřeby zákazníka, zda by byl ochoten za vyšší ceny produkty nakupovat. V roce 2019 se dostala společnost zpět do kladných hodnot. Tento fakt je pozitivní jak pro věřitele, tak i akcionáře.

5.1.4 Aktivita společnosti

Společnost hospodaří se svými aktivy ve všech sledovaných letech dobře, kdy se mimo rok 2016 řadí k nadprůměrným společnostem v odvětví, navíc má obrat aktiv od roku 2017 rostoucí tendenci. Podobný vývoj lze sledovat i v jednotlivých složkách aktiv, a to v rámci dlouhodobého majetku a zásob. Ukazatele aktivity lze považovat ve sledovaných letech za vyrovnané, nevykazují výraznější výkyvy. Pozitivní trend u obratu

a doby obratu aktiv, dlouhodobého majetku i zásob lze sledovat zejména od roku 2017, kdy obraty v tržbách rostou a doby jednoho obratu naopak klesají. Lze předpokládat podobný či lepší vývojový trend i v dalších letech. Součástí ukazatelů aktivity je i doba inkasa pohledávek a doba odkladu plateb. Obecné pravidlo, kdy by doba inkasa pohledávek měla být rychlejší než inkaso závazků, dodržuje společnost ve všech sledovaných letech. Doba inkasa pohledávek se pohybuje přibližně od 26 do 36 dnů, při obecné době splatnosti třiceti dnů lze považovat hodnoty za uspokojivé i vzhledem k odvětvovým průměrům, kde se inkaso pohledávek pohybuje přibližně od 58 až 65 dnů. Doba odkladu plateb se pohybuje v rozmezí 57 až 67 dnů mimo rok 2016, kdy došlo oproti roku 2015 k navýšení této doby o 29 dní. Závazky byly v tomto roce splatné po 83 dnech, to se následně odrazilo i v likviditě.

Při celkovém zhodnocení lze hodnotit hospodaření společnosti se svými aktivy pozitivně. Z pohledu obratu celkových aktiv a jejich složek v tržbách patří k průměrným nebo nadprůměrným podnikům v odvětví, stejně tak i z pohledu doby obratu. Z pohledu doby inkasa pohledávek a doby odkladu plateb je společnost ve výhodě, protože poskytuje kratší dobu obchodní úvěr odběratelům, než sama čerpá od dodavatelů provozní úvěr, který není úročený.

5.1.5 **Zadluženost společnosti**

Ukazatel celkové zadluženosti postupně roste až do roku 2018, kdy byla společnost zadlužena ze 68 %, přičemž v odvětví naopak jeho hodnota klesá a pohybuje se v roce 2018 na hodnotě 43 %. Aktiva jsou společností financována převážně z vlastních zdrojů pouze v roce 2015, zejména díky dosaženým hospodářským výsledkům v minulých letech. V dalších letech už cizí zdroje vlastní převyšují a dochází tak k porušování zlatého pravidla vyrovnání rizika. Vysoký podíl cizích zdrojů souvisí s rozsáhlými investicemi společnosti s cílem zefektivnění a robotizace výroby. Financování těchto investicí cizími zdroji je navíc pro společnost levnější, než kdyby např. využila dosažených hospodářských výsledků v minulosti. V roce 2019 už dochází k poklesu cizích zdrojů a nárůstu zdrojů vlastních. V letech 2016 a 2019 několikrát převyšuje zisk nákladové úroky, společnost tak úročené dluhy v těchto letech tolik nezatěžují a nehrozí neschopnost společnosti splácet své úroky.

Při celkovém pohledu na podnik nelze považovat společnost za předluženou, i když je zadluženost literaturou doporučována kolem 50 %. Vysoké nárůsty jsou spojené s již

zmíněnými investicemi, které byly důležité pro posun společnosti jako takové a držení kroku s ostatními podniky v odvětví. Taková společnost si přechodnou ztrátu či nízký zisk může dovolit.

