

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Ekonomická analýza podniku ZEPO Bohuslavice

Mgr. Jiří Tojnar

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Mgr. Jiří Tojnar

Podnikání a administrativní

Název práce

Ekonomické hodnocení podniku

Název anglicky

Economic analysis of a company

Cíle práce

Cílem diplomové práce je provést komplexní finanční analýzu rozšířenou o další relevantní analýzy společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s. na základě dostupných dat z finančních výkazů za období let 2017 až 2021, stejně jako informací z interních zdrojů a rozhovorů se zástupci společnosti. Na základě získaných poznatků následně navrhnout doporučení pro zlepšení stávajícího stavu.

Metodika

Teoretická část práce se zaměří na rešerši relevantní literatury, která se zabývá cíli, zdroji a uživateli finanční analýzy. Dále budou vysvětleny metody a interpretace klíčových ukazatelů a dalších relevantních analytických metod. Praktická část diplomové práce bude obsahovat detailní popis společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s., definici jejího podnikatelského oboru a pečlivé zhodnocení její ekonomické situace za období let 2017 až 2021. Prováděná analýza zahrne makroekonomické prostředí, hodnocení okolí, ukazatele finanční analýzy společnosti, analýzu změn, hodnocení trendů apod. Výsledky analýz následně budou porovnány s vybranými konkurenčními podniky a odvětvím. Bude využito i zpracování do grafů a tabulek. V závěrečné části diplomové práce bude vypracována komplexní analýza souhrnných ukazatelů hodnotících finanční a ekonomickou situaci společnosti a výsledky budou shrnuty do závěrů. Budou formulována doporučení a celkový závěr.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

finanční analýza, ekonomická situace, poměrové ukazatele, konkurenční analýza v zemědělském prostředí, doporučení pro zlepšení, likvidita, rentabilita, zadluženost, účetní výkazy, analýza prostředí

Doporučené zdroje informací

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2019. ISBN 978-80-7380-756-6.
- KISELÁKOVÁ, Dana; ŠOLTÉS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0680-6.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KUBÍČKOVÁ, Dana; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.
- SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva. *Podniková ekonomika*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

Předběžný termín obhajoby

2023/24 ZS – PEF

Vedoucí práce

Ing. et Ing. Ondřej Škubna, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 4. 9. 2023

prof. Ing. Lukáš Čechura, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 3. 11. 2023

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 31. 03. 2024

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Ekonomické hodnocení podniku ZEPO Bohuslavice" 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 použitých zdrojů 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. 3. 2024

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucímu této práce Ing. et Ing. Ondřeji Škubnovi, Ph.D. za jeho cenné připomínky při psaní této práce.

Ekonomická analýza podniku ZEPO Bohuslavice

Abstrakt

Tato diplomová práce představuje komplexní ekonomickou analýzu společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s., zaměřující se na finanční aspekty a celkovou výkonnost firmy. Cílem je poskytnout detailní přehled o ekonomickém zdraví společnosti a navrhnout strategie pro její budoucí rozvoj. Práce kombinuje teoretické a praktické aspekty finanční analýzy, využívající tradiční i moderní přístupy a analytické techniky. Teoretická část zahrnuje rešerši a analýzu relevantní literatury, zatímco praktická část se věnuje aplikaci těchto poznatků na konkrétní společnost. Analýza zahrnuje detailní hodnocení finančních výkazů, tržní pozice a konkurenčního prostředí. Diplomová práce propojuje teorii s praxí a poskytuje reálné návrhy pro zlepšení ekonomického stavu a strategie společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s.

Klíčová slova: finanční analýza, ekonomická výkonnost, makroekonomické prostředí, konkurenční analýza, finanční ukazatele, tržní pozice, podnikové finance, analýza výkazů, finanční zdraví

Economic Analysis of the Company ZEPO Bohuslavice

Abstract

The thesis presents a comprehensive economic analysis of ZEPO Bohuslavice, a.s., focusing on financial aspects and the overall performance of the company. The goal is to provide a detailed overview of the company's economic health and to propose strategies for its future development. The work combines theoretical and practical aspects of financial analysis, utilizing both traditional and modern approaches and analytical techniques. The theoretical part includes research and analysis of relevant literature, while the practical part focuses on applying these findings to a specific company. The analysis includes a detailed evaluation of financial statements, market position, and competitive environment. The thesis bridges theory and practice, offering practical suggestions for improving the economic status and strategy of the company ZEPO Bohuslavice, a.s.

Keywords: financial analysis, economic performance, macroeconomic environment, competitive analysis, financial indicators, market position, corporate finance, statement analysis, financial health

Obsah

1. Úvod.....	10
2. Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika.....	13
2.2.1 Výpočet ukazatelů.....	14
3. Teoretická východiska	18
3.1 Ekonomická analýza	18
3.2 Finanční analýza.....	18
3.2.1 Zdroje finanční analýzy	21
3.3 Ukazatele finanční analýzy	26
3.3.1 Bilanční pravidla.....	26
3.3.2 Absolutní ukazatele (horizontální a vertikální analýza)	27
3.3.3 Poměrové ukazatele	31
3.3.4 Rozdílové ukazatele	42
3.3.5 Soustavy ukazatelů.....	43
3.3.6 Hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku.....	45
3.3.7 Trendová analýza	48
3.3.8 Bankrotní modely.....	49
4. Vlastní práce	53
4.1 Charakteristika společnosti ZEPO Bohuslavice.....	53
4.2 Analýza absolutních ukazatelů.....	57
4.2.1 Horizontální analýza	59
4.2.2 Vertikální analýza	63
4.3 Analýza rozdílových ukazatelů	66
4.4 Analýza poměrových ukazatelů	67
4.4.1 Ukazatele rentability	67
4.4.2 Ukazatele likvidity	67
4.4.3 Ukazatele zadluženosti.....	68
4.4.4 Ukazatele aktivity	69
4.5 Bankrotní modely.....	70
4.5.1 Altmanovo Z-skóre	70
4.5.2 IN05	72
4.5.3 Tafflerův model	74
4.6 Komparace s konkurenčními podniky.....	75
5. Výsledky a hodnocení	92
6. Závěr.....	100

7. Seznam použitých zdrojů	105
8. Seznam obrázků	109
9. Seznam tabulek.....	109
10. Seznam grafů.....	110
11. Seznam použitých zkratk.....	110
12. Přílohy.....	112

1. Úvod

Finanční analýza je klíčovým nástrojem pro pochopení ekonomické situace a výkonnosti podniků. V této diplomové práci se zaměřuji na komplexní finanční analýzu společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s., rozšířenou o další relevantní analýzy, které poskytují hlubší vhled do jejího hospodaření a strategického směřování. Cílem této práce je nejenom poskytnout detailní přehled o finančním zdraví a výkonnosti společnosti, ale také identifikovat oblasti pro potenciální zlepšení a představit vhodná doporučení a návrhy ke zlepšení pro její budoucí rozvoj.

Práce kombinuje jak teoretické, tak praktické aspekty finanční analýzy, a to s důrazem na užitečnost výsledků pro manažerské rozhodování v konkrétním podniku. Kromě tradičních metod finanční analýzy budou v práci využity i moderní přístupy, které zajistí komplexní a aktuální pohled na finanční zdraví a výkonnost společnosti.

Nejprve budou zvoleny hlavní cíle a dílčí cíle práce pro lepší představu a pochopení, kam směřovat a jakých výsledků dosáhnout. Z nastavených cílů budou následně vyvozeny výzkumné otázky, na které bude v závěru práce odpovězeno. V kapitole metodiky bude popsáno, jakých metod bude v práci využito a zároveň, jakým způsobem budou v praktické části vypočítány jednotlivé ukazatele potřebné k celistvosti finanční analýzy. K tomu, aby byla finanční analýza správně pochopena, pomohou první kapitoly zaměřené na definování ekonomické a finanční analýzy, a vysvětlení, co je zdrojem finanční analýzy. Pro pochopení problematiky budou v práci použity obrázky, tabulky i grafy. Zejména pomocí tabulek bude snaha o předložení dostatečného množství dat, které poslouží k následné interpretaci výsledků a kontextu vysvětlované tematiky.

Teoretická část práce bude věnována rešerši a analýze relevantní literatury, ze které budou získávány nejčastěji používané metody a finanční ukazatele. Do teoretické části tak budou zahrnuta bilanční pravidla, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, rozdílové ukazatele, soustavy ukazatelů, hodnotová kritéria, trendová analýza a bankrotní modely

V praktické části budou tyto teoretické poznatky aplikovány na společnost ZEPO Bohuslavice, a.s., kde bude provedena důkladná analýza finančních výkazů a následná implementace ukazatelů z teoretické části. Pro aplikaci metod z teoretické části jsou použita data z finančních výkazů společnosti. Účetní závěrky z let 2017–2022 byly získány z veřejného rejstříku a sbírky listin portálu Justice.cz.

Praktická část diplomové práce bude obsahovat detailní popis společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s., definici jejího podnikatelského oboru a pečlivé zhodnocení její ekonomické situace za období let 2017 až 2022. V této části práce se tedy objeví hodnocení finančních ukazatelů společnosti, její změny, hodnocení trendů apod. Primárním cílem praktické části je formulovat jasné závěry a doporučení pro další fungování společnosti.

Výsledky analýz budou následně porovnány s vybranými konkurenčními podniky tak, aby bylo možné uvažovat o podniku v kontextu dalších podniků působících v daném odvětví. Konkurenční podniky budou vybrány za pomoci databáze Orbis na základě kritérií jako je stejná kategorie podle klasifikace CZ-NACE, lokalita Královéhradeckého kraje počet zaměstnanců a roční obrat. Komparace bude provedena pro roky 2018, 2020 a 2022. Tyto roky symbolizují specifické fáze v kontextu pandemie Covid-19, tedy období před pandemií, vrcholná fáze a období po pandemii.

Celá praktická část bude protkaná rovněž poznatky z rozhovorů, které jsem se zástupci firmy vedl a které pomohou uvažovat o jednotlivých analýzách v širším kontextu. Věřím, že tento postup ocení také zástupci společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s., kteří projeví zájem o výsledky z prováděné analýzy.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavní cíle:

- Komplexní finanční analýza společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s. za období 2017–2022, včetně posouzení makroekonomického prostředí a tržní pozice s cílem identifikace klíčových oblastí pro zlepšení a navržení efektivních opatření pro posílení ekonomické stability a konkurenceschopnosti podniku.
- Vývoj a implementace doporučení pro zlepšení ekonomické situace a konkurenceschopnosti podniku, založených na analýze, specificky cílící na optimalizaci finančního zdraví a efektivity operací.

Dílčí cíle:

- Rešerše a analýza odborné literatury týkající se finanční analýzy, jejích cílů, zdrojů a uživatelů, včetně metod a interpretace klíčových ukazatelů a moderních přístupů k hodnocení efektivity analyzované společnosti.
- Detailní popis a hodnocení analyzované společnosti, včetně podnikatelského oboru a ekonomické situace v letech 2017 až 2022, jako základ pro další analýzu.
- Analýza finančních ukazatelů a výkonnosti podniku, použitím tradičních a moderních metod pro hodnocení finanční výkonnosti.
- Porovnání výsledků analýzy s konkurenčními podniky a trendy v odvětví, aby bylo možné lépe posoudit tržní pozici a potenciál podniku.
- Strukturování zjištěných informací do přehledných grafů a tabulek a vypracování souhrnné analýzy klíčových ukazatelů pro komplexní hodnocení finanční situace podniku.
- Formulace finálních závěrů a doporučení na základě provedené komplexní analýzy, včetně konkrétních návrhů pro zlepšení ekonomické situace a konkurenceschopnosti podniku a shrnutí hlavních poznatků a navrhovaných kroků.
- Posouzení dopadů investic do mléčné farmy v Borové v Orlických horách na ekonomickou situaci podniku, zahrnující analýzu vlivu výstavby a rozšíření produkčních kapacit na finanční výkonnost.

Výzkumné otázky:

- Jak může souhrnná analýza klíčových ukazatelů pomoci v komplexním hodnocení finanční situace podniku?
- Jaké byly využity finanční ukazatele pro vyjádření výkonnosti podniku?
- Jaké jsou hlavní poznatky z provedené analýzy a jaký mají potenciální dopad na budoucnost podniku?
- Jaký je ekonomický dopad investic na finanční výkonnost podniku?
- Jakým výzvám musí zemědělský podnik čelit?
- Jak se finanční výkonnost analyzované společnosti liší od konkurenčních podniků?
- Jaká jsou konkrétní doporučení a návrhy pro zlepšení ekonomické situace podniku?

2.2 Metodika

Tato práce bude strukturována do dvou hlavních částí – teoretické a praktické. V teoretické části budou zkoumány a popsány klíčové teoretické koncepty z českého i mezinárodního odborného zdroje. Začátek bude věnován definování jednotlivých pojmů patřících finanční analýze. Dále budou v práci rozebrány tradiční i moderní přístupy k hodnocení efektivity společnosti. V praktické části bude nejprve popsána struktura a charakteristika zkoumané společnosti. Pro aplikaci metod z teoretické části budou použita data z finančních výkazů firmy (rozvaha, výkaz zisků a ztráty) z let 2017–2022. Analýza začne prozkoumáním tradičních metod hodnocení výkonnosti firmy v šestiletém období, vycházejících z teoretické rešerše této práce.

Práce se zaměří se na absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, včetně horizontální a vertikální analýzy bilance a výsledovky. Bude následovat analýza poměrových ukazatelů, rozdělená dle aspektů finanční stability: rentability, likvidity, zadluženosti a aktivit firmy. Poté bude aplikována analýza systémů ukazatelů pomocí bankrotních modelů, Modelu IN05, Tafflerova a Altmanova modelu.

Další kapitola se bude věnovat komparaci společnosti s dalšími čtyřmi konkurenčními podniky, které budou vybrány podle těchto kritérií. Jejich činnost spadá do kategorie CZ NACE A-015, tedy do smíšeného hospodářství, mají sídlo na území Královéhradeckého kraje, mají podobný počet zaměstnanců a roční obrát, aby byly zajištěny srovnatelné podmínky.

K analýzám budou použity vzorce podle autorů uvedených v části 2.2.1.

Závěrečná část poskytuje zhodnocení výsledků použitých metod a doporučení pro zlepšení ekonomické situace firmy. Výsledky analýz budou konzultovány se zástupci společnosti a do výsledků bude snaha zahrnout i jejich názory.

V práci jsou také uvedeny použité vzorce pro analýzu ekonomické situace firmy, a podrobnější popis jednotlivých ukazatelů je k nalezení v kapitolách o klasických a moderních metodách hodnocení výkonnosti.

2.2.1 Výpočet ukazatelů

Absolutní ukazatele

Horizontální analýza

$$\text{Absolutní ukazatel změny} = \text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i$$

(Knápková a kol., 2017)

Vertikální analýza

$$P_{ii} = B_i / (\sum B_i) \times 100$$

(Kislingerová, 2010)

Poměrové ukazatele

Ukazatele rentability

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Aktiva celkem}}$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Rentabilita dlouh. kapitálu (ROCE)} =$$

$$\frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Dlouhodobé bankovní vypomoci}}$$

(Strouhal, 2016)

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{EBT}{\text{Tržby}}$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{Celkové náklady}}$$

(Dluhošová, 2021)

Ukazatele aktivity

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby}}$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360$$

(Knápková a kol., 2017)

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

(Vochozka, 2020)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky z obchodního styku}}{\text{Tržby}} \times 360$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky z obchodního styku}}$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky z obchodního styku}}{\text{Tržby}} \times 360$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky z obchodního styku}}$$

(Kubičková, 2015)

Ukazatele zadluženosti

$$\text{Ukazatel v\text{e}řitelsk\text{e}ho rizika} = \frac{\text{Ciz\text{ı} kapit\text{a}l}}{\text{Celkov\text{a} aktiva}}$$

(Kn\text{a}pkov\text{a} a kol., 2017)

$$\text{Koefficient samofinancov\text{a}n\text{ı} = \frac{\text{Vlastn\text{ı} kapit\text{a}l}}{\text{Celkov\text{a} aktiva}}$$

(Hrd\text{y}, 2016)

$$\text{Ukazatel pom\text{e}ru ciz\text{ı}ho a vlastn\text{ı}ho kapit\text{a}lu} = \frac{\text{Ciz\text{ı} kapit\text{a}l}}{\text{Vlastn\text{ı} kapit\text{a}l}}$$

(Kn\text{a}pkov\text{a} a kol., 2017)

$$\text{Ukazatel finan\text{c}n\text{ı} p\text{a}ky} = \frac{\text{Zisk p\text{r}ed zdan\text{e}n\text{ı}m}}{\text{Zisk p\text{r}ed dan\text{e}mi a \text{u}roky}} \times \frac{\text{Celkov\text{a} aktiva}}{\text{Vlastn\text{ı} kapit\text{a}l}}$$

(Kubi\text{c}kov\text{a}, 2015)

$$\text{\text{U}rokov\text{e} kryt\text{ı}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{N\text{a}kladov\text{e} \text{u}roky}}$$

(R\text{u}\text{c}kov\text{a}, 2021)

$$\text{Doba spl\text{a}cen\text{ı} dluh\text{u}} = \frac{\text{ciz\text{ı} zdroje - rezervy}}{\text{provozn\text{ı} cash flow}}$$

(Kn\text{a}pkov\text{a} a kol., 2017)

$$\text{Kryt\text{ı} dlouhodob\text{e}ho majetku vlastn\text{ı}m kapit\text{a}lem} = \frac{\text{vlastn\text{ı} kapit\text{a}l}}{\text{dlouhodob\text{y} majetek}}$$

(Kn\text{a}pkov\text{a} a kol., 2017)

$$\text{Kryt\text{ı} dlouhodob\text{e}ho majetku dlouhodob\text{y}mi zdroji} = \frac{\text{vlastn\text{ı} kapit\text{a}l + dl. ciz\text{ı} zdroje}}{\text{dlouhodob\text{y} majetek}}$$

(Kn\text{a}pkov\text{a} a kol., 2017)

$$\text{\text{U}rokov\text{e} zat\text{ı}žen\text{ı}} = \frac{\text{N\text{a}kladov\text{e} \text{u}roky}}{\text{Zisk}}$$

(Dluhošov\text{a}, 2021)

Ukazatele likvidity

$$\text{B\text{e}žn\text{a} likvidita} = \frac{\text{Ob\text{e}žn\text{a} aktiva}}{\text{Kr\text{a}tkodob\text{e} z\text{a}vazky}}$$

(R\text{u}\text{c}kov\text{a}, 2021)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Obezna aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

(Růčková, 2021)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Penezni prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

(Růčková, 2021)

Rozdílové ukazatele

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Obezna aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

(Kubičková, 2015)

Čistý penezne pohledávkový fond

$$= (\text{Obezna aktiva} - \text{Zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

(Kubičková, 2015)

$$\text{Čiste pohotove prostředky} = \text{Penezni prostředky} - \text{Kratkodobé závazky}$$

(Kubičková, 2015)

Bankrotní modely

Altmanovo Z-skóre

$$Z = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,42 \times X4 + 0,998 \times X5$$

(Knápková a kol., 2017)

IN05

$$\text{IN05} = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{obezna aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

(Neumaierová, Neumaier, 2008)

Tafflerův model

$$T(m) = 0,53 \times \frac{\text{EBT}}{\text{KZ}} + 0,13 \times \frac{\text{OA}}{\text{CZ}} + 0,18 \times \frac{\text{KZ}}{\text{CA}} + 0,16 \times \frac{T}{CA}$$

(Růčková, 2021)

3. Teoretická východiska

3.1 Ekonomická analýza

Pojem ekonomická analýza lze vymezit jako studium sil určujících distribuci vzácných zdrojů. Představuje operace vedoucí k popisu fungování trhu, nabízí metody pro odhad budoucího tržního chování v závislosti na cyklech, trendech či reakcích na události (online, WebFinance).

