

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií (PEF)



Diplomová práce

**Finanční analýza a mezipodnikové srovnání
společnosti OLMA, a.s.**

Bc. Ruslan Murzakanov

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 31. 03. 2015

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu Ing. Romanu Svobodovi, Ph. D. za odborné vedení práce a připomínky.

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Ruslan Murzakanov

Provoz a ekonomika

Název práce

Finanční analýza podniku

Název anglicky

The Financial Analysis of the Company

Cíle práce

Cílem této diplomové práce je zhodnotit celkové finanční zdraví společnosti OLMA a.s., posoudit finanční ukazatele od roku 2010 do roku 2014, analyzovat vztahy mezi ukazateli, provést mezipodnikové srovnání firem mlékárenského odvětví.

Metodika

Diplomová práce bude obsahovat analýzu účetních výkazů společnosti OLMA a.s. za roky 2009 – 2013, bude sestavena ze dvou částí – teoretické a praktické. Teoretická část bude obsahovat definici základních používaných pojmů a dále stanovení používaných metod finanční analýzy. Praktická část bude věnována představení analyzované společnosti, zpracování finanční analýzy podniku a posouzení postavení vybrané společnosti na mlékárenském trhu ČR.

Doporučený rozsah práce

60-80 stran

Klíčová slova

finanční, analýza, mezipodnikové, srovnání, poměrové, ukazatele

Doporučené zdroje informací

ISBN 80-7179-529-1

ISBN 978-80-7179-903-0

1. KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2. Praha: C. H. Beck, 2007.
2. MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress s.r.o, 2006. ISBN 80-86119-37-8
3. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HLINICA. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-717-9713-5
4. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 2007.
5. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1386-1
6. NEUMAIER, I., NEUMAIEROVÁ, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1
7. GRÜNWALD Rolf: Analýza Finanční důvěryhodnosti podniku uživatelská příručka s příklady, Ekopress 2001, ISBN 80-86119-47-5

Předběžný termín obhajoby

2015/06 (červen)

Vedoucí práce

Ing. Roman Svoboda, Ph.D.

Elektronicky schváleno dne 3. 9. 2014

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 11. 11. 2014

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 31. 03. 2015

Finanční analýza a mezipodnikové srovnání společnosti OLMA, a.s.

Financial analysis and benchmarking of OLMA, a.s.

Souhrn

Cílem následující diplomové práce je zhodnotit celkové finanční zdraví společnosti OLMA, a.s., posoudit finanční ukazatele od roku 2009 do roku 2013, analyzovat vztahy mezi ukazateli, zhodnotit pozici zkoumané společnosti v rámci mlékárenského odvětví České republiky. Situace v podniku bude hodnocena na základě jednotlivých nástrojů finanční analýzy, včetně zkoumání poměrových a absolutních ukazatelů, bankrotních a bonitních modelů, zlatých bilančních pravidel atd.

Summary

The main goal of this diploma thesis is to evaluate the financial condition of OLMA, a.s., to assess the financial ratios for the period 2009 – 2013, analyze the relationship between those ratios, analyze benchmark situation as well. The economic situation in the company will be evaluated on the basis of particular tools of financial analysis, including accounting ratios, vertical and horizontal analysis of financial statements, bankruptcy predicting models, etc.

Klíčová slova: finanční, analýza, poměrové, ukazatele, EVA, rentabilita, likvidita, OLMA.

Keywords: financial analysis, accounting ratios, profitability, efficiency, OLMA, liquidity, EVA, rentability.

Obsah

1. Úvod	10
2. Cíl a metodika	11
3. Teoretická část	12
3.1 Podstata finanční analýzy	12
3.2 Postup práce finančního analytika	12
3.3 Uživatelé finanční analýzy	13
3.4 Zdroje informací pro finanční analýzu	14
3.4.1 Finanční účetní výkazy	15
3.5 Nástroje finanční analýzy	16
3.5.1 Absolutní ukazatele	17
3.5.1.1 Horizontální analýza	17
3.5.1.2 Vertikální analýza	17
3.5.2 Poměrové ukazatele	18
3.5.2.1 Ukazatele rentability	18
3.5.2.2 Ukazatele aktivity	20
3.5.2.3 Ukazatele zadluženosti	22
3.5.2.4 Ukazatele likvidity	23
3.5.3 Rozdílové ukazatele	24
3.5.3.1 Čistý pracovní kapitál	24
3.5.4 Du Pontova analýza	25
3.5.4.1 Rozklad ROE	25
3.5.4.2 Rozklad ROA	25
3.5.5 Ekonomická přidaná hodnota EVA	26
3.5.6 Zlata bilanční pravidla	28
3.5.6.1 Zlaté bilanční pravidlo financování	28
3.5.6.2 Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika	29
3.5.6.3 Zlaté bilanční pari pravidlo	29
3.5.6.4 Zlaté bilanční poměrové pravidlo	29
3.5.7 Bonitní modely a bankrotní modely	29
3.5.7.1 Kralickův rychlý test	30

3.5.7.2	Grünwaldův index bonity	31
3.5.7.3	Altmanova analýza	34
3.5.7.4	Index IN05	35
3.6	Mezipodnikové srovnání	36
3.6.1	Metody mezipodnikového srovnávání	37
3.6.1.1	Metoda prostého pořadí	38
3.6.1.2	Metoda bodovací	38
3.6.1.3	Metoda normované proměnné	39
3.6.1.4	Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu	40
3.6.2	Spider analýza	40
4.	Praktická část	42
4.1.	Profil společnosti	42
4.1.1.	Představenstvo	42
4.1.2.	Dozorčí rada	43
4.2.	Historie firmy OLMA, a.s.	43
4.2.1.	Současnost firmy OLMA, a.s.	44
4.3.	Analýza účetních výkazů	45
4.3.1.	Horizontální analýza rozvahy	45
4.3.2.	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	46
4.3.3.	Vertikální analýza rozvahy	48
4.3.4.	Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	50
4.4.	Poměrová analýza	51
4.4.1.	Ukazatele rentability	51
4.4.2.	Ukazatele likvidity	52
4.4.3.	Ukazatele aktivity	53
4.4.4.	Ukazatele zadluženosti	55
4.5.	Analýza čistého pracovního kapitálu	56
4.6.	Du Pontova analýza – rozklad ROE	58
4.7.	Ekonomická přidaná hodnota EVA	59
4.8.	Zlatá bilanční pravidla	61
4.8.1.	Zlaté pravidlo financování	61
4.8.2.	Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	62

4.8.3.	Zlaté bilanční pari pravidlo	63
4.8.4.	Zlaté poměrové pravidlo	63
4.9.	Bankrotní modely	64
4.9.1.	Altmanův model	64
4.9.2.	Index IN05	65
4.10.	Bonitní modely	67
4.10.1.	Kralickův rychlý test	67
4.10.2.	Grünwaldův index bonity	68
4.11.	Mezipodnikové srovnání	68
4.11.1.	Metody mezipodnikového srovnání	69
4.12.	Spider graf	73
5.	Závěr	75
6.	Seznam použité literatury, tabulek, grafů a příloh	78
6.1.	Literatura	78
6.2.	Seznam tabulek	80
6.3.	Seznam grafů	82
6.4.	Seznam příloh	83

1. Úvod

Tématem této diplomové práce je finanční analýza podniku OLMA, a.s., zabývající se zpracováním mléka, a mezipodnikové srovnání zkoumané společnosti s nejlepšími podniky mlékárenského odvětví České republiky. Význam finanční analýzy neustále roste, hledají se nové metodické nástroje a způsoby hodnocení, které mohou objektivně zhodnotit současný stav podniku a predikovat jeho budoucí vývoj. Finanční analýza vyhodnocuje potenciální rizika a slouží nejen k řízení podniku. Využívají ji také investoři, skuteční nebo potenciální. Skuteční zjišťují, zda jejich prostředky podnik zhodnocuje či nikoliv. Potenciální hledají optimální možnost vložení volných peněžních prostředků a vyšší výnosnost.

Mezipodnikové srovnání poskytuje určitý nadhled nad hospodařením firmy. Každý podnik operuje v určitém prostředí, a pro úspěšnost a konkurenceschopnost je třeba ho porovnávat s podniky působící ve stejném odvětví či oboru. Tím způsobem vedení získává komplexní pohled na svůj podnik.

2. Cíl a metodika

Cílem této práce je zhodnocení celkového finančního zdraví společnosti OLMA, a.s. z pohledu externího uživatele nejen pomocí samotné finanční analýzy, ale i za použití mezipodnikového srovnávání s konkurenčními podniky, posouzení finančních ukazatelů za roky 2009 – 2013, analýza vztahů mezi ukazateli, návrh možných variant vývoje v budoucnosti.

Následující diplomová práce je sestavena ze dvou částí. V první části je popsána finanční analýza z teoretického hlediska, vysvětlená její podstata, základní metodické nástroje. Druhá část obsahuje, za prvé, představení společnosti, její historii. Za druhé, aplikaci jednotlivých metod a ukazatelů na zkoumané společnosti. Na tento podnik byly aplikovány také bankrotní a bonitní modely, což umožňuje zjistit, zda podnik směřuje k prospěchu či bankrotu, tvoří hodnotu či ne. Bylo provedeno mezipodnikové srovnání vybraných podniků za použitím v teoretické části popsaných metod. V závěru budou zhodnoceny výsledky finanční analýzy a mezipodnikového srovnání a případně budou navrženy možné cesty ke zlepšení.

Informace pro analýzu byla čerpána z výročních zpráv uložených na webových stránkách <http://www.justice.cz>. Veškeré výpočty byly provedeny v aplikaci Microsoft Excel 2007 s použitím vzorců, uvedených v metodologické části. V práci jsou zkoumány ukazatele za roky 2009 – 2013, veškeré číselné údaje jsou uvedené v tisících korun českých.

3. Teoretická část

3.1 Podstata finanční analýzy

Finanční analýza je úzce spojena s finančním řízením podniku a finančním účetnictvím, ze kterého vychází. Tento vztah se dá vyjádřit tak, že účetnictví poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích (cash-flow), případně přílohy k účetní závěrce. Samotné souhrnné výstupy však neposkytují úplný obraz o hospodaření, finanční situaci či silných a slabých stránkách podniku. Právě proto na pomoc přichází finanční analýza, která získané údaje mezi sebou navzájem poměruje, rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost a umožňuje dospět k určitým závěrům, které se mohou stát základem budoucích rozhodnutí vedení podniku. Finanční analýza představuje rozbor minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku, neboť se promítá i do budoucího rozvoje ve formě finančního plánování. (8)

Hlavním úkolem finanční analýzy je vytěžit z účetních výkazů a dalších zdrojů relevantní informace, posoudit zdraví podniku, najít jeho slabiny, poukázat na jeho silné stránky a připravit podklady pro potřebná budoucí řídicí rozhodnutí. (7)

3.2 Postup práce finančního analytika

Postup práce finančního analytika lze rozdělit do pěti postupných kroků:

1. stanovení účelu finanční analýzy a provedení výběru vyšetřované osoby
2. příprava vstupních dat
3. základní vyšetření
4. specifické vyšetření
5. stanovení diagnózy a léčebného procesu.

V samotném průběhu provádění finanční analýzy může finanční analytik vystupovat buď jako interní analytik, který má k dispozici interní materiály vyšetřované osoby, nebo jako analytik externí, vycházející pouze z veřejně dostupných informací. (2)

3.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale i mnoha dalších subjektů, přicházejících tak, či onak do kontaktu s daným podnikem. K uživatelům finanční analýzy patří:

1. Investoři (akcionáři a ostatní), kteří jsou pro podnik poskytovateli kapitálu, sledují informace o finanční výkonnosti podniku ze dvou důvodů. Prvním je získání dostatečného množství informací pro rozhodování o případných investicích v daném podniku. Druhým důvodem je získání informací, jak podnik nakládá se zdroji, které již investoři podniku poskytlí.
2. Banky a jiní věřitelé využívají informací finanční analýzy především pro závěry o finančním stavu potenciálního nebo již existujícího dlužníka. Věřitel se rozhoduje, zda poskytne nebo neposkytne úvěr.
3. Stát zaměřuje pozornost na kontrolu správnosti vykázaných daní. Státní orgány využívají informace o podnicích i pro různá statistická šetření, kontrolu podniku se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence, garance úvěrů apod.) a získávání přehledu o finančním stavu podniku, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky.
4. Obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé), sledují hlavně schopnosti podniku hradit splatné závazky. Sledují solventnost, likviditu, zadluženost. (1)
5. Management podniku jako skupina lidí, která má hlavní odpovědnost za celkovou činnost podniku a dosažení jeho cílů, je hlavním uživatelem účetních informací. Celkově platí, že vedení podniku potřebuje pro vykonávání svých funkcí podstatně více informací než ostatní uživatelé. Na rozdíl od nich je však vedení podniku v takové situaci a postavení, které mu umožňuje požadované informace získat a vytvořit si odpovídající informační systém podniku.
6. Zaměstnanci podniku - pro zaměstnance je podnik zdrojem životní existence, prostředkem jejich uplatnění. Zaměstnanci (často prostřednictvím odborové organizace) mají proto zájem o informace, podle nichž by mohli posuzovat zajištěnost zaměstnání i do budoucna, výši odměn za práci i dalších zaměstnaneckých výhod. (8)

7. Veřejné fondy, evropské fondy – jejich zájmem je zjištění finančního zdraví firmy z hlediska úspěšnosti projektů financovaných z těchto fondů formou úvěru, grantu či přímé dotace.
8. Konkurenční podniky – všechny výše uvedené kategorie uživatelů účetních informací mají společný rys, a to finanční zájmy na efektivní činnosti podniku. To neplatí pro konkurenční podniky, které mohou mít zájem opačný. Konkurenci zajímají výsledky, kterých dosahují jiné podniky, protože mohou usilovat o získání kontroly nad činností daného podniku, o jeho koupi, mohou usilovat o informace o výnosnosti podniku pro porovnání s vlastní výnosností, snaží se získat potřebné informace pro formulování vlastní rozvojové strategie. (8)

3.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základním zdrojem pro finanční analýzu je účetní závěrka. Tři základní typy účetních závěrek, se kterými lze pracovat v současné době v ČR, jsou:

1. řádná účetní závěrka je nejčastěji používána, zpracovává se k poslednímu dni běžného účetního období, kdy se uzavírají účetní knihy.
2. Mimořádná účetní závěrka je sestavována v okamžiku, kdy to vyžadují okolnosti, např. vstup společnosti do konkurzu.
3. Mezeitímní účetní závěrka se sestavuje v průběhu účetního období i k jinému okamžiku, než ke konci rozvahového dne. V porovnání s řádnou účetní závěrkou má omezenou vypovídací schopnost. (1)

Standardními účetními výkazy, které tvoří součást účetních závěrek, jsou:

1. údaje zjištěné z rozvahy charakterizují stav ekonomické veličiny, resp., stav majetku a zdrojů podniku k určitému datu. Jedná se o tzv. okamžikové, stavové ukazatele.
2. Smyslem výkazu zisků a ztrát je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností.
3. Přehled o peněžních tocích rozlišuje peněžní toky ze tří základních činností, a to:
 - peněžní toky z provozní činnosti
 - peněžní toky z investiční činnosti

- peněžní toky z finanční činnosti. (1)

3.4.1 Finanční účetní výkazy

Rozvaha

Údaje z rozvahy charakterizují stav majetku a zdrojů podniku k určitému datu. Jedná se o okamžikové, stavové ukazatele. Pro potřeby oceňování je nutné mít k dispozici rozvahu za několik období, abychom mohli sledovat vývoj jejích jednotlivých složek. Zajímají nás nejen absolutní hodnoty, ale i struktura aktiv a pasiv a poměry mezi jednotlivými složkami aktiv a pasiv. Je nutné vedet, jak jsou jednotlivé části majetku oceněny, jak je majetek odepisován, jak jsou oceněny zásoby a pohledávky. (1)

Výkaz zisků a ztrát

Smyslem výkazu a ztrát je informovat o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Výkaz zisku a ztrát má stupňovité uspořádání. Rozlišujeme část provozní, finanční a mimořádnou. Výkaz zisku a ztrát analyzuje strukturu výkazu a vývoj položek a sleduje veličiny tokové. Výkaz zisku a ztrát nám ukazuje, jak podnik dokázal využít majetek podniku. (1)

Výkaz cash-flow

Pro finanční situaci podniku je důležité zajištění dostatku peněžních prostředků ke své hospodářské činnosti. Z tohoto důvodu je sestavován výkaz cash-flow, který bývá využíván spíše k hlubší finanční analýze. Záleží přitom na účelu a potřebě vlastní finanční analýzy, kdy je nejčastějším záměrem vyjádřit finanční potenciál podniku.

Výkaz peněžních prostředků bývá součástí přílohy k účetním výkazům. Zobrazuje přírůstky a úbytky peněžních prostředků při hospodářské činnosti účetní jednotky za určité období, udává stav peněžních prostředků na začátku období a na konci období, jejich tvorbu a užití a umožňuje zjistit příčinu platební neschopnosti podniku. Povinné sestavování výkazu cash-flow pro auditované společnosti bohužel vymizelo z české účetní legislativy.

Hlavní informace, které lze zjistit z výkazu cash-flow, jsou tyto:

1. zdroje, z nichž byly finanční prostředky během sledovaného období získány a podíl těchto jednotlivých zdrojů,

2. hlavní postupy řídicích pracovníků a hlavní zásady podnikových politik v oblasti financování,
3. proporce užití finančních prostředků na provoz, na strategický rozvoj (investice) a na posílení finanční stability (splátky dlouhodobých dluhů, poskytnutí úvěrů, změny vlastního kapitálu),
4. očekávané možnosti výplaty příjmů vlastníků (dividend) v příštích obdobích,
5. celkový trend ve finanční situaci podniku, tj. tendence k jejímu upevňování nebo zeslabování. (9)

Základními zdroji pro sestavení výkazu o cash-flow jsou výkaz zisků a ztrát za běžné období, rozvaha za běžné období, údaje o stavech na rozvahových účtech na počátku období (respektive rozvaha za předcházející období). Další potřebné informace je třeba získat přímo z účetnictví nebo z přílohy k účetním výkazům. Výkaz cash-flow se vnitřně člení na:

- CF z provozní činnosti,
- CF z investiční činnosti,
- CF z finanční činnosti. (9)

Na rozdíl od výkazu zisků a ztrát, který porovnává výnosy a náklady, které se nemusí rovnat reálnému toku peněz, výkaz cash flow vypovídá o reálných peněžních příjmech a výdajích. Je tedy velmi užitečný např. pro posouzení likvidity. Podnik může vykazovat vysoké tržby a zisk, ale jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků může být nízký. (5)

3.5 Nástroje finanční analýzy

Ve finanční analýze jsou zpravidla aplikovány dvě rozborové techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Východiskem obou technik jsou absolutní ukazatele, tj. jak stavové, tak tokové veličiny tvořící obsah účetních výkazů. Technika procentního rozboru spočívá v rozboru absolutních vstupních dat a zpracování rozboru vertikální (tj. procentní rozbor) a horizontální (tj. výpočet rozdílů a indexů) struktury účetních výkazů. (1)

3.5.1 Absolutní ukazatele

Finanční výkazy představují hlavní zdroj informací v absolutním vyjádření. Získané informace se dále člení na veličiny stavové a veličiny tokové. Stavové veličiny tvoří obsah výkazu rozvaha a představují objem prostředků k určitému datu. Naopak veličiny tokové představují souhrn prostředků za určité období a setkáme se s nimi ve výkazu zisků a ztrát nebo výkazu cash flow.

3.5.1.1 Horizontální analýza

Rozbor horizontální struktury účetních výkazů znamená, že hledáme odpověď na dvě základní otázky:

1. O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?
2. O kolik procent se změnila příslušná položka v čase?

Rozbor může být zpracováván buď meziročně, kdy porovnáváme dvě po sobě jdoucí období, nebo za několik účetních období. Horizontální analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu. (1)

3.5.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině. (3)

Pokud hledaný vztah označíme **P_i**, pak formalizovaný výpočet je následující (**B_i** značí velikost položky bilance a $\sum B_i$ pak sumu hodnot položek v rámci určitého celku):

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

Analýza vertikální struktury účetních výkazů si klade za cíl zjistit, jak se např. jednotlivé majtkové části podílely na bilanční sumě. (1)

3.5.2 Poměrové ukazatele

Tyto ukazatele charakterizují vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Obvykle vycházejí z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější a také nejoblíbenější metodou finanční analýzy. Umožňují nám totiž rychle získat základní náhled a charakteristiku firmy. Mezi poměřovanými položkami musí existovat určitý vztah. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit.

Poměrové ukazatele jsou vhodné zejména pro analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy, jsou vhodné pro porovnávání více podobných podniků navzájem a mohou být používány jako vstupní údaje matematicko-ekonomických modelů.