5.1.6 Likvidita společnosti

Společnost je ve všech sledovaných letech málo likvidní a mimo rok 2015 ani nedisponuje čistým pracovním kapitálem. Z pohledu likvidity patří k podprůměrným podnikům v odvětví, měla by se proto pokusit o její zvýšení. Společnost může zvýšit svou likviditu zkrácením doby inkasa pohledávek, kdy by jí peněžní prostředky plynuly do podniku dříve. Už tak se tato doba pohybuje přibližně kolem třiceti dnů a je otázkou, jak moc je reálné tuto dobu zkrátit např. na 21 nebo 14 dnů. Společnost eviduje pohledávky po lhůtě splatnosti, které by mohla lépe vymáhat, např. poskytovat skonta při včasné splatnosti. Mezi možná řešení patří i písemné upomínky nebo řešení soudní cestou, která je ale vysoce nákladná a mnohdy se nemusí vůbec vyplanit. Společnost by se mohla vydat cestou faktoringových operací, kdy by mohla část svých pohledávek podstoupit faktoringové společnosti. Tyto společnosti pak kontaktují ostatní společnosti, které mají vůči nám závazek a nabídnou jim od nás odkoupenou pohledávku s novou cenou a skontem při postoupení. Při této cestě může společnost velmi rychle získat peníze, protože faktoringové společnosti již případné zájemce o pohledávky mají. Další možností je i např. rozprodání zásob nebo jiného majetku, ale tento postup ve velkém rozsahu vzhledem k předmětu společnosti, který vychází ze zpracování zásob, není žádoucí. Pokud by společnost zapracovala na své likviditě, mohla by lépe splácet své závazky, kde také část eviduje po lhůtě splatnosti, ale ne v takové míře jako u pohledávek.

Nicméně vzhledem k nízkým hodnotám rentability je nutné zvýšit i zisk. Touto cestou se již společnost vydala, kdy jejím cílem je zefektivnění a robotizace výroby, a tím snížení celkových nákladů.

5.2 Vyhodnocení mezipodnikového srovnání

Cílem poslední kapitoly je vyhodnocení mezipodnikového srovnání z pohledu jednorozměrných i vícerozměrných metod, definování její pozice a návrh možných cest, kterými by se mohla společnost Moravia Lacto, a. s. vydat, aby zlepšila svou mezi pozici mezi konkurenčními společnostmi.

Společnost Moravia Lacto patří k větším společnostem z pohledu tržeb přepočtených na počet pracovníků, přesto z hlediska výnosnosti je ve všech letech v nejhorší pozici, oproti ostatním společnostem dosahuje nízké nebo žádné rentability, až v roce 2019 se jim hodnotami ukazatelů rentability přiblížila. V rámci kapitoly 5.1.4. Aktivita společnosti byla společnost Moravia Lacto pochválena za to, jak hospodaří se svými aktivy, při porovnání s ostatními společnostmi je průměrnou společností. Rychlejší dobu obratu vykazují nejčastěji společnosti LACRUM Velké Meziříčí, BEL Sýry Česko i Madeta. Měla by se společnost Moravia Lacto zaměřit i na řízení zásob, aby zkrátila dobu jejich obratu. Efektivním řízením a snížením jejich hodnoty by mohla zvýšit i svou likviditu. Součástí aktivity společnosti je i doba splatnosti pohledávek a závazků. Společnost Moravia Lacto má spolu s Jaroměřickou mlékárnou výrazně delší dobu splatnosti závazků oproti ostatním společnostem, která se odráží i v již zmíněné likviditě, s kterou mají obě společnosti problém. Od roku 2016 je společnost Moravia Lacto druhou nejvíce zadluženou společností, která rostla kvůli financování investic do dlouhodobého majetku cizími zdroji. Nicméně v roce 2019 došlo ke snížení a je schopna splácet ze zisku i své nákladové úroky. Není nutné brát tuto vyšší zadluženost jako negativní stránku společnosti, investice společnost vyšly levněji, než kdyby použila své výsledky hospodaření z minulých let. O likviditě tu padla zmínka již v souvislosti s dobou splatnosti závazků, zde se horší pozice společností Moravia Lacto a Jaroměřické mlékárny potvrdila. Jsou nejméně likvidními společnostmi v souboru porovnávaných společností. Možné řešení nízké likvidity již bylo uvedeno v kapitole 5.1.6 Likvidita společnosti.

V rámci mezipodnikového srovnání bylo porovnáno 5 ukazatelů z různých skupin poměrových ukazatelů v roce 2016 pomocí metody váženého součtu pořadí a metody vzdálenosti fiktivního podniku. Nejlepší pozici v souboru podniků zaujímá společnost LACRUM Velké Meziříčí, která dosahovala o poznání lepších hodnot integrálního ukazatele. Společnost Moravia Lacto se bohužel u metod umístila na posledním místě v celkovém pořadí, i když je produktivní společností. Její pozici srazila zejména rentabilita vlastního kapitálu a pohotová likvidita, kde dosahuje horších nebo nejhorších hodnot.