Podle Synka (2012, s. 408) je ekonomická analýza „*metoda poznání, tzn. způsob myšlení a přístupu ke zkoumání ekonomické reality. Pomocí ekonomické analýzy je možné zkoumat ekonomickou realitu a pochopit síly stojící v pozadí ekonomických jevů. Ekonomické procesy a jevy, které jsou z hlediska studovaného jevu významné, se snaží zjednodušeně postihnout ekonomické modely.*“

Existují čtyři základní typy ekonomických modelů: deskriptivní, normativní, heuristické a prediktivní modely. Deskriptivní popisuje specifické reálné situace, často prostřednictvím simulačních replik, normativní navrhuje optimální postupy pro dosažení specifických cílů s ohledem na omezení, heuristické uplatňují intuitivní pravidla pro přibližné výpočty v nejasných situacích a prediktivní slouží k odhadům budoucího vývoje na základě existujících dat. Ekonomická analýza může cílit na celý podnik nebo specifické jeho segmenty, aktivity a postupy. Rozsah a náročnost této analýzy se může různit v závislosti na kontextu. Tato analýza často zahrnuje několik menších úkonů a studií, které jsou později kombinovány do uceleného celku. Tyto kroky obvykle zahrnují rozdělení zkoumané entity na menší části a jejich detailní prozkoumání. Výsledky pak přispívají k posouzení a navrhování efektivních metod pro zvýšení výkonnosti a lepší fungování. (Synek a kol., 2012, s. 152).

Je klíčové určit, pro koho a s jakým cílem je analýza prováděna. Analýzy nabývají nejvyššího významu, pokud jsou zaměřeny na manažery, akcionáře, finanční instituce nebo banky.

3.2 Finanční analýza

Finanční analýza, zásadní část finančního řízení, se soustředí na kompletní hodnocení finančního stavu podniku. Tato analýza posuzuje finanční stabilitu firmy, odhaluje potenciální slabá místa, jež by mohla v budoucnosti představovat riziko. Současně pomáhá identifikovat silné stránky, které mohou být v budoucnu využity jako příležitosti. (Kalouda, 2015, s. 51)

Finanční analýza není pouze nástrojem pro manažery, kteří získávají zpětnou vazbu na rozhodnutí z minulých období, hodnotí, co se podniku podařilo dosáhnout a kam se dostal. Je

také zásadním prvkem pro tvorbu krátkodobých a strategických rozhodnutí směřujících do budoucnosti, umožňující ovlivnit budoucí vývoj podniku.

Kromě toho finanční analýza poskytuje cenné informace dalším subjektům spojeným s podnikem z hospodářského či finančního hlediska. Patří mezi ně: zaměstnanci, investoři, obchodní partneři, domácí i mezinárodní instituce, banky a věřitelé, konkurence. Vzhledem k tomu je nezbytné pečlivě zvážit, jaký rozsah informací bude v rámci finanční analýzy prezentován, a brát v potaz požadavky a potřeby různých zájmových skupin. Cílem finanční analýzy by mělo být odhalení optimální kapitálové struktury, efektivního využívání aktiv společnosti, správné rozdělení dostupných finančních zdrojů a hodnocení schopnosti firmy včas splácet své finanční závazky. (Knápková a kol., 2017, s. 17).

Podle Růčkové (2021, s. 11-12) je finanční analýza klíčová nejen pro finanční management, ale ovlivňuje celou společnost; je součástí například marketingové SWOT analýzy a hraje roli v mnoha rozhodovacích procesech vedení společnosti. Hlavním cílem při provádění finanční analýzy je identifikovat finanční slabiny, které by mohly vést k budoucím problémům, a silné stránky, které naznačují potenciál pro zhodnocení majetku společnosti. Finanční analýza je důležitá jak pro vnitřní, tak pro vnější posouzení společnosti. Interně může například ukazovat zaměstnancům, jak hodnotit likviditu firmy nebo kam směřovat produkci.

„Standardním členěním ukazatelů je členění na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové, respektive i ukazatele speciální.“ (Růčková, 2021, s. 46)

Čížinská (2018, s. 24) popisuje, jaké má podnikatel možnosti využití peněžních prostředků. Vždy vybírá mezi následujícími možnostmi:

1. Okamžitá spotřeba – použít je okamžitě na spotřebu a získat ihned užitek (např. dovolená).
2. Investice – vklad peněz do investičního nástroje nebo vlastního podnikání, přičemž konkrétní užitek přijde až po určité době.
3. Úschova finančních prostředků do trezoru, nebo na jiné místo, kde jsou ovšem vystaveny riziku fyzické ztráty a snížení jejich hodnoty kvůli inflaci.

Financování podniku podrobněji popisuje Taušl Procházková, Jelínková (2018, s. 118). Definuje i tři základní otázky, které bude podnik při své činnosti řešit:

- Kolik bude potřeba kapitálu?
- V jaké struktuře se má zajistit?

- Na co je určen?

Jde o činnosti „získávání finančních zdrojů (kapitálu) pro běžné, ale i mimořádné potřeby podniku, rozhodování o jeho struktuře a jejích změnách, nebo rozhodování o rozdělení zisku. (...) Zahrnují například prognózování, plánování, analýzu, realizaci a kontrolu hospodářské činnosti podniku.“ (Taušl Procházková, Jelínková 2018, s. 118)

Mezi hlavními vlivy na financování podniku je hledisko času a rizika. Při zvažování možností financování by mělo být bráno v úvahu následující jednoduché pravidlo. Obecně platí, že finanční možnost s vyšším rizikem nabízí potenciál pro vyšší zisk. Dlouhodobé investice by zas měly přinášet vyšší zisk než krátkodobé, jelikož investor odkládá spotřebu peněz a očekává za to adekvátní kompenzaci.

Finanční rozhodnutí se, podobně jako strategická, dělí na taktická a strategická. Taktická rozhodnutí se týkají kratšího časového horizontu a menších finančních částek, aniž by výrazně ovlivnila celkový provoz podniku. Na druhé straně, strategická finanční rozhodnutí zahrnují větší investice a klíčové změny v provozu, a jsou časově i organizačně náročnější. Také je důležité rozlišovat mezi zdroji financování: vlastním kapitálem (např. vklady, odpisy) a cizím kapitálem (např. úvěry). (Taušl Procházková, Jelínková 2018, s. 119)

Financování podniku lze kategorizovat podle několika kritérií. Synek a kol. (2012, s. 332) jej dělí:

- Podle pravidelnosti
 - Běžné – zahrnuje zajišťování prostředků pro každodenní operace podniku, jako jsou nákupy materiálů, výplaty, daně a splácení závazků, soustředěné na oběžná aktiva tvořící hrubý pracovní kapitál.
 - Mimořádné – financování se týká zajišťování finančních prostředků pro specifické situace, jako je zakládání, rozšiřování, spojování nebo sanace podniku, jeho likvidace, a financování nezávislých projektů (např. PPP¹).
- Podle původu finančních prostředků
 - Financování vlastním kapitálem (akcie, vklady majitelů)
 - Financování cizím kapitálem (úvěry, obligace)

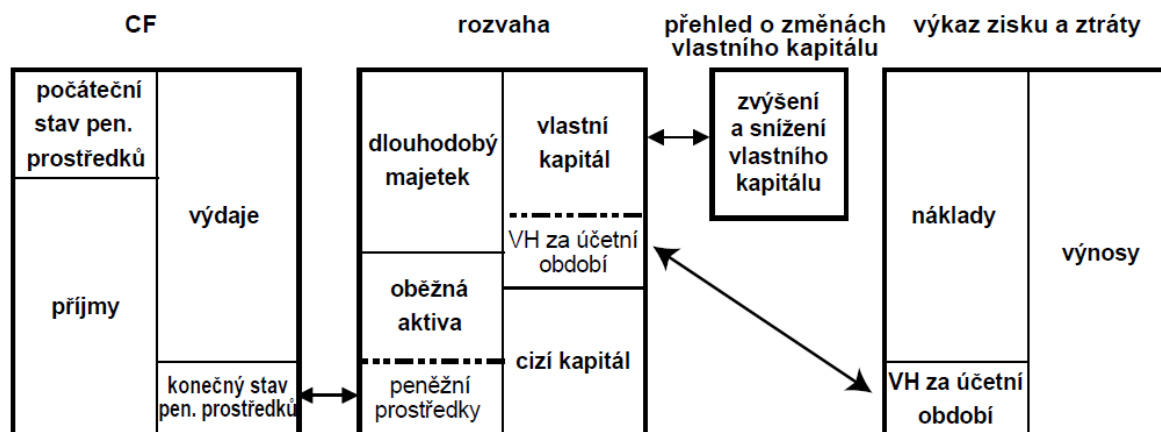
¹ PPP je zkratka pro anglický termín Public Private Partnership, odpovídá českému výrazu "Partnerství veřejného a soukromého sektoru" více (online, Czechinvest)

- Samofinancování (financování ze zisku; v širším pojetí i odpisy nebo z rezerv)
- Podle doby, po kterou je kapitál k dispozici
 - Dlouhodobé (vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál)
 - Krátkodobé (krátkodobé bankovní úvěry)

3.2.1 Zdroje finanční analýzy

Zdroje finanční analýzy se dělí na interní a externí. Interní zdroje podle Vochozky (2020, s. 34) zahrnují účetní výkazy, jako jsou přehledy peněžních toků (cash-flow), výkazu zisku a ztráty a rozvahy, stejně jako přílohy k účetní závěrce a informace z vnitropodnikového účetnictví.

Obrázek 1: Schéma souvztažnosti mezi účetními výkazy



Zdroj: Knápková a kol., 2017, s. 63

Externí zdroje mohou zahrnovat burzovní zprávy, výroční zprávy, analýzy od analytiků nebo managementu společnosti a podobně. Kromě toho se využívají i kvantifikovatelné informace nefinančního charakteru, jako jsou plány, statistiky a směrnice, a nekvantifikovatelné informace, jako jsou hodnocení a komentáře manažerů či auditorů.

Účetnictví

Účetnictví poskytuje klíčové informace pro finanční řízení a rozhodování podniků. Jeho podstatou je zaznamenávání transformace vstupů (např. materiálů a prostředků) na výstupy, což jsou peněžní toky generující hodnotu a bohatství podnikatele. Účetnictví umožňuje sledovat různé obchodní aktivity a transakce a zahrnuje různé aspekty, od materiální

transformace po hodnotu značky. Informace z účetnictví vyhovují různým potřebám interních i externích stakeholderů, včetně plánování, rozhodování a kontroly. (Brychta a kol.,2021, s. 30)

Existují 3 subsystémy účetních informací:

- Finanční účetnictví
- Daňové účetnictví
- Manažerské účetnictví

Finanční účetnictví poskytuje informace o finančním stavu a výkonnosti firmy, založené na Českých účetních standardech, včetně rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Daňové účetnictví se zaměřuje se na výpočet základu daně z příjmů podle daňových zákonů, buď z výsledku hospodaření, nebo z rozdílu mezi příjmy a výdaji.

Manažerské a nákladové účetnictví poskytuje interní informace pro řízení a rozhodování podniku, včetně strategického plánování a efektivního řízení nákladů. (Čižinská, 2018, s. 43-49)

Výkaz zisků a ztráty

Při vytváření finanční analýzy je klíčové shromáždění rozsáhlého objemu dat o firmě, přičemž většina informací pochází z finančních výkazů. Tyto výkazy obvykle zahrnují bilance, výkazy zisku a ztrát a další přílohy, které mohou obsahovat detaily o cash-flow a změnách v kapitálu společnosti, poskytující hlubší pohled na finanční stav firmy. Pro analytiku je nezbytné, aby rozuměli nejenom jednotlivým položkám v těchto výkazech, ale také jak jsou tyto položky propojeny mezi sebou. Však je třeba mít na paměti, že finanční výkazy nemusí vždy odrážet ekonomickou realitu společnosti přesně, což může být považováno za slabý aspekt finanční analýzy. (Pravdová, Josková, Dvořáková, 2021, s. 23)

Účetní praxe je regulována legislativou, ale specifikace zákona nemusí být dostatečně detailní, aby odstranila subjektivní způsoby účtování ze strany firmy. Příkladem může být hodnocení majetku, které se zakládá na historických cenách a nemusí reflektovat současné tržní ceny nebo inflaci. Narozdíl od lokálních účetních standardů, mezinárodní účetní praxe může přinést odlišnosti v účetních metodách a způsobech hodnocení, což představuje další výzvu při porovnávání a analýze finančních výkazů napříč různými jurisdikcemi. S účinností od roku 2016 byly zavedeny nové účetní předpisy, které upravily formát a názvy položek v účetních výkazech, což má za následek potřebu přizpůsobení finančních výkazů pro analýzu podle starších standardů. (Růčková, 2021, s. 132)

Rozvaha

Rozvaha je přehled hospodářské situace společnosti zobrazující aktiva a pasiva ke konkrétnímu datu. Základní bilanční princip vyžaduje, aby celková aktiva byla v rovnováze s celkovými pasivy. Aktiva jsou kategorizována podle likvidity a doby užívání a zahrnují dlouhodobý a krátkodobý majetek. (Pravdová, Josková, Dvořáková, 2021, s. 24)

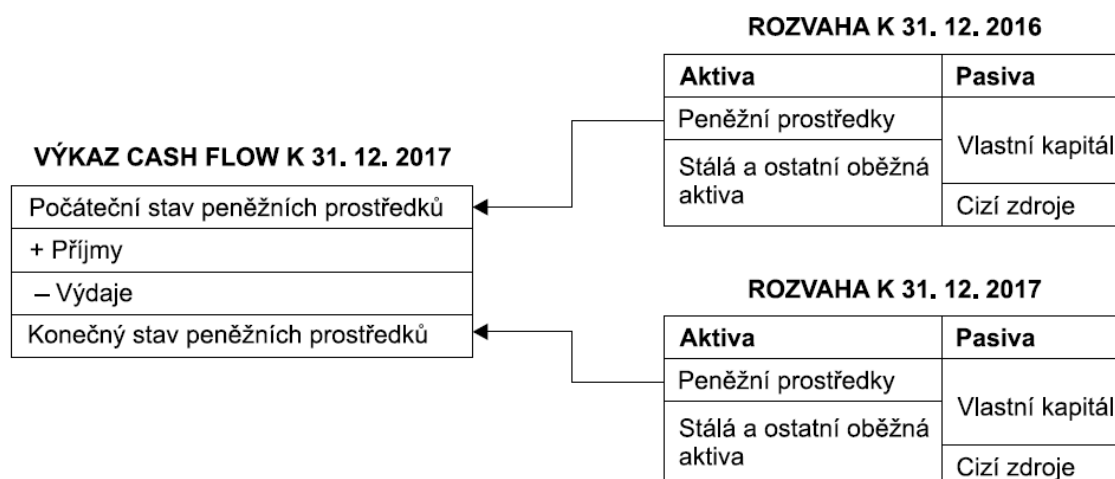
Dlouhodobá aktiva, která společnost využívá déle než jeden rok, zahrnují investice, duševní vlastnictví a fyzický majetek určený k dlouhodobému využití v provozu společnosti. Tyto druhy majetku se obvykle odpisují a stávají se součástí nákladů firmy. Krátkodobá aktiva, neboli oběžný majetek, mají rychlou likviditu a zahrnují hotovost, pohledávky a zásoby. Pasiva odrážejí zdroje, z nichž byla aktiva financována, a rozdělují se na vlastní a cizí kapitál. Vlastní kapitál zahrnuje původní investice společníků, kapitálové fondy s emisním áziem a fondy ze zisku. Cizí zdroje pasiv reprezentují dluhy firmy, včetně rezerv a dlouhodobých závazků s dobou splatnosti delší než jeden rok. (Knápková a kol., 2017, s. 21)

Peněžní prostředky na rozvaze ovlivňuje mnoho faktorů, například:

- Zvýšení oběžných aktiv snižuje dostupné finanční prostředky.
- Růst pohledávek vyžaduje financování, dokud nejsou vyplaceny.
- Inkasování pohledávek zvyšuje dostupné finanční prostředky.
- Nákup fixních aktiv snižuje finanční zdroje.
- Emise akcií nebo dluhopisů zvyšuje finanční zdroje.
- Zpětný odkup akcií nebo splacení dluhopisů snižuje finanční zdroje.
- Získání bankovního úvěru zvyšuje finanční prostředky.
- Splacení úvěru snižuje finanční prostředky.