Základní skupiny ukazatelů jsou:

- ukazatele rentability;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele kapitálového trhu. (10)

3.5.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability někdy označované jako ukazatele výnosnosti, návratnosti jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností k nějaké srovnávací základně, která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi. V praxi jsou nejčastěji používané následující ukazatele:

1. rentabilita tržeb ROS
2. rentabilita celkových aktiv ROA
3. výnosnost vlastního kapitálu ROE
4. rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE. (1)

Rentabilita tržeb ROS tvoří jádro efektivnosti podniku. V případě, že analytik zjistí problémy u tohoto ukazatele, lze se domnívat, že budou ve všech dalších oblastech.

$$ROS = \frac{EAT (EBIT)}{tržby}$$

EAT (earnings after taxes) – hospodářský výsledek za účetní období

EBIT (earnings before interest and taxes) – hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

Rentabilita aktiv ROA je klíčovým měřítkem rentability, poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. Obvykle se lze setkat s následujícími konstrukcemi:

1. $ROA = EBIT / \text{aktiva}$
2. $ROA = EBIT * (1 - t) / \text{aktiva}$
3. $ROA = EAT / \text{aktiva}$
4. $ROA = EAT + \text{úroky} * (1 - t) / \text{aktiva}$

Nejkomplexnějším ukazatelem je první tvar, kdy v čitateli je použit EBIT. (1)

$$ROA = \frac{EAT (EBIT)}{\text{aktiva}}$$

EAT (earnings after taxes)- hospodářský výsledek za účetní období

EBIT (earnings before interest and taxes)- hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

Rentabilita vlastního kapitálu ROE je jedním z klíčových ukazatelů, na který soustřeďují pozornost akcionáři, společníci a další investoři. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. (1)

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

EAT (earnings after taxes)- hospodářský výsledek za účetní období

VK – vlastní kapitál

Rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE se opírá o základní filozofii fungování kapitálového trhu, který je vnímán jako základní místo, kde podniky získávají dodatečné zdroje pro financování potřeb. Ukazatel měří efekt, tj. kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli. (1)

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + rezervy + DZ + DBÚ}$$

EBIT (earnings before interest and taxes)- hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

VK – vlastní kapitál

DZ – dlouhodobé závazky

DBÚ – bankovní úvěry dlouhodobé

3.5.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou především využívány pro řízení aktiv. Reprezentují kombinované ukazatele, kde jsou do vzájemných vztahů dávány jednotlivé položky účetního výkazu rozvaha – majetek a výkazu zisků a ztrát – tržby. Ukazatele aktivity představují jeden ze tří základních činitelů efektivnosti, mající zásadní vliv, jako na ukazatel ROA, tak ROE. Je nutno zdůraznit že v zásadě lze pracovat se dvěma typy ukazatelů aktivity vyjádřenými buď počtem obrátů, nebo dobou obratu. Existují následující ukazatele aktivity:

1. obrat aktiv
2. obrat dlouhodobého majetku
3. obrat zásob
4. doba obratu zásob
5. doba splatnosti pohledávek
6. doba splatnosti krátkodobých závazků

Obrat aktiv je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. (1)

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb}}{\text{celková aktiva}}$$

Obrat dlouhodobého majetku měří efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a jiných dlouhodobých majetkových částí a udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Tvoří významnou součást podkladů pro úvahy o nových investicích. (1)

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. Názory na konstrukci nejsou zcela jednotné. (1)

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb}}{\text{zásoby}}$$

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje. U zásob hotových výrobků a zboží je rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávky: (1)

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} * 360}{\text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb}}$$

Doba splatnosti pohledávek měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby za vyrobené výrobky a poskytnuté služby. (1)

$$\text{doba obratu krátkodobých pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} * 360}{\text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb}}$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků udává dobu ve dnech, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny, a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. (1)

$$\text{doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky} * 360}{\text{tržby za prodej vlastních výrobků a služeb}}$$

3.5.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou obecně definovány poměrem nějaké složky závazků k určitému druhu kapitálu. U ukazatelů zadluženosti je velmi důležité, v jakém oboru či odvětví firma pracuje. Jsou obory, kde míra zadluženosti je relativně vysoká a naopak. Proto je nutné, aby i toto hledisko bylo bráno v úvahu při hodnocení výsledků. (10)

Pro účely analýzy byly zvoleny následující ukazatele zadluženosti:

Poměr vlastního kapitálu a celkových (equity ratio) vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů:

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

Zdroj: (3)

Poměr kapitálu věřitelů s kapitálem akcionářů (debt to equity ratio) je klíčovým ukazatelem, který je uváděn v souvislosti s jednotlivými podniky, a to z toho důvodu, že právě nastavení této proporce zásadně ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností.

$$\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{kapitál věřitelů}}{\text{kapitál akcionářů}}$$

Zdroj: (3)

Výše ukazatele **úrokového** krytí (times interest earned ratio) vypovídá o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby.

$$\text{times interest earned ratio} = \frac{EBIT}{\text{celkový nákladový úrok}}$$

Zdroj: (3)

Čím vyšší je hodnota **ukazatele věřitelského rizika**, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Nízká hodnota ukazatele znamená nevyužitý potenciál zapojení cizího kapitálu.

$$\text{ukazatel věřitelského rizika (debt ratio)} = \frac{\text{celkové cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

Zdroj: (3)

3.5.2.4 Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možné použít k úhradě závazků. Je to míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé závazky včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost. Likvidita určitého aktiva je tím větší, čím kratší je doba jeho přeměny na peněžní formu a čím menší je při této přeměně ztráta společnosti. Pro úplnost krátce zmíním i další pojmy spojené s likviditou, je to likvidnost a solventnost.

Likvidnost je charakteristika konkrétního druhu majetku, označuje míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy. Likvidnost určitého druhu majetku je tím větší, čím kratší je doba jeho zpeněžení a čím menší je finanční ztráta, kterou podnik při tom utrpí. Zásoby jsou např. likvidnější než dlouhodobý hmotný majetek. Solventnost je bezprostřední platební schopnost podniku, tj. schopnost hradit v určitém termínu, v daném objemu, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny své splatné závazky. Dlouhodobá solventnost je dána strukturou pasiv. S růstem zadluženosti roste rychle riziko insolventnosti při poklesu tržeb. Základními ukazateli likvidity jsou ukazatele běžné, pohotové a okamžité likvidity. (10)

Běžná likvidita (current ratio) měří, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky společnosti. Ukazatel je ovlivněn způsobem ocenění zásob (metoda FIFO, LIFO nebo průměrná hodnota). Příliš nízká hodnota ukazatele může znamenat, že podnik není schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Na druhé straně příliš vysoká hodnota ukazuje na neproduktivní využití vložených prostředků. Podle průměrné strategie se má tato likvidita pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5, podle konzervativní strategie má být vyšší než 2,5, a podle agresivní nižší než 1,6, ale ne nižší než 1. (1)

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{dlouhodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Pohotová likvidita (quick ratio) je konstruována ve snaze vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby z ukazatele běžné likvidity. V případě pohotové likvidity se doporučuje hodnota 0,7 – 1,0, u konzervativní strategie 1,1 – 1,5, a u agresivní 0,4 – 0,7. (1)

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Hotovostí se rozumí všechny pohotové platební prostředky, tzn. nejen suma prostředků na běžném nebo jiném účtu, v pokladně, ale rovněž volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená hodnota je 0,2. (1)

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

3.5.3 Rozdílové ukazatele

Kromě horizontálního a vertikálního rozboru účetních výkazů je důležité dopočítat rovněž některé další, tzv. rozdílové ukazatele. Pravděpodobně nejdůležitějším z nich je výpočet čistého pracovního kapitálu.

3.5.3.1 Čistý pracovní kapitál

Základem pro jeho propočtení je účetní výkaz rozvahy. Čistý pracovní kapitál je vypočten na základě klasické definice jako rozdíl oběžných aktiv (tj. zásob, krátkodobých pohledávek a finančního majetku) a krátkodobých závazků. (1)

Čistý pracovní kapitál má vyjadřovat jakýsi dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro financování běžného chodu. Čistý pracovní kapitál vzhledem ke své „dlouhodobosti“ vytváří jakýsi „polštář“ pro případné finanční výkyvy. (3)

$$NWC = OA - KZ$$

$$OCP = DoOZ + DoKrPohl - DoKZ$$

$$KP = OCP * PPN$$

NWC (net working capital) – čistý pracovní kapitál

KP – kapitálová potřeba

PPN – průměrné provozní náklady

OA – oběžná aktiva

OCP – obratový cyklus peněz

DoOZ – doba obratu zásob

DoKrPohl – doba inkasa krátkodobých pohledávek

DoKZ – doba obratu krátkodobých závazků
KZ – krátkodobé závazky

3.5.4 Du Pontova analýza

Ukazatele rentability by měly být doplněné o tzv. Du Pontovu analýzu. Ta slouží především k odhalení základních činitelů efektivnosti. Lze se setkat buď s rozkladem ukazatele ROA, nebo ROE. (1)

3.5.4.1 Rozklad ROE

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{EAT}{EBIT} * \frac{EBIT}{\text{aktiva}} * \frac{A}{VK} = \text{daňové břemeno} * ROA * \text{finanční páka}$$

ROA – rentabilita aktiv

VK – vlastní kapitál

EAT (earnings after taxes) – hospodářský výsledek za účetní období

3.5.4.2 Rozklad ROA

$$ROA = ROS * \text{obrat aktiv} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} = \frac{EBIT}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

EBIT (earnings before interest and taxes) – hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

Z výše uvedeného rozkladu plyne, že růst hodnoty ROA, resp. ROE závisí na rentabilitě tržeb, obratu aktiv a na finanční paze. Každý podnik, s ohledem na předmět podnikání, postavení na trhu, velikost atd., volí příslušnou strategii jak dosáhnout cíle, tj. růstu rentability. (1)

3.5.5 Ekonomická přidaná hodnota EVA

EVA představuje odhad skutečného ekonomického zisku podniku za rok. Bohatství investoru roste, jestliže je ukazatel EVA kladný. Ukazatel EVA v sobě soustřeďuje velikost a strukturu kapitálu, náklady kapitálu a jeho využití.

V praktické části bude použit následující způsob výpočtu ukazatele EVA:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

r_e – alternativní náklad na kapitál, který se určuje na základě ratingového modelu

VK – vlastní kapitál

Zdroj: (1)

Ratingový model podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR má následující tvar:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1 - d) * \frac{U}{BU+O} * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

WACC = r_f + r_{la} + r_{podnikatelské} + r_{finstab}

WACC – vážený náklad na kapitál

UZ – úplatné zdroje, (VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno zaplatit

BU – bankovní úvěry

O – dluhopisy

U – úroky

$\frac{U}{BU+O}$ – úroková míra

d – daňová sazba

r_f – bezriziková sazba

r_{la} – funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku

r_{podnikatelské} – funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly

$r_{fin.stab}$ – funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy

XP - pomocná proměnná pro výpočet podnikatelského rizika

XL - pomocná proměnná pro výpočet finanční stability

Zdroj: (1)

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku - úplatné zdroje ÚZ

- je-li $ÚZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0.00\%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li $ÚZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5.00\%$
- je-li $ÚZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:
$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - ÚZ)^2 / 168,2$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva

je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem). Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK+BU+O)}{A} * \frac{U}{BU+O}$$

položíme $XP = \frac{(VK+BU+O)}{A} * \frac{U}{BU+O}$

pokud $\frac{EBIT}{A} > XP$, $\Rightarrow r_{podnikatelské} = 0,00\%$

pokud $\frac{EBIT}{A} < 0$, $\Rightarrow r_{podnikatelské} = 10,00\%$

$$r_{podnikatelské} = \frac{(XP - \frac{EBIT}{A})^2}{10 + XP^2}$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy – likvidita L3:

- Je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{FinStab} = 0.00\%$
- Je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{FinStab} = 10.00\%$
- Je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$ propočte se $r_{FinStab}$ takto:

$$r_{FinStab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / (10 * (XL - 1)^2)$$

$$r_{\text{FinStab}} = \frac{(\text{XL} - \text{celková likvidita})^2}{10 * (\text{XL} - 1)^2}$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $\text{XL} = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $\text{XL} =$ průměr průmyslu.

Podle vztahu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativními náklady na kapitál rozděluje Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky podniky do následujících 4 skupin:

1. podniky, které tvoří hodnotu: $\text{ROE} > r_e$
2. podniky, u kterých je $\text{ROE} > r_f$
3. ziskové podniky: $0 < \text{ROE} < r_f$
4. ztrátové podniky: $\text{ROE} < 0$

Ať už se analytik rozhodne pro jakýkoliv způsob výpočtu ekonomické přidané hodnoty, důležité je, aby EVA byla kladná. V takovém případě se podniku svými aktivitami podařilo zvýšit jeho hodnotu pro své vlastníky. Pokud je EVA rovna nule, hodnota podniku ani neklesla ani nevzrostla, tzn., že se navrátila stejná částka, jaká byla investována. Nejhorší možností je záporná hodnota ukazatele EVA, která signalizuje, že hodnota podniku klesá.¹

3.5.6 Zlata bilanční pravidla

Vyšší podíl dlouhodobého kapitálu snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku. Nižší podíl dlouhodobého kapitálu je však značně riskantní, protože může vyvolat vážné platební potíže podniku. Uvedená konstatování lze podrobněji rozvinout do orientačních zobecnění rozsáhlých empirických výzkumů platných zejména v dlouhodobějším časovém horizontu, která se stala známými pod označením bilanční pravidla. (1)

3.5.6.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Toto pravidlo vychází z potřeby sladit časový horizont používání aktiv v podniku s časovým horizontem zdrojů, pasiv, kterými je financován. V praxi jde tedy o to, aby

¹ Podle www.mpo.cz

podnik zajistil financování svého dlouhodobého majetku prostřednictvím vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. Naopak oběžná aktiva by měl podnik financovat ze svých krátkodobých zdrojů. (1)

$$\text{dlouhodobý majetek} = \text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}$$

3.5.6.2 Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo se zabývá poměrem vlastního a cizího kapitálu, tj. zdroji, se kterými podnik hospodaří. Doporučuje maximální poměr 1:1 s konstatováním, že záleží na oboru, v němž firma podniká. Poměr vlastního / cizího kapitálu 1:1 vyjadřuje filozofii, že vklad majitelů firmy do jejich podniku by měl být alespoň stejně velký jako vklad věřitelů, tj. cizí zdroje. Jedná se tedy o stupeň zadlužení firmy. (1)

3.5.6.3 Zlaté bilanční pari pravidlo

Respektování pravidla předpokládá převahu vlastních zdrojů v rámci celkových dlouhodobých zdrojů potřebných ke krytí dlouhodobého majetku, resp. sladění velikosti vlastních zdrojů s velikostí typických dlouhodobých aktiv přítomných v podniku. Vlastního kapitálu by podle daného pravidla nemělo být příliš málo, ale ani příliš mnoho v porovnání s dlouhodobým majetkem jako celkem a typickými položkami dlouhodobého majetku. (1)

3.5.6.4 Zlaté bilanční poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo se zaměřuje na otázky vztahu vývoje investic a tržeb podniku. Jde o to, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb. Tento požadavek se jeví jako logický, příliš vysoké investice by firmu do budoucna zatěžovaly hned z několika důvodů: snížená rentabilita, problémy likvidity, ztráta konkurenceschopnosti, nevyužití kapacit apod. (1)

3.5.7 Bonitní modely a bankrotní modely

Tyto modely jsou hojně využívány hlavně bankovními institucemi k odhadu finanční situace firmy, na jehož základě banka rozhoduje, zda firmě půjčit finanční

prostředky. Těchto modelů existuje nesčetné množství. Finanční instituce přesné postupy svého hodnocení případných klientů tají, patří to k jejich know-how. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou úlohu finanční ukazatele. (3)

3.5.7.1 Kralickův rychlý test

Petr Kralicek vybral z jednotlivých skupin ukazatelů čtyři ukazatele a podle jejich výsledných hodnot přiděluje formě body. Prvním z ukazatelů je kvóta vlastního kapitálu. Vypovídá o finanční síle firmy měřené podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě. Dalším ukazatelem je doba splácení dluhu z cash flow, který ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (jak krátkodobé, tak i dlouhodobé), pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako v právě analyzovaném období. Další dva ukazatele se zase zaměřují na rentabilitu, kterou analyzovaná firma dosahuje. Prvním ukazatelem ze skupiny ukazatelů rentability je rentabilita tržeb měřená nikoli ziskem, ale cash flow. Rentabilita aktiv pak jako poslední ukazatel odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku. Na základě dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele se firmě přidělí body (podle dále uvedeného schématu) a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele. (3)

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}$$

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = (\text{krátkodobé závazky} + \text{dlouhodobé závazky}) / \text{cash flow}$$

$$\text{CF} = \text{výsledek hospodaření} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv}$$

$$\text{cash flow v tržbách} = \text{CF} / \text{tržby}$$

$$\text{ROA} = (\text{HV po zdanění} + \text{úroky}(1-t)) / \text{aktiva}$$

<i>Ukazatel</i>	<i>Výborně</i>	<i>Velmi dobře</i>	<i>Dobře</i>	<i>Špatně</i>	<i>Ohrožení</i>
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
kvóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní

ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní
-----	--------	--------	-------	-------	-----------

Tabulka č. 1: Kralickýv rychlý test – stupnice hodnocení ukazatelů

Zdroj: (3)

3.5.7.2 Grünwaldův index bonity

Tento bonitní model pochází z České republiky, jeho autorem je Rolf Grünwald. Při sestavování modelu vycházel jak z teoretických poznatků, tak i z praxe finančních analýz českých podniků. Model testuje finanční důvěryhodnost podniku podle jeho finančního zdraví. (7)

Grünwaldův model pracuje se šesti ukazateli, které pokrývají tři oblasti – rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu. Jednotlivé ukazatele jsou vztaženy ke krajní přijatelné hodnotě pro tento ukazatel, a na základě toho je stanoveno bodové hodnocení za příslušnou oblast.

Rentabilita

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

Krajní hodnota u tohoto ukazatele vychází z požadavku na pozitivní působení finanční paky. Ta má kladný vliv jen tehdy, když je rentabilita aktiv vyšší, než průměrná úroková míra placená za použití cizího kapitálu. Tu zjistíme jako podíl placených úroků a výše cizího zpoplatněného kapitálu. (7)

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál}$$

EAT (earnings after taxes) – hospodářský výsledek za účetní období

Krajní hodnota je obdobná jako u předchozího ukazatele. Nicméně rentabilita vlastního kapitálu se často počítá ze zisku po zdanění, takže je vhodné použít jako krajní

hodnotu úrokovou míru z cizího zpoplatněného kapitálu, ale také po zdanění sazbou daně z příjmu právnických osob. (7)

Likvidita

$$\text{provozní pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pro hodnocení likvidity není použita běžná likvidita, protože ta v sobě zahrnuje i zásoby, jejichž velikost je do značné míry ovlivněna oborem podnikání, a model má být univerzální pro všechny typy podniků. Ve jmenovateli nejsou zahrnuty krátkodobé úvěry, protože podle Grünwalda jsou tyto v českém prostředí často používány i k financování dlouhodobého majetku. Krajní hodnota je 1,0 – při této hodnotě krátkodobé pohledávky a finanční majetek uhradí všechny krátkodobé závazky.

$$\text{krytí zásob pracovním kapitálem} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{zásoby}}$$

Trvale se obracející zásoby by měly být kryty dlouhodobým kapitálem. Čistý pracovní kapitál je rozdíl mezi oběžnými aktivy a součtem krátkodobých závazků s krátkodobými úvěry, je financován dlouhodobým kapitálem. Hraniční hodnotou je 1,0 – v takovém případě čistý pracovní kapitál kryje všechny zásoby.

Finanční stabilita

$$\text{doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy}}$$

Tento ukazatel nám říká, jak dlouho by trvalo podniku, než by splatil všechny své závazky. Stanovení krajní hodnoty nemusí být jednoznačné, ale Grünwald doporučuje použít jako hraniční hodnotu 3,5 – to by znamenalo, že podnik je schopen za 3,5 roku splatit všechny své dluhy. Pro výpočet indexu bonity se však použije převrácena hodnota tohoto ukazatele, ten pak bude mít tento tvar:

$$\text{krytí dluhu peněžními toky} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy}}{\text{cizí kapitál}}$$

Jako hraniční hodnota se použije 0,3.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{placené úroky}}$$

U tohoto ukazatele by hodnota „1“ znamenala, že celý zisk padne na placení úroků z cizího kapitálu. V České republice by hodnota měla být nejméně 2,5. V dalším kroku se ze všech dílčích ukazatelů sestaví rovnice pro určení bodového hodnocení podniku:

$$GIB = \frac{1}{6} * \left(\frac{ROA}{ú} + \frac{ROE}{ú * (1-d)} + \frac{PPL}{1,2} + \frac{KZPK}{0,7} + \frac{KDPT}{0,3} + \frac{ÚK}{2,5} \right)$$

ú – průměrná úroková míra z placeného cizího kapitálu

d – sazba daně z příjmů právnických osob

PPL – provozní pohotovostní likvidita

KZPK – krytí zásob pracovním kapitálem

KDPT – krytí dluhů peněžními toky

Tabulka č. 2: Grünwaldův index bonity

Zdroj: (7)

Celkové hodnocení podniku je tedy průměrem z bodových hodnocení jednotlivých ukazatelů. Přitom bodové hodnocení jednotlivých ukazatelů je omezeno maximálně na 3 body, protože extrémně vysoké hodnocení jednoho ukazatele by mohlo zkreslit celkový výsledek. Naopak zdola je bodové hodnocení omezeno na nulu – kdyby vyšel některý ukazatel záporně, použije se místo této hodnoty nula, což zajišťuje, že ani celkový index bonity nemůže vyjít záporný.

<i>Index bonity</i>	<i>Druhá podmínka</i>	<i>Hodnocení finančního zdraví</i>
> 2,0	Všechny ukazatele alespoň	Pevné zdraví
1,0 – 1,9	PPL a Úrokové krytí $\geq 1,0$	Dobré zdraví
0,5 – 0,9	PPL $\geq 1,0$	Slabší zdraví
< 0,5		Churavění

Tabulka č. 3: Grünwaldův index bonity – vyhodnocení

Zdroj: (7)

3.5.7.3 Altmanova analýza

Prof. Edward Altman vytvořil v roce 1968 na základě statistické analýzy souboru firem několik ukazatelů, pomocí nichž se dá statisticky předpovídat finanční krach firmy. Výsledkem této tzv. diskriminační analýzy je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů a na základě výsledku (Z-faktor) se dá o firmě předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu, či o adepta na bankrot. Altmanův index je jeden z nejpoužívanějších modelů predikce finanční tísně. Existují rozdílné rovnice pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi a pro ostatní. (5)

V praktické části bude uveden výpočet Z-faktoru pro podniky, které nemají veřejně obchodovatelné akcie.