5.3 Zhodnocení plochých soustav ukazatelů

V rámci kapitoly 4.8 Bankrotní a bonitní modely byly spočítány vybrané modely a cílem této kapitoly je jejich porovnání s tím, co vyšlo ve vlastní práci.

Označení prosperující podnik získala společnost Moravia Lacto v rámci Altmanova modelu v roce 2015 a 2019. V roce 2015 dosahuje společnost záporné hodnoty rentability celkového kapitálu, která má i vysokou váhu, a nízké hodnoty likvidity. Celkovou hodnotu Zeta skóre zlepšuje zejména podíl nerozděleného zisku na aktivech a obrat aktiv. V roce 2019 je ukazatel likvidity dokonce v záporných hodnotách. V těchto letech je označení prosperující podnik možná silné slovo, protože společnost by měla být rentabilní, aby byla výnosná, i likvidní, aby mohla splácet své závazky.

Tafflerův model ve všech sledovaných letech předpověděl nízkou pravděpodobnost bankrotu neboli pravděpodobnost finanční tísně, kdy by společnost měla vážné problémy s platební neschopností. Taková skutečnost se nepotvrdila ani v předchozích kapitolách, i když by si společnost měla dát pozor na nízké nebo záporné zisky.

Index IN05 hodnotí firmu z pohledu bonity, zda je schopná dostát svým závazkům, splatit je. Společnost vyšla jako bonitní v roce 2016 a 2019 zejména díky rentabilitě celkového kapitálu, která vyšla kladně. Již v předchozích kapitolách bylo navrženo, že by společnost měla zapracovat zejména na rentabilitě tržeb, efektivněji řídit náklady, aby bylo dosahováno kladných výsledků hospodaření.

V rámci Kralickova Quicktestu vyšla společnost jako bonitní pouze v roce 2016, lze si všimnout faktu, že záleží na tom, jakou metodu si pro hodnocení bonity či predikce finanční tísně zvolíme, protože každá obsahuje jiné ukazatele a má jiné váhy nebo metodiku výpočtu.

6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční situace společnosti Moravia Lacto, a.s. pomocí metod finanční analýzy. Následně byla provedena komparace vybrané společnosti s konkurenčními podniky působícími ve stejném odvětví v kraji Vysočina.

V první části byla definována za pomoci odborné literatury teoretická východiska nezbytná pro zpracování vlastní práce. Byly popsány metody finanční analýzy, mezi které patří analýza absolutních, rozdílových i poměrových ukazatelů. V rámci poměrových ukazatelů byla věnována pozornost ukazatelům rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Součástí jsou i soustavy finančních ukazatelů a metody mezipodnikového srovnání.

Ve vlastní práci byla zhodnocena finanční situace společnosti Moravia Lacto, a. s. v letech 2015–2019 a její následná komparace s konkurenčními společnostmi působícími ve stejném odvětví na Vysočině pomocí jednorozměrných a vícerozměrných metod mezipodnikového srovnání. Nejdříve byla vybraná společnost charakterizována, následně byl proveden rozbor finanční situace. Součástí vlastní práce je vertikální a horizontální analýza, výpočty jednotlivých poměrových ukazatelů, Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu i vybrané bankrotní a bonitní modely. Hodnoty poměrových ukazatelů byly porovnávány s hodnotami odvětvového průměru CZ-NACE 10.5 Výroba mléčných výrobků. Po zhodnocení finanční situace byla vybraná společnost komparována s jejími konkurenty v daném odvětví v kraji Vysočina. Poslední částí bylo zhodnocení finanční situace, definování pozice společnosti Moravia Lacto mezi konkurenčními společnostmi a návrhy doporučení do dalších let.

Po celkovém zhodnocení je možné označit společnost Moravia Lacto za relativně stabilní podnik s problémy zejména v likviditě a rentabilitě. Měla by zapracovat na nízkých hodnotách zisku, aby z pohledu ukazatelů rentability byla výnosnější společností. Jako klíčový problém byla zjištěna rentabilita tržeb, společnost by se proto měla zaměřit na analýzu nákladů, zejména na spotřebu materiálu a energií vzhledem k předmětu činnosti společnosti, kde mají tyto nákladové položky vysoký podíl. Ve sledovaných letech rostla i zadluženost, ale tu lze vnímat jako součást podnikové strategie. Cílem společnosti je v dalších letech zejména zefektivnění a automatizace výroby, investovala proto nemalé peníze do nového dlouhodobého majetku, čímž se jim postupně podaří snížit i náklady a zároveň zvýšit přidanou hodnotu výrobků a související produktivitu práce. Vyšší náklady brání dosahování lepších hodnot výsledků hospodaření a ukazatelů rentability. Zlepšení se

projevuje již v roce 2019 a pokud bude společnost i v dalších letech dosahovat zisku, podaří se jí zlepšit i poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, kdy podíl vlastního kapitálu bude růst a cizí kapitál naopak klesat. Zejména krátkodobé závazky jsou důvodem vyšší zadluženosti a nízké likvidity podniku. Z pohledu likvidity byla definováno několik možných cest pro její zlepšení.