(Čižinská, 2018, s. 75)

Obrázek 2: Vztah mezi rozvahou a výkazem cash-flow



Zdroj: Čížinská, 2018, s.76

Výkaz Cash-flow

Výkaz peněžních toků, klíčový nástroj finančního účetnictví, poskytuje detailní pohled na skutečný pohyb hotovosti ve společnosti, což ho odlišuje od ostatních účetních výkazů založených na akruálním principu. Na rozdíl od rozvahy a výkazu zisků a ztrát, které se zaměřují na aktiva, pasiva, náklady a výnosy, výkaz peněžních toků přímo mapuje příliv a odliv finančních prostředků, což poskytuje přesnější obraz o likviditě společnosti. Tento přehled může odhalit situace, kdy podnik je ziskový na papíře, ale v realitě čelí nedostatku hotovosti. (Růčková, 2015, s. 34)

Výkaz peněžních toků se systematicky rozděluje do tří hlavních kategorií: provozní, investiční a finanční činnost. Provozní činnost zahrnuje hlavní výdělečnou činnost podniku, jeho základní aktivity, které by měly dlouhodobě generovat příjmy pro úhradu úroků, nájemného, dividend atd. Investiční činnost pak zahrnuje peněžní toky spojené s nabýváním a pozbyváním dlouhodobých aktiv. (Taušl Procházková, Jelíková, 2018, s. 104)

Finanční činnost se věnuje peněžním tokům spojeným se změnami ve výši a struktuře kapitálu podniku. Zahrnuje transakce, jako jsou emise akcií nebo dluhopisů, půjčky od bank a jiných věřitelů, a také splácení těchto závazků. Tyto aktivity mají přímý dopad na kapitálovou strukturu podniku a jsou zásadní pro porozumění tomu, jak společnost financuje svou expanzi a růst, a také jak řídí své finanční závazky a likviditu. (Čížinská, 2018, s. 77)

Výkaz peněžních toků tedy umožňuje manažerům a investičním analytikům získat ucelený přehled o tom, jak společnost generuje hotovost, kam ji investuje a jak efektivně ji spravuje. Sestavování retrospektivního cash-flow poskytuje odpovědi na otázky o původu a alokaci finančních prostředků v určitém časovém intervalu, umožňující manažerům posoudit intenzitu a strukturu peněžních toků, změny ve financování a využívání kapitálu. To vše podporuje lepší rozhodování a plánování pro budoucí období. (Růčková, 2015, s. 34)

Příloha k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce je dokument, který poskytuje rozsáhlejší kontext k finančním výkazům společnosti. Tento dokument obsahuje důležité informace, které nejsou přímo viditelné v rozvaze ani výkazu zisku a ztráty, jako jsou podrobnosti o účetní jednotce, využívaných účetních metodách a zásadách, včetně metod oceňování majetku a závazků. (Ryneš, 2016, s. 274)

Klíčovými prvky přílohy jsou údaje o identitě firmy, podrobnosti o jejích činnostech, informace o společnících a řídicích orgánech, průměrný počet zaměstnanců, osobní náklady, detaily o účetních metodách a politikách, jako jsou postupy oceňování zásob, plány odpisů a systém účtování dlouhodobého majetku. (Bokšová, 2013, s. 64)

Příloha také vysvětluje změny v účetních procedurách a metody převodu cizí měny na místní měnu. Dále obsahuje doplňující informace, které nejsou zahrnuty v hlavních účetních výkazech, jako jsou detaily týkající se úvěrů, dotací, zástavních práv, a rozdělení pohledávek a závazků podle lhůty splatnosti. Všechny tyto informace společně pomáhají poskytovat plnější obraz o finančním a operativním stavu podniku. (Kovanicová, 2012, s. 169)

Přehled o změnách ve vlastním kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu je důležitá součást finančního výkaznictví, která poskytuje detailní pohled na pohyby ve vlastním kapitálu společnosti v průběhu účetního období. Tento výkaz odhaluje, jak došlo k nárůstu nebo poklesu v různých částech vlastního kapitálu mezi dvěma vybranými daty, typicky od začátku do konce finančního roku. Výkaz detailně vykazuje přírůstky a úbytky vlastního kapitálu, včetně zisků ponechaných ve společnosti, emisních ázií, rezervních fondů a jakýchkoli dalších změn ve složení kapitálu. Sestavuje se pravidelně za každé účetní období a obvykle zahrnuje srovnání s předchozím

obdobím, aby bylo možné pozorovat trendy a vývoj. Pro poskytnutí kompletního a transparentního obrazu o finančním stavu společnosti by měl být tento přehled začleněn do účetní závěrky jako samostatný dokument. Vysvětlující poznámky a komentáře, které objasňují pohyby a změny, jsou vhodně umístěny v příloze k účetní závěrce, kde lze poskytnout další kontext a vysvětlení k zaznamenaným datům.

3.3 Ukazatele finanční analýzy

3.3.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou souborem doporučení pro finanční řízení podniku, zejména v kontextu jeho každodenního fungování. Představují návrhy na optimální způsob financování, jenž by měl přispět k dlouhodobé stabilitě firmy. Hlavním cílem těchto pravidel je vytvoření takové struktury kapitálu, která v kontextu stávajícího majetku zajišťuje dlouhodobou platební schopnost podniku. Je důležité si uvědomit, že tato pravidla jsou pouze doporučující a mohou se lišit v závislosti na specifikách odvětví, v němž se podnik nachází. (Taušl Procházková, Jelínková 2018, s. 129-130)

Existují čtyři základní bilanční pravidla:

- Zlaté bilanční pravidlo,
- Pravidlo vyrovnání rizika,
- Pari pravidlo,
- Růstové pravidlo.

Zlaté bilanční pravidlo

„Horizontální hodnocení kapitálové struktury bývá v literatuře označováno jako „zlaté bilanční pravidlo“, které říká, že investiční majetek by měl být pokryt vlastním kapitálem firmy, respektive dlouhodobě vázaný kapitál by měl být z dlouhodobých zdrojů financován.“ (Růčková, 2020, s. 30)

Pravidlo zdůrazňuje, že doba, po kterou firma využívá kapitál, by měla odpovídat době, na kterou potřebuje financovaný majetek. Financování dlouhodobého majetku pomocí krátkodobých zdrojů vyžaduje časté obnovování úvěrů, což může vést k nedostatečnému kapitálu, obzvláště při expanzi podniku.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

“Toto pravidlo požaduje, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům byl 1:1, nebo aby vlastní zdroje byly vyšší. Tím se ovšem snižuje nejen věřitelské riziko, ale také i působení finanční páky. Poměr vlastní kapitál: cizí zdroje se využívá také pro vyjádření stupně zadluženosti podniku.” (Vochozka, 2020, s. 41)

Pravidlo vyrovnání rizika navrhuje, aby vlastní kapitál byl větší než cizí kapitál, nebo alespoň aby oba druhy kapitálu byly v rovnováze. Jde o udržení vhodného poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, což je klíčové pro stabilitu vlastnické struktury podniku. Důležité je, aby poměry mezi vlastním a cizím kapitálem byly vyvážené. Nadměrný podíl cizího kapitálu může vést k přijímání vyššího rizika ze strany managementu podniku. (Taušl Procházková, Jelínková 2018, s. 131)

Zlaté pari pravidlo

Toto pravidlo se řídí vztahem mezi dlouhodobým majetkem a vlastními zdroji, přičemž by dlouhodobý majetek měl být financován výhradně z vlastního kapitálu. (Vochozka, 2020, s. 41)

Zlaté pari pravidlo doporučuje, aby vlastní kapitál byl maximálně roven hodnotě dlouhodobých aktiv, a to pouze v situaci, kdy podnik není financován dlouhodobým cizím kapitálem. Tímto pravidlem se klade důraz na efektivní využití vlastního kapitálu a zamezuje se plýtvání s ním. *„Cílem je také zabránit situaci, kdy by krátkodobá aktiva byla financována pomocí dlouhodobých zdrojů nebo vlastního kapitálu.“* (Taušl Procházková, Jelínková 2018, s. 131)

Zlaté poměrové pravidlo

“V zájmu udržení finanční rovnováhy podniku by nemělo tempo růstu investic přesáhnout tempo tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu.” (Vochozka, 2020, s. 41)

Taušl Procházková, Jelínková (2018, s. 131) nazývají toto pravidlo jako tzv. „zlaté růstové pravidlo“. To radí, aby rychlost, s jakou podnik rozšiřuje své investice, nepřevyšovala rychlost růstu jeho tržeb. Tento postup je založen na principu, že nové investice by měly být financovány z výnosů plynoucích ze stávajících investic.

3.3.2 Absolutní ukazatele (horizontální a vertikální analýza)

V rámci elementární analýzy se zpravidla nejprve provádí analýza absolutních ukazatelů,

kdy jsou předmětem šetření absolutní hodnoty jednotlivých položek účetních výkazů

(rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích). (Čížinská, 2018, s. 199)

„Absolutní ukazatele vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů. Tento přístup je však poměrně omezený, neboť nezpracovává žádnou matematickou metodu.“ (Růčková 2021, s. 46)

„Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách – horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent – vertikální analýza).“ (Knápková a kol., 2017, s. 71)

Analýza absolutních neboli stavových ukazatelů obsahuje především dvě formy, a to horizontální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza je metoda, která umožňuje sledovat vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Základem této analýzy je porovnání účetních dat po dobu několika účetních období, což může být několik let, čtvrtletí, nebo dokonce měsíců. Tato metoda je nezbytná pro identifikaci trendů, které ovlivňují finanční zdraví podniku, jako jsou například růst tržeb, změny v nákladové struktuře, nebo trendů v zadluženosti. Důležitým aspektem horizontální analýzy je schopnost odhalit významné změny, které nemusí být okamžitě zřejmé při pohledu na jednotlivé finanční výkazy. (Taušl Procházková, Jelínková, 2018, s. 139)

V praxi horizontální analýza často zahrnuje výpočet absolutních změn či relativních změn (v procentech) mezi obdobími. Absolutní změny poskytují číselný rozdíl mezi položkami ve dvou různých obdobích, zatímco relativní změny ukazují, jak velká je změna v procentech. Tyto údaje mohou být zobrazeny v tabulkách nebo grafech pro lepší vizualizaci trendů. Vertikální analýza, která se zaměřuje na strukturu účetních výkazů v daném období, je často používána vedle horizontální analýzy. Tato metoda umožňuje porozumět, jak jsou jednotlivé položky výkazu ve vztahu k celku. Například, lze použít vertikální analýzu k určení, jaký procentuální podíl tvoří zásoby z celkových aktiv, nebo jak velká část příjmů připadá na náklady prodaného zboží. Tento typ analýzy je klíčový pro posouzení, zda jsou určité složky přiměřeně dimenzované ve vztahu k velikosti podniku a může pomoci identifikovat oblasti, kde by mohlo dojít k úsporám nákladů nebo ke zlepšení efektivity. (Vochozka, 2020, s. 39-40)

Růčková (2021) zdůrazňuje význam porozumění širšímu kontextu, ve kterém podnik působí, což je nezbytné pro správnou interpretaci výsledků získaných jak z horizontální, tak z vertikální

analýzy. Toto zahrnuje posouzení vnitřních sil a slabostí podniku, stejně jako vnějších příležitostí a hrozeb, které ovlivňují odvětví, v němž podnik působí. Například, změny v regulaci, ekonomické klima, nebo technologický pokrok mohou mít zásadní dopad na finanční výkazy podniku a měly by být vzaty v úvahu při analýze finančních dat. Využívání obou těchto analytických přístupů je klíčové pro získání uceleného pohledu na finanční situaci podniku a posouzení jeho finančního zdraví.

„Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Vypočítává se absolutní výše změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku.“

$$\text{Absolutní ukazatel změny} = \text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i$$

(Knápková a kol., 2017, s. 71)

„V případě, že chceme prostřednictvím horizontální analýzy kvantifikovat meziroční změny, můžeme využít různé indexy a difference. Jejich aplikací získáme odpovědi na otázky, o kolik procent se oproti minulému roku změnila jednotlivé položky bilance (v případě indexace) nebo o kolik se změnila jednotlivé položky v absolutních číslech (difference).“ (Vochozka, 2020, s. 15)

„Vertikální analýza neboli procentní rozbor či analýza komponent, poměřuje jednotlivé položky k celkové sumě pasiv nebo aktiv. Je využívána při mezipodnikovém srovnávání, kdy je možné porovnávat i rozdílně velké podniky, neboť jednotlivé položky jsou procentuálním podílem celku.“

$$P_{ii} = B_i / (\sum B_i) \times 100$$

(Kislingerová, 2010, s. 88).

Podle Knápkové (2017) se při této metodě položky účetních výkazů převádějí na procenta. Běžně se při analýze rozvahy používá celkový objem aktiv, nebo pasiv jako základní hodnota. V případě výkazu zisku a ztráty se pak jako základ berou buď celkové příjmy, nebo výdaje.

Růčková (2021) označuje vertikální analýzu jako procentní rozbor nebo analýzu komponent – je zásadním nástrojem pro hodnocení finanční struktury podniku. Jejím hlavním účelem je porovnání jednotlivých položek účetních výkazů – jako jsou aktiva, pasiva nebo vlastní kapitál – k celkové hodnotě, a to v procentuálním vyjádření. Tímto způsobem může vertikální analýza

odhalit, jak velký podíl na celkové bilanční sumě má například hotovost, pohledávky, zásoby nebo dlouhodobý majetek.

Důležitost vertikální analýzy spočívá ve schopnosti poskytovat relevantní informace bez ohledu na velikost podniku, což je neocenitelné při srovnání podniků různých velikostí. Procentní podíly umožňují porovnání struktury aktiv a pasiv napříč různými podniky, což je klíčové pro benchmarking a mezipodnikové srovnávání. Například, pokud jeden podnik drží 40 % svých aktiv v hotovosti, zatímco jiný pouze 20 %, vertikální analýza nám může napovědět o různých likviditních strategiích nebo rizikových profilech těchto dvou podniků. Vertikální analýza je prováděna na základě jednoho účetního období, a proto se zaměřuje na strukturu účetních výkazů v daném okamžiku. (Váchal, 2013, s. 34)

Na rozdíl od horizontální analýzy, která sleduje vývoj položek v čase, vertikální analýza poskytuje okamžitý snímek finanční struktury podniku a umožňuje tak lépe pochopit rozhodování o alokaci zdrojů. Při pohledu na aktivní stranu rozvahy, vertikální analýza rozklíčováává, jak jsou zdroje rozděleny mezi krátkodobá a dlouhodobá aktiva. Toto rozlišení je zásadní pro pochopení investiční strategie podniku a jeho přístupu k riziku. (Kubíčková, 2015, s. 89-90)

Krátkodobá aktiva, jako je hotovost nebo pohledávky, mohou být rychle převedena na peníze a jsou proto indikátorem likvidity podniku. Na druhou stranu, dlouhodobá aktiva jako nemovitosti nebo stroje, odrážejí dlouhodobou investiční orientaci a potenciál pro budoucí růst. Ve vertikální analýze je také důležité posuzovat pasivní stranu rozvahy, kde analytici mohou sledovat, jaký procentuální podíl mají krátkodobé závazky oproti dlouhodobým závazkům. Tato analýza může odhalit, jak firma řídí své financování a jak je závislá na externím dluhu. Vertikální analýza tedy nabízí komplexní pohled na finanční stav podniku, ukazuje, jak jsou finanční zdroje distribuovány a jak efektivně podnik využívá svůj kapitál. Výsledky této analýzy jsou snadno interpretovatelné a mohou být použity pro širokou škálu účelů, včetně hodnocení finančního zdraví, plánování investic a přípravy strategických rozhodnutí.² (Šůvová, 2000, s. 84)

3.3.3 Poměrové ukazatele

Finanční analýza v podniku se často opírá o poměrové ukazatele, což jsou základní nástroje pro posouzení finanční situace firmy. Tyto ukazatele jsou oblíbené především díky schopnosti rychle poskytnout přehled o hospodaření podniku. Podstata poměrového ukazatele spočívá v tom, že porovnává různé položky z rozvahy, výkazu zisku a ztráty nebo cash-flow. V praxi se běžně využívají pouze několik základních ukazatelů, které se dělí do skupin jako zadluženost, likvidita, rentabilita, aktivita a ukazatele kapitálového trhu. (Růčková, 2021, s. 46-47)

Poměrové ukazatele jsou definovány jako podíl dvou účetních položek a jsou nejčastěji využívány pro časová, průřezová a srovnávací hodnocení. Hodnota ukazatele odráží velikost čitatele na jednotku jmenovatele. Tyto ukazatele lze také využít pro regresní a korelační analýzy, přičemž jejich seskupením vznikají soustavy ukazatelů, jako jsou pyramidové nebo paralelně řazené řetězce, které mají svou ekonomickou interpretaci. Speciální ukazatele, jako jsou ukazatele pružnosti, vypočítávají relativní změny závislých veličin na změnu nezávislé veličiny o 1 %, čímž poskytují důležitý náhled na vliv různých faktorů na finanční výkonnost podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 87)

V rámci finanční analýzy, když se vytvářejí paralelní soustavy ukazatelů, jsou tyto ukazatele shledávány jako rovnocenné a zaměřují se na stejný aspekt finančního zdraví podniku, čímž tvoří bloky měřící specifické oblasti. Naproti tomu, pyramidové soustavy ukazatelů se soustředí na rozklad a analýzu jediného hlavního ukazatele. Cílem je analyzovat, jak se změny v jednotlivých podukazatelích projevují na změnách v ukazateli vrcholovém, a posoudit vliv různých faktorů na tento hlavní ukazatel. (Vochozka, 2020, s. 41; Čížinská 2018, s. 204)

Podle Vochozky (2020, s. 41) se nejčastěji můžeme setkat s následujícími základními skupinami ukazatelů:

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

Ukazatele rentability

„Ukazatele rentability někdy označované jako ukazatele výnosnosti, návratnosti, profitability ratio, jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základně (vstupu), která může být na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo jiné bázi. Zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu.“ (Kislingerová, 2010, s. 98)

Ukazatele rentability porovnávají zisk s jinými ukazateli, což umožňuje hodnotit úspěšnost dosahování cílů podniku. Rentabilita měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku z investovaného kapitálu. Je klíčovým kritériem pro alokaci kapitálu. Důležité je si uvědomit, že existuje silná spojitost mezi rentabilitou a likviditou, proto je vhodné pracovat s těmito ukazateli zároveň. (Růčková, 2021, s. 64)

Podle Vochozky (2020) jsou ukazatele rentability známé také pod pojmy jako výnosnost nebo návratnost. Ukazují, jaký finanční výsledek byl získán z podnikání v poměru k určitému vloženému kapitálu. Tento kapitál může být reprezentován celkovými aktivy, vlastním kapitálem nebo tržbami. Tyto ukazatele poskytují informaci o tom, kolik korun zisku se vytvoří z každé koruny vloženého kapitálu.