Získané výsledky vyústily v definování diskriminační funkce ZETA skóre a pěti vysvětlujících proměnných x_1 , x_2 , x_3 , x_4 a x_5 . (2)

$$ZETA = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5$$

$$x_1 = \frac{WC}{aktiva}$$

$$x_2 = \frac{zadrž\acute{e}n\acute{y} \text{ zisk}}{aktiva}$$

$$x_3 = \frac{EBIT}{aktiva}$$

$$x_4 = \frac{vlastn\acute{i} \text{ kapit\acute{a}l}}{CK}$$

$$x_5 = \frac{tr\acute{z}by}{aktiva}$$

WC (working capital) – pracovní kapitál

EBIT (earnings before interest and taxes) – hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

CK – cizí kapitál

*Tabulka č. 4: ZETA skóre
Zdroj: (2)*

hodnota	situace
$Z > 2,9$	prosperita
$1,23 > Z > 2,9$	šedá zóna
$Z < 1,23$	bankrot

Tabulka č. 5: Hodnocení Altmanové analýzy
Zdroj: (2)

Altmanova analýza představuje jednu z možností, jak vyhodnotit souhrnné zdraví podniku prostřednictvím jediného číselného údaje. V tom je velká přednost a současně i nedostatek. Altmanův Z faktor v sobě zahrnuje všechny podstatné složky finančního zdraví, tj. rentabilitu, likviditu, zadluženost i strukturu kapitálu. Navíc je jednotlivým ukazatelům přiřazena váha, které vyjadřuje jeho významnost v daném souboru. (4)

3.5.7.4 Index IN05

Indexy IN jsou reakcí na Altmanovu analýzu, snaží se metody finanční tísně aplikovat na odlišné prostředí České republiky, kde kapitálový trh není tak rozvinutý, jak předpokládá Altmanova analýza. Indexy IN sestavili manželé Neumaierovi. Provedli analýzu vybraných bonitních a bankrotních indikátorů a na základě významnosti a četnosti výskytu jednotlivých ukazatelů sestavili index IN95, dále pak sestavili index IN99, který je zaměřen na pohled vlastníka. Spojením obou indexů vznikl index pro průmysl nazvaný index IN05, který vypovídá o schopnosti podniku tvořit hodnotu. (6)

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,09 * \frac{OA}{KZ+KBÚ}$$

EBIT (earnings before interest and taxes) – hospodářský výsledek před úroky a zdaněním

CZ – cizí zdroje

NÚ – nákladové úroky

KZ – krátkodobé závazky

KBÚ – krátkodobé bankovní úvěry

Tabulka č. 6: Index IN05
Zdroj: (6)

<i>hodnota</i>	<i>situace</i>
IN05 > 1,6	prosperita
0,9 > IN05 > 1,6	šedá zóna
IN05 < 0,9	ohrožení

Tabulka č. 7: Hodnocení Altmanové analýzy
Zdroj: (6)

Hodnocení indexu IN05: je-li jeho hodnota vyšší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu, je-li v intervalu 0,9 – 1,6, pak se nacházíme v šedé zóně, tzn. bonitní podnik, který netvoří hodnotu (bonita znamená schopnost podniku zhodnotit vložený kapitál, plnit závazky a přinášet efekty). Je-li hodnota indexu IN05 menší než 0,9, pak podnik spěje k bankrotu. (6)

3.6 Mezipodnikové srovnání

Nedílnou součástí finanční analýzy bývá také tzv. mezipodnikové srovnání, v rámci něhož je společnost konfrontována s podniky působícími ve stejném průmyslovém odvětví nebo vyrábějícími stejný produkt. (3)

Mezipodnikové srovnávání zpravidla probíhá v těchto krocích:

1. vytyčení cíle srovnávání
2. výběr srovnávaných objektů (podniků)
3. výběr ukazatelů
4. volba metod mezipodnikového srovnávání
5. aplikace metod, kvantifikace rozdílů, zkoumání příčin, které je vyvolávají a vyvození závěrů.

Cíl srovnávání

Můžeme porovnávat konkurenční podniky v určitém regionu, v rámci republiky, či mezinárodně. Dále lze srovnávat podnik s několika málo vybranými podniky, či s celým odvětvím. Cílem je porovnání vybraného podniku s konkurencí, nebo například výběr podniků vhodných ke spolupráci nebo k investici do nich.(3)

Výběr podniků

Základem je výběr podniků, které chceme porovnávat. Kritéria výběru podniků do souboru vždy záleží na účelu naší analýzy. Zásadní je, aby podniky byly v rámci účelu analýzy „porovnatelné“ (homogenní). Zpravidla se jedná o tato kritéria:

- velikost podniku (měřena bilanční sumou, obratem, počtem zaměstnanců)
- předmět podnikání (obor, srovnatelnost výrobků a služeb)
- geografické umístění
- fáze životního cyklu. (3)

Volba ukazatelů

Dalším krokem je volba ukazatelů, na základě kterých budeme podniky porovnávat. To samozřejmě závisí stejně jako výběr podniků na účelu provádění mezipodnikového srovnávání. Obecně by měl soubor ukazatelů pokrývat co nejširší oblast finanční analýzy. Na druhou stranu není žádoucí pracovat s velkým množstvím ukazatelů. Jde o to vybrat několik ukazatelů, které co nejlépe charakterizují danou oblast, a které jsou vzájemně nezávislé. (3)

3.6.1 Metody mezipodnikového srovnávání

Až po výběru podniků do souboru a volbě ukazatelů bychom měli přistoupit k volbě jedné či více metod mezipodnikového srovnávání. Existují dvě skupiny metod, a to metody jednorozměrné či vícerozměrné.

Jednorozměrné metody jednoduše porovnávají podniky podle jednoho ukazatele a jejich výstupem je uspořádaná řada podniků. Kritériem může být například bilanční suma, zisk po zdanění, poměrové ukazatele, EVA apod.

Vícerozměrné metody využívají více kritérií a umožňují tedy komplexnější porovnání podniků než jednorozměrné metody. Při aplikaci jakékoliv z vícerozměrných metod je velmi vhodné využít matici, která přehledně zobrazí porovnávané podniky a jejich hodnoty, kterých dosáhli v rámci různých ukazatelů. Dále lze zohlednit váhy ukazatelů a jejich charakter (zda jsou žádoucí vyšší hodnoty ukazatele – jeho maximalizace, přidělíme +1, či zda jsou žádoucí nižší hodnoty – minimalizace, přidělíme - 1).

Mezi nejpoužívanější vícerozměrné metody patří:

- metoda prostého pořadí
- metoda bodovací
- metoda normované proměnné
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu. (3)

3.6.1.1 Metoda prostého pořadí

Jde o velmi jednoduchou a rychlou metodu, kde v rámci každého ukazatele přiřadíme podnikům pořadové číslo (č. 1 přiřadíme nejlepšímu podniku, při maximalizaci ukazatele půjde o podnik s nejvyšší hodnotou, u minimalizace půjde o podnik s nejnižší hodnotou). Následně se pořadová čísla pro každý podnik sečtou. A na základě toho se určí výsledné pořadí podniků. Firma s nejnižším součtem pořadí získá výsledné první místo. Výsledný součet pořadí pro každý podnik vypočítáme takto:

$$d_i = \sum_{j=1}^m S_{ij}$$

kde $i = 1, 2, \dots, n$ a $j = 1, 2, \dots, m$

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

Při použití vah ukazatelů, vzorec vypadá takto:

$$d_i = \sum_{j=1}^m S_{ij} * W_j$$

Nevýhodou metody je, že neumožňuje zpětně stanovit, o kolik je podnik lepší či horší než jiný. (3)

3.6.1.2 Metoda bodovací

Firmě, která v rámci daného ukazatele dosáhla nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním firmám se přiřadí body podle následujících vztahů:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} * 100 \text{ – pro ukazatel, který chceme maximalizovat}$$

$$b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{i,j}} * 100 \text{ – pro ukazatel, který chceme minimalizovat}$$

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

x_i, \max – nejvyšší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele, který chceme maximalizovat (typ +1)

x_i, \min – nejnižší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele, který chceme minimalizovat (typ -1)

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

Výslednou charakteristikou je průměrný počet bodů, který udává, kolika procent z možných 100 podnik dosáhl. Vypočítáme ho jako součet bodů pro každý podnik vydělený počtem podniků v souboru. První místo mezi podniky získává ten, který byl ohodnocen nejvyšším průměrným počtem bodů. Výhodou bodovací metody je její jednoduchost, poměrná spolehlivost výsledků a možnost zpětné desagregace údajů. Nevýhodou je snadná ovlivnitelnost pořadí podniků extrémními hodnotami a obtížnost využití metody v případě výskytu záporných hodnot. Tehdy je třeba převést záporné hodnoty na kladná čísla. (3)

3.6.1.3 Metoda normované proměnné

Tato metoda je základem řady statistických postupů, v nichž se převádějí hodnoty ukazatelů na srovnatelná bezrozměrná čísla. Hodnoty x_{ij} nahrazujeme hodnotami normované proměnné, kterou získáme z následujících vztahů:

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{x,j}} * 100 \text{ pro ukazatele, které maximalizujeme}$$

$$u_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{s_{x,j}} * 100 \text{ pro ukazatele, které minimalizujeme}$$

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

x_{pj} – aritmetický průměr hodnot j -tého ukazatele

$s_{x,j}$ – směrodatná odchylka hodnot j -tého ukazatele

Výslednou charakteristiku dostaneme součtem normovaných proměnných pro každý podnik. Čím vyšší sumu bodů podnik získá, tím lépe se umístí. Metoda normované proměnné odstraňuje problém předchozí metody s příliš velkou variabilitou dat uvnitř souboru. Její výsledky nejsou příliš ovlivněny extrémními hodnotami. (3)

3.6.1.4 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Tato metoda je považována za nejpřesnější, protože ukazuje celkovou vzdálenost firmy od fiktivního objektu. Tím se rozumí objekt, který dosáhl nejlepších hodnot v daných kritériích. Stejně jako v předchozí metodě i zde převádíme všechny hodnoty na normovaný tvar. Dále vypočítáme tzv. eukleidovskou vzdálenost jednotlivých podniků od fiktivního objektu, a to podle vztahu:

$$k_i = \sqrt{\sum_{j=1}^m (u_{ij} - u_{oj})^2}$$

u_{ij} – hodnota normované proměnné j -tého ukazatele v i -tém podniku

u_{oj} – hodnota normované proměnné j -tého ukazatele u fiktivního objektu

Čím menší má určitý podnik vzdálenost od fiktivního objektu, tím lépe se umístí v konečném pořadí. (3)

3.6.2 Spider analýza

Pro zvýšení názornosti lze použít také tzv. spider graf, který zobrazí finanční situaci analyzovaného podniku, aniž by bylo nutné použít detailní rozbor vypočtených hodnot a je jakýmsi grafickým znázorněním paralelní ukazatelové soustavy, která obsahuje čtyři skupiny ukazatelů – ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele struktury finančních zdrojů a ukazatele struktury majetku. Graf je založen na soustředných kružnicích, z jejichž středu vybíhá 16 paprsků představujících jednotlivé ukazatele. Tyto kružnice udávají procentuální hodnotu jednotlivých ukazatelů vztaženou k určitému základu srovnávání, kterým mohou být např. hodnoty dosahované nejlepším podnikem nebo odvětvový průměr. Základní kružnice tedy vyjadřuje hodnoty dosahované námi zvoleným etalonem. Pokud spojíme všechny body na paprscích, získáme konečný spider

graf, z kterého lze většinou již na první pohled zjistit, jak si analyzovaný podnik stojí – čím dále jsou jím dosažené hodnoty od středu, tím lépe. (11)

4. Praktická část

4.1. Profil společnosti (12)

obchodní firma:	OLMA, a.s.
právní forma:	akciová společnost
datum vzniku:	1. 1. 1994
sídlo:	Pavelková 18, Olomouc
IČ:	47675730
DIČ:	CZ47675730
základní kapitál:	20 480 871,- Kč

Rozhodující předmět podnikání je mlékárenská výroba. Společnost nemá organizační složku v zahraničí.

Představenstvo je statutárním orgánem společnosti, jenž řídí činnost společnosti a zastupuje společnost způsobem uvedeným v platných stanovách. Představenstvo společnosti má 3 členy, kteří jsou voleni a odvoláváni valnou hromadou. Funkční období členů představenstva je pětileté, opětovná volba je možná. Kontrolní orgánem společnosti je dozorčí rada. Dohlíží na výkon působnosti představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti společnosti. Dozorčí rada má 3 členy, které volí a odvolává valná hromada. Funkční období členů dozorčí rady je pětileté, opětovná volba je možná.

4.1.1. Představenstvo (12)

Předseda představenstva:

PhDr. SIMONA SOKOLOVÁ, dat. nar. 18. srpna 1964

Klostermannova 364/12, Slavonín, 783 01 Olomouc

Den vzniku funkce: 2. dubna 2014

Den vzniku členství: 2. dubna 2014

Místopředseda představenstva:

Ing. MARTIN KRYSŤIÁN, dat. nar. 9. února 1972

Seifertova 1727/17, 664 51 Šlapanice

Den vzniku funkce: 3. dubna 2014

Den vzniku členství: 2. dubna 2014

4.1.2. Dozorčí rada (12)

předseda dozorčí rady:

Mgr. LIBOR NĚMEČEK, Dr., dat. nar. 22. května 1971

Kodymova 2536/14, Stodůlky, 158 00 Praha 5

Den vzniku funkce: 3. dubna 2014

Den vzniku členství: 2. dubna 2014

člen dozorčí rady:

Ing. ROMAN BENEŠ, dat. nar. 1. prosince 1967

č.p. 93, 798 21 Klopotovice

Den vzniku členství: 2. dubna 2014

člen dozorčí rady:

Ing. ZDENEK WAGNER, dat. nar. 30. listopadu 1973

Dvořákova 247/23, Nová Ulice, 779 00 Olomouc

Den vzniku členství: 3. dubna 2014

Jediný akcionář:

AGROFERT, a.s., IČ: 261 85 610

Praha 4, Pyšelská 2327/2, PSČ 14900

236214 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 2,00 Kč

219873 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 91,00 Kč

4.2. Historie firmy OLMA, a.s. (13)

Zpracování mléka má v oblasti Olomoucka, Prostějovska a Přerovska bohatou tradici, která se datuje již od konce 19. století.

V roce 1935 se nacházelo v okolních vesnicích 56 malých mlékárniček. S rokem 1935 je spojena i snaha o vybudování nové koncentrované družstevní mlékárny, ale II. světová válka a roztržité názory nedovolily tuto myšlenku realizovat.

Po roce 1945 tento záměr znovu ožil. Podařilo se jej uvést do života až po roce 1965, kdy došlo na základě rozhodnutí Ministerstva potravinářského průmyslu k zániku malých mlékáren, a mohla vzniknout nová moderní průmyslová mlékárna - OLMA.

Základní data z historie OLMA:

- 1965 Investiční aktivita Ministerstva potravinářského průmyslu schvaluje koncept vybudování mlékárny se sušárnou o celkové denní kapacitě 450 tisíc litrů mléka v Olomouci;
- leden 1967 zahájení výstavby;
- 17. 12. 1970 zahájení provozu;
- květen 1972 zakončení výstavby (celkové náklady cca 150 mil. korun);
- v letech 1970 - 1993: OLMA součástí SEVEROMORAVSKÝCH MLÉKÁREN NP OSTRAVA - MARTINOV, jako jeden z 9 závodů;
- rok 1994: privatizace - vznik akciové společnosti OLMA, a.s. OLOMOUC (platí do současnosti);
- rok 1999: získání certifikátu ČSN EN ISO 9001;
- rok 2000: získání certifikátu ČSN EN ISO 14 001;
- rok 2008: nový majoritní vlastník AGROFERT, a.s.;
- rok 2010: získání certifikátu IFS (International Food Standard)

4.2.1. Současnost firmy OLMA, a.s. (13)

Akciová společnost OLMA vznikla v rozsahu daném privatizačním projektem dne 1. 1. 1994 a je právním nástupcem státního podniku OLMA, Mlékárenský průmysl Olomouc, který se v roce 1990 vyčlenil ze Severomoravských mlékáren, n.p. Ostrava - Martinov. OLMA, a.s. je ryze českou společností, 100% vlastníkem je AGROFERT, a.s. Předsedkyní představenstva a generální ředitelkou společnosti OLMA, a.s. je PhDr. Simona Sokolová.

Hlavní činnost:

Zpracování syrového kravského mléka, výroba mléčných výrobků a obchodní činnost.

Výrobní skupiny:

- Čerstvá mléka a smetany
- Kysané mléčné výrobky a jogurty
- Dezerty
- Tvaroh
- Máslo, máselné melange a rostlinné tuky
- Pomazánkové máslo
- Sušená mléka

V roce 1999 byl v Olmě zaveden systém zabezpečování jakosti podle ISO 9001, který standardizuje veškeré výrobní a dodavatelsko-odběratelské operace a postupy tak, aby byla zajištěna maximální kvalita a tím konkurenceschopnost celého sortimentu.

4.3. Analýza účetních výkazů

4.3.1. Horizontální analýza rozvahy

Celková aktiva se během roků 2009-2010 snížila o 54 816 tis. Kč, což v relativním vyjádření činí 4,7 %. To byl největší pokles bilanční sumy za sledovaná období, který byl způsoben za prvé, snížením dlouhodobého hmotného majetku v podobě samostatných movitých věcí, za druhé zvýšením krátkodobého finančního majetku o 43 211 tis. Kč, v podobě hotovosti na bankovním účtu.

Na straně pasiv můžeme pozorovat pokles cizích zdrojů o necelých 8 procent (o 90 955 tis. Kč). Klíčová změna nastala v položce závazků z obchodních vztahů, která se snížila o 116 314 tis. Kč. Na celkové změně bilanční sumy se také podílel další krátkodobý bankovní úvěr v hodnotě přes 123 000 tis. Kč.

Největší růst aktiv byl pozorován v letech 2010-2011, který byl vyvolán zejména zvýšením krátkodobého finančního majetku. Na straně pasiv můžeme vidět navýšení v položce „Výsledek hospodaření běžného účetního období“ o 105 %. Čistý zisk

společnosti rok od roku roste. Největší zisk před zdaněním dosáhl hodnoty 223 810 tis. Kč v roce 2013. V porovnání s předchozím rokem, kdy bylo dosaženo zisku ve výši 157 477 tis. Kč, došlo k výraznému zlepšení hospodaření podniku. Společnost provedla výpočet odložené daně a zaúčtovala odloženou daň ve výši 3 384 tis. Kč. Za rok 2013 vznikla společnosti povinnost platby daně z příjmu, která byla předběžně stanovená na částku 37 325 tis. Kč.

Dlouhodobý majetek se snížil během sledovaného období, protože se málo investovalo. Investiční akce roků 2009-2013 byly převážně realizovány v rámci projektu „Modernizace výroby konzumního mléka, smetan a kysaných výrobků v OLMA, a.s. Olomouc“ a především v rámci projektu „Inovace ve výrobě máselných výrobků a specialit“. Uskutečněním tohoto investičního projektu v rozsahu téměř 100 mil. Kč se významně posílí po stránce inovativnosti technologického procesu konkurenceschopnost společnosti především v oblasti máselných výrobků.

	2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
AKTIVA CELKEM	-54816	-4,7%	34 632	3,1%	-8 970	-0,8%	20 797	1,8%
Dlouhodobá aktiva	-73942	-10,7%	-56 187	-9,1%	-13 222	-2,4%	12 547	2,3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-144	-19,1%	-96	-15,7%	-126	-24,5%	2 810	724,2%
Dlouhodobý hmotný majetek	-73798	-10,7%	-56 091	-9,1%	-13 096	-2,3%	9 737	1,8%
Oběžná aktiva	19520	4,1%	91 794	18,4%	5 722	1,0%	8 686	1,5%
Zásoby	4794	3,2%	31 646	20,3%	-53 969	-28,8%	28 292	21,2%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,0%	-1 258	-14,8%	-7 270	-100,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	-28485	-9,4%	-14 814	-5,4%	44 952	17,4%	58 965	19,4%
Krátkodobý finanční majetek	43211	259,1%	76 220	127,3%	22 009	16,2%	-78 571	-49,7%
Časové rozlišení	-394	-7,1%	-975	-18,8%	-1 470	-34,9%	-436	-15,9%
PASIVA CELKEM	-54816	-4,7%	34632	3,1%	-8970	-0,8%	20797	1,8%
Vlastní kapitál	34896	131,8%	56083	91,4%	127853	108,8%	183274	74,7%
Výsledek hospodaření minulých let	14655	-727,7%	27209	215,2%	55781	140,0%	127609	133,4%
Výsledek hospodaření běž. účet. obd.	11635	74,2%	28612	104,8%	72044	128,8%	55136	43,1%
Cizí zdroje	-90955	-7,9%	-20076	-1,9%	-136823	-13,2%	-163330	-18,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	39271	6,7%	-34532	-5,5%	-177215	-30,0%	-228962	-55,3%

Tabulka č. 8: Horizontální analýza rozvahy

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.3.2. Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

V následující tabulce jsou uvedeny změny ve výsledovce v relativním a absolutním vyjádření. Jsou zkoumány položky, které nejvíc ovlivňují výsledek hospodaření společnosti.

	2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-341013	-10,9%	38982	1,4%	149733	5,3%	295708	9,9%
Výkony	-139523	-4,7%	58608	2,1%	71194	2,5%	357586	12,1%
Výkonová spotřeba	-167938	-6,2%	42687	1,7%	-21131	-0,8%	312171	12,2%
Přidaná hodnota	33115	13,2%	7891	2,8%	91853	31,5%	48939	12,8%
Osobní náklady	-15843	-9,8%	3503	2,4%	3283	2,2%	14172	9,3%
Provozní výsledek hospodaření	-6727	-11,7%	28386	55,9%	89378	112,9%	51837	30,8%
Finanční výsledek hospodaření	18362	43,9%	1484	6,3%	10920	49,7%	14496	131,2%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	11635	74,2%	28612	104,8%	72044	128,8%	55136	43,1%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	11635	74,2%	28612	104,8%	72044	128,8%	55136	43,1%
Výsledek hospodaření před zdaněním	11635	74,2%	29870	109,4%	100298	175,4%	66333	42,1%

Tabulka č. 9: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Ve výkazu zisku a ztráty jsou uspořádány položky nákladů a výnosů a výsledků hospodaření. Přidaná hodnota je důležitým ukazatelem, hodnotícím schopnost firmy vydělat pouze ve vztahu tržby s využitím služeb a spotřebou materiálu a energie. Tržby za vlastní výrobky a služby vykázaly v roce 2010 pokles a to cca o 10 %. Přidaná hodnota se v roce 2010 zvýšila o 13 %. Podíl přidané hodnoty na dosažené tržby je 10 %, v roce 2009 činil tento ukazatel 8 %. Přidaná hodnota byla vytvořena s nižším průměrným počtem zaměstnanců jak v roce 2009. Ukazatel přidané hodnoty na jednoho pracovníka tak dává hodnotu, v roce 2010 byla dosažena hodnota 665 tis. Kč na jednoho pracovníka.

V roce 2012 cena hlavní suroviny, mléka, po několika letech stabilního růstu výrazněji kolísala, nejprve do poloviny roku rychle klesala na 7,2 Kč/litr, aby v druhé polovině roku opět vzrostla k hranici 8 Kč za litr. Cena ostatních výrobních materiálů či služeb se v průběhu roku zásadně neměnila, cena energií a logistiky se zvyšovala. Podle výročních zpráv společnosti, cena syrového mléka se meziročně snížila o 7 % a za rok 2012 dosáhla průměru 7,67 Kč/litr. V roce 2012 bylo dosaženo tržeb za zboží, vlastní výrobky a služby ve výši 3 059 703 tis. Kč a zisku ve výši 127 965 tis. Kč. Vzhledem k nižší nákupní ceně mléka i přes jeho vyšší objem zpracování a i přes vyšší výdaje na energie a údržbu, spotřeba materiálu a energií klesla o 25 212 tis. Kč, v poměru k dosaženým výkonům si vylepšila úroveň na 78,6 %. Výdaje na služby se mírně zvýšily, meziročně o 4 081 tis. Kč. Osobní náklady také mírně rostly, a to o 3283 tis. Kč. Přidaná hodnota se v roce 2012 zvýšila o 31,5 %. Podíl přidané hodnoty na realizované tržby dosáhl 12,5 %, v roce 2011 činil tento ukazatel 10,1 %. Ukazatel přidané hodnoty na jednoho pracovníka tak dává hodnotu 966 tis. Kč.