7 Seznam použitých zdrojů

- 1) ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8
- 2) GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- 3) HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- 4) KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
- 5) KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2019. ISBN 978-80-7380-756-6.
- 6) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- 7) KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 8) KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- 9) KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- 10) MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.
- 11) MARINIČ, Pavel. *Essential financial analyse for beginners*. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1111-8.
- 12) PERIASAMY, Dr.P., *Financial Management*, 2E. Tata McGraw-Hill, 2009. ISBN 978-0-07-015326-4.
- 13) PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.

- 14) REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.
- 15) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.
- 16) RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance. ISBN 978-80-247-4047-8.
- 17) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- 18) SEDLÁČEK, Jaroslav, Eva HÝBLOVÁ, Zuzana KRÍŽOVÁ a Petr VALOUCH. *Finanční účetnictví*. 2. přepracované vydání. Brno: Masarykova univerzita, 2012. ISBN 978-80-210-5832-3.
- 19) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- 20) SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing a.s., 2008. ISBN 978-80-247-2424-9.
- 21) SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-274-8.
- 22) ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0048-4.
- 23) TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 2018. Expert. ISBN 978-80-271-0689-9.
- 24) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1

Legislativa

- 25) Ministerstvo financí. *Vyhláška č. 500 ze dne 6. listopadu 2002 k provedení zákona účetnictví pro podnikatele účtující v podvojném účetnictví*. In: Sbíрка zákonů, Česká republika. 2002, částka 174, s. 9690-9721. ISSN 1211 1244. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>

- 26) Ministerstvo financí. *Zákon č. 563 ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví*. In: Sbíрка zákonů, Česká republika. 1991, částka 107, s. 2802-2810. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

Internetové zdroje

- 27) Agrární komora České republiky. *Rusko prodloužilo potravinářské sankce do 31. prosince 2021* [online]. 01.12.2020 [cit. 28.01.2021]. Dostupné z: <http://www.akcr.cz/txt/rusko-prodlouzilo-potravinarske-sankce-do-31-prosince-2021>
- 28) AGRI ČR+. *Mléčné kvóty: jsou vaše obavy namístě?* [online]. 16.03.2015 [cit. 28.01.2021]. Dostupné z: <http://www.agricrplus.cz/mlecne-kvoty-jsou-vase-obavy-namiste>
- 29) AGRIS. *Madetě se podařilo vrácené zboží z Ruska prodat do řetězců* [online]. 19.08.2014 [cit. 28.01.2021]. Dostupné z: <http://www.agris.cz/clanek/185056/madetse-podarilo-vracene-zbozi-z-ruska-prodat-do-rettevcu>
- 30) Evropský parlament. *Konec mléčných kvót: příležitost vybudovat sebejisté a silné mlékárenské odvětví* [online]. 01.04.2015 [cit. 28.01.2021]. Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/news/cs/headlines/economy/20150328STO38905/konec-mlecnych-kvot-prilezitest-vybudovat-sebejiste-a-silne-mlekarenske-odvetvi>
- 31) Jaroměřická mlékárna. *Jaroměřická mlékárna* [online]. 2021 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://mlekarna.cz/cz>
- 32) Justice. *Sbíрка listin BEL Sýry Česko, a. s.* [online]. 2021 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=429789>
- 33) Justice. *Sbíрка listin Jaroměřická mlékárna, a. s.* [online]. 2021 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=699436>
- 34) Justice. *Sbíрка listin LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o.* [online]. 2021 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=258995>
- 35) Justice. *Sbíрка listin Madeta, a. s.* [online]. 2021 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=645404>