Podle Čížinské (2018, s. 208) skupina ukazatelů rentability zahrnuje čtyři základní typy ukazatelů:

- **Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed):** vyjadřuje, kolik provozního výsledku před zdaněním podnik generuje z každé koruny, kterou do něj investovali věřitelé a akcionáři.

$$\text{Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)} = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Dlouhodobé bankovní vypomoci}}$$

- **Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets):** je klíčovým ukazatelem rentability. Tento ukazatel porovnává rozličné typy zisku s celkovými aktivy investovanými do podniku, přičemž nebere v úvahu, zda byly financovány z vlastních zdrojů nebo z cizího kapitálu.

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Aktiva celkem}}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity):** ukazuje, kolik čistého zisku se vytvoří na každou korunu kapitálu, který do firmy investoval akcionář.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

- **Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales):** je klíčovým ukazatelem pro hodnocení efektivity podniku. Existují alespoň dvě varianty tohoto ukazatele, lišící se ve výběru hodnoty pro čitatele, kde lze použít buď čistý zisk nebo EBIT (zisk před úroky a daněmi). Ve jmenovateli se pak používají buď tržby nebo výnosy.

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{EBT}{\text{Tržby}}$$

Podle Růčkové (2021) se rentabilita obecně vyjadřuje jako poměr zisku a investovaného kapitálu, ale výklad těchto pojmů se liší mezi jednotlivými podniky a zdroji.

Pro finanční analýzu definuje tři kategorie zisku: EBIT, EAT, EBT

Tabulka: Kategorie zisku

Kategorie	Celý název v angličtině	Celý název v češtině	Výpočet/komentář
EAT	Earnings after Taxes	Zisk po zdanění	Výsledek hospodaření za účetní období
EBT	Earnings before Taxes	Zisk před zdaněním	EAT + daň z příjmů
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Zisk před úroky a zdaněním	EBT + úroky Posouzení zisku bez ohledu na zvolený způsob financování a zdanění.
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy	EBIT + odpisy Odpisy dlouhodobého hmotného majetku a nehmotného majetku (amortizace).
NOPAT	Net Operation Profit after Taxes	Operativní zisk po zdanění	Nejlepší odhad EBIT × (1 – t)

Zdroj: Taušl Procházková, Jelínková 2018, s. 46

Podnikový hospodářský výsledek může být ztráta nebo zisk, který lze zvýšit buď zvyšováním výnosů nebo snižováním nákladů.

Taušl Procházková, Jelínková (2018) definují tyto kategorie zisku používané v rámci finanční analýzy:

- **EAT:** Zisk po zdanění, který nemusí být vhodný pro mezinárodní srovnání kvůli odlišným daňovým sazbám.
- **EBT:** Zisk před zdaněním, užitečný pro srovnání podniků s různým daňovým zatížením.

- **EBIT:** Zisk před úroky a zdaněním, vhodný pro odstranění rozdílů v úrokovém zatížení mezi podniky.
- **EBITDA:** Zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací, umožňuje ještě přesnější srovnání podniků, ignorující odpisy.
- **NOPAT:** Čistý provozní zisk po zdanění, odrážející výsledek z hlavního provozu podniku po daních, používaný pro výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Ukazatele aktivity

„S pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená, to znamená, zda podnik efektivně využívá vložené prostředky.“ (Knápková a kol., 2017, s. 107)

Ukazatele aktivity posuzují, jak efektivně firma využívá svá aktiva a kapitál v různých typech aktiv a pasiv. Tyto ukazatele, které vyjadřují obrat aktiv nebo dobu obratu, poskytují informace o tom, jak dobře podnik hospodaří s jednotlivými složkami majetku a jak to ovlivňuje jeho výnosnost a likviditu. (Růčková, 2021, s. 75-77, s. 145-146)

Vypočítávají se pro různé skupiny aktiv, jako jsou zásoby, pohledávky a celková aktiva, a zaměřují se na zvyšování efektivity a zisku. Evropská unie preferuje sjednocený přístup k využívání ukazatelů obratu, což zahrnuje porovnání jednotlivých částí majetku s tržbami nebo výnosy. (Vochozka, 2020, s. 43-44)

Výpočet obratu aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Oběžná aktiva}}$$

(Čížinská, 2018, s. 207)

„**Obrat aktiv** je měřítkem celkového využití aktiv a vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva podniku za rok vrátí v tržbách. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím menší objem zdrojů financování byl pro generování tržeb v daném období využit. **Obrat stálých** (resp. oběžných) aktiv

vyjadřuje, kolik peněžních jednotek tržeb bylo vygenerováno z každé peněžní jednotky stálých (resp. oběžných) aktiv.“ (Čížinská, 2018, s. 208)

- **Ukazatel obratu aktiv** – poskytuje informaci o celkovém využití aktiv společnosti, ukazuje, kolikrát došlo k obratu celkových aktiv během jednoho roku. Ideálně by ukazatel obratu aktiv měl dosahovat co nejvyšších hodnot, minimálně by měl být roven jedné. Existuje také inverzní forma tohoto ukazatele, která naznačuje dobu vázanosti aktiv v podniku. Pro podnik je důležité, aby tato doba vázanosti byla co nejkratší, což znamená, že nižší hodnota inverzního ukazatele je příznivá. (Vochozka, 2020, s. 43)
- **Ukazatel obratu dlouhodobého majetku** – poskytuje specifický pohled na využití dlouhodobého majetku, podobně jako ukazatel obratu aktiv. Oba jsou ovlivněny mírou odepsanosti majetku, což znamená lepší výsledek ukazatele při vyšší odepsanosti majetku. Je důležité brát v úvahu, že v případě využití leasingu může být hodnota ukazatele obratu nadhodnocena, protože leasingový majetek nemusí být plně zahrnut v rozvaze. (Knápková a kol., 2017, s. 108)
- **Ukazatel obratu zásob** – určuje dobu, za kterou se investice v podobě zásob a výrobků promění zpět v peníze. K jeho hodnocení je důležité sledovat trend v čase a porovnávat s průměrem v odvětví. Pro hodnocení obratu zásob jsou vhodnější náklady na prodané zboží než tržby. (Vochozka, 2020, s. 44)

„**Obrat zásob** vyjadřuje, kolikrát za rok se zásoby přemění v další položku oběžných aktiv (tedy zpravidla buď na pohledávky, nebo na peněžní prostředky). **Obrat pohledávek** ukazuje, kolikrát je během sledovaného období jednotka pohledávek přeměněna na peněžní prostředky.“ (Čížinská, 2018, s. 208)

- **Doba obratu pohledávek** – ukazující dobu, po kterou je kapitál vázán ve formě pohledávek, se vypočítává jako podíl průměrného stavu pohledávek ku průměrným denním tržbám. Tento ukazatel odhaluje, jak dlouho musí firma průměrně čekat na platby od zákazníků po prodeji na obchodní úvěr. Jeho hodnota se porovnává s dobou splatnosti faktur a odvětvovým průměrem. Delší doba inkasa pohledávek signalizuje vyšší potřebu úvěrů a tím i nákladů. (Knápková a kol., 2017, s. 108)

Doba obratu zásob pak vyjadřuje délku jedné obrátky zásob v počtu dnů. **Doba obratu pohledávek**, která je rovněž označována jako průměrná doba inkasa pohledávek, ukazuje, kolik

dnů byly tržby vázány v podobě pohledávek nebo také jinými slovy kolik dnů v průměru trvalo vyinkasovat pohledávky a přeměnit je na peněžní prostředky. (Čižinská, 2018, s. 208)

- **Ukazatel doby obratu závazků** – zde je důležité určit, které závazky zahrnout, obvykle krátkodobé z obchodních vztahů a další krátkodobé závazky. Průměrná doba obratu závazků ukazuje čas od vzniku závazku po jeho úhradu a měla by být alespoň tak dlouhá jako doba obratu pohledávek. Důležité je sledování časového nesouladu mezi pohledávkami a závazky, který ovlivňuje likviditu podniku. Delší doba obratu závazků než součet obratu zásob a pohledávek může být výhodná, ale může vést k nižším hodnotám likvidity. Je třeba najít rovnováhu mezi likviditou a aktivitou. (Knápková a kol., 2017, s. 109)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Celkové tržby}}{365}}$$

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\frac{\text{Celkové tržby}}{365}} \quad (\text{Čižinská, 2018, s. 208})$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti odhalují rizika spojená s poměrem vlastního a cizího kapitálu v podniku. Vyšší zadluženost znamená větší riziko, protože firma musí splácet své závazky nezávisle na své aktuální finanční situaci. Nicméně určitá míra zadlužení je pro firmu výhodná, jelikož cizí kapitál je typicky levnější než vlastní, hlavně kvůli daňovému štítu spojenému s úroky. (Knápková a kol., 2017, s. 87-88)

Vlastní kapitál je dražší, protože má vyšší riziko a nároky věřitelů jsou uspokojovány dříve než nároky vlastníka. Náklady na kapitál jsou také závislé na době jeho splatnosti, s delší dobou splatnosti roste cena kapitálu. Krátkodobý cizí kapitál (např. obchodní úvěr) vychází nejlevněji, zatímco vlastní kapitál je nejdražší, protože jeho splatnost je neomezená. Ukazatele zadluženosti měří, jak podnik využívá dluh k financování, a pomáhají určit optimální finanční strukturu, tzn. vhodný poměr vlastního a cizího kapitálu. Analýza zadluženosti může zahrnovat srovnání rozvahových položek nebo položek výkazu zisku a ztráty, aby ukázala, jak jsou

financována podniková aktiva a jak jsou pokryty náklady na cizí kapitál. (Synek a kol., 2012, s. 367-358)

V praxi firmy obvykle využívají kombinaci vlastního a cizího kapitálu, protože použití výhradně jednoho z nich by bylo buď příliš nákladné, nebo riskantní. Analýza zadluženosti se zaměřuje na nalezení optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem pro dosažení nejefektivnějšího financování podnikové činnosti. (Vochozka, 2020, s. 44)

Knápková a kol. (2017) definuje následující ukazatele zadluženosti:

- **Celková zadluženost** je klíčovým ukazatelem míry zadlužení podniku. V odborné literatuře se často doporučuje udržet tuto hodnotu mezi 30 a 60 %. Při hodnocení zadluženosti je však důležité vzít v úvahu specifika odvětví, ve kterém podnik působí, a jeho schopnost splácet úroky z dluhů.

$$\text{Celková zadluženost (Ukazatel věřitelského rizika)} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

- **Míra zadluženosti** (porovnání cizího a vlastního kapitálu) je klíčovým ukazatelem pro banky při rozhodování o úvěrech. Důležitý je časový vývoj tohoto ukazatele, který ukazuje změny v poměru cizích zdrojů. Při analýze zadluženosti je třeba brát v úvahu nejen poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, ale i splatnost zdrojů. Krátkodobé zdroje jsou rizikovější kvůli nutnosti brzkého splacení, zatímco dlouhodobé zdroje jsou méně rizikové, ale dražší. Pro analýzu se využívají například ukazatele podílu dlouhodobých cizích zdrojů na celkovém dlouhodobém kapitálu nebo na cizích zdrojích.

$$\text{Míra zadluženosti (Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu)} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **Úrokové krytí** ukazuje, jak je podnik schopen splácet úroky z dluhů z vytvořeného zisku, což je zásadní zejména při využívání cizích úročených zdrojů. Význam tohoto ukazatele stoupá při nerovnoměrném vývoji zisku. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik generoval dostatečný zisk na pokrytí úroků. Není však dostatečný jako výdělek, nebo na pokrytí dalších výdajů (daně). Hodnota úrokového

krytí by měla být ideálně vyšší než 5. Pro výpočet lze použít EBIT nebo cash-flow z provozní činnosti.

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

- **Doba splácení dluhů**, ukazatel zadluženosti založený na cash-flow, určuje dobu, za kterou by firma mohla ze svého provozního cash-flow splatit všechny své dluhy. Je žádoucí, aby tento ukazatel vykazoval klesající trend.

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní cash flow}}$$

- **Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem**, ukazuje, jak podnik financuje svůj dlouhodobý majetek. Poměr nad 1 značí, že firma financuje dlouhodobá i krátkodobá aktiva vlastním kapitálem, což svědčí o orientaci na finanční stabilitu. Je důležité, aby většina dlouhodobého majetku byla financována vlastním kapitálem, aby se předešlo riziku pro kontinuitu podnikání kvůli dluhům.

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

- **Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**, sleduje, zda je dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji. Poměr pod 1 značí rizikovou strategii s financováním dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což může vést k problémům s likviditou. Vysoký poměr naznačuje překapitalizovanost a nadměrné náklady. Nejlepší je neutrální strategie, kdy podnik vyváženě financuje dlouhodobý majetek a část oběžných aktiv dlouhodobým kapitálem pro efektivní řízení bez zbytečných nákladů.

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Podobně dělí ukazatele zadluženosti i Vochozka (2020). Podle něho ukazatele zadluženosti poskytují přehled o proporcích mezi vlastním a cizím kapitálem a míře zadluženosti vlastního kapitálu. První ukazatel, (Zadluženost I), vyjadřuje poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu, s doporučeným poměrem 1:1 a bezpečnou mírou zadlužení 40 % cizího kapitálu. Druhý

ukazatel (Zadluženost II) měří věřitelské riziko porovnáním cizích zdrojů s celkovou hodnotou aktiv. Posledním je Ukazatel úrokového krytí, který určuje, jaký pokles zisku může firma ustát, aby mohla udržet cizí zdroje na stávající úrovni. Hodnota 1 u tohoto ukazatele znamená, že veškerý zisk jde na úhradu úroků.

Ukazatele likvidity

Likvidita, ukazující schopnost podniku hradit krátkodobé závazky, je klíčová pro jeho dlouhodobé fungování, ale je v konfliktu s rentabilitou. Pro udržení likvidity musí firma vázat finanční prostředky v oběžných aktivech, což zahrnuje krátkodobý finanční majetek, krátkodobé pohledávky a zásoby. (Vochozka, 2020, s. 45-46)

Ukazatele likvidity porovnávají oběžný majetek (čítatel) s krátkodobými závazky (jmenovatel), s oběžným majetkem uspořádaným od nejméně likvidních položek (zásoby) po nejlikvidnější (hotovost). Základní ukazatele likvidity zahrnují běžnou, pohotovou a hotovostní likviditu. Trvalá platební schopnost je zásadní pro úspěch podniku, ale okamžité hodnoty ukazatelů neumožňují sestavit přesnou prognózu budoucí likvidity. Přesnější je analýza vývoje likvidity v kratších časových intervalech. Údaje pro výpočet likvidity, jako jsou stav hotovosti, stav běžného účtu, faktury a pohledávky, jsou většinou ve firmách snadno dostupné. Nedodržení předepsaných hodnot ukazatelů likvidity nemusí nutně signalizovat finanční problémy, jelikož firmy často využívají např. kontokorent. Proto je důležitá podrobnější analýza krátkodobých zdrojů financování. (Růčková, 2021, s. 138-140)

Růčková (2021) dělí ukazatele likvidity na:

- **Okamžitá likvidita**, známá jako cash ratio, je nejstriktnějším kritériem solventnosti. Zahrnuje pouze nejlikvidnější položky jako hotovost, bankovní zůstatky a volně obchodovatelné cenné papíry. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,9 a 1,1, přičemž v České republice se někdy používá nižší prahová hodnota 0,6 až 0,2. Nedodržení hodnot nevypovídá automaticky o finančních problémech, jelikož v praxi se využívají úvěrové linie či kontokorenty. Pro hlubší porozumění je třeba analyzovat krátkodobé finanční zdroje.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- **Pohotov likvidita**, často označovaná jako acid test, mei schopnost firmy pokrýt své závazky bez nutnosti prodeje zásob. Ideální poměr je 1:1 až 1,5:1. Vysi hodnota je prinospnejsi pro veritele, ale může být méně výhodná pro akcionare a management, jelikož velké množství likvidních aktiv může nést nízké neboť adne úroky, což ovlivnuje rentabilitu.

$$\text{Pohotov likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- **Běžná likvidita**, známá jako current ratio, poskytuje přehled o tom, jak oběžná aktiva pokryvaji krátkodobé závazky podniku. Obvyklé hodnoty se pohybují od 1,5 do 2,5. Je důležité sledovat tyto hodnoty v časovém horizontu a zohlednit potřeby různých zainteresovaných stran. Součástí analýzy je i koncept čistého pracovního kapitálu, který pomáhá určit, jaká ast oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji. Pro komplexní hodnocení likvidity je nutná detailní analýza, včetně dlouhodobého výhledu a porovnání s konkurencí.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatele kapitálového trhu

Vochozka (2020) tyto ukazatele popisuje jako klíčovou součástí finanční analýzy, neboť poskytují informace z trhu pro investory a samotný podnik. Tyto ukazatele jsou důležité pro souasne i potenciální investory, kteří hledají informace o očekávané návratnosti svých investic, která může být realizována bud prostřednictvím dividend nebo rustem hodnoty akcií. Zaroven mají tyto ukazatele význam pro samotný podnik, pokud plánuje získávat finanční zdroje na kapitálovém trhu, protože ovlivnuji jeho atraktivitu a schopnost získat potřebné financování. Následující ukazatele a jejich vzorce se shodují podle (Vochozka, 2020, s. 46-47; Růčková 2021, s. 77-79; Čížinská 2018, s. 209-210; Knápková a kol., 2017, s. 211-212)

- **Účetní hodnota akcie** reprezentuje účetní hodnotu vlastního kapitálu podniku prepoctenou na jednu akcii a odrazi finanční výkonnost podniku v minulosti. Rust účetní hodnoty akcie je indikátorem dobrého finančního zdraví podniku, protože

ukazuje, že podnik byl schopen generovat zisk, který se pak rozděluje mezi stát, vlastníky a zpět do podniku.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

- **Čistý zisk na akcii** je běžně uveden ve finančních zprávách jako klíčový ukazatel podniku. Tento ukazatel poskytuje informace o tom, kolik zisku na jednu kmenovou akcii by mohl být vyplacen v podobě dividend, pokud by podnik neměl jiné investiční záměry. Při srovnávání různých podniků je však třeba brát v úvahu, že hodnota zisku může být ovlivněna účetní politikou podniku, včetně metod oceňování majetku a pravidel pro tvorbu rezerv.