V roce 2013 cena mléko dosáhla rekordních 9,5 Kč/litr, a růst cen pokračoval dál, zvyšovala se cena energií a logistiky. V roce 2013 bylo dosaženo tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ve výši 3 364 834 tis. Kč a zisku 183101 tis. Kč. Byla dokončena rozsáhlá investiční akce v rámci projektu „Inovace za účelem rozvoje společnosti a rozšiřování portfolia zcela nových výrobků“.

V tomto roce také došlo k fúzi sloučením se společností OLMAMILK s.r.o., dopad na hospodaření obou firem byl ale minimální. V roce 2013 se hlavní složky nákladů v provozní oblasti zvýšily, a to jak přímé tak i režijní náklady. Navýšení tržeb a prodejních cen pomohlo jejich růst pokrýt. Vysokou hodnotu výsledku hospodaření lze objasnit výrazným poklesem nákladových úroků a kursovými zisky, které vznikly díky razantnímu oslabení kursu koruny.

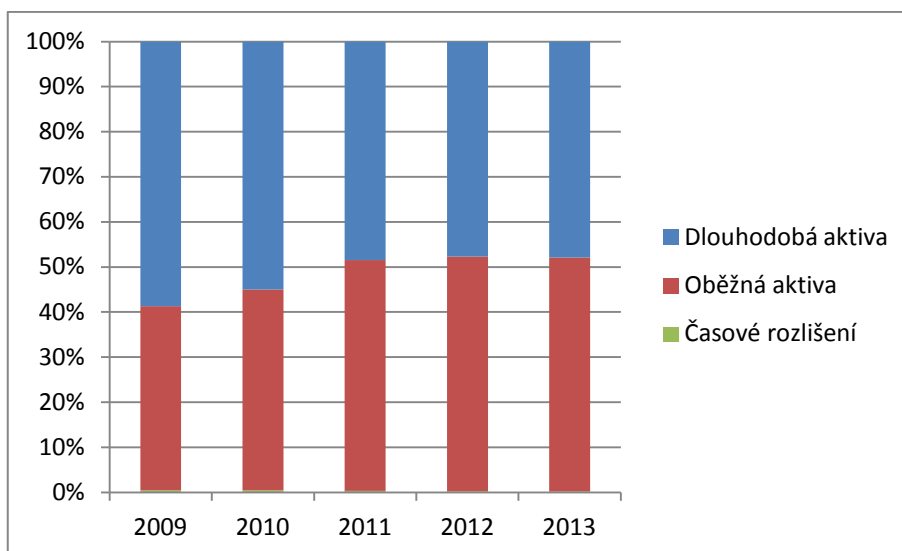
4.3.3. Vertikální analýza rozvahy

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech se každý rok postupně snižoval. Zatímco podíl oběžných aktiv na celkových aktivech se každoročně ve sledovaných obdobích zvyšoval. Největšího podílu oběžná aktiva měly v roce 2012, a to bylo 52,1 % z celkových aktiv. Největší podíl na stálých aktivech má dlouhodobý hmotný majetek. V rámci dlouhodobého hmotného majetku podstatnou roli hrají stavby a samostatné movité věci. Největší vliv na strukturu oběžných aktiv mají krátkodobé pohledávky, zejména pohledávky z obchodního styku.

	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobá aktiva	58,71%	54,97%	48,44%	47,66%	47,89%
Dl. nehmotný majetek	0,06%	0,05%	0,04%	0,03%	0,27%
Dl. hmotný majetek	58,65%	54,92%	48,40%	47,63%	47,61%
Oběžná aktiva	40,81%	44,56%	51,19%	52,10%	51,91%
Zásoby	12,89%	13,95%	16,28%	11,68%	13,90%
Dl. pohledávky	0,73%	0,76%	0,63%	0,00%	0,00%
Kr. pohledávky	25,78%	24,49%	22,47%	26,58%	31,17%
Kr. finanční majetek	1,42%	5,36%	11,82%	13,84%	6,84%
Časové rozlišení	0,48%	0,46%	0,37%	0,24%	0,20%

Tabulka č. 10: Vertikální analýza rozvahy – aktiva

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.



Graf č. 1: Struktura aktiv

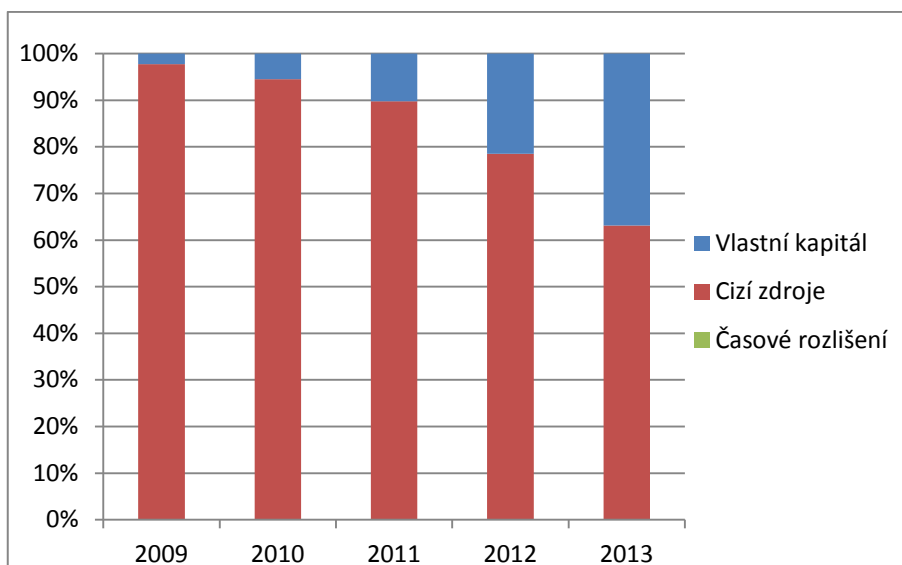
Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Z tabulky č. 11 je patrné, že na celkových pasivech se nejvíc podílel cizí kapitál, v podobě závazků z obchodních vztahů a krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2009 tento podíl dosáhl skoro 98 % z celkových pasiv. Postupně se tento podíl klesal, a v posledním roce sledovaného období sestával pouze 63 % z celkové sumy. Ve vlastním kapitálu měl největší podíl základní kapitál a výsledek hospodaření běžného účetního období, který rok od roku stoupal, a v roce 2013 sestával 16 % z celkových pasiv.

	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	2,26%	5,49%	10,20%	21,47%	36,83%
Základní kapitál	1,75%	1,83%	1,78%	1,79%	1,76%
Kapitálové fondy	-1,01%	-0,28%	-0,25%	-0,25%	-0,21%
Fondy ze zisku	0,35%	0,37%	0,36%	0,36%	0,36%
VH běžného účetního období	1,34%	2,44%	4,86%	11,20%	15,74%
Cizí zdroje	97,73%	94,38%	89,80%	78,53%	63,09%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	2,65%	3,92%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,61%	0,89%
Krátkodobé závazky	47,71%	38,39%	38,49%	39,07%	42,40%
Bankovní úvěry a výpomoci	50,02%	55,99%	51,31%	36,21%	15,88%
Časové rozlišení	0,01%	0,12%	0,00%	0,00%	0,07%

Tabulka č. 11: Vertikální analýza rozvahy – pasiva

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.



Graf č. 2: Struktura pasiv

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.3.4. Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Za vztažnou veličinu vezmeme celkové výnosy společnosti., že téměř zcela byly vytvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Podíl této položky se pohybuje v rozmezí 95 % až 97 %. Zbývající položky netvoří žádný významný podíl na celkových výnosech. Z účetních výkazů je vidět, že společnost neoperuje s cennými papíry, proto žádné tržby z jejich prodeje nejsou.

		2009	2010	2011	2012	2013
VÝNOSY		100%	100%	100%	100%	100%
I.	Tržby za prodej zboží	1,40%	1,63%	1,93%	2,48%	2,50%
II.	Výkony	96,64%	97,18%	97,07%	95,72%	96,14%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	0,10%	0,35%	0,18%	0,31%	0,12%
IV.	Prodaný materiál	0,02%	0,02%	0,03%	0,08%	0,09%
VI.	Ostatní provozní výnosy	0,11%	0,07%	0,21%	0,47%	0,53%
XV.	Ostatní finanční výnosy	1,63%	0,74%	0,57%	0,93%	0,61%
NÁKLADY		100%	100%	100%	100%	100%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1,26%	1,33%	1,93%	2,60%	2,54%
B.	Výkonová spotřeba	89,05%	88,55%	88,99%	87,83%	89,57%
C.	Osobní náklady	5,31%	5,07%	5,14%	5,22%	5,19%
E.	Odpisy DHM a DNM	3,49%	3,10%	2,30%	1,72%	1,50%
I.	Ostatní provozní náklady	0,68%	0,12%	0,25%	0,43%	0,57%
Q.	Ostatní finanční náklady	1,45%	0,63%	0,88%	1,10%	0,49%

Tabulka č. 12: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Co se týká nákladů, z tabulky č. 12 je jasné, že nejvýznamnější položkou je výkonová spotřeba, konkrétně spotřeba materiálu a energie, což je očekávané vzhledem k činnosti podniku. Další důležitou položkou jsou osobní náklady (mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení). Ostatní náklady se pohybují v hodnotách do 4 % od celkových. V průběhu sledovaného období u společnosti se nevyskytují mimořádné náklady, což hodnotím pozitivně. To znamená, že se managementu společnosti daří předvídat ekonomickou situaci.

4.4. Poměrová analýza

4.4.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti, patří v praxi k nejvíce sledovaným ukazatelům. Pro účely této práce byly použity následující ukazatele: rentabilita aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a rentabilita celkového investovaného kapitálu.

Hodnoty ukazatele ROA v čase rostou, produkční síla podniku stoupá. Nejnižší hodnoty rentabilita aktiv dosáhla v roce 2009 (4,10 %). V následujících letech ROA pouze roste, a to díky každoročnímu zvýšení výsledku hospodaření společnosti. V roce 2013 nabývá rentabilita aktiv hodnoty 19,4 %.

Rentabilita vlastního kapitálu měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného akcionářem kapitálu. Je jedním z klíčových ukazatelů, na který soustředí pozornost akcionáři, společníci a další investoři. U zkoumané společnosti tento ukazatel nabývá dosti vysokých hodnot s maximem 60 % v roce 2009.

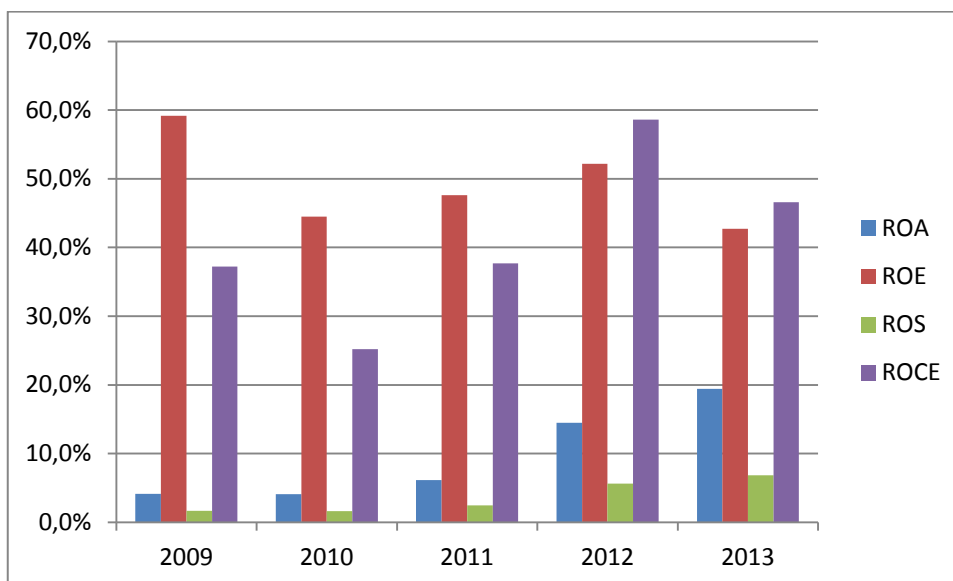
Ukazatel ROE je větší než ROA, a to znamená, že finanční paka působí ve prospěch akcionářů.

Rentabilita tržeb je jádrem efektivnosti podniku, a případně zjištění problémů v dané oblasti lze předpokládat, že mohou vzniknout i v dalších oblastech. ROS dosahovala nízkých hodnot na začátku sledovaného období, ale časem tento ukazatel vzrostl.

<i>Ukazatele rentability</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
ROA	4,1%	4,1%	6,1%	14,5%	19,4%
ROE	59,2%	44,5%	47,6%	52,2%	42,7%
ROS	1,6%	1,6%	2,5%	5,6%	6,8%
ROCE	37,2%	25,2%	37,7%	58,6%	46,6%

Tabulka č. 13: Ukazatele rentability 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.



Graf č. 3: Poměr ukazatelů rentability 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.4.2. Ukazatele likvidity

K měření schopnosti společnosti hradit své závazky včas a v plném rozsahu byly vybrány základní a nejčastěji užívané ukazatele likvidity – běžná, pohotová a peněžní.

Během sledovaného období se hodnota běžné likvidity pohybuje v rozmezí 0,5 – 0,89. Příliš nízká hodnota běžné likvidity může znamenat jen to, že podnik není schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. U zkoumaného podniku hodnoty ukazatele jsou menší než 1, přičemž doporučená hodnota při agresivní strategii je v rozmezí 1 až 1,6.

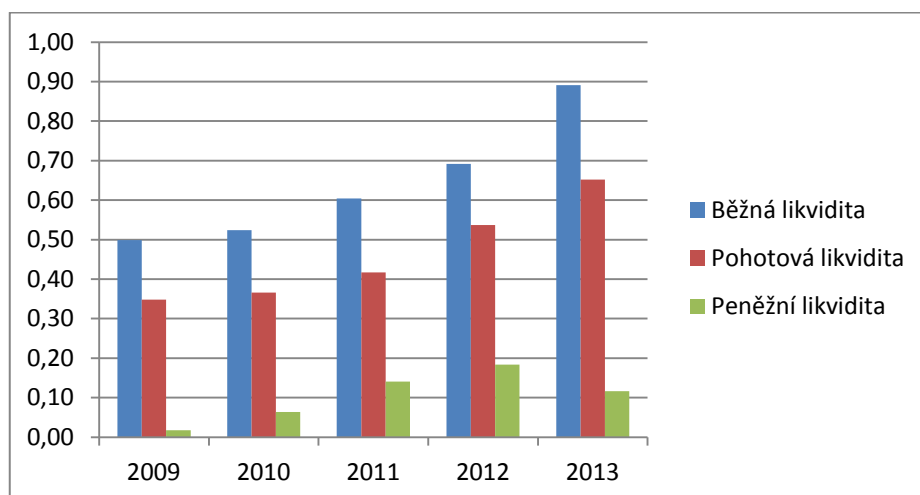
Pohotová likvidita je ukazatel, umožňující vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. Doporučené hodnoty v případě pohotové likvidity jsou 0,4 – 0,7 při agresivní strategii. Ten ukazatel nabývá hodnot od 0,35 v roce 2009 do 0,65 v roce 2012.

Peněžní likvidita hodnotí schopnost společnosti krýt své běžné potřeby svými peněžními prostředky, požadovaná hodnota je 0,2. Z provedeného výpočtu je vidět, že podnik má nedostatek peněžních prostředků, a hodnoty ukazatelů jsou daleko od doporučených veličin. Důvodem byl meziroční růst krátkodobých dluhů a hlavně nízká hodnota finančního majetku. To znamená, že v případě potřeby nebude schopen uhradit své krátkodobé závazky.

<i>Ukazatele likvidity</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
Běžná likvidita	0,50	0,52	0,60	0,69	0,89
Pohotová likvidita	0,35	0,37	0,42	0,54	0,65
Peněžní likvidita	0,02	0,06	0,14	0,18	0,12

Tabulka č. 14: Ukazatele likvidity 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.



Graf č. 4: Poměr ukazatelů likvidity 2009–2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.4.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou tzv. kombinované ukazatele, jelikož čerpají informaci jak z rozvahy, tak i z výsledovky. Znárodnují to, jak podnik využívá svůj majetek. Skupinu ukazatelů aktivity lze rozdělit do dvou skupin. První skupina ukazatelů vyjadřuje počet obrátů jednotlivých položek aktiv, druhá zahrnuje ukazatele v podobě doby obrátu či inkasa.

Obrat aktiv ve sledovaném období pohyboval na stejné úrovni, od 2,5 do 2,7 obrátek aktiv v tržbách za rok. Relativně vysoké hodnoty ukazatele svědčí o dostatečném využití aktiv. Standardy hovoří minimálně o dvou obrátkách za rok.

Co se týče obratu zásob, z tabulky č. 15 je vidět, že dosáhl svého maxima v roce 2012 (22,3 obrátky v tržbách za rok). Je žádoucí, aby se tento ukazatel rok od roku zvyšoval, u zkoumané společnosti má ale vysokou hodnotu.

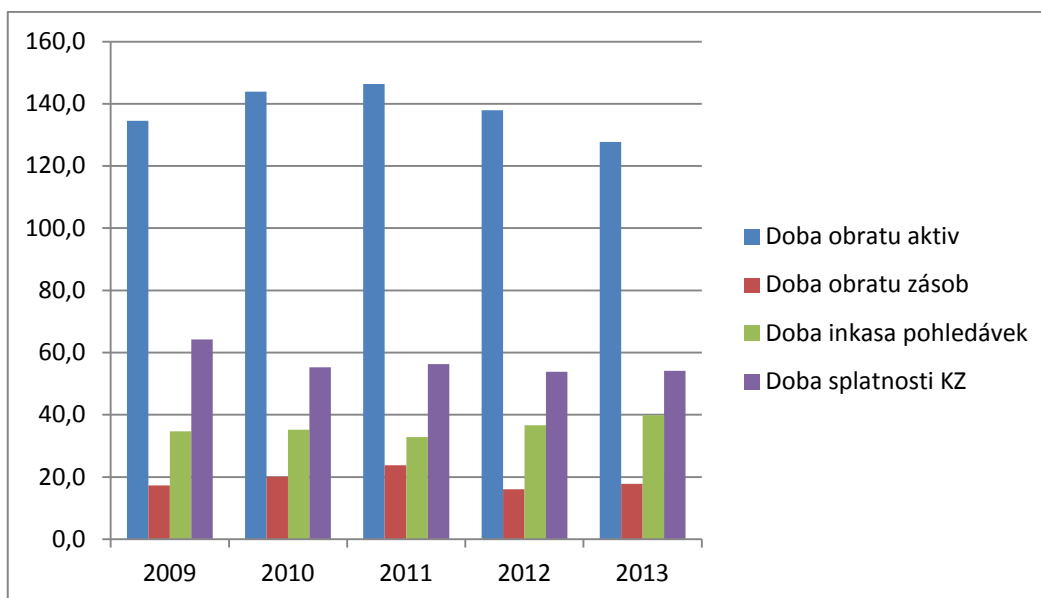
Druhá skupina ukazatele sleduje dobu obratu resp. inkasa. Ukazatel doba inkasa pohledávek udává, kolik dní průměrně trvá úhrada závazků odběratelů vůči podniku. Samozřejmě, je žádoucí co nejkratší doba. U společnosti OLMA, a.s. doba inkasa trvá v průměru za roky 2009 – 2013 35 dní, což je velmi přijatelná hodnota. V roce 2012 doba obratu zásob byla pouze 16 dní. Takovou velmi krátkou dobu obratu můžeme vysvětlit tím, že se jedná o mléčné výrobky, které mají krátkou dobu minimální trvanlivosti, a není možné dlouho hotovou produkci skladovat.

Co se týká doby splatnosti krátkodobých závazků, ta se mírně zmenšila z 64,2 v roce 2009 do 54,2 v posledním roce sledovaného období. Je pozitivní, že doba inkasa pohledávek je kratší, než doba splatnosti krátkodobých závazků. Opačná situace by mohla způsobit problémy s likviditou.

Ukazatele aktivity	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	2,7	2,5	2,5	2,6	2,8
Obrat zásob	20,8	17,9	15,1	22,3	20,3
Obrat pohledávek	10,4	10,2	10,9	9,8	9,0
Obrat krátkodobých závazků	5,6	6,5	6,4	6,7	6,6
Obrat dlouhodobého majetku	4,6	4,6	5,1	5,5	5,9
<hr/>					
Doba obratu aktiv	134,5	143,9	146,3	137,9	127,7
Doba obratu zásob	17,3	20,1	23,8	16,1	17,8
Doba inkasa pohledávek	34,7	35,2	32,9	36,7	39,8
Doba splatnosti kr. závazků	64,2	55,2	56,3	53,9	54,2

Tabulka č. 15: Ukazatele aktivity 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.



Graf č. 5: Poměr ukazatelů aktivity 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.4.4. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vypovídají o dlouhodobé finanční rovnováze společnosti. Pro účely dané diplomové práce byly vybrány následující ukazatele: ukazatel věřitelského rizika, úrokové krytí a poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv – equity ratio.

Ukazatel věřitelského rizika neboli celková zadluženost, je poměr cizího kapitálu a celkových aktiv. Hodnota ukazatele významně klesla z 97,7 % na začátku sledovaného období na 63,1 % na konci. Klesající trend byl vyvolán zejména splacením dlouhodobých úvěrů firmy.

Ukazatel úrokového krytí říká o zajištěnosti placení úroků, tj. kolikrát hospodářský výsledek za účetní období pokrývá úroky. Vyjadřuje schopnost podniku splnit splátky úroků. Z tabulky č. 16 je patrné že podnik generoval v období 2009 – 2013 dostatečný zisk aby pokryl veškeré své úrokové platby. Rostoucí trend lze objasnit za prvé klesajícími nákladovými úroky, za druhé rostoucím výsledkem hospodaření podniku. Nízké nákladové úroky jsou spojené s tím, že cizí zdroje společnosti jsou převážně tvořeny závazky z obchodních vztahů, které jsou bezúplatné, na druhou stranu klesal podíl úročených bankovních úvěrů, jak krátkodobých tak i dlouhodobých.