- 36) Justice. *Sbírka listin Moravia Lacto, a. s.* [online]. 2021 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=553623>
- 37) LACRUM Velké Meziříčí. *Historie - současnost* [online]. 2021 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <http://www.lacrumvm.cz/o-nas>
- 38) MADETA. *O společnosti* [online]. 2021 [cit. 01.02.2021]. Dostupné z: <https://www.madeta.cz/o-nas?open=1&sec=64>
- 39) Ministerstvo zemědělství. *Čtyři roky ruského potravinového embarga. Přizpůsobili jsme se? Rusko ano!* [online]. 15.08.2018 [cit. 28.01.2021]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/ministerstvo-zemedelstvi/proexportni-okenko/zemedelsti-diplomate/rusko/ctyri-roky-ruskeho-potravinoveho-embarga.html>
- 40) Ministerstvo zemědělství. *Panorama potravinářského průmyslu 2019* [online]. 2020 [cit. 09.02.2021]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/potraviny/publikace-a-dokumenty/publikace/panorama-potravinarskeho-prumyslu/panorama-potravinarskeho-prumyslu-2019.html>
- 41) Moravia. *O mlékárně* [online]. 2020 [cit. 01.02.2021]. Dostupné z: <https://www.mleko.cz/o-mlekarne/>
- 42) Moravia. *Produkty* [online]. 2020 [cit. 01.02.2021]. Dostupné z: <https://www.mleko.cz/produkty/>
- 43) PrůmyslDnes. *BEL Sýry Česko, a.s., exkluzivní rozhovory* [online]. 07.09.2017 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://www.prumysldnes.cz/exkluzivni-rozhovory/bel-syry-cesko-as-170909>
- 44) PrůmyslDnes. *Moravia Lacto, a. s., exkluzivní rozhovory* [online]. 01.09.2020 [cit. 04.03.2021]. Dostupné z: <https://www.prumysldnes.cz/exkluzivni-rozhovory/moravia-lacto-as-200901>
- 45) Státní zemědělský intervenční fond. *Správa mléčných kvót* [online]. 2013 [cit. 28.01.2021]. Dostupné z: <https://www.szif.cz/cs/sprava-mlecnych-kvot?setCookie=true#>

8 Přílohy

<i>Příloha 1 Rozvaha společnosti Moravia Lacto, a. s. v letech 2015-2019</i>	109
<i>Příloha 2 Rozvaha společnosti Moravia Lacto, a. s. v letech 2015-2019</i>	110
<i>Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty společnosti Moravia Lacto, a. s. v letech 2015-2019</i>	111
<i>Příloha 4 Vstupní data společnosti LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o. v letech 2015-2019</i>	112
<i>Příloha 5 Vstupní data společnosti Jaroměřická mlékárna, a. s. v letech 2015-2019</i>	113
<i>Příloha 6 Vstupní data společnosti BEL Sýry Česko, a. s. v letech 2015-2019.....</i>	114
<i>Příloha 7 Vstupní data společnosti Madeta, a. s. v letech 2015-2019</i>	115

Příloha 1 Rozvaha společnosti Moravia Lacto, a. s. v letech 2015-2019

Označ.	ROZVAHA v tis. Kč				
	2015	2016	2017	2018	2019
	AKTIVA CELKEM				
	523 106	636 520	701 817	674 915	643 553
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek				
	285 912	388 762	418 585	386 074	363 968
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek				
	3 448	2 468	2 327	101	60
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
B.I.2.	Ocenitelná práva	358	305	164	101
B.I.2.1.	Software	358	305	164	101
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 090	2 163	2 163	0
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 090	2 163	2 163	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek				
	262 413	362 596	389 717	380 886	359 105
B.II.1.	Pozemky a stavby	197 955	198 542	255 293	257 176
B.II.1.1.	Pozemky	10 822	10 822	10 822	10 822
B.II.1.2.	Stavby	187 133	187 720	244 471	246 354
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	62 962	56 640	132 461	123 491
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.4.1.	Pěstelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 496	107 414	1 963	219
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	2 606	1 777	0
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 496	104 808	186	219
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek				
	20 051	23 698	26 541	5 087	4 803
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	3 207	3 757	4 286	4 576
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	16 844	19 941	22 255	511
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy a dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva				
	236 885	246 038	281 945	288 147	279 026
C.I.	Zásoby				
	86 695	71 164	97 045	98 085	95 634
C.I.1.	Materiál	21 368	21 821	26 058	27 390
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	14 392	17 447	25 786	25 384
C.I.3.	Výrobky a zboží	50 935	31 896	45 201	45 311
C.I.3.1.	Výrobky	49 725	30 282	42 238	41 316
C.I.3.2.	Zboží	1 210	1 614	2 963	3 995
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C.II.	Pohledávky				
	135 935	139 592	158 495	173 701	156 974
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky				
	22	22	22	3 262	24
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	3 240
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	0	22	22	22
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	22	22	22	22
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky				
	135 913	139 570	158 473	170 439	156 950
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	88 241	108 623	130 416	152 332
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	40 857	27 250	16 944	5 649
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	6 815	3 697	11 113	12 458
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	6 780	3 655	10 878	7 613
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	18	41	33	170
C.II.2.4.5.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	4 199
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	17	1	202	476
C.III.	Krátkodobý finanční majetek				
	0	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky				
	14 255	35 282	26 405	16 361	26 418