Čistý zisk na akcii je velmi důležitým a klíčovým nástrojem pro investory, nemělo by se na něj pohlížet izolovaně. „*EPS společnosti by měl být vždy zvažován ve vztahu k jiným společnostem, aby bylo možné učinit informovanější a obezřetnější investiční rozhodnutí.*“ (What is 'Earnings per share (EPS)', online)

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

- **Dividendový výnos** slouží investorům jako ukazatel pro rozhodování o nákupu, prodeji či držení akcií určitého podniku. Tento ukazatel představuje procentní hodnotu zhodnocení investice akcionáře skrze dividendy. Když roste tržní cena akcie, ale výše dividend se nemění nebo klesá, stává se akcie méně atraktivní pro investora.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \times 100$$

- **Výplatní poměr** ukazuje, jaký podíl z čistého zisku po zdanění je vyplacen akcionářům ve formě dividend a kolik z něj podnik reinvestuje zpět do své činnosti. Tento ukazatel je důležitým aspektem dividendové politiky podniku.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisk na akcii (EPS)}}$$

- **Dividendové krytí** je opakem výplatního poměru a vyjadřuje, kolikrát může být vyplacená dividenda pokryta ziskem, který na ni připadá. Tento ukazatel tedy měří, jaký násobek zisku je k dispozici pro vyplacení dividend.

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{Čistý zisk na akcii (EPS)}}{\text{Dividenda na akcii}}$$

- **Aktivační poměr** ukazuje, jaký podíl zisku podniku je reinvestován zpět do firmy, místo aby byl vyplacen akcionářům ve formě dividend. Tento ukazatel poskytuje přehled o tom, kolik ze zisku je využito pro další růst a rozvoj podniku.

$$\text{Aktivační poměr} = \frac{\text{Dividenda}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

- **Poměr tržní ceny akcie k zisku** slouží jako ukazatel návratnosti investice a její rentability. Tento poměr ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii, a také odhaduje dobu potřebnou ke splacení nákupní ceny akcie z jejího zisku, za předpokladu, že zisk i cena akcie zůstanou konstantní.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

3.3.4 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Zaměřuje se na hodnocení základních účetních výkazů, které především obsahují tokové prvky. To zahrnuje zejména výkaz zisku a ztráty a výkaz cash-flow. Avšak i bilance není opomíjena, jelikož analýzu běžných aktiv lze provádět i pomocí rozdílových ukazatelů.

Analýza finančních fondů je jednou z metod využívajících rozdílové ukazatele. Je zaměřena na zkoumání čistého pracovního kapitálu. To slouží k určení optimálního rozsahu pro každou položku běžných aktiv a stanovení celkově vhodné výše. Tato analýza může být také využita při hledání optimálního financování běžných aktiv.

Pro analýzu čistého pracovního kapitálu využijí ukazatele: Oběžná aktiva, Krátkodobé závazky, Krátkodobé pohledávky, Čistý pracovní kapitál, zásoby, Čistý peněžně pohledávkový fond, Čisté pohotové peněžní prostředky. První tři jmenované lze dohledat v rozvaze. Zbývající tři je nutné vypočítat následujícím způsobem:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

(Kubičková et. al., 2015)

$$\text{Čistý peněžně pohledávkový fond}$$

$$= (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

(Kubičková et. al., 2015)

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{Peněžní prostředky} - \text{Krátkodobé závazky}$$

(Kubičková et. al., 2015)

Cílem analýzy cash-flow je kvantifikovat a porovnat vnitřní finanční sílu podniku, tedy jeho schopnost generovat z vlastní operativní činnosti finanční prostředky, které lze použít k zajištění důležitých potřeb, jako jsou splacení závazků, vyplácení dividend nebo financování investic. (Růčková, 2021, s. 79-80)

3.3.5 Soustavy ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů spočívá v kombinaci a vzájemném propojení výše zmíněných analytických metod. Tato metoda vytváří jednoduchý model, který znázorňuje vztahy mezi vyššími úrovněmi ukazatelů. Tento model následně agreguje ukazatele, které lze dále rozkládat na detailní úroveň. Funkční model má tři základní úkoly:

- Vysvětlit dopad změn jednoho nebo více ukazatelů na celkový výkon firmy.
- Usnadnit a zpřehlednit analýzu historického vývoje podniku.
- Poskytnout informace pro rozhodování v souladu s interními nebo externími cíli společnosti.

Soustavy ukazatelů jsou vytvářeny, protože každý ukazatel hodnotí stav nebo vývoj podniku jedním číslem, a ekonomický proces má mnoho proměnných. Každý zásah do procesu má nejen zamýšlený účinek, ale také řadu vedlejších důsledků.

Du pontův rozklad rentability vlastního kapitálu

Mezi nejznámější soustavy patří Du Pontův rozklad ukazatele rentability ROE, který byl poprvé použit ve společnosti Du Pont de Nemours, a zahrnuje rozklad ziskové marže a obratu celkových aktiv.

Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) je hierarchický model, který rozkládá ROE na specifické ukazatele. Tento rozklad umožňuje identifikovat klíčové faktory ovlivňující rentabilitu.

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna rentabilitou tržeb, efektivitou využívání aktiv a poměrem mezi vlastním a cizím kapitálem. Vysoké zapojení cizího kapitálu může však snížit rentabilitu tržeb kvůli úrokovým nákladům, což ovlivňuje celkovou rentabilitu.

Výpočet ROE

ROE = Rentabilita tržeb x Obrat aktiv x Ukazatel finanční páky

Neboli

$$\text{ROE} = \frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} =$$

$$\frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \times \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

(Čižinská, 2018, s. 211)

Ve výchozí fázi Du Pontova rozkladu se sleduje rentabilita tržeb, vyjádřená poměrem mezi výsledkem hospodaření po zdanění a celkovými tržbami. Důležitým ukazatelem je i provozní zisková marže, která reflektuje efektivitu vynakládání provozních nákladů.

ROCE (Return on Capital Employed) měří, jak efektivně podnik využívá svůj kapitál k vytváření zisku. Vypočítává se jako poměr mezi provozním ziskem a celkově vloženým kapitálem, poskytujíc přehled o využití zdrojů k vytváření zisku. (Return on Capital Employed (ROCE), online)

$$\text{ROCE} = \text{zisk} / \text{dlouhodobý kapitál}$$

(Růčková, 2021, s. 66)

Výpočet rentability tržeb

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Celkové tržby}} =$$

$$= \frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Výsledek hospodaření před zdaněním}} \times \frac{\text{Výsledek hospodaření před zdaněním}}{\text{Provozní výsledek hospodaření}} \times$$

$$\times \frac{\text{Provozní výsledek hospodaření}}{\text{Celkové tržby}}$$

(Čižinská, 2018, s. 211)

Pyramidové soustavy

Dalšími soustavami ukazatelů jsou pyramidové soustavy, které postupně zvyšují počet dílčích ukazatelů v podrobnějších analýzách. Tyto soustavy využívají aditivního nebo multiplikatívního postupu pro rozklad výchozího ukazatele.

Další významnou skupinou jsou metody účelově vybraných ukazatelů, které přiřazují firmě výsledný hodnoticí koeficient. Tím se usnadňuje hodnocení finanční stability společnosti. Sem patří bonitní modely, založené na teoretických znalostech, a bankrotní modely, které signalizují hrozící bankrot na základě anomálií v chování firmy několik let před krizí. (Růčková, 2021, s. 89-90)

3.3.6 Hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku

V posledních letech se v oblasti měření výkonnosti podniku, vedle tradičních paralelních a pyramidových soustav ukazatelů, začínají využívat hodnotová kritéria. Vochozka (2020) řadí mezi základní tato hodnotová kritéria:

- Oportunitní náklady (WACC - Weighted Average Cost of Capital): Tyto náklady reprezentují náklady na kapitál, které podnik musí zaplatit za využívání financí. Výpočet WACC zahrnuje propojení nákladů spojených s vlastním i cizím kapitálem. (Weighted Average Cost of Capital (WACC), online)
- Provozní Výsledek Hospodaření (NOPAT - Net Operating Profit After Tax): Tento ukazatel odráží čistý provozní zisk podniku po zdanění.
- Výnosnost Čistých Aktiv (RONA - Return On Net Assets), který porovnává NOPAT s celkovými čistými aktivy podniku.
- Výnosnost Hrubých Aktiv (CROGA - Cash Return On Gross Assets) se zaměřuje na provozní cash-flow ve vztahu k hrubým aktivům, čímž odstraňuje zkreslení způsobená účetními metodami. Ukazatel porovnává generovaný cash-flow s celkovou hodnotou aktiv v aktuálních pořizovacích cenách.
- Výnosnost Investice (CFROI – Cash-Flow Return On Investment) využívá k výpočtu konceptu vnitřního výnosového procenta a porovnává ho s průměrnými náklady kapitálu. Tento ukazatel ukazuje, zda výnos z investic překračuje náklady spojené s investovaným kapitálem.

Ukazatele měření výkonnosti

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je ukazatel finanční výkonnosti, zaměřený na hodnocení vývoje hodnoty majetku vlastníků v čase. Tento koncept, představený firmou Stern Stewart & Co. v 90. letech 20. století, je moderní interpretací staršího konceptu reziduálního příjmu, založeného na provozním zisku po odečtení kapitálových nákladů. (Čížinská, 2018, s. 215)

EVA měří ekonomický zisk, který podnik dosahuje, pokud jeho účetní zisk převyšuje náklady na kapitál, včetně nákladů na vlastní kapitál. (Sichiga, 2015, s. 488)

EVA se vypočítává jako čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT) snížený o náklady na celkový investovaný kapitál, vypočtený pomocí průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Tento ukazatel je považován za lepšího prediktora tržní hodnoty a efektivnějšího při hodnocení výkonnosti firmy než tradiční účetní ukazatele, jako jsou výnos na akcii nebo návratnost investic (ROI). (Vipond, Schmidt, online)

EVA poskytuje komplexnější pohled na finanční výkonnost podniku, protože zohledňuje nejen výnosy a náklady spojené s provozními aktivy, ale i náklady na kapitál. Tento ukazatel tak napomáhá lepšímu pochopení, zda podnik skutečně vytváří hodnotu pro své vlastníky. Výpočet EVA vyžaduje úpravy účetních hodnot aktiv a pasiv, aby se odstranily nesrovnalosti mezi účetními a ekonomickými hodnotami. (Vochozka, 2020, s. 90-91)

Výpočet EVA

$$EVA_t = NOPAT_t - Capital_{t-1} \cdot WACC$$

„Kde:

NOPAT_t je net operating profit after taxes za období t, neboli provozní výsledek hospodaření vytvořený v období t po odpočtu hypotetické daně z příjmů za předpokladem že by byl podnik financován pouze vlastním kapitálem.

WACC (neboli weighted average cost of capital) jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

Capital_{t-1} je investovaný kapitál na počátku roku t neboli hodnota vázaná v aktivech nutných pro dosažení provozního výsledku hospodaření.“

(Čížinská, 2018, s. 216)

Výpočet ekonomické přidané hodnoty

$$EVA = EBIT \cdot (1 - \text{daňová sazba v \%}) - WACC \times C$$

„Kde:

EBIT je provozní výsledek hospodaření

WACC jsou vážené průměrné náklady kapitálu

C je firmou použitý kapitál (to jsou peníze investované do podniku věřiteli a vlastníky firmy).“

(Růčková, 2021, s. 55)

Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu

$$WACC = r_d \times (1-d) \times \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{dlouhodobý kapitál}} + r_e \times \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

„Kde:

r_d jsou náklady na cizí kapitál (úroky placené)

d sazba daně z příjmů právnických osob

r_e náklady vlastního kapitálu“

(Růčková, 2021, s. 55)

WACC, tedy průměrné vážené náklady kapitálu, se skládají z nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál. Koncept ekonomické přidané hodnoty vychází z předpokladu, že primárním cílem firmy je maximalizace ekonomického zisku, nikoli pouze zisku účetního, který je tradičně vykazován v rozvaze jako rozdíl mezi výnosy a náklady. (Růčková, 2021, s. 55)

Hlavním rozdílem mezi ekonomickým a účetním ziskem je zahrnutí alternativních nákladů, jako jsou náklady ušlých příležitostí, do výpočtu ekonomického zisku. To znamená, že tradiční ziskové výpočty často ignorují náklady vlastního kapitálu, zatímco náklady na cizí kapitál, jako jsou úroky, jsou zahrnuty do účetního výkazu zisku a ztrát. (Cacciafesta, 2015, s. 2)

Mezi moderní metody finanční analýzy řadí Růčková (2021, s. 54) kromě ekonomické přidané hodnoty (EVA) ještě MVA a DCF.

Tržní přidaná hodnota (MVA) se soustředí na hodnotu firmy na trhu, spojenou s tržní hodnotou jejích akcií. MVA hodnotí, zda tržní hodnota firmy převyšuje hodnotu jejího kapitálu, což může být pro investory klíčové při rozhodování o nákupu nebo prodeji akcií. (de Wet, 2004, s. 44)

Diskontované cash-flow (DCF) je metoda hodnocení hodnoty firmy založená na diskontování budoucích hotovostních toků. DCF bere v úvahu časovou hodnotu peněz a vypočítává současnou hodnotu očekávaných budoucích příjmů. Tato metoda je často používána pro ocenění investičních projektů nebo pro celkové ocenění firem.

3.3.7 Trendová analýza

Poměrové ukazatele poskytují okamžitý pohled na stav podniku, ale chybí jim časová dimenze. Proto je důležité doplnit analýzu podniku o trendovou analýzu, která ukazuje směr vývoje klíčových finančních ukazatelů v čase. Tato analýza odhalí, zda se situace v určité oblasti nebo celého podniku postupně zlepšuje nebo zhoršuje, a obvykle se provádí prostřednictvím grafického znázornění. Pro porozumění vzájemným trendům vývoje ukazatelů se používají různé modely a nerovnice, které popisují požadovaný vývoj. Například může být žádoucí, aby zisk rostl rychleji než tržby, a tržby rychleji než počet pracovníků. Tento vztah lze vyjádřit nerovnicí $I_z > I_T > I_p$, což je označováno jako „**ekonomický normál**“. Takovéto analýzy pomáhají pochopit nejen aktuální stav, ale také dynamiku vývoje podniku v čase. (Synek a kol., 2012, s. 366)

Ekonomický normál

Tato metoda posuzuje dynamiku růstu v ekonomice firmy a umožňuje lépe chápat provázanost základních údajů na základě běžně používaných parametrů. Ekonomický normál používá nerovnice indexů, kde indexy zobrazují změnu konkrétního ukazatele mezi dvěma obdobími. Indexy jsou konstruovány tak, aby při žádoucím ekonomickém růstu hodnoty jejich indexů (meziroční růst) klesaly zleva doprava.

Mezi logickými vztahy patří například potřeba růstu čistého zisku rychleji než růst přidané hodnoty. To zase vyžaduje, aby přidaná hodnota rostla rychleji než tržby. Dlouhodobý majetek by měl růst pomaleji než tržby, a to tak, aby nezvyšoval nároky na pracovní sílu a mzdy rostly

pomaleji než dlouhodobý majetek. Stejně tak tržby by měly růst rychleji než zásoby, protože výroba je zaměřena na realizaci tržeb a ukládání v podobě zásob by bylo neefektivní.

Pokud nedochází k dodržení těchto principů, naznačuje to problémy v hospodaření a vyžaduje podrobnější analýzu v příslušné oblasti. Ekonomický normál ukazuje, zda rozvoj podniku má extenzivní nebo intenzivní charakter. Kombinace této metody s jinými metodami může poskytnout komplexnější pohled na finanční stabilitu podniku.

Je však třeba poznamenat, ekonomický normál se nezabývá všemi aspekty finanční stability podniku, proto je potřeba jej kombinovat s dalšími metodami. (Růčková, 2021, s. 153)

3.3.8 Bankrotní modely

Altmanovo Z-skóre

Altmanův model, známý také jako Z-skóre, patří mezi nejvýznamnější a nejčastěji využívané modely založené na diskriminační analýze, které poskytují informace o finančním zdraví podniku. I když v minulosti existovalo mnoho variant Z-skóre, Altmanova verze se stala tou nejpoužívanější. (Altman, 2014, s.)

Hodnota Z nad 2,99 signalizuje uspokojivou finanční kondici podniku, mezi 1,81 a 2,99 ukazuje na nejednoznačnou finanční situaci, zatímco hodnota menší než 1,81 upozorňuje na vážné finanční potíže.