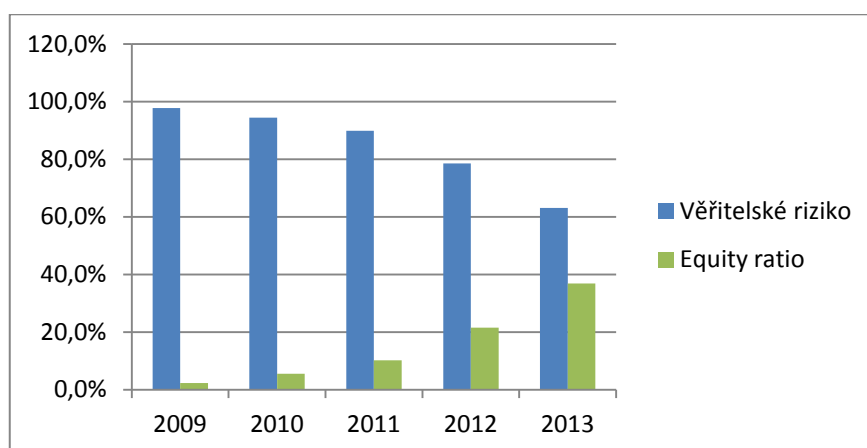
Poslední ukazatel – podílu vlastního kapitálu a celkových aktiv. To je úvěrová zadluženost vlastního kapitálu, která vyjadřuje výši úvěru připadajících na 1 Kč vlastních

zdrojů. Hodnota ukazatele vzrostla z 2,3 % do 36,8 %. Růst byl způsoben výrazným zvýšením výsledku hospodaření podniku.

<i>Ukazatele zadluženosti</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
Věřitelské riziko	97,7%	94,4%	89,8%	78,5%	63,1%
Úrokové krytí	1,48	2,48	5,22	20,24	100,83
Equity ratio	2,3%	5,5%	10,2%	21,5%	36,8%

Tabulka č. 16: Ukazatele zadluženosti 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.



Graf č. 6: Poměr ukazatelů zadluženosti 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.5. Analýza čistého pracovního kapitálu

Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK) je vhodným doplňkem ukazatelů likvidity, z důvodu jejich statického pojetí. Čistý pracovní kapitál získáme rozdílem oběžných aktiv (s vyloučením dlouhodobých pohledávek) a krátkodobých dluhů. ČPK má významný vliv na platební schopnost podniku, vyjadřuje zdroj, který má firma k dispozici pro financování svých běžných potřeb.

Z níže uvedené tabulky č. 17 je vidět, že ČPK během sledovaného období byl záporným, což bylo způsobeno vysokými krátkodobými závazky, o které se zasloužily především závazky z obchodních vztahů, a zároveň mnohem nižší přírůstky na straně oběžných aktiv. Oběžná aktiva v každém roce přesahovala krátkodobé dluhy. To znamená, že část oběžných aktiv byla krytá dlouhodobým kapitálem. Jelikož firma disponovala

relativně volným kapitálem, on nebyl okamžitě splatný a mohla ho použít pouze pro podnikatelskou aktivitu, a ne k úhradě krátkodobých dluhů.

Analyza ČPK	2009	2010	2011	2012	2013
+ zásoby	151 016	155 810	187 456	133 487	161 779
+ krátkodobé pohledávky	302 093	273 608	258 794	303 746	362 711
+ finanční majetek	16 675	59 886	136 106	158 115	79 544
– krátkodobé závazky	559 067	428 841	443 297	446 447	493 305
– krátkodobé úvěry	382 078	505 111	520 715	413 759	184 797
Čistý pracovní kapitál	-471 361	-444 648	-381 656	-264 858	-74 068

Tabulka č. 17: Analýza čistého pracovního kapitálu

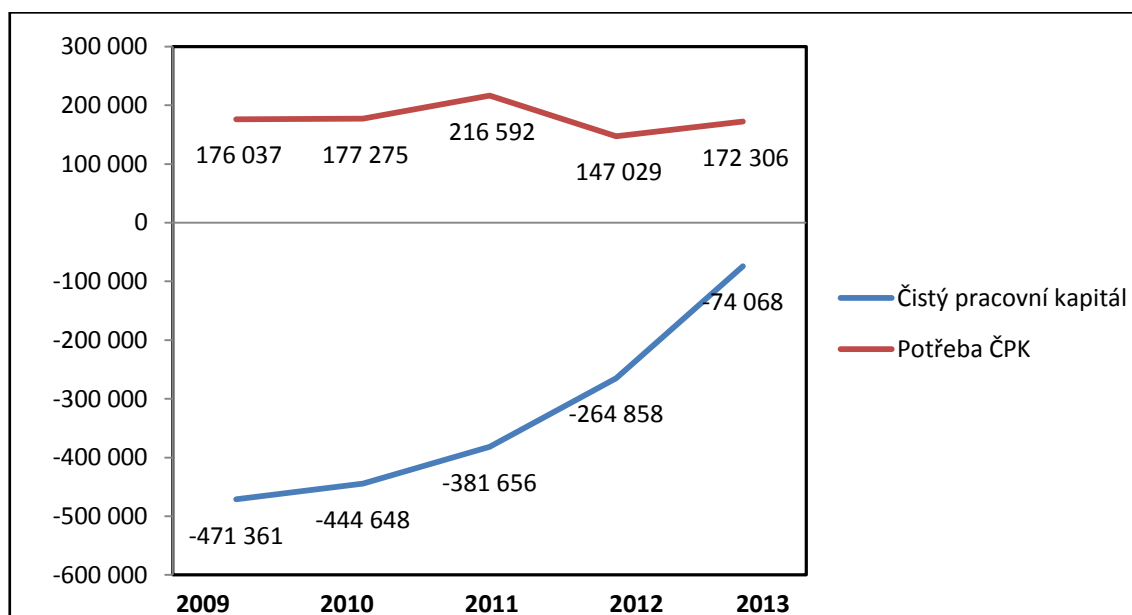
Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Abychom mohli určit optimální výši čistého pracovního kapitálu, musíme se podívat na kapitálovou potřebu společnosti.

Analyza ČPK	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu zásob	17,34	20,07	23,81	16,11	17,76
Doba obratu kr. pohledávek	10,38	10,21	10,95	9,82	9,04
Doba obratu kr. závazků	5,61	6,52	6,39	6,68	6,65
Obratový cyklus peněz	22,11	23,77	28,37	19,25	20,15
Jednicové náklady	7 962	7 459	7 634	7 639	8 549
Potřeba ČPK	176 037	177 275	216 592	147 029	172 306

Tabulka č. 18: Kapitálová potřeba společnosti

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.



Graf č. 7: Vývoj čistého pracovního kapitálu a potřeby ČPK 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Z grafu č. 7 je patrné, že kapitálová potřeba společnosti je mnohém větší, než skutečná výše čistého pracovního kapitálu. Vysoká potřeba byla vyvolána za prvé rostoucí výkonovou spotřebou, v podobě spotřeby materiálu a energie, za druhé vysokou hodnotou osobních nákladů.

4.6. Du Pontova analýza – rozklad ROE

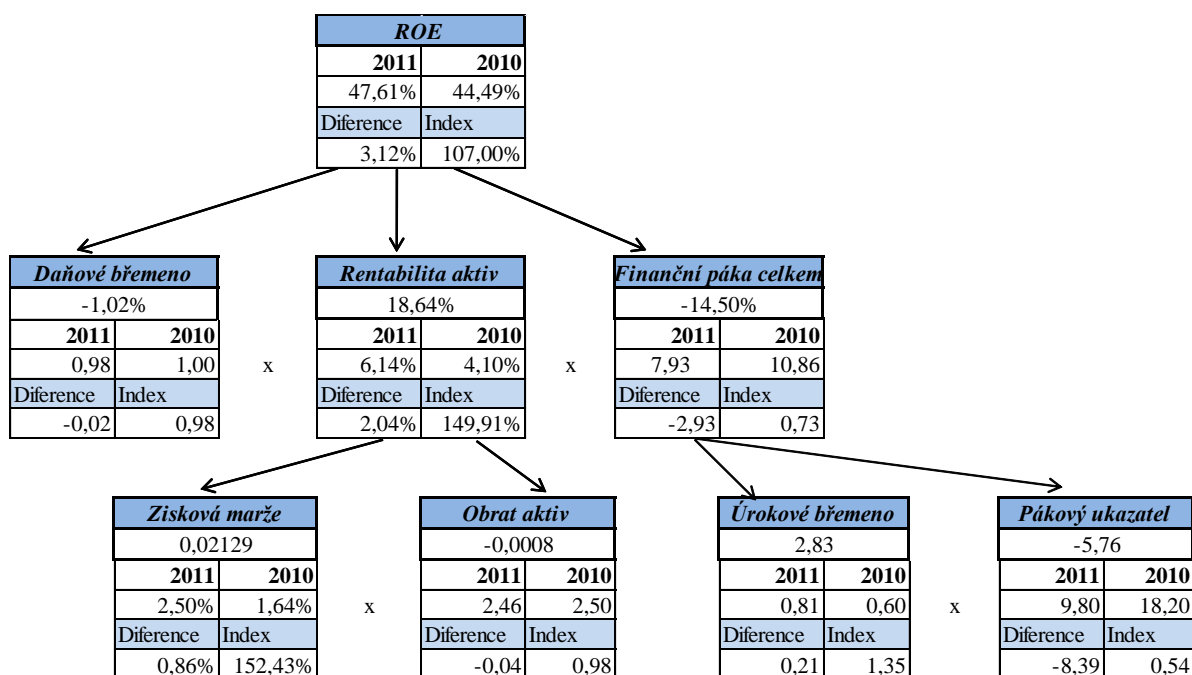
Du Pontův rozklad je vhodným doplňkem analýzy rentability společnosti. Rentabilita vlastního kapitálu je nejsledovanějším ukazatelem výkonnosti každého podniku. Z toho důvodu se často provádí rozklad ROE na dílčí části, aby bylo jasné, který z komponentů nejvíc ovlivňuje ukazatel. Pro zjištění vlivů jednotlivých částí na vrcholový ukazatel byla použita indexová metoda. Pro znázornění bude uveden pyramidový rozklad ROE pro období 2011/2010.

Rozklad ROE	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012
vliv změny daňového břemena	0,00%	-1,02%	-9,24%	0,32%
vliv změny ROA	-0,63%	18,64%	42,81%	13,84%
vliv změny finanční paky	-14,06%	-14,50%	-29,02%	-23,61%
meziroční změna ROE	-14,69%	3,12%	4,56%	-9,44%

Tabulka č. 19: Rozklad ROE

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

V tabulce č. 19 vidíme hodnoty ukazatelů, které ovlivňují výši rentability vlastního kapitálu. Během sledovaného období hodnota ukazatele ROE nevykazovala jednoznačný trend a velmi kolísala. Největší vliv na vrcholový ukazatel měla finanční paka, což je součin úrokového břemena a pákového ukazatele (podíl celkových aktiv a vlastního kapitálu). Důvodem poklesu pákového ukazatele byl každoroční růst vlastního kapitálu, resp. výsledku hospodaření zkoumané společnosti.



Tabulka č. 20: Pyramidový rozklad ROE pro období 2011/2010

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Z výše uvedené tabulky č. 20 je patrné, že na meziroční změně rentability vlastního kapitálu o 3,12 % nejvíc podílel nárůst rentability aktiv o 18,64 % a zároveň pokles finanční paky o 14,5 %.

4.7. Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota patří a tzv. hodnotovým kritériím pro měření výkonnosti firmy a ekonomického přínosu pro akcionáře a vlastníky. EVA se vytváří jenom při efektivním využití kapitálu. Průměrné náklady na kapitál a alternativní náklad na kapitál byly vypočítány dle vzorců, uvedených v teoretické části. Výsledky výpočtu jsou v tabulkách č. 21 a č. 22.

Průměrné náklady na kapitál	2009	2010	2011	2012	2013
r_f	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%
$r_{\text{podnikatelské}}$	5,61%	3,20%	2,33%	0,00%	7,39%
r_{la}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{fin.stab.}}$	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
WACC	8,77%	9,28%	9,68%	9,67%	8,71%

Tabulka č. 21: Průměrné náklady na kapitál – výpočet

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

<i>Alternativní náklad na kapitál</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
WACC	8,77%	9,28%	9,68%	9,67%	8,71%
Úplatné zdroje	612 721	686 888	708 439	659 077	613 389
Aktiva	1 171 920	1 117 104	1 151 736	1 142 766	1 163 563
Vlastní kapitál	26 486	61 382	117 465	245 318	428 592
r_e	18,0%	118,6%	48,7%	46,5%	-56,5%

Tabulka č. 22: Alternativní náklad na kapitál – výpočet

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

<i>Ekonomická přidaná hodnota</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
ROE	59,2%	44,5%	47,6%	52,2%	42,7%
r_e	18,0%	118,6%	48,7%	46,5%	56,5%
vlastní kapitál	26486	61382	117465	245318	428592
EVA	10897	-45492	-1328	13879	-59128

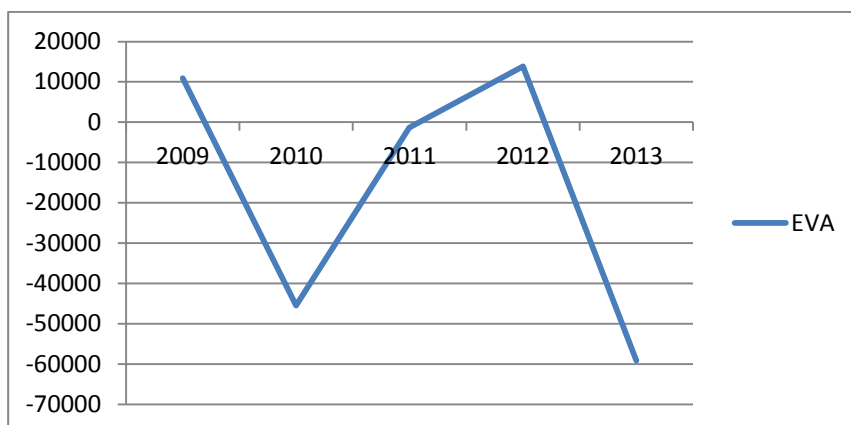
Tabulka č. 23: Ekonomická přidaná hodnota – výpočet

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Z tabulky č. 23 je zřejmé, že společnost dosahovala kladného ukazatele EVA pouze v letech 2009 a 2012, kdy výnosnost vlastního kapitálu pokrývala alternativní náklady na vlastní kapitál. Hodnota r_e je menší než ROE, tím pádem díky kladnému spreadu a současně kladnému vlastnímu kapitálu vychází kladná hodnota EVA. V letech 2010, 2011 a 2013 se EVA nacházela v záporných hodnotách. Podnik během tohoto období netvořil ekonomickou přidanou hodnotu. Problémem byla také velmi nízká celková likvidita společnosti, která vyvolala rizikové přírážky.

Nejnižší hodnoty EVA dosáhla v posledním roce sledovaného období (-59128 tis. Kč). Zápornou hodnotu EVA v jednotlivých letech resp. vysokou hodnotu r_e lze vysvětlit velmi jednoduše. Za prvé, jak už bylo zmíněno, běžná likvidita firmy pohybovala pod úrovní doporučených hodnot, a proto riziková přírážka vyplývající z finanční stability byla stanovena na 10%. Za druhé nízkými nákladovými úroky, což evidentně mohlo zkreslit výsledky analýzy EVA.

Podle členění Ministerstva průmyslu a obchodu, společnost OLMA, a.s. můžeme zařadit do 1. skupiny podniku v letech 2009 a 2012, což jsou podniky, tvořící hodnotu, nejlepší v odvětví.



Graf č. 8: Vývoj ekonomické přidané hodnoty 2009 – 2013
Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.8. Zlatá bilanční pravidla

Dlouhodobá finanční rovnováha a stabilita je jedním z nejdůležitějších cílů firmy. Proto existují určitá doporučení, kterými by měl management společnosti řídit ve financování svého podniku. To jsou tzv. zlatá bilanční pravidla: financování, vyrovnání rizika, pari pravidlo a poměrové pravidlo.

4.8.1. Zlaté pravidlo financování

Bilanční pravidlo financování říká, že stálá aktiva mají být financována zejména z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů, krátkodobé složky majetku z odpovídajících krátkodobých zdrojů.

Pravidlo financování	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	688 027	614 085	557 898	544 676	557 223
Dlouhodobý kapitál	130 643	181 777	187 724	252 291	439 802
Převaha zdrojů	557 384	432 308	370 174	292 385	117 421
Oběžná aktiva	478 312	497 832	589 626	595 348	604 034
Krátkodobý kapitál	941 145	933 952	964 012	890 475	723 761
Převaha zdrojů	-462 833	-436 120	-374 386	-295 127	-119 727

Tabulka č. 24: Bilanční pravidlo financování
Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Z tabulky č. 24 je patrné, že vedení zkoumaného podniku dodržuje první část daného pravidla ve všech letech sledovaného období, ale převaha dlouhodobého kapitálu má klesající trend a každoročně se zmenšuje. Co se týká druhé části, oběžná aktiva nejsou zcela financována z krátkodobých zdrojů ani v jednom roce.

4.8.2. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

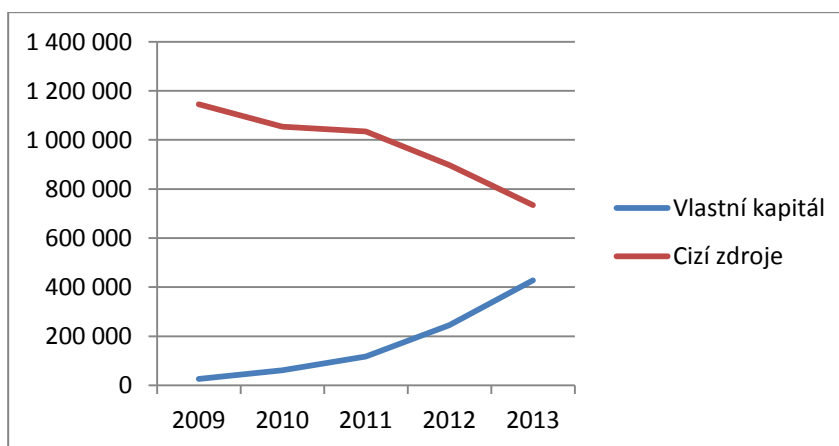
Pravidlo vyrovnání rizika sleduje poměr vlastních a cizích zdrojů, a dle doporučení měla by společnost využívat převážně vlastní zdroje.

Pravidlo vyrovnání rizika	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	26 486	61 382	117 465	245 318	428 592
Cizí zdroje	1 145 302	1 054 347	1 034 271	897 448	734 118
Převaha zdrojů	-1 118 816	-992 965	-916 806	-652 130	-305 526

Tabulka č. 25: Pravidlo vyrovnání rizika

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Z výše uvedené tabulky je jasné, že vedení společnosti nedodržuje dané pravidlo, a převaha cizích zdrojů je obrovská, ale časem se převis cizích zdrojů snižuje. Klesl z 1 118 816 tis. Kč v roce 2009 na 305 526 tis. Kč v roce 2013. Na druhou stranu, příčinou využití cizího kapitálu může být jeho cena, jelikož cizí kapitál je levnější, než vlastní.



Graf č. 9: Vývoj vlastních a cizích zdrojů 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.8.3. Zlaté bilanční pari pravidlo

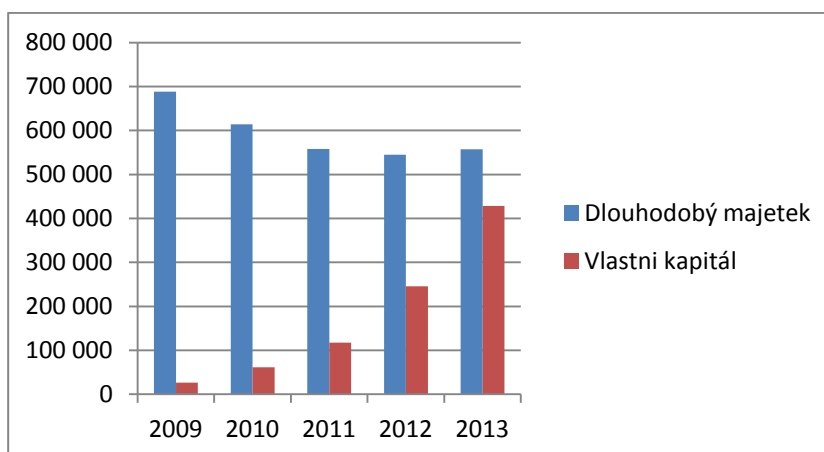
Podle daného pravidla dlouhodobý majetek má být kryt zejména z vlastního kapitálu.

Pari pravidlo	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	688 027	614 085	557 898	544 676	557 223
Vlastní kapitál	26 486	61 382	117 465	245 318	428 592
Převaha	-661 541	-552 703	-440 433	-299 358	-128 631

Tabulka č. 26: *Pari pravidlo*

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Z výpočtu je jasné, že toto pravidlo není dodrženo, pozorujeme převis dlouhodobého majetku nad vlastním kapitálem. To znamená, že dlouhodobá aktiva byla z části financována z cizích zdrojů.



Graf č. 10: *Vývoj dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu 2009 – 2013*

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.8.4. Zlaté poměrové pravidlo

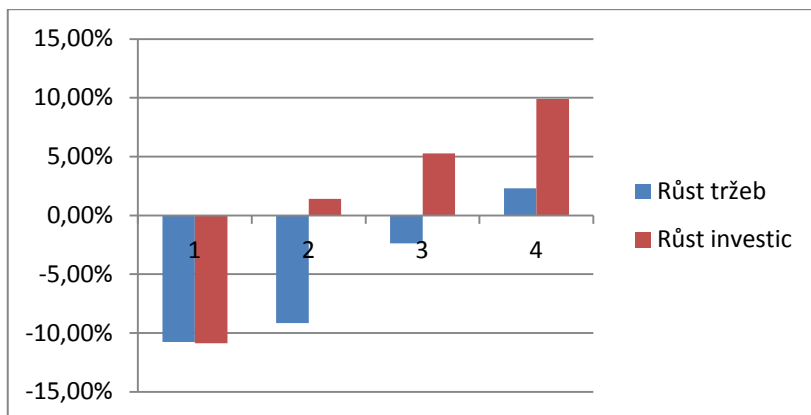
Dané pravidlo tvrdí, že pro udržení dlouhodobé finanční rovnováhy tempo růstu investic by nemělo ani v krátkodobém časovém horizontu přesahovat tempo růstu tržeb.

Poměrové pravidlo	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012
Růst tržeb	-10,75%	-9,15%	-2,37%	2,30%
Růst investic	-10,88%	1,39%	5,28%	9,91%

Tabulka č. 27: *Zlaté poměrové pravidlo*

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Zkoumaná společnost dané pravidlo nedodrží, což může v budoucnu vyvolat problémy s likviditou a rentabilitou podniku. Ve všech letech sledovaného období tempo růstu investic předbíhá tempo růstu výkonů.