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Příloha 2 Rozvaha společnosti Moravia Lacto, a. s. v letech 2015-2019

C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	61	54	67	46	113
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	14 194	35 228	26 338	16 315	26 305
D.	Časové rozlišení aktiv	309	1 720	1 287	694	559
D.1.	Náklady příštích období	292	1 400	1 089	636	554
D.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D.3.	Příjmý příštích období	17	320	198	58	5

PASIVA CELKEM		523 106	636 520	701 817	674 915	643 553
A.	Vlastní kapitál	275 591	306 623	261 895	215 502	233 702
A.I.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100	73 100	73 100
A.I.1.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100	73 100	73 100
A.I.2.	Vlastní podíly	0	0	0	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	16 512	20 159	22 676	4 315	2 870
A.II.1.	Ážio	0	0	0	0	0
A.II.2.	Kapitálové fondy	16 512	20 159	22 676	4 315	2 870
A.II.2.1	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	16 512	20 159	22 676	4 315	2 870
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	886	482	1 695	564	187
A.III.1.	Ostatní rezervní fond	0	0	0	0	0
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	886	482	1 695	564	187
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	198 141	185 093	210 882	164 424	137 523
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	198 543	185 495	210 882	164 424	137 523
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	- 402	- 402	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	- 13 048	27 789	- 46 458	- 26 901	20 022
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0
B.+C.	Cizí zdroje	247 391	329 205	439 775	458 866	409 688
B.	Rezervy	563	3 025	884	627	2 242
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	0	2 301	0	0	0
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B.4.	Ostatní rezervy	563	724	884	627	2 242
C.	Závazky	246 828	326 180	438 891	458 239	407 446
C.I.	Dlouhodobé závazky	10 680	14 044	120 200	114 411	105 406
C.I.1.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	86 947	63 755	52 159
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	30 000	50 000	50 000
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.I.8.	Odložený daňový závazek	10 680	14 044	3 253	0	1 374
C.I.9.	Závazky - ostatní	0	0	0	656	1 873
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
C.I.9.3.	Jiné závazky	0	0	0	656	1 873
C.II.	Krátkodobé závazky	236 148	312 136	318 691	343 828	302 040
C.II.1.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	12 376	0	5 827	30 775	11 596
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	186 437	269 826	260 628	270 299	266 042
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	27 743	32 980	42 824	33 405	13 493
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.8.	Závazky ostatní	9 592	9 330	9 412	9 349	10 909
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C.II.8.3.	Závazky ke zaměstnancům	4 697	4 564	4 471	4 111	4 815
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 532	2 500	2 500	2 583	2 728
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	673	634	661	694	785
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	320	310	66	68	318
C.II.8.7.	Jiné závazky	1 370	1 322	1 714	1 893	2 263
D.	Časové rozlišení	124	692	147	547	163
D.1.	Výdaj příštích období	124	692	147	547	163
D.2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty společnosti Moravia Lacto, a. s. v letech 2015-2019