Podle Knápkové (2017, s. 132), níže uvedené váhové hodnoty odpovídají modelu zavedenému v roce 1968.

$$\text{Z-skóre} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5$$

„Kde

X_1 = pracovní kapitál / aktiva;

X_2 = nerozdělené zisky / aktiva;

X_3 = EBIT / aktiva;

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje;

X_5 = tržby / aktiva.

Ačkoliv bude pro moji práci použit vzorec pouze pro společnosti, které nejsou obchodovatelné na burze, pro zajímavost přidávám i upravenou variantu právě pro společnosti obchodované na veřejných trzích. V roce 1983 byly upraveny váhy následujícím způsobem:

$$Z\text{-skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

(Knápková a kol., 2017, s. 132-133)

IN05

Index IN05 představuje evoluci původního modelu IN01, který byl navržen Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem jako nástroj pro hodnocení finančního zdraví podniků v České republice. Základem indexu IN01 je kombinace finančních ukazatelů vážených specifickými koeficienty, které reflektují různé aspekty ekonomické výkonnosti podniku, včetně jeho schopnosti generovat zisk a udržovat finanční stabilitu. Konkrétně, IN01 vyhodnocuje poměr aktiv k cizím zdrojům, výnosnost EBIT vzhledem k nákladovým úrokům a aktivům, efektivitu výnosů vzhledem k aktivům a likviditu oběžných aktiv oproti krátkodobým závazkům. Index IN05, aktualizovaný v roce 2005, staví na těchto základech s upravenými váhami a přesnějšími kritérii pro interpretaci výsledků. Vzorec pro výpočet IN05 je téměř identický s IN01, avšak s klíčovými úpravami v hodnotách vah jednotlivých ukazatelů:

$$IN01 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

(Neumaierová, Neumaier, 2008)

Tyto změny vah reflektují aktualizované poznatky o významnosti jednotlivých ukazatelů pro posouzení finančního zdraví podniku. Významnou inovací u indexu IN05 je jeho vyhodnocovací kritérium, které bylo upraveno pro lepší identifikaci podniků tvořících hodnotu. Podle nových pravidel hodnota indexu vyšší než 1,6 naznačuje, že podnik úspěšně generuje ekonomickou hodnotu, zatímco hodnota nižší než 0,9 ukazuje na podniky, které hodnotu ničí. Mezilehlý interval, tedy 0,9 až 1,6, je považován za šedou zónu, signalizující podniky, jejichž finanční výkonnost vyžaduje další pozornost a možná opatření pro zlepšení. (Knápková a kol., 2017, s. 133-135)

Tafflerův model

Tento model je nástroj používaný k posouzení rizika bankrotu společnosti. Byl vytvořen jako reakce na Altmanův model a je specificky přizpůsoben pro podmínky britské ekonomiky, což naznačuje, že zohledňuje specifika a charakteristiky, které jsou relevantní pro podniky působící ve Velké Británii. Model byl poprvé publikován v roce 1977 Richardem Tafflerem a od té doby se objevily jeho základní a modifikované verze.

Tafflerův model využívá diskriminační analýzu, což je statistická metoda používaná k rozlišení mezi dvěma nebo více skupinami objektů (v tomto případě mezi solventními a insolventními podniky) na základě jejich charakteristik nebo vlastností. V tomto modelu jsou tyto charakteristiky reprezentovány čtyřmi poměrovými ukazateli, které byly vybrány na základě jejich schopnosti nejlépe vystihnout finanční zdraví podniku. Poměrové ukazatele jsou finanční metriky, které hodnotí různé aspekty finanční výkonnosti společnosti, jako jsou její likvidita, zadluženost, rentabilita a efektivita. (Růčková, 2021, s. 94 - 95)

Základní verze Tafflerova modelu i jeho modifikovaná forma interpretují vypočtené hodnoty těchto ukazatelů a celkové bodové hodnocení k určení pravděpodobnosti bankrotu společnosti. Rozdíl mezi základním a modifikovaným tvarem modelu může spočívat ve způsobu, jakým jsou ukazatele váženy nebo kombinovány, aby lépe reflektovaly aktuální ekonomické podmínky nebo specifika určitého sektoru nebo trhu.

Tafflerův model je tedy cenným nástrojem pro investory, úvěrové analytiky a manažery, kteří se snaží posoudit finanční stabilitu a riziko bankrotu společností, s nimiž mají obchodní vztahy.

Základní tvar:

$$T(z) = 0,53 \times \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \times \frac{OA}{CZ} + 0,18 \times \frac{KZ}{CA} + 0,16 \times \frac{(FM-KZ)}{PN}$$

Kde

EBT je zisk před zdaněním

KZ jsou krátkodobé závazky

OA jsou oběžná aktiva

CZ jsou cizí zdroje

CA jsou celková aktiva

FM je finanční majetek (v něm finanční majetek a peněžní prostředky)

PN jsou provozní náklady

(Růčková, 2021, s. 94 - 95)

V aplikaci Tafflerova modelu se uvažuje, že skóre nižší než nula indikuje vysoké riziko insolvence, zatímco skóre nad nulou naznačuje nízké riziko selhání firmy. Avšak tyto binární kategorie neodrážejí složitost reálné ekonomické situace, jelikož ekonomická realita není pouze černobílá. To vedlo k adaptaci původního modelu. V modifikované variantě Tafflerova modelu se přihlíží k omezené dostupnosti dat a liší se primárně v jednom ukazateli, konkrétně ve vztahu mezi tržbami a celkovými aktivy. Ostatní proměnné zůstávají stejné jako v původním modelu. Na rozdíl od základní verze, modifikovaný Tafflerův model zavádí koncept 'šedé zóny', která obsahuje podniky, jež nejsou jednoznačně klasifikovány jako krachující či prosperující. Pro hodnocení podniků v rámci modifikovaného modelu Taffler stanovuje tyto kritické mezní hodnoty: Skóre pod 0,2 implikuje výrazné riziko bankrotu. Skóre nad 0,3 signalizuje nízkou pravděpodobnost bankrotu.

$$T(m) = 0,53 \times \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \times \frac{OA}{CZ} + 0,18 \times \frac{KZ}{CA} + 0,16 \times \frac{T}{CA}$$

(Růčková, 2021, s. 95)

4. Vlastní práce

Praktická část diplomové práce obsahuje detailní popis společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s., definici jejího podnikatelského oboru a pečlivé zhodnocení její ekonomické situace za období let 2017 až 2022. Prováděná analýza zahrnuje hodnocení finančních ukazatelů společnosti, její změny, hodnocení trendů apod. Výsledky analýz jsou následně porovnány s vybranými konkurenčními podniky tak, aby bylo možné uvažovat o podniku v kontextu dalších podniků působících v daném odvětví. Čtyři konkurenční podniky, kterým se budu věnovat níže, byly vybrány na základě čtyř kritérií. Prvním kritériem je, aby spadaly do stejné kategorie podle klasifikace CZ-NACE. Druhým kritériem je lokalita Královéhradeckého kraje, třetím je počet zaměstnanců a čtvrtým roční obrat. Za základě těchto kritérií jsem zvolil čtyři nejpodobnější – porovnatelné podniky.

Tato data jsou následně zahrnuta do grafů a tabulek pro přehlednou orientaci. Věřím, že tento postup ocení také zástupci společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s., kteří projeví zájem o výsledky z prováděné analýzy. Celá praktická část je pak protkaná rovněž poznatky z rozhovorů, které jsem se zástupci firmy vedl.

4.1 Charakteristika společnosti ZEPO Bohuslavice

Úvodem praktické části je tedy zásadní představit společnost ZEPO Bohuslavice, a.s. Jedná se o akciovou společnost, která byla založena 30. října 1998 a je registrována pod spisovou značkou B 1859 vedenou u Krajského soudu v Hradci Králové. Společnost, se sídlem v Bohuslavicích č.p. 67, 549 06, je identifikována číslem 25295560.

Struktura vztahů

Osoba ovládaná: ZEPO Bohuslavice, a.s., Bohuslavice 67, 549 06, IČ: 25295560

Osoba ovládající: VP AGRO, s.r.o. Stehlíkova 977, Praha 6 Suchbát, 165 00, IČ 44268114

Mateřská společnost nejširší konsolidované skupiny (hlavní matka):

VP AGRO Holding, spol. s.r.o., IČ 29043441

Tabulka 1: Osoby propojené (ovládané stejnou ovládající osobou, s uskutečněnými obchody)

Název společnosti	IČ	Pohledávky	Závazky
AGRI Loučeň	25140418	205	0
AGROKOMODITY a.s.,	26152452	797	0
AGROKOP HB, a.s.,	64826007	0	59
AGROM CZ, s.r.o.,	27583546	34	0
AGROSPOL Bolehošť, a.s.	25297228	0	4407
Česká osiva a.s.	25994115	61	0
JI – CHEM CZ s.r.o.	26101971	194	0
RONOVKA, spol. s.r.o.	27439852	0	51458
ZEAS Oskořínek, a.s.	25666479	238	0
ZEMO, spol. s.r.o.	49435248	0	0
Celkem		1529	55924

Zdroj: vlastní zpracování

Podnikání ZEPO Bohuslavice a.s. pokrývá široké spektrum činností včetně zemědělské výroby, řeznictví a uzenářství, hostinské činnosti, a různých výrobních, obchodních a služebních aktivit nezahrnutých ve specifických přílohách živnostenského zákona. Mezi další oblasti jejího podnikání patří prodej alkoholu, kovářství, podkovářství, zámečnictví, opravy dopravních prostředků, truhlářství a elektroinstalace. (online, Veřejný rejstřík)

Společnost se věnuje také silniční motorové dopravě, přičemž provozuje vozidla pro přepravu zvířat nebo věcí různých hmotnostních kategorií. Zemědělsko-potravinářské aspekty jejího podnikání zahrnují pěstování krmných a tržních plodin a živočišnou produkci s výstavbou nové mléčné farmy a rozšířením výroby v Borové v Orlických horách. Jelikož jsou činnosti společnosti rozmanité a žádná z nich nemá jednoznačnou převahu, činnost společnosti dle klasifikace CZ-NACE spadá do kategorie A (Zemědělství, lesnictví, rybářství) – 015 (Smíšené hospodářství).

Důležitou událostí v prozatímní historii společnosti je dokončení výstavby mléčné farmy v roce 2019 s kapacitou 600 dojníc převážně holštýnského plemene. Tento fakt bude mít následně vliv do fungování společnosti i její na její ekonomickou situaci. Jako zásadní investici ji hodnotí rovněž zástupce společnosti.³

Rostlinná produkce se soustředí na pěstování krmných plodin, pšenice, ječmene, řepky a cukrovky na celkem 1 890 ha zemědělské půdy v katastru obcí Bohuslavice a Slavětín. Živočišná produkce zahrnuje odchov jalovic a výkrm vepřů.

³ Více v kapitole Rozhovor se zástupci společnosti ZEPO Bohuslavice na s. 55

Kromě toho firma provozuje katr a lisovnu plastů, která nabízí prodej řeziva a plastových výrobků. Společnost je významným zaměstnavatelem s počtem 75 pracovníků a od roku 2015 je majoritním vlastníkem VP AGRO, s.r.o., která je známa jako silný a stabilní partner na zemědělském trhu. (online, ZEPO)

Společnost je řízena tříčlenným představenstvem v čele s předsedou Tomášem Kuncem a má tříčlennou dozorčí radu s Ing. Klárou Křečkovou jako předsedkyní. Akciový kapitál společnosti činí 79 486 000 Kč. Akcie jsou rozděleny do několika jmenovitých hodnot, přičemž největší jmenovitá hodnota je 50 000 Kč.

Popis organizační struktury a její zásadní změny (2022)

Tabulka 2: Členění na střediska

100	Středisko RV
200	Středisko ŽV – správa
201	Středisko ŽV – skot Bohuslavice
203	Středisko ŽV – skot Slavětín, Černčice
205	Středisko ŽV – Borová
207	Středisko ŽV – koně Bohuslavice
2211	Středisko odchovu skotu Bolehošť
310	Středisko opravárenství
380	Středisko potravinářské výroby
460	Středisko přidružené výroby
910	Středisko správní

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 3: Zaměstnanci

ZAMĚSTNANCI	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Celkem	98	77	71	72	70	60
Řídící pracovníci	6	6	6	6	6	6
Výkonní pracovníci	74	53	49	48	48	38
Administrativní pracovníci	18	18	16	18	16	16

Tržby na zaměstnance	1 168	1 470	1 592	1 735	1 932	2 621
Aktiva na zaměstnance	1 592	2 637	3 689	3 352	3 481	4 113
Náklady na zaměstnance	37 228	35 213	34 877	34 730	35 861	35 012
Průměrný náklad na zaměstnance	380	459	490	483	514	584
Náklady na zaměstnance vs. čistý zisk	10,0	-3,7	-2,9	-4,2	16,1	3,4
Produktivita práce	1 608	2 020	2 167	2 270	2 562	3 292
Fluktuace zaměstnanců	-14	-21	-6	1	-2	-10
Poměr administrativních pracovníků	18 %	23 %	22 %	25 %	23 %	27 %
Poměr řídicích pracovníků	6 %	8 %	8 %	8 %	9 %	10 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Tržby na zaměstnance naznačují, kolik tržeb připadá na jednoho zaměstnance a v tabulce č. 3 lze pozorovat jejich postupný růst, což signalizuje zvýšení efektivity. Aktiva na zaměstnance měří hodnotu aktiv, kterou firma vložila do každého zaměstnance, a jejich zvýšení naznačuje, že firma investuje do technologií, které zvyšují produktivitu. Při pohledu na náklady na zaměstnance lze sledovat udržení stabilní roviny těchto nákladů, což je pozitivním signálem. Průměrný náklad na zaměstnance představuje průměrnou částku vynaloženou na jednoho zaměstnance za rok a jeho zvýšení může odrážet zvýšení platů. Ukazatel nákladů na zaměstnance versus čistý zisk ukazuje, jak velkou část čistého zisku tvoří náklady na zaměstnance, a záporné hodnoty v letech 2018 až 2020 odhalují, že firma zaznamenala ztrátu. Produktivita práce, která poskytuje informaci o obratu generovaném zaměstnanci, ukázala v roce 2022 výrazný růst, což může signalizovat zlepšení efektivity. Tento trend se pak shoduje s již zmíněným růstem tržeb na zaměstnance. Z fluktuace zaměstnanců, je patrné, že společnost dlouhodobě snižuje počet zaměstnanců. Jediný rok, kdy se počet nesnížil, byl rok 2020. Poměr administrativních pracovníků se zvyšuje, což vychází ze stabilního počtu administrativních pracovníků a současného snižování počtu výkonných pracovníků. Podobný důvod má i zvyšující se poměr řídicích pracovníků, kde počet řídicích pracovníků zůstává stejný, ale celkový počet zaměstnanců se snižuje.

Rozhovor se zástupci společnosti ZEPO Bohuslavice

Hlavní body:

- Investice do mléčné farmy byla existenčně důležitá pro přežití firmy a bez modernizace a moderních technologií by firma nemohla efektivně fungovat.
- Firma nemá v plánu rozšiřování farmy, ale chce se soustředit na mladý dobytek a odchov telat, což naznačuje zaměření na optimalizaci stávajících kapacit.
- Je kladen důraz na zefektivnění a automatizaci procesů, zejména v oblasti stájových technologií, aby se ušetřilo na pracovní síle a došlo ke snížení ruční práce.
- Firma není závislá na dotacích - je kladen důraz na finanční soběstačnost a dlouhodobou udržitelnost bez vnějších podpor.
- Výroba mléka je ztrátová stejně jako potravinářská výroba, u které způsobila ztráty pandemie Covid-19 (dále jen „pandemie“). Firma uvažuje o ukončení tohoto provozu, což je signál, že firmy, které jsou závislé na místních odběratelích, mohou být značně ovlivněny vnějšími šoky.

- Ziskovost firmy se mění z roku na rok v závislosti na cenách komodit a tržní situaci, což ukazuje na vysokou volatilitu v zemědělském sektoru.
- Současnou výzvou pro firmu jsou ceny komodit, které jsou nízké vlivem konkurence z dovozu (Ukrajina), což ovlivňuje cenotvorbu a ziskovost.
- Trh byl v roce 2018 stabilnější, což umožňovalo firmě lépe plánovat investice a úvěry. V roce 2023 je vzhledem k vysokým úrokovým sazbám situace horší, což omezuje možnosti investic.
- Firma není v přímé konkurenci s ostatními prvovýrobcí, ale má pocit, že je v nevýhodné pozici ve srovnání s obchodníky a zpracovateli, kteří mají větší kontrolu nad cenami.
- Po skončení pandemie a v souvislosti s konfliktem na Ukrajině se zemědělský sektor ocitá v období větší nejistoty. Zemědělská družstva nemají předem jistotu prodeje, jako to bylo v minulých letech. Odběratelé nejsou ochotni poskytovat zálohy, ani uzavírat smlouvy předem. Naopak, odběratelé mohou využívat skutečnosti, že zemědělci mají značné zásoby produkce, která je okamžitě k dispozici. Tato situace značně komplikuje finanční plánování a může vést k finanční nestabilitě.

4.2 Analýza absolutních ukazatelů

Tabulka 4: Analýza absolutních ukazatelů, Rozvaha - Aktiva

ROZVAHA (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	156 035	202 354	262 858	241 009	242 806	246 771
Stálá aktiva	79 224	127 582	185 176	163 336	154 692	150 258
Dlouhodobý hmotný majetek	79 224	127 582	185 176	163 336	154 692	150 258
Oběžná aktiva	76 009	74 235	77 033	77 353	87 258	95 444
Zásoby	52 901	46 675	53 216	51 668	56 481	55 292
Pohledávky	18 443	20 725	18 058	25 203	30 005	38 128
Peněžní prostředky	4 665	6 835	5 759	482	772	2 024

Zdroj: Vlastní zpracování

Od roku 2017 do 2022 společnost ZEPO Bohuslavice více než zdvojnásobila svůj dlouhodobý hmotný majetek, což odráží rozsáhlé investice do infrastruktury, zejména do nové mléčné farmy. Zatímco zásoby zůstaly stabilní, pohledávky po roce 2019 výrazně vzrostly, což naznačuje expanzi prodeje a lepší řízení pohledávek. Peněžní prostředky sice mírně klesly, pravděpodobně kvůli financování dlouhodobých projektů, ale růst oběžných aktiv naznačuje zlepšení v oblasti likvidity.