Graf č. 11: Poměrové pravidlo

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.9. Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, jaká je pravděpodobnost, že se společnost v budoucnu nedostane do bankrotního stavu. Bankrotní modely jsou založeny na statistickém zpracování účetních údajů zkoumané společnosti. Pro účely dané práce byla vybrána Altmanová analýza a Index IN05.

4.9.1. Altmanův model

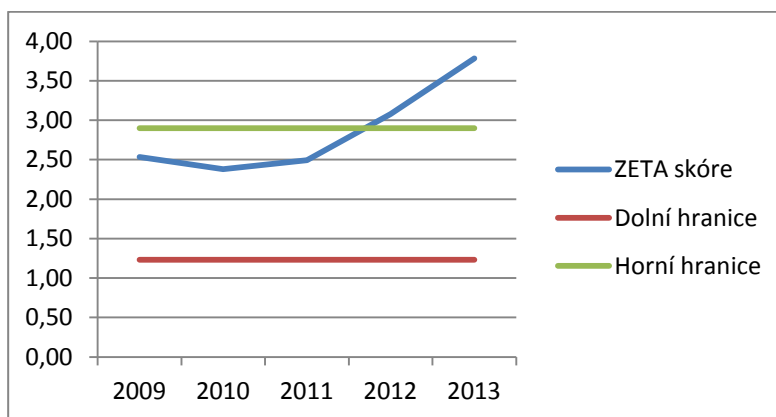
Jak už bylo zmíněno v teoretické části, pokud se hodnota ZETA skóre ocitne pod hranicí 1,23, znamená to, že podniku může hrozit bankrot. Naopak, jestli hodnota je vyšší než 2,9 znamená to, že se jedná o zdravou, prosperující společnost. Existuje navíc třetí možnost, tzv. šedá zóna, když se hodnota Z-faktoru pohybuje v rozmezí $1,23 < Z < 2,9$. V tomto případě nelze s jistotou říct, jak si podnik vede.

<i>Altmanův model</i>	2009	2010	2011	2012	2013
pracovní kapitál / aktiva	-0,39	-0,39	-0,33	-0,23	-0,06
zadržené zisky / aktiva	0,01	0,01	0,04	0,09	0,20
EBIT / aktiva	0,04	0,04	0,06	0,14	0,19
vlastní kapitál / cizí kapitál	0,02	0,06	0,11	0,27	0,58
tržby / aktiva	2,68	2,50	2,46	2,61	2,82
ZETA skóre	2,53	2,38	2,49	3,08	3,78

Tabulka č. 28: Altmanův model – výpočet ZETA skóre

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Firma OLMA, a.s. podle výsledků provedené analýzy v posledních letech sledovaného období směřuje k prosperitě. V letech 2009 – 2011 se nacházela v šedé zóně, a pochybovala se spíše u horní hranice šedé zóny. Rostoucí trend Z-faktoru vypovídá o tom, že podnik nemá vážné finanční problémy.



Graf č. 12: Vývoj Z-faktoru 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.9.2. Index IN05

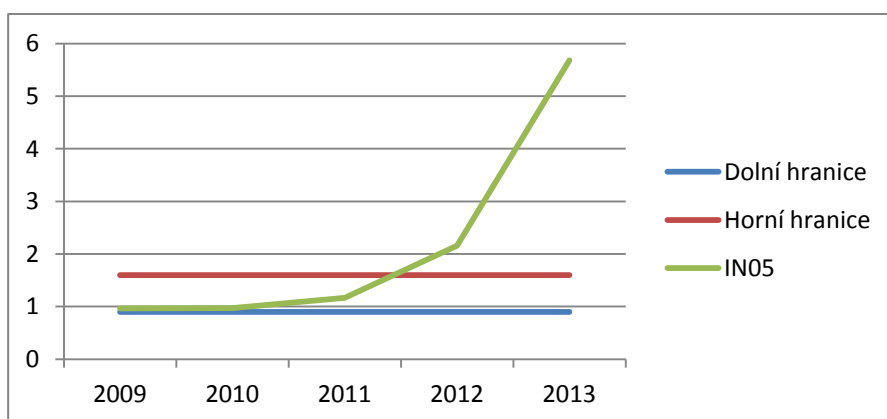
Daný ukazatel byl vytvořen Inkou Neumaierovou společně s manželem Ivanem a je obdobou Altmanové analýzy. Výhodou v porovnání s výpočtem Z-faktoru je to, že index IN05 bere v úvahu zvláštní podmínky ekonomického prostředí České republiky. Tento index zahrnuje jak věřitelský, tak i vlastnický pohled na podnik, hrozba bankrotu proti tvorby hodnoty.

Index IN05	2009	2010	2011	2012	2013
aktiva / cizí zdroje	1,02	1,06	1,11	1,27	1,58
EBIT / nákladové úroky	1,48	2,48	5,22	20,24	100,8
ROA	4,1%	4,1%	6,1%	14,5%	19,4%
tržby / aktiva	2,68	2,50	2,46	2,61	2,82
oběžná aktiva / kr. závazky	0,51	0,53	0,61	0,69	0,89
IN05	0,96	0,97	1,17	2,16	5,68

Tabulka č. 29: Výpočet indexu IN05

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Obdobně jak u Altmanové analýzy, existují určitá pásma, kde se hodnota indexu může ocítit. Dolní hranice je 0,9. Jestli hodnota indexu je nižší, znamená to ohrožení zdraví podniku a to, že společnost netvoří hodnotu. Horní hranice je 1,6. V tom případě podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky. Třetí možností je již zmíněná šedá zóna ($0,9 < IN05 < 1,6$). Spadají tam tzv. bonitní podniky, které netvoří hodnotu.



Graf č. 13: Vývoj Indexu IN05 2009 – 2013

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Na grafu č. 13 je vidět, že na začátku sledovaného období hodnota indexu IN05 se nacházela u dolní hranice šedé zóny. Časem ale se hodnota indexu zvyšovala, a v roce 2012 překročila horní hranici šedé zóny a ocitla se v pásmu podniků, tvořících hodnotu, a to zejména díky razantnímu poklesu nákladových úroků.

4.10. Bonitní modely

Cílem bonitních modelů není stanovit, zda podnik nepůjde do konkurzu, ale spíš přiřadit mu určité hodnocení, podle kterého lze posoudit bonitu společnosti.

4.10.1. Kralickův rychlý test

Následující test hodnotí bonitu podniku podle čtyř ukazatelů. Odlišností od jiných metod je to, že ve dvou z ukazatelů používá cash flow místo výsledku hospodaření. Cash flow lze získat ze součtu výsledku hospodaření, změny stavu rezerv a odpisů. Hodnoty jednotlivých ukazatelů byly vypočítány podle tabulky uvedené v teoretické části.

Kralickův rychlý test	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	2,26%	5,49%	10,20%	21,47%	36,83%
Doba splacení dluhu z CF	4,59	3,69	3,62	2,55	2,18
Cash flow v tržbách	3,88%	4,15%	4,32%	5,97%	7,05%
ROA	4,15%	4,10%	6,14%	14,50%	19,43%

Tabulka č. 30: Kralickův rychlý test – výpočet ukazatelů

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Kvóta vlastního kapitálu vypovídá o dlouhodobé finanční rovnováze. Tento ukazatel byl ohodnocen známkou "4" v prvních dvou letech sledovaného období. Každoročně se zlepšoval a nakonec v roce 2013 byl ohodnocen známkou "výborně". To lze vysvětlit jednoduše – růstem vlastního kapitálu, resp. výsledku hospodaření společnosti. Doba splacení dluhů z cash flow se pohybovala v rozmezí 2,18 - 4,59 roků, což je velmi dobře. Další ukazatel, cash flow v tržbách, dopadl o něco hůře, tři krát dostal známku "4". Rentabilita aktiv byla ohodnocená obdobně. Celkovou situaci lze ohodnotit pozitivně, jelikož všechny ukazatele se časem zlepšují a jejich průměr z 3,5 dostal na 1,5 v posledním roce. Podle rychlého testu celkové zdraví podniku ve sledovaném období může být považováno za uspokojující.

Kralickův rychlý test	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	4	4	3	2	1
Doba splácení dluhu z CF	2	2	2	1	1
Cash flow v tržbách	4	4	4	3	3
ROA	4	4	4	2	1
Průměr	3,5	3,5	3,25	2	1,5

Tabulka č. 31: Kralickův rychlý test – výsledky

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

4.10.2. Grünwaldův index bonity

Grünwaldův index bonity je založen na základních poměrových ukazatelích. Je používán pro zjištění finančního zdraví, stability podniku a schopnosti společnosti odolat případným ohrožením a nezdarům.

Grünwaldův index bonity	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	4,15%	4,10%	6,14%	14,50%	19,43%
ROE	59,2%	44,5%	47,6%	52,2%	42,7%
Provozní pohotová likvidita	0,57	0,78	0,89	1,03	0,90
Krytí zásob pracovním kapitálem	-3,06	-2,80	-2,00	-1,98	-0,46
Krytí dluhů peněžními toky	0,11	0,11	0,12	0,20	0,31
Úrokové krytí	0,68	0,40	0,19	0,05	0,01
Sazba daně	19%	19%	19%	19%	19%
Průměrná úroková míra	4%	4%	4%	4%	4%
GIB	2,71	2,02	2,46	3,11	3,23

Tabulka č. 32: Grünwaldův index bonity – výpočet

Zdroj: autor, vlastní výpočty na základě dat z výročních zpráv OLMA, a.s.

Podle výsledků testu (viz tabulka č. 32) měl podnik během sledovaného období pevné zdraví a hodnota indexu bonity byla daleko nad horní hranici, což jistí společnost i při závažných problémech v provozní činnosti či při externím ohrožení.

4.11. Mezipodnikové srovnání

Obsahem poslední subkapitoly praktické části dané diplomové práce je mezipodnikové srovnání vybraných mlékárenských podniků České republiky. Zkoumaný

podnik bude konfrontován s třemi společnostmi, které mají největší obrat a nejlepší postavení v rámci daného odvětví:

1. Madeta, a.s.
2. Mlékárna Pragolaktos, a.s.
3. Mlékárna Hlinsko, a.s.

Firma OLMA, a.s. podle odvětvové klasifikace OKEČ patří do odvětví 15 - Výroba potravin a nápojů, konkrétně - OKEČ 15.5 (Zpracování mléka a výroba zmrzliny). Nejdřív společnosti budou porovnány pomocí základních ekonomických ukazatelů a následně bude provedeno samotné mezipodnikové srovnání podle metod uvedených v teoretické části dané práce. K porovnání zkoumaných podniků byl zvolen poslední rok sledovaného období. V následující tabulce uvádím základní údaje o společnostech.

<i>Název společnosti</i>	<i>Bilanční suma</i>	<i>Obrat</i>	<i>Zákl. kapitál</i>	<i>Zaměstnanci</i>	<i>Čistý zisk</i>
Madeta a.s.	2 102 570	4 856 169	500 000	1474	184 862
Mlékárna Pragolaktos a.s.	1 174 161	5 464 216	120 000	111	353 347
Mlékárna Hlinsko a.s.	1 331 316	2 622 395	20 152	240	119 736
OLMA a.s.	1 163 563	3 279 126	20 481	443	183 101

*Tabulka č. 33: Porovnání základních ekonomických ukazatelů vybraných společností.
Zdroj: autor, výpočtu podle výročních zpráv podniků*

Podle bilanční sumy se zkoumaná společnost řadí na poslední místo, má třetí největší obrat zboží v odvětví. Více lidí zaměstnává pouze společnost Madeta, a.s. Co se týká výsledku hospodaření, největších úspěchů dosáhla společnost Mlékárna Pragolaktos, a.s.

4.11.1. Metody mezipodnikového srovnání

Vybrané metody umožňují porovnávání společností podle různých ukazatelů a určení jejich pořadí. Pro účely dané analýzy byly vybrány ukazatele relativní povahy, což minimalizuje vliv velikosti podniku na výsledky analýzy. U ostatních ukazatelů platí, že čím je hodnota větší, tím lépe. Zvolené poměrové ukazatele včetně jejich výpočtu jsou uvedené v následující tabulce č. 34.

Zkratka	Ukazatel	Skupina	Výpočet
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu	rentabilita	EAT / vlastní kapitál
ROA	Rentabilita aktiv	rentabilita	EAT / aktiva
Zadluženost	Celková zadluženost	zadluženost	Cizí kapitál / aktiva
ČPK/A	Čistý pracovní kapitál na aktiva	likvidita	ČPK / aktiva
DOZ	Doba obratu zásob	aktivita	Zásoby*365 / tržby
L2	Pohotová likvidita	likvidita	Kr. pohled. / kr. dluhy
PP z T	Produktivita práce z tržeb	produktivita práce	Tržby / počet pracovníků

Tabulka č. 34: Ukazatele vybrané pro mezipodnikové srovnání

Zdroj: autor, výpočtu podle výročních zpráv podniků

Při porovnávání ukazatelů je důležité si uvědomit, jaký ukazatel je třeba minimalizovat a jaký maximalizovat. Minimalizovat chceme pouze dobu obratu zásob a celkovou zadluženost.

Ukazatel	Madeta a.s.	Pragolaktos a.s.	Hlinsko a.s.	OLMA a.s.
ROE	19,58%	57,23%	26,55%	42,72%
ROA	8,79%	30,09%	8,99%	19,43%
Zadluženost	50,6%	47,4%	31,4%	63,09%
ČPK/A	6,91%	50,91%	14,65%	-6,37%
DOZ	21,66	10,40	22,39	17,76
L2	0,81	1,93	1,11	0,65
PP z T	3295	49227	10927	7402

Tabulka č. 35: Mezipodnikové srovnání – výpočet ukazatelů

Zdroj: autor, výpočtu podle výročních zpráv podniků

Ke konfrontaci firem byla zvolena řada metod: metoda pořadí, bodovací metoda, metoda normované proměnné a metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.

Ukazatel	Madeta a.s.	Pragolaktos a.s.	Hlinsko a.s.	OLMA a.s.
ROE	4	1	3	2
ROA	4	1	3	2
Zadluženost	3	2	1	4
ČPK/A	3	1	2	4
DOZ	3	1	4	2
L2	4	1	2	4
PP z T	4	1	2	3
Σ bodů	25	8	17	21
Pořadí	4	1	2	3

Tabulka č. 36: Metoda pořadí – výpočet

Zdroj: autor, výpočtu podle výročních zpráv podniků

Nejjednodušší metodou ze zvolených je metoda pořadí (viz tabulka č. 36), v rámci které zjišťujeme prosté pořadí podniků podle hodnoty jednotlivých ukazatelů. Nejlépe se podnik umístil v rámci rentability a aktivity, skončil na druhém místě. Absolutním lídrem odvětví v roce 2013 byla společnost Mlékárna Pragolaktos, a.s. Nejhoršími ukazateli pro zkoumanou společnost byly zadluženost, pohotová likvidita a čistý pracovní kapitál na aktiva. Jak už bylo zmíněno v předchozích kapitolách, příčinou vysoké zadluženosti je vysoký podíl cizího kapitálu, tvořené především závazky z obchodních vztahů. Důvodem nízké hodnoty pohotové likvidity byl meziroční růst krátkodobých dluhů a hlavně nízká hodnota finančního majetku.

<i>Ukazatel</i>	<i>Madeta a.s.</i>	<i>Pragolaktos a.s.</i>	<i>Hlinsko a.s.</i>	<i>OLMA a.s.</i>
ROE	34,2%	100%	46,4%	74,6%
ROA	29,2%	100%	29,9%	64,6%
Zadluženost	62,1%	66,2%	100%	49,8%
DOZ	48,0%	100%	46,5%	58,6%
L2	41,8%	100%	57,5%	33,7%
PP z T	6,7%	100%	22,2%	15,0%
Průměr	37,0%	94,4%	50,4%	49,4%
Pořadí	4	1	2	3

Tabulka č. 37: Bodovací metoda – výpočet
Zdroj: autor, výpočtu podle výročních zpráv podniků

Použitím bodovací metody zjistíme, kolika procent firma dosáhla v porovnání s nejlepší hodnotou v rámci jednotlivých ukazatelů. Jedná se vlastně o porovnání ukazatelů společnosti Pragolaktos, a.s. s ostatními. U společnosti OLMA, a.s. nejvyššího podílu dosáhla hodnota rentability vlastního kapitálu – 74,6 %, nejhorší výsledek je u položky produktivita práce z tržeb. Podle výsledku zkoumaný podnik skončil těsně za společností Hlinsko, a.s. na třetí příčce. Rozdíl sestavoval pouze jeden procentní bod. Bodovací metoda potvrdila výsledky metody pořadí.

Další metodou je metoda normované proměnné.

<i>Ukazatel</i>	<i>Madeta a.s.</i>	<i>Pragolaktos a.s.</i>	<i>Hlinsko a.s.</i>	<i>OLMA a.s.</i>	<i>Průměr</i>	<i>Sm. odch</i>
ROE	-1,2	1,4	-0,7	0,4	37%	0,15
ROA	-0,9	1,5	-0,9	0,3	17%	0,09
Zadluženost	-0,2	0,1	1,5	-1,3	48%	0,11
ČPK/A	-0,5	1,6	-0,1	-1,1	0,17	0,21
DOZ	-0,8	1,6	-0,9	0,1	18,05	4,75
L2	-0,6	1,6	0,0	-1,0	113%	0,49
PP z T	-0,8	1,7	-0,4	-0,6	17713	18394
Σ bodů	-4,9	9,6	-1,5	-3,1		
Pořadí	4	1	2	3		

Tabulka č. 38: Metoda normované proměnné – výpočet

Zdroj: autor, výpočtu podle výročních zpráv podniků

Výslednou hodnotu dostáváme součtem normovaných proměnných pro každou společnost. Čím vyšší konečná hodnota, tím lepší je pozice firmy. Na rozdíl od předchozích metod, výsledky dané metody nejsou příliš ovlivněny externími faktory.

Daná metoda potvrdila výsledky předchozích metod, společnost OLMA, a.s. skončila na třetím místě. Záporné hodnoty svědčí o tom, že hodnota ukazatele je podprůměrná.

<i>Ukazatel</i>	<i>Madeta a.s.</i>	<i>Pragolaktos a.s.</i>	<i>Hlinsko a.s.</i>	<i>OLMA a.s.</i>
ROE	-1,2	1,4	-0,7	0,4
ROA	-0,9	1,5	-0,9	0,3
Zadluženost	-0,2	0,1	1,5	-1,3
ČPK/A	-0,5	1,6	-0,1	-1,1
DOZ	-0,8	1,6	-0,9	0,1
L2	-0,6	1,6	0,0	-1,0
PP z T	-0,8	1,7	-0,4	-0,6
Euklidovská vzdálenost	36,7	1,9	26,6	31,9
Pořadí	4	1	2	3

Tabulka č. 39: Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu – výpočet

Zdroj: autor, výpočtu podle výročních zpráv podniků

Poslední metodou je metoda vzdálenosti od fiktivního objektu, která je považována za nepřesnější, protože ukazuje celkovou vzdálenost společnosti od fiktivního objektu, což není nic jiného, než nejlepší podnik v odvětví. V daném případě – společnost Mlékárna Pragolaktos, a.s. Čím menší je tzv. Euklidovská vzdálenost hodnoty od fiktivního objektu, tím lepší je jeho postavení. Podle této metody, zkoumaný podnik skončil na třetím místě.

<i>Metoda</i>	<i>Madeta a.s.</i>	<i>Pragolaktos a.s.</i>	<i>Hlinsko a.s.</i>	<i>OLMA a.s.</i>
Pořadí	4	1	2	3
Bodovací	4	1	2	3
Normované proměnné	4	1	2	3
Vzdál. od fiktivního bodu	4	1	2	3

Tabulka č. 40: Pořadí firem dle metod srovnání

Zdroj: autor, vypočtu podle výročních zpráv podniků

Z tabulky č. 40 je patrné, že výsledky všech metod dopadly obdobně, prvním podnikem v odvětví v roce 2013 byla společnost Mlékárna Pragolaktos, a.s, druhé místo je u společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. Třetím skončil zkoumaný podnik OLMA a.s, na posledním místě je společnost Madeta, a.s. Možná v případě volby jiných ukazatelů, pořadí by se změnilo, výsledky analýzy by byly jiné.

Celkově, jak už bylo zmíněno, zkoumaná společnost skončila na 3. místě, což není spatný výsledek, ohledně toho, že se jedná o celé odvětví.

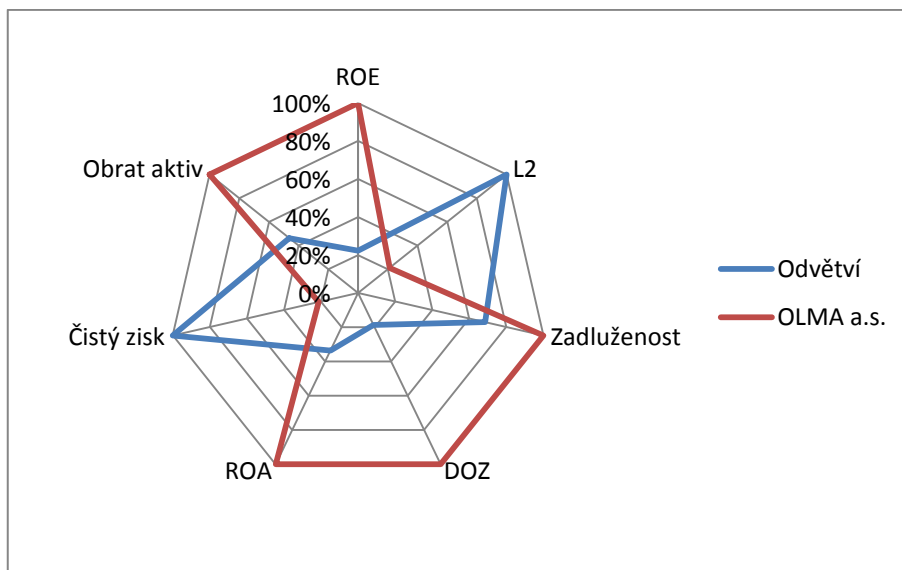
4.12. Spider graf

Spider graf přehledně zobrazuje, jaké postavení má podnik v rámci celého odvětví. Jednotlivé ukazatele jsou konfrontovány s odvětvovými průměry. Pro vytvoření daného grafu byla použita finanční analýza podnikové sféry sledovaných odvětví za rok 2013 Ministerstva průmyslu a obchodu.