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby za prodeje výrobků a služeb	1 225 468	1 158 968	1 380 168	1 510 272	1 547 718
II.	Tržby za prodej zboží	35 346	34 504	44 983	54 333	50 099
A.	Výkonová spotřeba	1 150 774	1 037 264	1 371 092	1 478 450	1 453 385
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	29 924	31 404	40 997	50 244	45 817
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	1 014 269	902 835	1 228 269	1 315 795	1 280 846
A.3.	Služby	106 581	103 025	101 826	112 411	126 722
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	18 635	19 119	- 28 506	3 152	4 986
C.	Aktivace	- 132	- 63	- 36	- 31	- 23
D.	Osobní náklady	80 461	88 919	95 591	96 712	94 657
D.1.	Mzdové náklady	58 018	63 570	68 953	69 604	68 000
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	22 443	25 349	26 638	27 108	26 657
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	19 158	21 515	22 731	23 243	22 864
D.2.2.	Ostatní náklady	3 285	3 834	3 907	3 865	3 793
E.	Úprava hodnot v provozní činnosti	23 131	15 154	35 968	29 727	25 014
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19 920	17 915	21 268	31 014	27 272
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	19 920	17 554	21 126	29 201	30 362
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	361	142	1 813	- 3 090
E.2.	Úpravy hodnot zásob	3 159	- 2 743	9 617	- 1 630	- 2 553
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	52	- 18	5 083	343	295
III.	Ostatní provozní výnosy	759	4 173	6 872	11 581	89 814
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	90	21	0	240	890
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	78	322	282	173	75 276
III.3.	Jiné provozní výnosy	591	3 830	6 590	11 168	13 648
F.	Ostatní provozní náklady	2 699	2 687	3 771	2 339	85 415
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	160	56
F.2.	Zůstatková cena prodaného majetku	5	16	6	5	78 013
F.3.	Daně a poplatky z provozní oblasti	382	433	450	483	466
F.4.	Rezervy a provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	161	161	161	- 257	1 615
F.5.	Jiné provozní náklady	2 151	2 077	3 154	1 948	5 265
*	Provozní výsledek hospodaření	- 13 995	34 565	- 45 857	- 34 163	24 197
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	3 300	395
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	3 300	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	395
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	3 169	395
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým majetkem	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	74	35	20	14	0
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	59	32	19	14	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	15	3	1	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	- 6	0	- 1	- 5	4
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	2 114	402	656	1 447	1 336
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	1 882	240	333	718	892
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	232	162	323	729	444
VII.	Ostatní finanční výnosy	8 250	3 226	4 761	7 146	3 489
K.	Ostatní finanční náklady	8 221	3 371	15 497	5 080	1 710
*	Finanční výsledek hospodaření	- 2 005	- 512	- 11 371	769	439
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	- 16 000	34 053	- 57 228	- 33 394	24 636
L.	Daň z příjmů	- 2 952	6 264	- 10 770	- 6 493	4 614
L.1.	Daň z příjmů splatná	100	2 900	21	0	0
L.2.	Daň z příjmů odložená	- 3 052	3 364	- 10 791	- 6 493	4 614
**	Výsledek hospodaření po zdaněním	- 13 048	27 789	- 46 458	- 26 901	20 022
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	- 13 048	27 789	- 46 458	- 26 901	20 022
*	Čistý obrat za účetní období	1 269 897	1 200 906	1 436 804	1 586 646	1 691 515

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Příloha 4 Vstupní data společnosti LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o. v letech 2015-2019

Vstupní data v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
LACRUM Velké Meziříčí					
Aktiva	208 831	285 837	324 454	349 683	-
Oběžná aktiva	123 546	212 084	262 764	172 945	-
Zásoby	29 571	29 998	36 506	28 593	-
Vlastní kapitál	112 748	163 495	238 833	258 592	-
Cizí kapitál	94 933	121 647	85 525	90 975	-
Krátkodobá pasiva	60 051	95 737	74 817	69 559	-
EAT	11 258	50 747	75 338	19 760	-
EBIT	16 532	62 668	93 614	24 523	-
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	492 119	487 697	630 872	631 757	-
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	-
Tržby	492 947	488 929	640 005	632 121	-
Nákladové úroky	4	8	0	0	-
Přidaná hodnota	58 062	92 913	105 374	102 056	-
Počet zaměstnanců	104	101	82	84	-
Peněžní prostředky	57 071	87 901	99 212	88 089	-
VH před zdaněním	16 528	62 660	93 614	24 523	-
Mzdy	21 495	23 009	26 266	26 780	-
Osobní náklady	29 399	31 530	35 967	36 843	-
Spotřeba materiálu	-	369 938	-	-	-
Výnosy	-	495 029	-	-	-
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	32 230	61 748	54 798	41 562	-
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	55 843	80 909	60 126	66 379	-

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Příloha 5 Vstupní data společnosti Jaroměřická mlékárna, a. s. v letech 2015-2019