Tabulka 5: Analýza absolutních ukazatelů, Rozvaha - Pasiva

ROZVAHA (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	156 035	202 354	262 858	241 009	242 806	246 771
Vlastní kapitál	102 885	93 418	81 449	69 416	77 063	89 234
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3 723	-9 394	-11 846	-8 207	2 232	10 395
Cizí zdroje	52 627	108 505	180 837	171 439	165 299	157 220
Závazky	52 627	108 505	180 837	171 439	165 299	157 220
Dlouhodobé závazky	22 157	55 158	101 219	83 008	68 377	60 957
Krátkodobé závazky	30 470	53 347	79 618	88 431	96 922	96 263

Zdroj: Vlastní zpracování

Z analýzy rozvahy společnosti ZEPO Bohuslavice vyplývá, že vlastní kapitál byl nejvyšší v roce 2017, ale do roku 2020 postupně klesal, což odráží výsledky hospodaření ovlivněné investicemi a zadlužením. Od roku 2021 vlastní kapitál opět roste, což naznačuje zlepšující se finanční výkonnost. Výsledek hospodaření byl záporný v letech 2018 až 2020, což souviselo s vysokými náklady spojenými s rozvojem a úvěrovým financováním, což se odrazilo v nárůstu cizích zdrojů a závazků, zejména dlouhodobých závazků, které v roce 2019 prudce stouply a poté klesaly. Naproti tomu krátkodobé závazky vykazovaly konzistentní růst, což může indikovat běžný provozní kapitál a financování krátkodobých potřeb.

Tabulka 6: Analýza absolutních ukazatelů, Rozvaha – Výkaz zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby z prodeje výrobků a služeb	114 452	112 803	113 409	124 736	134 767	157 267
Tržby za prodej zboží	13 074	13 026	13 020	13 039	12 752	11 369
Výkonová spotřeba	109 350	108 778	116 692	116 093	122 514	134 887
Osobní náklady	35 712	33 870	33 523	33 261	34 319	33 494
Ostatní náklady	819	686	1 006	1 097	1 093	1 100
Provozní výsledek hospodaření	5 147	-8 148	-8 681	-4 695	5 342	13 559
Ostatní finanční výnosy	297	208	146	84	34	6
Ostatní finanční náklady	231	226	150	124	124	121
Finanční výsledek hospodaření	-653	-1 119	-2 726	-3 003	-2 732	-2 738
Výsledek hospodaření za účetní období	3 723	-9 394	-11 846	-8 207	2 232	10 395
Čistý obrat za účetní období	157 572	155 072	154 392	163 225	178 665	197 529

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle výkazu zisku a ztrát společnosti ZEPO Bohuslavice dochází od roku 2020 k růstu tržeb z prodeje výrobků a služeb, přičemž v roce 2022 je zaznamenán značný skok na 157 267 tis. Kč. Výkonová spotřeba, která odráží přímé náklady spojené s produkcí, se zvýšila, zejména v roce 2022 na 134 887 tis. Kč, což může souviset s rozšířením výrobních kapacit nebo nárůstem

cen materiálu. Osobní náklady a ostatní náklady vykazují stabilní trend s mírným růstem v čase. Provozní a finanční výsledek hospodaření se v letech 2018 až 2020 propadly do záporu, což lze přičíst zvýšeným nákladům spojeným se zadlužením pro financování investice do mléčné farmy. Nicméně od roku 2021 došlo k obratu, a společnost vykazuje pozitivní výsledek hospodaření, v roce 2022 dosahující 10 395 tis. Kč, což ukazuje na zlepšení operativní efektivity a návratu k rentabilitě. Ostatní finanční výnosy i náklady vykazují sestupný trend, ale jejich vliv na celkové hospodaření společnosti je limitovaný kvůli jejich relativně nízké hodnotě. Čistý obrat za účetní období, který zahrnuje všechny provozní příjmy a náklady, má od roku 2016 vzestupnou tendenci, což svědčí o celkovém růstu společnosti a jejím zlepšujícím se finančním zdravím.

4.2.1 Horizontální analýza

Tabulka 7: Horizontální analýza rozvahy – Aktiva

ROZVAHA (v tis. Kč)	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
AKTIVA CELKEM	46 319	60 504	-21 849	1 797	3 965
Stálá aktiva	48 358	57 594	-21 840	-8 644	-4 434
Dlouhodobý hmotný majetek	48 358	57 594	-21 840	-8 644	-4 434
Oběžná aktiva	-1 774	2 798	320	9 905	8 186
Zásoby	-6 226	6 541	-1 548	4 813	-1 189
Pohledávky	2 282	-2 667	7 145	4 802	8 123
Peněžní prostředky	2 170	-1 076	-5 277	290	1 252

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 8: Horizontální analýza rozvahy – Aktiva (v %)

ROZVAHA (v %)	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
AKTIVA CELKEM	30 %	39 %	-14 %	1 %	3 %
Stálá aktiva	61 %	73 %	-28 %	-11 %	-6 %
Dlouhodobý hmotný majetek	61 %	73 %	-28 %	-11 %	-6 %
Oběžná aktiva	-2 %	4 %	0 %	13 %	11 %
Zásoby	-12 %	12 %	-3 %	9 %	-2 %
Pohledávky	12 %	-14 %	39 %	26 %	44 %
Peněžní prostředky	47 %	-23 %	-113 %	6 %	27 %

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2018 společnost ZEPO Bohuslavice zažila výrazný nárůst celkových aktiv o 46 319 tis. Kč, což bylo důsledkem strategické investice do rozvoje mléčné farmy, která byla, jak bylo potvrzeno v rozhovoru, klíčová pro dlouhodobou udržitelnost společnosti. Tato investice se

projevila přímým zvýšením dlouhodobého hmotného majetku na 79 224 tis. Kč, což odráží kapitálové výdaje spojené s výstavbou a rozšířením zemědělské infrastruktury.

Následující rok 2019 přinesl pokles aktiv o 21 849 tis. Kč, což přímo koresponduje s odpisy dlouhodobého hmotného majetku, souvisejícími s obvyklým životním cyklem těchto aktiv. Významný pokles peněžních prostředků o 5 277 tis. Kč v roce 2020 pak odráží částečné splácení úvěru a další kapitálové výdaje, které byly nezbytné k dokončení investičních plánů.

V letech 2021 a 2022 došlo k růstu aktiv, konkrétně o 1 797 tis. Kč a následně o 3 965 tis. Kč. Tento trend odhaluje obnovení investičních činností a zvýšenou akumulaci kapitálu, pravděpodobně v důsledku zlepšení provozních výsledků a efektivního řízení zásob, které vykazovalo mírný pokles o 1 189 tis. Kč v roce 2022. Pohledávky rostly v roce 2021 o 7 145 tis. Kč a v roce 2022 o 4 802 tis. Kč, což svědčí o zesílení obchodních operací a zlepšení tržeb, zatímco nárůst peněžních prostředků o 1 252 tis. Kč v roce 2022 dokládá zlepšený cash-flow.

Důležité je zmínit snížení dlouhodobého hmotného majetku o 8 644 tis. Kč v roce 2021 a o další 4 434 tis. Kč v roce 2022, což může být výsledkem plánovaného odpisování v rámci finanční strategie a restrukturalizace společnosti, vedoucí k efektivnějšímu využití existujících zdrojů.

Tabulka 9: Horizontální analýza rozvahy – Pasiva

ROZVAHA (v tis. Kč)	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
PASIVA CELKEM	46 319	60 504	-21 849	1 797	3 965
Vlastní kapitál	-9 467	-11 969	-12 033	7 647	12 171
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-13 117	-2 452	3 639	10 439	8 163
Cizí zdroje	55 878	72 332	-9 398	-6 140	-8 079
Závazky	55 878	72 332	-9 398	-6 140	-8 079
Dlouhodobé závazky	33 001	46 061	-18 211	-14 631	-7 420
Krátkodobé závazky	22 877	26 271	8 813	8 491	-659

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 10: Horizontální analýza rozvahy – Pasiva (v %)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
PASIVA CELKEM	30 %	39 %	-14 %	1 %	3 %
Vlastní kapitál	-9 %	-12 %	-12 %	7 %	12 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-352 %	-66 %	98 %	280 %	219 %
Cizí zdroje	106 %	137 %	-18 %	-12 %	-15 %
Závazky	106 %	137 %	-18 %	-12 %	-15 %
Dlouhodobé závazky	149 %	208 %	-82 %	-66 %	-33 %
Krátkodobé závazky	75 %	86 %	29 %	28 %	-2 %

V roce 2018 došlo k nárůstu celkových pasiv o 30 %, což bylo výsledkem zvýšení dlouhodobých závazků o 149 %, což je absolutně o 33 001 tis. Kč. Tento nárůst souvisel s financováním investice do mléčné farmy, jak jsem zmiňoval výše, nezbytné pro zajištění jejího budoucího růstu. V následujícím roce 2019 pak dlouhodobé závazky vzrostly o dalších 208 %, absolutně o 46 061 tis. Kč. V roce 2020 se cizí zdroje snížily o 18 %, což v absolutních číslech představuje pokles o 9 398 tis. Kč, což může být indikátorem začátku splácení dluhů a zlepšení finančního zdraví společnosti. Tento pokles cizích zdrojů pokračoval i v dalších letech, když v roce 2021 došlo k dalšímu snížení o 12 %, absolutně o 6 140 tis. Kč, a v roce 2022 o 15 %, což je pokles o 8 079 tis. Kč. Vlastní kapitál, který klesal v letech 2018 až 2020 o 9 % a 12 %, začal od roku 2021 opět růst o 7 %, absolutně o 7 647 tis. Kč, a v roce 2022 pak o 12 %, což je absolutní nárůst o 12 171 tis. Kč, což naznačuje akumulaci nerozděleného zisku a posilování finančního základu společnosti. Krátkodobé závazky vykazovaly v roce 2020 nárůst o 29 %, což v absolutních hodnotách činí 8 813 tis. Kč, ale v roce 2022 došlo k mírnému poklesu o 2 %, tedy o 659 tis. Kč, což svědčí o efektivnější správě krátkodobých finančních závazků. Výsledek hospodaření za účetní období, který byl v letech 2018 až 2020 záporný, se v roce 2021 obrátil a dosáhl pozitivní hodnoty s nárůstem o 280 %, což v absolutních číslech představuje 2 232 tis. Kč, a v roce 2022 dalším nárůstem o 219 %, tedy o 10 395 tis. Kč, což odráží zlepšení operativní výkonnosti a návrat k ziskovosti.

Tabulka 11: Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-1 649	606	11 327	10 031	22 500
Tržby za prodej zboží	-48	-6	19	-287	-1 383
Výkonová spotřeba	-572	7 914	-599	6 421	12 373
Osobní náklady	-1 842	-347	-262	1 058	-825
Ostatní náklady	-133	320	91	-4	7
Provozní výsledek hospodaření	-13 295	-533	3 986	10 037	8 217
Ostatní finanční výnosy	-89	-62	-62	-50	-28
Ostatní finanční náklady	-5	-76	-26	0	-3
Finanční výsledek hospodaření	-466	-1 607	-277	271	-6
Výsledek hospodaření za účetní období	-13 117	-2 452	3 639	10 439	8 163
Čistý obrát za účetní období	-2 500	-680	8 833	15 440	18 864

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 12: Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty (v %)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-1 %	1 %	10 %	9 %	20 %
Tržby za prodej zboží	0 %	0 %	0 %	-2 %	-11 %
Výkonová spotřeba	-1 %	7 %	-1 %	6 %	11 %
Osobní náklady	-5 %	-1 %	-1 %	3 %	-2 %
Ostatní náklady	-16 %	39 %	11 %	0 %	1 %
Provozní výsledek hospodaření	-258 %	-10 %	77 %	195 %	160 %
Ostatní finanční výnosy	-30 %	-21 %	-21 %	-17 %	-9 %
Ostatní finanční náklady	-2 %	-33 %	-11 %	0 %	-1 %
Finanční výsledek hospodaření	71 %	246 %	42 %	-42 %	1 %
Výsledek hospodaření za účetní období	-352 %	-66 %	98 %	280 %	219 %
Čistý obrat za účetní období	-2 %	0 %	6 %	10 %	12 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 12 vyplývá, že tržby z prodeje výrobků a služeb v roce 2022 vzrostly o 20 %, což je absolutní nárůst o 22 500 tis. Kč oproti předchozímu roku. Tento růst je v souladu s rozvojovou strategií společnosti, reflektovanou rozhovorem se zástupcem společnosti, který zdůraznil investice do modernizace a rozšíření produkčních kapacit, včetně mléčné farmy. Výkonová spotřeba, představující náklady na prodané zboží, se v roce 2022 zvýšila o 11 %, což v absolutních číslech znamená navýšení o 12 373 tis. Kč. Tento vzestup může být přičítán rostoucím cenám surovin a materiálů, které jsou výsledkem inflačních tlaků na trhu. Osobní náklady v roce 2022 poklesly o 2 %, tedy o 825 tis. Kč, což by mohlo odrážet zvýšení efektivity práce po restrukturalizaci společnosti a optimalizaci počtu zaměstnanců, jak bylo naznačeno v rozhovoru. Provozní výsledek hospodaření výrazně posílil o 160 % v roce 2022, což absolutně znamená zlepšení o 8 217 tis. Kč oproti předchozímu roku. Toto zlepšení podtrhuje úspěšné řízení operativních nákladů a zvýšení prodejní efektivity. Finanční výsledek hospodaření zůstává stabilní s mírným poklesem o 1 % v roce 2022, což je pokles o 6 tis. Kč. Výsledek hospodaření za účetní období ukázal v roce 2022 významné zlepšení o 219 %, což v absolutních číslech představuje 10 395 tis. Kč. Tato čísla dokazují, že navzdory výzvam spojeným s pandemií a dalšími tržními změnami společnost dokázala nejen udržet, ale i zvýšit svou finanční výkonnost, což je jasným důkazem jejího silného ekonomického postavení.

4.2.2 Vertikální analýza

Tabulka 13: Vertikální analýza rozvahy – Aktiva

ROZVAHA	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Stálá aktiva	39 %	63 %	70 %	68 %	64 %	61 %
Dlouhodobý hmotný majetek	39 %	63 %	70 %	68 %	64 %	61 %
Oběžná aktiva	38 %	37 %	29 %	32 %	36 %	39 %
Zásoby	26 %	23 %	20 %	21 %	23 %	22 %
Pohledávky	9 %	10 %	7 %	10 %	12 %	15 %

Zdroj: vlastní zpracování

Podle vertikální analýzy rozvahy společnosti ZEPO Bohuslavice, jak lze vidět v tabulce č. 13, se podíl stálých aktiv na celkových aktivech zvýšil z 39 % v roce 2017 na vrchol 70 % v roce 2019. Tento výrazný nárůst lze přičíst rozsáhlým investicím do dlouhodobého hmotného majetku, zejména do mléčné farmy, což bylo klíčové pro dlouhodobý rozvoj firmy, jak bylo uvedeno v rozhovoru se zástupcem společnosti. Následný pokles na 61 % v roce 2022 odráží průběh odpisů a možné úpravy v majetkové struktuře. Pohledávky, které tvořily 9 % aktiv v roce 2017, postupně rostly a v roce 2022 dosáhly 15 %. Po stagnaci v letech 2019 a 2020, která byla způsobena dopady pandemie, došlo v roce 2021 a 2022 k jejich výraznému nárůstu, což svědčí o zvýšeném objemu obchodních transakcí a zlepšení v oblasti obchodu, což může být také přímým výsledkem rozšíření operací způsobeného investicemi do farmy. Zásoby, zaujímající 26 % aktiv v roce 2017, vykazovaly mírné kolísání, ale udržely se na stabilní úrovni 22 % v roce 2022. Tato stabilita odráží schopnost společnosti flexibilně reagovat na sezónní výkyvy, což je typické pro zemědělské podnikání.

Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy v letech – Pasiva

ROZVAHA	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	51 %	46 %	31 %	29 %	32 %	36 %
Výsledek hospodaření minulých let	8 %	10 %	4 %	-1 %	-4 %	-4 %
Výsledek hospodaření běžného úč. období	2 %	-5 %	-5 %	-3 %	1 %	4 %
Cizí zdroje	26 %	54 %	69 %	71 %	68 %	64 %
Rezervy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Závazky	26 %	54 %	69 %	71 %	68 %	64 %

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vertikální analýzy rozvahy pasiv ZEPO Bohuslavice je vidět, že podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech klesal z 51 % v roce 2017 na 29 % v roce 2020, což odráží

využití cizích zdrojů při financování investice do mléčné farmy, jak bylo uvedeno v rozhovoru. Od roku 2021 však došlo k obnovení růstu vlastního kapitálu na 36 % v roce 2022, což ukazuje na zlepšení finanční nezávislosti společnosti. Výsledky hospodaření minulých let vykázaly negativní čísla v letech 2020 a 2021, což může být výsledkem dřívějších ztrát a vysokých investičních výdajů. Nicméně v roce 2022 se situace obrátila a výsledek hospodaření běžného účetního období ukázal pozitivní hodnotu 4 %, což odráží lepší provozní výkonnost. Podíl cizích zdrojů na financování dosáhl svého vrcholu 71 % v letech 2019 a 2020, což bylo v souladu s finanční strategií společnosti využívající úvěry pro rozvoj. Následné snižování tohoto podílu na 64 % v roce 2022 naznačuje úspěšné splácení dluhů a optimalizaci kapitálové struktury. Závazky, které jsou součástí cizích zdrojů, ukazují podobný trend snižování z 69 % v roce 2020 na 64 % v roce 2022, což signalizuje finanční konsolidaci a snižování dluhového zatížení. Rezervy nebyly během tohoto období tvořeny, což naznačuje, že prostředky byly namísto do rezerv investovány do rozvoje společnosti, což je strategie, která se shoduje s informacemi poskytnutými ve zmíněném rozhovoru.