<i>Spider graf</i>	<i>ROE</i>	<i>ROA</i>	<i>Zadluženost</i>	<i>DOZ</i>	<i>Čistý zisk</i>	<i>Obrat aktiv</i>	<i>L2</i>
Odvětví	9%	7%	43%	95,8	862 213	6,07	1,05
OLMA a.s.	43%	19%	63%	17,8	183 101	2,82	0,65

Tabulka č. 41: Spider graf – vybrané ukazatele pro rok 2013

Zdroj: autor, vypočtu podle výročních zpráv podniků



Graf č. 14: Spider graf pro rok 2013
Zdroj: autor, vypočtu podle výročních zpráv podniků

Zkoumané společnosti a odvětví náleží jedna křivka, a čím dále se nachází od středu, tím je hodnota ukazatele lepší, s výjimkou ukazatelů zadluženosti a aktivity, tam je tomu naopak. Jak můžeme povšimnout z grafu č. 14, odvětvový průměr je lepší u pohotové likvidity, což je jasné, jelikož jak už bylo řečeno, společnost OLMA, a.s. měla problémy v této oblasti v posledních letech. Doba obratu zásob odvětví je větší, než u zkoumané společnosti, což lze vysvětlit jednoduše – doba trvanlivosti mléčných výrobků je krátká, a není možné hotovou produkci dlouho skladovat. Zadluženost odvětví je menší, jak už bylo zmíněno, podíl cizích zdrojů na pasivech u společnosti OLMA, a.s. je obrovský. Ukazatele rentability u firmy v roce 2013 byly nadprůměrné, zejména díky růstu výsledku hospodaření. Čistý zisk společnosti je pouze na 20 % od průměru odvětví, stejně jak i ukazatel pohotové likvidity.

5. Závěr

V závěru bych rad shrnul výsledky analýzy provedené z externího pohledu. Mlékárna OLMA, a.s. je v pětce největších společností mlékárenského odvětví České republiky podle obratu a bilanční sumy. Cílem dané diplomové práce bylo zhodnocení celkového finančního zdraví podniku na základě finančních výkazů za roky 2009 – 2013, odhalení případných problémů a nedostatků v hospodaření a zjištění pozice podniku v rámci mlékárenského odvětví.

Tohoto cíle bylo dosaženo pomocí různých metod finanční analýzy, například vertikálního a horizontálního rozboru účetních výkazů, analýzy poměrových ukazatelů, bilančních pravidel, rozkladu rentability vlastního kapitálu, výpočtu ekonomické přidané hodnoty a nakonec aplikaci bonitních a bankrotních modelů. Posledním krokem bylo mezipodnikové srovnání s třemi nejlepšími podniky v odvětví, s nejbližšími konkurenty.

Na základě provedené práce, lze považovat celkový vývoj finanční situace firmy ve sledovaném období za stabilní a pozitivní. Výsledek hospodaření společnosti se každoročně zvyšoval a nakonec v roce 2013 sestavoval 183 101 tis. Kč, což je ale pouze 21 % od průměru odvětví. Vývoj bilanční sumy byl za sledované období stabilním, klesaly dlouhodobá aktiva, současně ale rostly oběžná, v podobě krátkodobých pohledávek a prostředků na bankovních účtech. Na straně pasiv lze pozorovat razantní zvýšení vlastního kapitálu a pokles cizích zdrojů kvůli vyplaceným bankovním úvěrům.

Analýza poměrových ukazatelů demonstruje, že hodnoty ukazatelů rentability se pochybovaly nad průměrem odvětví a jejich rostli oni hlavně díky rostoucímu zisku společnosti. Ukazatele likvidity byly pod úrovní doporučených hodnot, což bylo vysvětleno tím, že podnik měl nedostatek peněžních prostředků. Důvodem byl meziroční růst krátkodobých dluhů a hlavně nízká hodnota finančního majetku. To znamená, že v případě potřeby nebude schopen uhradit své krátkodobé závazky. Podniku bych doporučil snížit krátkodobé dluhy, hlavně úročené bankovní úvěry, a snažit se podnik víc financovat dlouhodobými zdroji. A dále, co se týká finančního majetku, je jeho výše nedostatečná vzhledem v bilanční sumě. Společnost potřebuje krátkodobý finanční majetek k zajištění okamžité likvidity, pro úhradu případných mimořádných výdajů. Ukazatele aktivity měly relativně vysoké hodnoty, což svědčí o dostatečném využití aktiv. Je pozitivní, že doba inkasa pohledávek je kratší, než doba splatnosti krátkodobých závazků. Opačná situace by mohla způsobit další problémy s likviditou. Celková zadluženost firmy významně klesla z

97,7 % na začátku sledovaného období na 63,1 % na konci. Klesající trend byl vyvolán zejména splacením dlouhodobých úvěrů firmy.

Analýza čistého pracovního kapitálu eviduje, že tento ukazatel během sledovaného období byl záporným, což bylo způsobeno vysokými krátkodobými závazky, o které se zasloužily především závazky z obchodních vztahů, a zároveň mnohem nižší přírůstky na straně oběžných aktiv, která každý rok přesahovala krátkodobé dluhy. To znamená, že část oběžných aktiv byla krytá dlouhodobým kapitálem. Jelikož firma disponovala relativně volným kapitálem, on nebyl okamžitě splatný a mohla ho použít pouze pro podnikatelskou aktivitu, a ne k úhradě krátkodobých dluhů. Samozřejmě, jelikož hodnota ČPK byla zápornou, jeho potřeba byla vyšší, a pochybovala se v rozmezí od 147 do 216 mil. Kč.

Z analýzy bilančních pravidel je patrné, že vedení společnosti OLMA, a.s. dodržuje pouze první část zlatého pravidla financování ve všech letech sledovaného období, říkající že stálá aktiva mají být financována zejména z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů. Převaha dlouhodobého kapitálu ale má klesající trend a každoročně se zmenšuje. Co se týká druhé části, která doporučuje financování krátkodobé složky majetku z odpovídajících krátkodobých zdrojů, oběžná aktiva nejsou zcela financována z krátkodobých zdrojů ani v jednom roce. Pravidlo vyrovnaní rizika sleduje poměr vlastních a cizích zdrojů, nebylo dodrženo. Ono doporučuje využití převážně vlastních zdrojů. Převaha cizích zdrojů je obrovská, časem ale se jejich převis snižuje. Podle pari pravidla dlouhodobý majetek má být krytý zejména z vlastního kapitálu. U zkoumané společnosti pozorujeme převis dlouhodobého majetku nad vlastním kapitálem. Tempo růstu investic přesahovalo tempo růstu tržeb během sledovaného období. To může v budoucnu vyvolat pokles rentability a potíže s likviditou.

V dané práci byly aplikovány bonitní a bankrotní modely, které jsou užitečným nástrojem pro zhodnocení stavu podniku. Podle mě ale nejsou jejich výsledky vždy důvěryhodné, a slouží pouze jako doplněk k ostatním analýzám. Firma OLMA, a.s. podle výsledků Altmanové analýzy v posledních letech sledovaného období směřuje k prosperitě. V letech 2009 – 2011 se nacházela v šedé zóně, a pochybovala se spíše u horní hranice šedé zóny. Rostoucí trend Z-faktoru vypovídá o tom, že podnik nemá vážné finanční problémy. Český IN05 ukázal obdobné výsledky, časem se hodnota indexu zvyšovala a na konci sledovaného období se ocitla v pásmu podniků, tvořících hodnotu.

Jako vhodně bonitní modely byly vybrány Kralickův rychlý test a Grünwaldův index bonity. První model hodnotí bonitu podniku podle čtyř ukazatelů. Celkovou situaci dle testu lze ohodnotit pozitivně, jelikož všechny ukazatele se časem zlepšují a jejich průměr z 3,5 dostal na 1,5 v posledním roce. Grünwaldův index bonity je založen na základních poměrových ukazatelích. Podle provedeného výpočtu, podnik během sledovaného období měl pevné zdraví a hodnota indexu bonity byla daleko nad horní hranici, což jistí společnost i při závažných problémech v provozní činnosti či při externím ohrožení. Zkoumaná společnost má schopnost odolat případným ohrožením a nezdarům.

Ekonomická přidaná hodnota patří a tzv. hodnotovým kritériím pro měření výkonnosti firmy a ekonomického přínosu pro akcionáře a vlastníky. Přidaná hodnota se vytváří pouze v případě efektivního využití kapitálu. Jelikož podnik v některých letech generoval nízké zisky, rentabilita vlastního kapitálu byla mnohem nižší než alternativní náklady na kapitál a podnik nevytvářel ekonomickou přidanou hodnotu pro své vlastníky. Nejnižší hodnoty EVA dosáhla v posledním roce sledovaného období (-59128 tis. Kč). Zápornou hodnotu EVA v jednotlivých letech resp. vysokou hodnotu re lze vysvětlit velmi jednoduše. Za prvé, běžná likvidita firmy pohybovala pod úrovní doporučených hodnot, a proto riziková přírážka vyplývající z finanční stability byla stanovena na 10%. Za druhé nízkými nákladovými úroky, což evidentně mohlo zkreslit výsledky analýzy EVA. Podnik vytvářel hodnotu pro své vlastníky pouze v roce 2009 a 2012. Podle členění Ministerstva průmyslu a obchodu, společnost OLMA, a.s. můžeme v těchto letech zařadit do 1. skupiny podniku, což jsou podniky, tvořící hodnotu, nejlepší v odvětví.

6. Seznam použité literatury, tabulek, grafů a příloh

6.1. Literatura

- (1) KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. Praha: C. H. Beck, 2007.
ISBN 978-80-7179-903-0
- (2) MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress s.r.o, 2006.
ISBN 80-86119-37-8
- (3) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HLINICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-717-9713-5
- (4) KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 2007.
ISBN 80-7179-529-1
- (5) RŮŽIČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1386-1
- (6) NEUMAIER, I., NEUMAIEROVÁ, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1
- (7) GRÜNWARD Rolf: *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku – uživatelská příručka s příklady*, Ekopress 2001, ISBN 80-86119-47-5
- (8) JIŘÍČEK, Petr, MORÁVKOVÁ, Magda. *Finanční analýza*, 2008,
ISBN 978-80-87035-14-6
- (9) VORBOVÁ, H. *Výkaz cash-flow a finanční analýza*, 1. vydání, Praha : Linde s. r. o., 1997, ISBN 80-902105-3-8
- (10) GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. II. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. ISBN 80-245-0684-X
- (11) SYNEK, Miloslav. *Ekonomická analýza*; Praha: Oeconomia, 2006;
ISBN 80-245-0603-3
- (12) výroční zprávy společnosti OLMA a.s. za roky 2009-2013
- (13) webové stránky společnosti OLMA, a.s. Dostupné z: www.olma.cz
- (14) výroční zpráva společnosti Madeta, a.s. za rok 2013
- (15) výroční zpráva společnosti Mlékárna Pragolaktos, a.s. za rok 2013
- (16) výroční zpráva společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. za rok 2013

(17) Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví pro rok 2013

Internetové zdroje:

Internetové stránky českého soudnictví. Dostupné z: www.justice.cz

Internetové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu. Dostupné z: www.mpo.cz

6.2. Seznam tabulek

<i>Tabulka č. 1: Kralickův rychlý test – stupnice hodnocení ukazatelů</i>	31
<i>Tabulka č. 2: Grünwaldův index bonity</i>	33
<i>Tabulka č. 3: Grünwaldův index bonity – vyhodnocení</i>	33
<i>Tabulka č. 4: ZETA skóre</i>	34
<i>Tabulka č. 5: Hodnocení Altmanové analýzy</i>	35
<i>Tabulka č. 6: Index IN05</i>	35
<i>Tabulka č. 7: Hodnocení Altmanové analýzy</i>	36
<i>Tabulka č. 8: Horizontální analýza rozvahy</i>	46
<i>Tabulka č. 9: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát</i>	47
<i>Tabulka č. 10: Vertikální analýza rozvahy – aktiva</i>	48
<i>Tabulka č. 11: Vertikální analýza rozvahy – pasiva</i>	49
<i>Tabulka č. 12: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát</i>	50
<i>Tabulka č. 13: Ukazatele rentability 2009 – 2013</i>	52
<i>Tabulka č. 14: Ukazatele likvidity 2009 – 2013</i>	53
<i>Tabulka č. 15: Ukazatele aktivity 2009 – 2013</i>	54
<i>Tabulka č. 16: Ukazatele zadluženosti 2009 – 2013</i>	56
<i>Tabulka č. 17: Analýza čistého pracovního kapitálu</i>	57
<i>Tabulka č. 18: Kapitálová potřeba společnosti</i>	57
<i>Tabulka č. 19: Rozklad ROE</i>	58
<i>Tabulka č. 20: Pyramidový rozklad ROE pro období 2011/2010</i>	59
<i>Tabulka č. 21: Průměrné náklady na kapitál – výpočet</i>	59
<i>Tabulka č. 22: Alternativní náklad na kapitál – výpočet</i>	60
<i>Tabulka č. 23: Ekonomická přidaná hodnota – výpočet</i>	60
<i>Tabulka č. 24: Bilanční pravidlo financování</i>	61
<i>Tabulka č. 25: Pravidlo vyrovnaní rizika</i>	62
<i>Tabulka č. 26: Pari pravidlo</i>	63
<i>Tabulka č. 27: Zlaté poměrové pravidlo</i>	63
<i>Tabulka č. 28: Altmanův model – výpočet ZETA skóre</i>	65
<i>Tabulka č. 29: Výpočet indexu IN05</i>	66
<i>Tabulka č. 30: Kralickův rychlý test – výpočet ukazatelů</i>	67
<i>Tabulka č. 31: Kralickův rychlý test – výsledky</i>	68
<i>Tabulka č. 32: Grünwaldův index bonity – výpočet</i>	68
<i>Tabulka č. 33: Porovnání základních ekonomických ukazatelů vybraných společností.</i>	69
<i>Tabulka č. 34: Ukazatele vybrané pro mezipodnikové srovnání</i>	70
<i>Tabulka č. 35: Mezipodnikové srovnání – výpočet ukazatelů</i>	70
<i>Tabulka č. 36: Metoda pořadí – výpočet</i>	70
<i>Tabulka č. 37: Bodovací metoda – výpočet</i>	71
<i>Tabulka č. 38: Metoda normované proměnné – výpočet</i>	72
<i>Tabulka č. 39: Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu – výpočet</i>	72

<i>Tabulka č. 40: Pořadí firem dle metod srovnání</i>	<u>73</u>
<i>Tabulka č. 41: Spider graf – vybrané ukazatele pro rok 2013</i>	<u>73</u>

6.3. Seznam grafů

<i>Graf č. 1: Struktura aktiv</i>	49
<i>Graf č. 2: Struktura pasiv</i>	50
<i>Graf č. 3: Poměr ukazatelů rentability 2009 – 2013</i>	52
<i>Graf č. 4: Poměr ukazatelů likvidity 2009–2013</i>	53
<i>Graf č. 5: Poměr ukazatelů aktivity 2009 – 2013</i>	55
<i>Graf č. 6: Poměr ukazatelů zadluženosti 2009 – 2013</i>	56
<i>Graf č. 7: Vývoj čistého pracovního kapitálu a potřeby ČPK 2009 – 2013</i>	57
<i>Graf č. 8: Vývoj ekonomické přidané hodnoty 2009 – 2013</i>	61
<i>Graf č. 9: Vývoj vlastních a cizích zdrojů 2009 – 2013</i>	62
<i>Graf č. 10: Vývoj dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu 2009 – 2013</i>	63
<i>Graf č. 11: Poměrové pravidlo</i>	64
<i>Graf č. 12: Vývoj Z-faktoru 2009 – 2013</i>	65
<i>Graf č. 13: Vývoj Indexu IN05 2009 – 2013</i>	66
<i>Graf č. 14: Spider graf pro rok 2013</i>	74

6.4. Seznam příloh

<i>Příloha č. 1: Rozvaha – aktiva</i> _____	84
<i>Příloha č. 2: Rozvaha – pasiva</i> _____	85
<i>Příloha č. 3: Výsledovka</i> _____	86
<i>Příloha č. 4: Vertikální analýza rozvahy – aktiva</i> _____	87
<i>Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy – pasiva</i> _____	88
<i>Příloha č. 6: Vertikální analýza výsledovky</i> _____	89
<i>Příloha č. 7: Horizontální analýzy rozvahy – aktiva</i> _____	90
<i>Příloha č. 8: Horizontální analýza rozvahy – pasiva</i> _____	91
<i>Příloha č. 9: Horizontální analýza výsledovky</i> _____	92

Příloha č. 1: Rozvaha – aktiva

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	1 171 920	1 117 104	1 151 736	1 142 766	1 163 563
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B. Dlouhodobá aktiva	688 027	614 085	557 898	544 676	557 223
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	754	610	514	388	3 198
B.I.1. Software	754	610	514	388	2384
2. Ocenitelná práva					
3. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	687 273	613 475	557 384	544 288	554 025
B.II.1 Pozemky	69 019	69 019	69 019	69 019	69 019
2. Stavby	390 940	379 712	368 760	357 101	349 982
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	226 179	156 423	118 188	96 377	107 702
4. Pěstitecké celky trvalých porostů					
5. Základní stádo a tažná zvířata					
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	69	79	80	89	70
7. Nedokončené dlouhodobý hmotný majetek	1 063	3 084	1 337	4 971	4 311
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný maj.	3	5 158		16731	22941
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.III. Dlouhodobý finanční majetek					
B.III.1 Podíly v ovládaných a řízených osobách					
2 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
C. Oběžná aktiva	478 312	497 832	589 626	595 348	604 034
C.I. Zásoby	151 016	155 810	187 456	133 487	161 779
C.I.1. Materiál	91 099	79 760	71 778	55926	61377
2. Nedokončená výroba a polotovary	8 369	13 428	17 862	20105	25119
3. Výrobky	51 232	62 384	97 547	57264	74149
5. Zboží	316	228	269	192	1134
6. Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II. Dlouhodobé pohledávky	8 528	8 528	7 270	0	
C.II.1 Pohledávky z obchodních vztahů					
2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
5. Odložená daňová pohledávka	8 528	8 528	7 270		
C.III. Krátkodobé pohledávky	302 093	273 608	258 794	303 746	362 711
C.III.1 Pohledávky z obchodního styku	281 612	262 262	241 601	277 452	302 053
2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
3. Krátkodobé poskytnuté zálohy	9 190	3 611	102	1 770	8358
4. Stát - daňové pohledávky	9 568	7 465	15 846	22 653	51 870
7. Jiné pohledávky	179	119	26	30	79
8. Dohadné účty aktivní	1 544	151	1 219	1 841	351
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	16 675	59 886	136 106	158 115	79 544
C.IV.1 Peníze	276	200	420	354	459
2 Účty v bankách	16 399	59 686	135 686	157 761	79085
3 Krátkodobé cenné papíry a podíly					
4 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D. Časové rozlišení	5 581	5 187	4 212	2 742	2 306
D.I.1. Náklady příštích období	5 581	5 187	4 146	2742	2306
Komplexní náklady příštích období					
2. Příjmy příštích období			66		

Příloha č. 2: Rozvaha – pasiva

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	1 171 920	1 117 104	1 151 736	1 142 766	1 163 563
A. Vlastní kapitál	26 486	61 382	117 465	245 318	428 592
A.I. Základní kapitál	20 481	20 481	20 481	20 481	20 481
A.I.1. Základní kapitál	2 362	20 481	20 481	20 481	20 481
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
3. Změny základního kapitálu	18 119				
A.II. Kapitálové fondy	-11 784	-3 154	-2 895	-2 895	-2 395
A.II.1 Emisní ážio					
2. Ostatní kapitálové fondy					
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-11 784	-3 154	-2 895	-2 895	-2 395
4. Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí					
A.III. Fondy ze zisku	4 129	4 105	4 108	4 136	4 165
A.III.1. Zákonný rezervní fond	4 096	4 096	4 096	4 096	4 096
2. Nedělitelný fond					
3. Statutární a ostatní fondy	33	9	12	40	69
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	-2 014	12 641	39 850	95 631	223 240
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	4 704	12 641	39 850	95 631	223 240
2. Neuhrazená ztráta minulých let	-6 718				
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	15 674	27 309	55 921	127 965	183 101
B. Cizí zdroje	1 145 302	1 054 347	1 034 271	897 448	734 118
B.I. Rezervy				30 269	45 659
B.I.1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
2. Rezerva na důchody a podobné závazky					
Rezerva na daň z příjmů				15 269	29 875
3. Ostatní rezervy				15 000	15 784
x Dlouhodobé závazky	0	0	0	6 973	10 357
B.II.1 Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem					
2. Závazky k podnikům s podstatným vlivem					
3. Závazky z obchodních vztahů					
4. Emitované dluhopisy					
5. Dlouhodobé směnky k úhradě					
6. Jiné dlouhodobé závazky					
7. Odložený daňový závazek				6 973	10 357
B.III. Krátkodobé závazky	559 067	428 841	443 297	446 447	493 305
B.III.1 Závazky z obchodních vztahů	499 526	383 212	403 318	387 828	422 796
2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	5016				
3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4. účastníkům řízení					
5. Závazky k zaměstnancům	8 573	8 719	9 792	7 197	7 110
pojištění	4 046	4 350	4 615	3 563	3 892
6. Stát - daňové závazky a dotace	1 013	1 024	1 396	664	761
7. Krátkodobé přijaté zálohy					
8. Jiné krátkodobé závazky	1 500	23	25	20	
9. Dohadné účty pasivní	39 393	31 513	24 151	47 175	58 746
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	586 235	625 506	590 974	413 759	184 797
B.IV.1. Krátkodobé bankovní úvěry	382 078	505 111	520 715	413 759	184 797
2. Dlouhodobé bankovní úvěry	104 157	120 395	70 259	0	853
3. Krátkodobé finanční výpomoci					
C. Časové rozlišení	132	1 375	0	0	853
C.I.1. Výdaje příštích období	132				3
2. Výnosy příštích období		1 375	0	0	850