Vstupní data v tis. Kč					
Jaroměřická mlékárna	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva	170 840	175 136	233 502	226 070	228 820
Oběžná aktiva	93 380	92 738	142 639	137 056	138 078
Zásoby	40 753	35 357	48 404	47 151	45 645
Vlastní kapitál	29 167	43 380	45 987	55 128	63 563
Cizí kapitál	141 674	131 757	187 515	170 942	165 257
Krátkodobá pasiva	132 080	116 078	165 797	152 418	149 461
EAT	9 088	14 213	2 607	9 140	8 436
EBIT	11 305	15 722	3 921	11 008	12 057
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	547 426	524 921	553 096	554 238	567 059
Tržby z prodeje zboží	153	4 708	70 635	113 796	102 077
Tržby	548 035	530 824	624 384	677 244	672 032
Nákladové úroky	2 217	1 509	1 314	1 868	2 525
Přidaná hodnota	34 873	63 827	29 692	52 000	56 818
Počet zaměstnanců	132	129	125	122	118
Peněžní prostředky	2 639	1 012	1 518	2 776	2 743
VH před zdaněním	9 088	14 213	2 607	9 140	9 532
Mzdy	26 127	27 240	28 564	32 132	35 050
Osobní náklady	35 718	36 956	39 145	43 939	47 722
Spotřeba materiálu	-	423 178	-	-	-
Výnosy	-	533 315	-	-	-
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	39 931	45 868	74 424	74 104	80 338
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	112 048	102 583	143 190	135 828	132 549

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Příloha 6 Vstupní data společnosti BEL Sýry Česko, a. s. v letech 2015-2019

Vstupní data v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
BEL Sýry Česko					
Aktiva	377 655	385 099	331 650	302 108	328 560
Oběžná aktiva	277 467	298 682	249 081	215 514	223 247
Zásoby	47 289	38 354	52 850	49 147	47 571
Vlastní kapitál	179 125	186 158	152 981	160 973	185 716
Cizí kapitál	198 530	198 941	178 669	141 135	142 844
Krátkodobá pasiva	186 493	186 836	166 461	129 582	130 866
EAT	29 837	34 158	981	7 992	24 743
EBIT	36 137	39 346	2 254	11 470	32 952
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	424 560	411 194	394 017	425 870	430 051
Tržby z prodeje zboží	894 560	782 076	803 174	811 466	842 613
Tržby	1 319 273	1 193 513	1 197 435	1 238 160	1 273 370
Nákladové úroky	65	23	34	82	138
Přidaná hodnota	123 886	116 062	107 902	94 960	130 354
Počet zaměstnanců	177	171	166	167	170
Peněžní prostředky	14 180	16 939	16 115	12 319	20 743
VH před zdaněním	36 072	39 323	2 220	11 388	32 814
Mzdy	78 110	83 368	81 743	85 326	87 562
Osobní náklady	104 522	111 630	109 478	114 626	117 169
Spotřeba materiálu	-	191 153	-	-	-
Výnosy	-	1 257 561	-	-	-
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	163 891	168 674	143 792	143 694	140 503
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	108 092	124 763	111 318	81 487	79 985

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021

Příloha 7 Vstupní data společnosti Madeta, a. s. v letech 2015-2019

Vstupní data v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
Madeta					
Aktiva	2 262 932	2 488 318	2 778 182	3 013 144	3 186 833
Oběžná aktiva	860 197	932 427	863 722	975 917	899 404
Zásoby	323 543	278 744	358 821	335 282	345 727
Vlastní kapitál	1 286 867	1 655 230	1 945 692	2 122 791	2 347 389
Cizí kapitál	974 606	831 365	830 781	889 373	839 109
Krátkodobá pasiva	706 620	699 079	724 275	773 476	707 657
EAT	209 469	349 783	281 116	162 188	208 262
EBIT	242 526	435 152	342 413	204 306	265 315
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	5 189 201	4 966 271	5 011 275	5 186 193	5 235 048
Tržby z prodeje zboží	382 704	324 760	324 489	338 010	314 687
Tržby	5 581 942	5 299 402	5 342 631	5 548 028	5 553 836
Nákladové úroky	3 744	2 539	43	418	631
Přidaná hodnota	755 301	1 166 491	829 820	999 223	1 053 046
Počet zaměstnanců	1 430	1 425	1 420	1 406	1 405
Peněžní prostředky	163 272	195 503	11 128	136 894	117 482
VH před zdaněním	238 782	432 613	342 370	203 888	264 684
Mzdy	376 082	408 595	450 413	491 343	515 384
Osobní náklady	507 875	550 852	608 914	666 587	699 544
Spotřeba materiálu	-	3 387 545	-	-	-
Výnosy	-	5 340 106	-	-	-
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	349 281	434 350	470 095	455 301	427 123
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	593 518	524 247	600 070	705 411	592 981

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2021