Příloha č. 3: Výsledovka

Výsledovka v plném rozsahu - v tis. Kč		2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	42633	47233	57031	76285	85708
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	38235	38135	55963	75689	81588
+	Obchodní marže	4398	9098	1068	598	4120
II.	Výkony	2953002	2813479	2872087	2943281	3300867
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3135716	2794703	2833685	2983418	3279126
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-182714	18776	38402	-40137	21741
3.	Aktivace					
B.	Výkonová spotřeba	2706687	2538749	2581436	2560305	2872476
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	2426840	2291296	2338730	2313518	2585425
B.2.	Služby	279847	247453	242706	246787	287051
+	Přidaná hodnota	250713	283828	291719	383572	432511
C.	Osobní náklady	161322	145479	148982	152265	166437
C.1.	Mzdové náklady	118429	105461	109255	112168	123244
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	142	144	144	130	126
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	37215	35282	35479	36300	39584
C.4.	Sociální náklady	5536	4592	4104	3667	3483
D.	Daně a poplatky	1534	2723	537	2151	2017
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	106135	88800	66607	50012	48019
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3153	10201	5394	9399	4180
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	613	750	897	2487	1241
IV.	Prodaný materiál	540	713	897	2467	2939
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-90465	4114	90	19385	-923
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů					
H.	Zúčtování opravných položek do provozních nákladů					
VI.	Ostatní provozní výnosy	3484	2071	6275	14343	18352
I.	Ostatní provozní náklady	20723	3473	7128	12489	18302
VII.	Převod provozních výnosů					d
J.	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	57488	50761	79147	168525	220362
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	2908				
K.	Prodané cenné papíry a podíly	17596	8278			
XIII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů					
O.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů					
XIV.	Výnosové úroky	9	27	304	571	237
P.	Nákladové úroky	32930	18457	13556	8185	2242
XV.	Ostatní finanční výnosy	49912	21287	16929	28550	21024
Q.	Ostatní finanční náklady	44117	18031	25645	31984	15571
XVI.	Převod finančních výnosů					
R.	Převod finančních nákladů					
*	Finanční výsledek hospodaření	-41814	-23452	-21968	-11048	3448
S.	Daň z příjmů za běžnou činnost			1258	29512	40709
S.1.	- splatná					
S.2.	- odložená					
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	15674	27309	55921	127965	183101
XVII.	Mimořádné výnosy					
T.	Mimořádné náklady					
U.2.	- odložená					
*	Mimořádný výsledek hospodaření					
W.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	15674	27309	55921	127965	183101
	Výsledek hospodaření před zdaněním	15674	27309	57179	157477	223810

Příloha č. 4: Vertikální analýza rozvahy – aktiva

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B. Dlouhodobá aktiva	58,71%	54,97%	48,44%	47,66%	47,89%
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,06%	0,05%	0,04%	0,03%	0,27%
B.I.1. Software	0,06%	0,05%	0,04%	0,03%	0,20%
2. Ocenitelná práva		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	58,65%	54,92%	48,40%	47,63%	47,61%
B.II.1 Pozemky	5,89%	6,18%	5,99%	6,04%	5,93%
2. Stavby	33,36%	33,99%	32,02%	31,25%	30,08%
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	19,30%	14,00%	10,26%	8,43%	9,26%
4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Základní stádo a tažná zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
7. Nedokončené dlouhodobý hmotný majetek	0,09%	0,28%	0,12%	0,43%	0,37%
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,46%	0,00%	1,46%	1,97%
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III.1 Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. Oběžná aktiva	40,81%	44,56%	51,19%	52,10%	51,91%
C.I. Zásoby	12,89%	13,95%	16,28%	11,68%	13,90%
C.I.1. Materiál	7,77%	7,14%	6,23%	4,89%	5,27%
2. Nedokončená výroba a polotovary	0,71%	1,20%	1,55%	1,76%	2,16%
3. Výrobky	4,37%	5,58%	8,47%	5,01%	6,37%
5. Zboží	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,10%
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0,73%	0,76%	0,63%	0,00%	0,00%
C.II.1 Pohledávky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Odložená daňová pohledávka	0,73%	0,76%	0,63%	0,00%	0,00%
C.III. Krátkodobé pohledávky	25,78%	24,49%	22,47%	26,58%	31,17%
C.III.1 Pohledávky z obchodního styku	24,03%	23,48%	20,98%	24,28%	25,96%
2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,78%	0,32%	0,01%	0,15%	0,72%
4. Stát - daňové pohledávky	0,82%	0,67%	1,38%	1,98%	4,46%
7. Jiné pohledávky	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
8. Dohadné účty aktivní	0,13%	0,01%	0,11%	0,16%	0,03%
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	1,42%	5,36%	11,82%	13,84%	6,84%
C.IV.1 Peníze	0,02%	0,02%	0,04%	0,03%	0,04%
2 Účty v bankách	1,40%	5,34%	11,78%	13,81%	6,80%
3 Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
D. Časové rozlišení	0,48%	0,46%	0,37%	0,24%	0,20%
D.I.1. Náklady příštích období	0,48%	0,46%	0,36%	0,24%	0,20%
Komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Příjmy příštích období	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%

Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy – pasiva

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A. Vlastní kapitál	2,26%	5,49%	10,20%	21,47%	36,83%
A.I. Základní kapitál	1,75%	1,83%	1,78%	1,79%	1,76%
A.I.1. Základní kapitál	0,20%	1,83%	1,78%	1,79%	1,76%
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Změny základního kapitálu	1,55%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II. Kapitálové fondy	-1,01%	-0,28%	-0,25%	-0,25%	-0,21%
A.II.1 Emisní ážio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1,01%	-0,28%	-0,25%	-0,25%	-0,21%
4. Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III. Fondy ze zisku	0,35%	0,37%	0,36%	0,36%	0,36%
A.III.1. Zákoný rezervní fond	0,35%	0,37%	0,36%	0,36%	0,35%
2. Nedělitelný fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Statutární a ostatní fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	-0,17%	1,13%	3,46%	8,37%	19,19%
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	0,40%	1,13%	3,46%	8,37%	19,19%
2. Neuhrazená ztráta minulých let	-0,57%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,34%	2,44%	4,86%	11,20%	15,74%
B. Cizí zdroje	97,73%	94,38%	89,80%	78,53%	63,09%
B.I. Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	2,65%	3,92%
B.I.1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	1,34%	2,57%
3. Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	1,31%	1,36%
x Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,61%	0,89%
B.II.1 Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Emitované dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Jiné dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Odložený daňový závazek	0,00%	0,00%	0,00%	0,61%	0,00%
B.III. Krátkodobé závazky	47,71%	38,39%	38,49%	39,07%	42,40%
B.III.1 Závazky z obchodních vztahů	42,62%	34,30%	35,02%	33,94%	36,34%
2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. řízení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Závazky k zaměstnancům	0,73%	0,78%	0,85%	0,63%	0,61%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,35%	0,39%	0,40%	0,31%	0,33%
6. Stát - daňové závazky a dotace	0,09%	0,09%	0,12%	0,06%	0,07%
7. Krátkodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Jiné krátkodobé závazky	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9. Dohadné účty pasivní	3,36%	2,82%	2,10%	4,13%	5,05%
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	50,02%	55,99%	51,31%	36,21%	15,88%
B.IV.1. Krátkodobé bankovní úvěry	32,60%	45,22%	45,21%	36,21%	15,88%
2. Dlouhodobé bankovní úvěry	8,89%	10,78%	6,10%	0,00%	0,07%
3. Krátkodobé finanční výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. Časové rozlišení	0,01%	0,12%	0,00%	0,00%	0,07%
C.I.1. Výdaje příštích období	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Výnosy příštích období	0,00%	0,12%	0,00%	0,00%	0,07%

Příloha č. 6: Vertikální analýza výsledovky

Výsledovka v plném rozsahu - v tis. Kč		2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	1,44%	1,68%	1,99%	2,59%	2,60%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1,29%	1,36%	1,95%	2,57%	2,47%
+	Obchodní marže	0,15%	0,32%	0,04%	0,02%	0,12%
	Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	106,19%	99,33%	98,66%	101,36%	99,34%
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-6,19%	0,67%	1,34%	-1,36%	0,66%
3.	Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Výkonová spotřeba	91,66%	90,24%	89,88%	86,99%	87,02%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	82,18%	81,44%	81,43%	78,60%	78,33%
B.2.	Služby	9,48%	8,80%	8,45%	8,38%	8,70%
+	Přidaná hodnota	8,49%	10,09%	10,16%	13,03%	13,10%
C.	Osobní náklady	5,46%	5,17%	5,19%	5,17%	5,04%
C.1.	Mzdové náklady	4,01%	3,75%	3,80%	3,81%	3,73%
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	1,26%	1,25%	1,24%	1,23%	1,20%
C.4.	Sociální náklady	0,19%	0,16%	0,14%	0,12%	0,11%
D.	Daně a poplatky	0,05%	0,10%	0,02%	0,07%	0,06%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,59%	3,16%	2,32%	1,70%	1,45%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,11%	0,36%	0,19%	0,32%	0,13%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,02%	0,03%	0,03%	0,08%	0,04%
IV.	Prodáný materiál	0,02%	0,03%	0,03%	0,08%	0,09%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-3,06%	0,15%	0,00%	0,66%	-0,03%
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
H.	Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI.	Ostatní provozní výnosy	0,12%	0,07%	0,22%	0,49%	0,56%
I.	Ostatní provozní náklady	0,70%	0,12%	0,25%	0,42%	0,55%
VII.	Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
J.	Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XIV.	Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%
P.	Nákladové úroky	1,12%	0,66%	0,47%	0,28%	0,00%
XV.	Ostatní finanční výnosy	1,69%	0,76%	0,59%	0,97%	0,00%
Q.	Ostatní finanční náklady	1,49%	0,64%	0,89%	1,09%	0,00%
XVI.	Převod finančních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R.	Převod finančních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Finanční výsledek hospodaření	-1,42%	-0,83%	-0,76%	-0,38%	0,10%
S.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0,00%	0,00%	0,04%	1,00%	1,23%
S.1.	- splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S.2.	- odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,53%	0,97%	1,95%	4,35%	5,55%
XVII.	Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
T.	Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
U.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
U.1.	- splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
U.2.	- odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0,53%	0,97%	1,95%	4,35%	5,55%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	0,53%	0,97%	1,99%	5,35%	6,78%

Příloha č. 7: Horizontální analýzy rozvahy – aktiva

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
	abs	rel	abs	rel	abs	rel	abs	rel
AKTIVA CELKEM	-54 816	-4,68%	34 632	3,10%	-8 970	-0,78%	20 797	1,82%
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál								
B. Dlouhodobá aktiva	-73 942	-10,75%	-56 187	-9,15%	-13 222	-2,37%	12 547	2,30%
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-144	-19,10%	-96	-15,74%	-126	-24,51%	2 810	724,23%
B.I.1. Software	-144	-19,10%	-96	-15,74%	-126	-24,51%	1 996	514,43%
2. Ocenitelná práva								
3. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek								
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	-73 798	-10,74%	-56 091	-9,14%	-13 096	-2,35%	9 737	1,79%
B.II.1 Pozemky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2. Stavby	-11 228	-2,87%	-10 952	-2,88%	-11 659	-3,16%	-7 119	-1,99%
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-69 756	-30,84%	-38 235	-24,44%	-21 811	-18,45%	11 325	11,75%
4. Pěstítké celky trvalých porostů								
5. Základní stádo a tažná zvířata								
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	10	14,49%	1	1,27%	9	11,25%	-19	-21,35%
7. Nedokončené dlouhodobý hmotný majetek	2 021	190,12%	-1 747	-56,65%	3 634	271,80%	-660	-13,28%
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	5 155	171833,33%	-5 158	-100,00%	16 731		6 210	37,12%
9. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku								
B.III. Dlouhodobý finanční majetek								
B.III.1 Podíly v ovládaných a řízených osobách								
2 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly								
C. Oběžná aktiva	19 520	4,08%	91 794	18,44%	5 722	0,97%	8 686	1,46%
C.I. Zásoby	4 794	3,17%	31 646	20,31%	-53 969	-28,79%	28 292	21,19%
C.I.1. Materiál	-11 339	-12,45%	-7 982	-10,01%	-15 852	-22,08%	5 451	9,75%
2. Nedokončená výroba a polotovary	5 059	60,45%	4 434	33,02%	2 243	12,56%	5 014	24,94%
3. Výrobky	11 152	21,77%	35 163	56,37%	-40 283	-41,30%	16 885	29,49%
5. Zboží	-88	-27,85%	41	17,98%	-77	-28,62%	942	490,63%
6. Poskytnuté zálohy na zásoby								
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	-1 258	-14,75%	-7 270	-100,00%	0	
C.II.1 Pohledávky z obchodních vztahů								
2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba								
5. Odložená daňová pohledávka	0	0,00%	-1 258	-14,75%	-7 270	-100,00%	0	
C.III. Krátkodobé pohledávky	-28 485	-9,43%	-14 814	-5,41%	44 952	17,37%	58 965	19,41%
C.III.1 Pohledávky z obchodního styku	-19 350	-6,87%	-20 661	-7,88%	35 851	14,84%	24 601	8,87%
2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba								
3. Krátkodobé poskytnuté zálohy	-5 579	-60,71%	-3 509	-97,18%	1 668	1635,29%	6 588	372,20%
4. Stát - daňové pohledávky	-2 103	-21,98%	8 381	112,27%	6 807	42,96%	29 217	128,98%
7. Jiné pohledávky	-60	-33,52%	-93	-78,15%	4	15,38%	49	163,33%
8. Dohadné účty aktivní	-1 393	-90,22%	1 068	707,28%	622	51,03%	-1 490	-80,93%
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	43 211	259,14%	76 220	127,28%	22 009	16,17%	-78 571	-49,69%
C.IV.1 Peníze	-76	-27,54%	220	110,00%	-66	-15,71%	105	29,66%
2 Účty v bankách	43 287	263,96%	76 000	127,33%	22 075	16,27%	-78 676	-49,87%
3 Krátkodobé cenné papíry a podíly								
4 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek								
D. Časové rozlišení	-394	-7,06%	-975	-18,80%	-1 470	-34,90%	-436	-15,90%
D.I.1. Náklady příštích období	-394	-7,06%	-1 041	-20,07%	-1 404	-33,86%	-436	-15,90%
Komplexní náklady příštích období								
2. Příjmy příštích období								

Příloha č. 8: Horizontální analýza rozvahy – pasiva

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
	abs	rel	abs	rel	abs	rel	abs	rel
PASIVA CELKEM	-54 816	-4,68%	34 632	3,10%	-8 970	-0,78%	20 797	1,82%
A. Vlastní kapitál	34 896	131,75%	56 083	91,37%	127 853	108,84%		0,00%
A.I. Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.I.1. Základní kapitál	18 119	767,10%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0		0		0		0	
3. Změny základního kapitálu	-18 119		0		0		0	
A.II. Kapitálové fondy	8 630	-73,23%	259	-8,21%	0	0,00%	500	-17,27%
A.II.1 Emissní ážio								
2. Ostatní kapitálové fondy								
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	8 630	-73,23%	259	-8,21%	0	0,00%	500	-17,27%
4. Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí								
A.III. Fondy ze zisku	-24	-0,58%	3	0,07%	28	0,68%	29	0,70%
A.III.1. Zákonný rezervní fond	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2. Nedělitelný fond								
3. Statutární a ostatní fondy	-24	-72,73%	3	33,33%	28	233,33%	29	72,50%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	14 655	-727,66%	27 209	215,24%	55 781	139,98%	127 609	133,44%
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	7 937	168,73%	27 209	215,24%	55 781	139,98%	127 609	133,44%
2. Neuhrazená ztráta minulých let	6 718	-100,00%	0					
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	11 635	74,23%	28 612	104,77%	72 044	128,83%	55 136	43,09%
B. Cizí zdroje	-90 955	-7,94%	-20 076	-1,90%	-136 823	-13,23%	-163 330	-18,20%
B.I. Rezervy					30 269		15 390	50,84%
B.I.1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů					0		0	
2. Rezerva na důchody a podobné závazky					0		0	
Rezerva na daň z příjmů					15 269		14 606	95,66%
3. Ostatní rezervy					15 000		784	5,23%
x Dlouhodobé závazky					6 973		3 384	48,53%
B.II.1 Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem					0			
2. Závazky k podnikům s podstatným vlivem					0			
3. Závazky z obchodních vztahů					0			
4. Emitované dluhopisy					0			
5. Dlouhodobé směnky k úhradě					0			
6. Jiné dlouhodobé závazky					0			
7. Odložený daňový závazek					6 973		-6 973	-100,00%
B.III. Krátkodobé závazky	-130 226	-23,29%	14 456	3,37%	3 150	0,71%	46 858	10,50%
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	-116 314	-23,28%	20 106	5,25%	-15 490	-3,84%	34 968	9,02%
2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám								
3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem								
4. řízení								
5. Závazky k zaměstnancům	146	1,70%	1 073	12,31%	-2 595	-26,50%	-87	-1,21%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	304	7,51%	265	6,09%	-1 052	-22,80%	329	9,23%
6. Stát - daňové závazky a dotace	11	1,09%	372	36,33%	-732	-52,44%	97	14,61%
7. Krátkodobé přijaté zálohy	0							
8. Jiné krátkodobé závazky	-1 477	-98,47%	2	8,70%	-5	-20,00%	-20	-100,00%
9. Dohadné účty pasivní	-7 880	-20,00%	-7 362	-23,36%	23 024	95,33%	11 571	24,53%
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	39 271	6,70%	-34 532	-5,52%	-177 215	-29,99%	-228 962	-55,34%
B.IV.1. Krátkodobé bankovní úvěry	123 033	32,20%	15 604	3,09%	-106 956	-20,54%	-228 962	-55,34%
2. Dlouhodobé bankovní úvěry	16 238	15,59%	-50 136	-41,64%	-70 259	-100,00%	853	
3. Krátkodobé finanční výpomoci	0		0		0		0	
C. Časové rozlišení	1 243	941,67%	-1 375	-100,00%			853	
C.I.1.1. Výdaje příštích období	-132	-100,00%	0				3	
2. Výnosy příštích období	1 375		-1 375	-100,00%			850	

Příloha č. 9: Horizontální analýza výsledovky

Výsledovka v plném rozsahu - v tis. Kč	2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
	abs	rel	abs	rel	abs	rel	abs	rel
I. Tržby za prodej zboží	4 600,00	10,79%	9798	20,74%	19254	33,76%	9423	12,35%
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	- 100,00	-0,26%	17828	46,75%	19726	35,25%	5899	7,79%
+ Obchodní marže	4 700,00	106,87%	-8030	-88,26%	-470	-44,01%	3522	588,96%
II. Výkony	- 139 523,00	-4,72%	58608	2,08%	71194	2,48%	357586	12,15%
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	- 341 013,00	-10,88%	38982	1,39%	149733	5,28%	295708	9,91%
2. Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	201 490,00	-110,28%	19626	104,53%	-78539	-204,52%	61878	-154,17%
3. Aktivace	-	-	-	-	-	-	-	-
B. Výkonová spotřeba	- 167 938,00	-6,20%	42687	1,68%	-21131	-0,82%	312171	12,19%
B.1. Spotřeba materiálu a energie	- 135 544,00	-5,59%	47434	2,07%	-25212	-1,08%	271907	11,75%
B.2. Služby	- 32 394,00	-11,58%	-4747	-1,92%	4081	1,68%	40264	16,32%
+ Přidaná hodnota	33 115,00	13,21%	7891	2,78%	91853	31,49%	48939	12,76%
C. Osobní náklady	- 15 843,00	-9,82%	3503	2,41%	3283	2,20%	14172	9,31%
C.1. Mzdové náklady	- 12 968,00	-10,95%	3794	3,60%	2913	2,67%	11076	9,87%
C.2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2,00	1,41%	0	0,00%	-14	-9,72%	-4	-3,08%
C.3. Náklady na sociální zabezpečení	- 1 933,00	-5,19%	197	0,56%	821	2,31%	3284	9,05%
C.4. Sociální náklady	- 944,00	-17,05%	-488	-10,63%	-437	-10,65%	-184	-5,02%
D. Daně a poplatky	1 189,00	77,51%	-2186	-80,28%	1614	300,56%	-134	-6,23%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	- 17 335,00	-16,33%	-22193	-24,99%	-16595	-24,91%	-1993	-3,99%
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	7 048,00	223,53%	-4807	-47,12%	4005	74,25%	-5219	-55,53%
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	137,00	22,35%	147	19,60%	1590	177,26%	-1246	-50,10%
IV. Prodaný materiál	173,00	32,04%	184	25,81%	1570	175,03%	472	19,13%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	94 579,00	-104,55%	-4024	-97,81%	19295	21438,89%	-20308	-104,76%
V. Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	-	-	0	0	0	0	0	0
H. Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	-	-	0	0	0	0	0	0
VI. Ostatní provozní výnosy	- 1 413,00	-40,56%	4204	202,99%	8068	128,57%	4009	27,95%
I. Ostatní provozní náklady	- 17 250,00	-83,24%	3655	105,24%	5361	75,21%	5813	46,54%
VII. Převod provozních výnosů	-	-	0	0	0	0	0	0
J. Převod provozních nákladů	-	-	0	0	0	0	0	0
* Provozní výsledek hospodaření	- 6 727,00	-11,70%	28386	55,92%	89378	112,93%	51837	30,76%
VIII. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	- 2 908,00	-100,00%	0	0	0	0	0	0
K. Prodané cenné papíry a podíly	- 9 318,00	-52,96%	-8278	-100,00%	0	0	0	0
IX. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-	-	-	-	-	-
IX.1. Výnosy z cenných papírů a podílů v podnicích ve skupině	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	-	-	-	-	-	-	-	-
X. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-	-	-	-	-	-	-	-
L. Náklady z finančního majetku	-	-	-	-	-	-	-	-
XI. Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	-	-	-	-	-	-	-	-
M. Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	-	-	-	-	-	-	-	-
XII. Zúčtování rezerv do finančních výnosů	-	-	-	-	-	-	-	-
N. Změna stavu rezerv ve finanční oblasti	-	-	-	-	-	-	-	-
XIII. Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	-	-	-	-	-	-	-	-
O. Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	-	-	-	-	-	-	-	-
XIV. Výnosové úroky	18,00	200,00%	277	1025,93%	267	87,83%	-334	-58,49%
P. Nákladové úroky	- 14 473,00	-43,95%	-4901	-26,55%	-5371	-39,62%	-5943	-72,61%
XV. Ostatní finanční výnosy	- 28 625,00	-57,35%	-4358	-20,47%	11621	68,65%	-7526	-26,36%
Q. Ostatní finanční náklady	- 26 086,00	-59,13%	7614	42,23%	6339	24,72%	-16413	-51,32%
XVI. Převod finančních výnosů	-	-	0	0	0	0	0	0
R. Převod finančních nákladů	-	-	0	0	0	0	0	0
* Finanční výsledek hospodaření	18 362,00	-43,91%	1484	-6,33%	10920	-49,71%	14496	-131,21%
S. Daň z příjmů za běžnou činnost	-	-	1258	-	28254	2245,95%	11197	37,94%
- splatná	-	-	0	-	0	-	0	-
S.2. - odložená	-	-	0	-	0	-	0	-
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	11 635,00	74,23%	28612	104,77%	72044	128,83%	55136	43,09%
XVII. Mimořádné výnosy	-	-	0	-	0	-	0	-
T. Mimořádné náklady	-	-	0	-	0	-	0	-
U. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	0	-	0	-	0	-
U.1. - splatná	-	-	0	-	0	-	0	-
U.2. - odložená	-	-	0	-	0	-	0	-
* Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	0	-	0	-	0	-
W. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	-	-	0	-	0	-	0	-
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	11 635,00	74,23%	28612	104,77%	72044	128,83%	55136	43,09%
Výsledek hospodaření před zdaněním	11 635,00	74,23%	29870	109,38%	100298	175,41%	66333	42,12%