Tabulka 15: Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty – náklady

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Celkové náklady (v tis. Kč)	153 849	164 466	166 238	171 432	176 433	187 134
Výkonová spotřeba	71,1 %	66,1 %	70,2 %	67,7 %	69,4 %	72,1 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,8 %	9,4 %	0,9 %	3,9 %	0,5 %	3,8 %
Aktivace	-9,9 %	-10,1 %	-12,6 %	-8,9 %	-7,6 %	-9,9 %
Osobní náklady	23,2 %	20,6 %	20,2 %	19,4 %	19,5 %	17,9 %
Ostatní provozní náklady	5,0 %	3,0 %	4,0 %	3,0 %	4,0 %	4,0 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	9,0 %	9,7 %	15,0 %	13,0 %	11,9 %	10,6 %
Nákladové úroky a podobné náklady	0,5 %	0,7 %	1,6 %	1,7 %	1,5 %	1,4 %
Ostatní finanční náklady	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Daň z příjmů	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Celkem	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty odhaluje dynamiku nákladových položek společnosti v období pěti let. V roce 2017 tvořila výkonová spotřeba 71,1 % celkových nákladů, avšak následující rok došlo k poklesu na 66,1 %, což poukazuje na zlepšení efektivity nebo změny ve struktuře nákladů. Přestože došlo v letech 2019 a 2021 k mírným výkyvům, koncem sledovaného období v roce 2022 výkonová spotřeba opět vzrostla, tentokrát na 72,1 %, což může naznačovat narůstající náklady na vstupy nebo rozšiřování výrobních kapacit. Tento trend může odrážet i dopady inflačních tlaků na náklady materiálu, které jsou v

agropotravinářském sektoru běžné. Změna stavu zásob vlastní činnosti v roce 2018 byla 9,4 %, což výrazně přesahuje 0,8 % z roku 2017. Tento skok může souviset s rozšířením výrobních aktivit nebo s akvizicí nových zásob v rámci investice do mléčné farmy, jak bylo zmíněno v rozhovoru. V následujících letech došlo ke stabilizaci s 0,5 % v roce 2021, což svědčí o přizpůsobení zásobovací strategie. Aktivace, které představují kapitalizované dlouhodobé investice, vykazovaly konstantní pokles, zejména významné snížení o 12,6 % v roce 2019 a stabilizace na -9,9 % v roce 2022, což může indikovat dokončení hlavních investičních projektů a přechod k běžné údržbě stávajícího majetku. Dlouhodobě klesající hodnoty osobních nákladů ukazují na trend, kterému se dle rozhovoru chce společnost dále věnovat. Lze vidět, že snižování osobních nákladů probíhalo již před pandemií, když v roce 2018 klesly tyto náklady o více než 2,5 %. V roce 2022 se osobní náklady dostaly pod 18 %, což je od roku 2017 pokles o více než 5 %. Úpravy hodnot v provozní oblasti, které zahrnují položky jako odpisy, dosáhly vrcholu 15,0 % v roce 2019, což zrcadlí vliv velkých investic do dlouhodobého majetku a s tím souvisejících odpisů. V roce 2022 se tento podíl snížil na 10,6 %, což naznačuje, že odpisová politika firmy byla v posledních letech konzervativnější nebo že předchozí investice již byly většinou odpisovány. Nákladové úroky a podobné náklady ukazují stálý, ale mírný nárůst, což lze spojit s refinancováním stávajících úvěrů nebo novými úvěrovými zařízeními za účelem podpory dalšího růstu společnosti. Stabilita ostatních finančních nákladů a daňové položky reflektuje daňovou strategii společnosti, která mohla využívat daňové úlevy nebo měla ztráty, jež snižovaly daňové zatížení.

Tabulka 16: Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty – výnosy

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Celkové výnosy (v tis. Kč)	157 572	155 072	154 392	163 225	178 665	197 529
Tržby z prodeje výrobků a služeb	72,6 %	72,7 %	73,5 %	76,4 %	75,4 %	79,6 %
Tržby za prodej zboží	8,3 %	8,4 %	8,4 %	8,0 %	7,1 %	5,8 %
Ostatní provozní výnosy	18,8 %	18,7 %	18,0 %	15,5 %	17,4 %	14,6 %
Výnosy z dlouh. finančního majetku – podíly	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ostatní finanční výnosy	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
Celkem	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty pro výnosy společnosti ZEPO Bohuslavice lze pozorovat, že tržby z prodeje výrobků a služeb vykazovaly vzestupný trend, když se jejich podíl zvýšil z 72,6 % v roce 2017 na 79,6 % v roce 2022. Tento nárůst může být odrazem rostoucí efektivity a rozšíření produktového portfolia, jak bylo diskutováno v rozhovoru, kde

byla zmíněna klíčová investice do modernizace mléčné farmy. Naopak tržby za prodej zboží poklesly z 8,3 % v roce 2017 na 5,8 % v roce 2022, což může odrážet změny ve struktuře prodeje společnosti nebo pokles určitých segmentů produktů, což mohlo být způsobeno vnějšími vlivy, jako jsou dopady pandemie nebo zvýšená konkurence z dovozu, které byly rovněž zmíněny v rozhovoru. Ostatní provozní výnosy, které zahrnují různé příjmy mimo hlavní podnikatelskou činnost, klesly z 18,8 % v roce 2017 na 14,6 % v roce 2022, což může naznačovat strategické rozhodnutí soustředit se na nejdůležitější obchodní aktivity a odstranění méně ziskových segmentů. Položky týkající se výnosů z dlouhodobého finančního majetku a ostatních finančních výnosů zůstaly nulové nebo minimální, což ukazuje, že tyto oblasti nejsou hlavním zdrojem příjmů společnosti nebo že nebyly v daném období realizovány významné finanční transakce.

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Tabulka 17: Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Oběžná aktiva	76 009	74 235	77 033	77 353	87 258	95 444
Krátkodobé závazky	30 470	53 347	79 618	88 431	96 922	96 263
Čistý pracovní kapitál	45 539	20 888	-2 585	-11 078	-9 664	-819
Zásoby	52 901	46 675	53 216	51 668	56 481	55 292
Čistý peněžně pohledávkový fond	-7 362	-25 787	-55 801	-62 746	-66 145	-56 111
Krátkodobé pohledávky	18 443	20 725	18 058	25 203	30 005	38 128
Čisté pohotové peněžní prostředky	-25 805	-46 512	-73 859	-87 949	-96 150	-94 239

Zdroj: vlastní zpracování

Je důležité poznamenat, že čistý pracovní kapitál se snížil z pozitivní hodnoty 45 539 tis. Kč v roce 2017 na negativní hodnotu -819 tis. Kč v roce 2022. Tento pokles může být známkou zvýšení krátkodobých závazků, které převyšují oběžná aktiva. Je však třeba brát v úvahu, že mezi těmito lety mohly nastat výkyvy, které by měly být specifikovány pro plné pochopení finančního vývoje společnosti. Hodnota zásob vzrostla z 52 901 tis. Kč v roce 2017 na 55 292 tis. Kč v roce 2022. Tento růst je relativně malý a je třeba jej posuzovat v kontextu rozhovoru a dalších dostupných informací o strategii správy zásob společnosti. Čistý peněžně pohledávkový fond vykazoval negativní hodnoty v celém uvedeném období, přičemž nejnižší bod byl zaznamenán v roce 2021. V roce 2022 došlo ke zlepšení této hodnoty o 11 tisíc Kč oproti předchozímu roku, což může naznačovat určité zlepšení ve správě pohledávek nebo změnu v krátkodobém financování společnosti.

4.4 Analýza poměrových ukazatelů

4.4.1 Ukazatele rentability

Tabulka 18: Ukazatele rentability

UKAZATELE RENTABILITY	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	3,6 %	-10,1 %	-14,5 %	-11,8 %	2,9 %	11,6 %
Rentabilita aktiv (ROA)	3,4 %	-4,0 %	-3,3 %	-2,0 %	2,2 %	5,4 %
Rentabilita tržeb (ROS)	3,5 %	-7,4 %	-9,0 %	-5,6 %	1,8 %	6,4 %
Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)	4,2 %	-5,5 %	-4,8 %	-3,1 %	3,6 %	9,0 %
Rentabilita nákladů	2,4 %	-5,7 %	-7,1 %	-4,8 %	1,3 %	5,6 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 18 poskytuje přehled o finanční výkonnosti společnosti v období 2017 až 2022. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ukazuje, jak efektivně společnost generuje zisk z kapitálu, který vlastníci investovali. V roce 2017 byla hodnota ROE 3,6 %, avšak následující tři roky byly zaznamenány záporné hodnoty, což naznačuje, že společnost nebyla schopna generovat přiměřený zisk. V roce 2021 došlo ke zlepšení a v roce 2022 ROE dosáhlo hodnoty 11,6 %, což signalizuje značné zlepšení v efektivitě využití vlastního kapitálu. Rentabilita aktiv (ROA) odhaluje, jak dobře společnost využívá svá aktiva k vytváření zisku. Po období negativních hodnot mezi lety 2018 a 2020 se situace stabilizovala a v roce 2022 se ROA zvýšila na 5,4 %, což ukazuje na efektivnější využití aktiv. Rentabilita tržeb (ROS) měří, jak efektivně společnost přeměňuje tržby na zisk. Po poklesu v předchozích letech začal ROS růst v roce 2021 a v roce 2022 dosáhl hodnoty 6,4 %, což naznačuje, že tržby jsou efektivněji konvertovány na zisk. Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE) posuzuje ziskovost kapitálu, který je investován do podniku na delší dobu než jeden rok. Zde také došlo ke zlepšení v roce 2021 a v roce 2022 hodnota dosáhla 9,0 %, což je dobrý signál pro investory. Rentabilita nákladů, která ukazuje, jaký zisk společnost generuje z každé koruny vynaložené na náklady, vykazuje zvýšení na 5,6 % v roce 2022, což je zlepšení oproti předchozím letům, kdy byly hodnoty negativní. Toto zlepšení může naznačovat lepší kontrolu nad náklady nebo rychlejší růst příjmů ve srovnání s výdaji.

4.4.2 Ukazatele likvidity

Tabulka 19: Ukazatele likvidity

UKAZATELE LIKVIDITY	2017	2018	2019	2020	2021	2022
---------------------	------	------	------	------	------	------

Běžná likvidita	2,48	1,39	0,97	0,88	0,90	1,00
Pohotová likvidita	0,77	0,52	0,31	0,29	0,32	0,43
Okamžitá likvidita	0,15	0,13	0,07	0,01	0,01	0,02

Zdroj: vlastní zpracování

Podle poskytnuté tabulky č. 19 lze analyzovat schopnost společnosti splácet své krátkodobé závazky a posoudit její finanční flexibilitu v období 2017 až 2022. Běžná likvidita, která porovnává oběžná aktiva a krátkodobé závazky, začala v roce 2017 na hodnotě 2,48, což překračuje doporučenou horní hranici a naznačovalo dobré pokrytí krátkodobých závazků. Nicméně tento ukazatel postupně klesal a v roce 2022 dosáhl hodnoty 1,00, což je považováno za optimální a stále poukazuje na adekvátní likviditu společnosti. Pohotová likvidita, která nezahrnuje méně likvidní položky jako zásoby, vykazovala hodnoty začínající na 0,77 v roce 2017 a klesající na 0,43 v roce 2022. Tyto hodnoty byly konzistentně pod ideálním rozmezím 0,5 až 1,5, což může indikovat potenciální výzvy ve schopnosti společnosti rychle splácet krátkodobé závazky bez nutnosti prodeje zásob. Okamžitá likvidita, nejpřísnější ukazatel, který porovnává jen peněžní prostředky a krátkodobé závazky, se pohybovala od 0,15 v roce 2017 k 0,02 v roce 2022. Ačkoliv tyto hodnoty byly pod doporučeným prahem, nízká okamžitá likvidita nemusí nezbytně signalizovat finanční problémy, pokud je cash-flow řízeno efektivně a existuje přístup k dalším zdrojům likvidity.

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 20: Ukazatele zadluženosti

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ukazatel věřitelského rizika	0,34	0,54	0,69	0,71	0,68	0,64
Koeficient samofinancování	0,66	0,46	0,31	0,29	0,32	0,36
Ukazatel poměru CK a VK	0,51	1,16	2,22	2,47	2,14	1,76
Ukazatel finanční páky	1,29	2,46	4,24	5,64	1,57	2,23
Úrokové krytí	4,69	-8,53	-4,35	-2,77	0,84	3,96
Úrokové zatížení	21,3 %	-11,7 %	-23,0 %	-36,1 %	118,4 %	25,2 %

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel věřitelského rizika se zvýšil z 0,34 v roce 2017 na 0,64 v roce 2022, což signalizuje vzrůstající riziko neschopnosti splácet dluhy. V zemědělství může toto riziko ovlivnit sezónnost produkce a příjmy, které mohou kolísat a ovlivnit schopnost splácet krátkodobé závazky. Koeficient samofinancování zaznamenal pokles z 0,66 v roce 2017 na 0,29 v roce 2020, s následným malým nárůstem na 0,36 v roce 2022. Tento trend ukazuje, že firma má zhoršující se schopnost financovat svoji činnost z vlastních zdrojů, ačkoli v posledních dvou

letech došlo k mírnému zlepšení. V kontextu zemědělství může toto souviset s velkými investicemi do modernizace a rozvoje. Poměr cizího a vlastního kapitálu výrazně vzrostl z 0,51 v roce 2017 na 2,47 v roce 2020, předtím, než poklesl na 1,76 v roce 2022. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele mohou naznačovat problémy s likviditou a zvýšený podíl krátkodobých závazků. V zemědělství je to často spojeno s nutností financovat sezónní nákupy a operace. Ukazatel finanční páky zaznamenal růst z 1,29 v roce 2017 na 5,64 v roce 2020, který poté klesl na 2,23 v roce 2022. Zvýšení hodnoty tohoto ukazatele může souviset s financováním nových projektů, například výstavbou mléčné farmy. Ve zemědělství mohou být vyšší hodnoty považovány za běžné, vzhledem k potřebě kapitálově náročných investic. Úrokové krytí vykazovalo významné výkyvy, kde v roce 2018 dosáhlo negativní hodnoty -8,53, ale v roce 2022 se zlepšilo na 3,96. Negativní hodnota v minulosti naznačuje, že firma měla problémy s pokrytím úrokových nákladů z provozních výnosů. Úrokové zatížení se také pohybovalo s velkými výkyvy, z 21,3 % v roce 2017 na -36,1 % v roce 2020 a následně se zlepšilo na 25,2 % v roce 2022. Tyto negativní hodnoty signalizují roky, kdy byly úrokové náklady vyšší než zisky, což je potenciálně znepokojivý trend. Pozitivní hodnota v posledním roce však naznačuje zlepšení situace.

4.4.4 Ukazatele aktivity

Tabulka 21: Ukazatele aktivity v letech

UKAZATELE AKTIVITY	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Doba obratu aktiv (v letech)	1,22	1,61	2,08	1,75	1,65	1,46
Rychlost obratu aktiv (v letech)	0,82	0,62	0,48	0,57	0,61	0,68
Doba obratu zásob (ve dnech)	149,34	133,54	151,53	135,01	137,83	118,04
Rychlost obratu zásob (v letech)	2,41	2,70	2,38	2,67	2,61	3,05
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	26,05	24,44	27,32	34,68	43,96	45,93
Rychlost obratu pohledávek (ve dnech)	13,82	14,73	13,18	10,38	8,19	7,84
Doba obratu závazků (ve dnech)	58,22	74,37	145,28	146,42	157,74	145,01
Rychlost obratu závazků (ve dnech)	6,18	4,84	2,48	2,46	2,28	2,48

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 21 poskytuje přehled o efektivitě, s jakou společnost obrací svá aktiva a závazky, což je klíčové pro pochopení řízení pracovního kapitálu a likvidní pozice podniku.

Doba obratu aktiv se zkracuje z 1,22 roku v roce 2017 na 1,46 v roce 2022, což naznačuje, že společnost se stává efektivnější v používání svých aktiv ke generování tržeb. Zkrácení doby obratu je pozitivním signálem, který může značit lepší řízení zdrojů.

Rychlost obratu aktiv se zvyšuje z 0,82 v roce 2017 na 0,68 v roce 2022, což značí, že společnost má větší obrat aktiv vzhledem k tržbám. Vyšší rychlost obratu může ukazovat na zlepšení v procesech nebo na úspěšný prodej produktů či služeb.

Doba obratu zásob se výrazně zlepšuje ze 149,34 dní v roce 2017 na 118,04 dní v roce 2022. Tento trend ukazuje, že společnost se stává efektivnější ve správě zásob a jejich přeměně na prodeje.

Rychlost obratu zásob roste z 2,41 v roce 2017 na 3,05 v roce 2022, což ukazuje na to, že společnost prodává a obnovuje své zásoby častěji. Toto může být důsledkem lepší poptávky po produktech společnosti nebo zlepšení zásobovacího řetězce.

Doba obratu pohledávek se prodlužuje z 26,05 dní v roce 2017 na 45,93 dní v roce 2022. Delší doba obratu pohledávek může být znakem pomalejšího inkasa dluhů a může signalizovat potřebu zlepšení v oblasti správy pohledávek.

Rychlost obratu pohledávek klesá z 13,82 v roce 2017 na 7,84 v roce 2022, což naznačuje, že společnost potřebuje více času na proměnu pohledávek v hotovost. Tento trend může být znepokojující, pokud se společnost potýká s vymáháním plateb od svých zákazníků.

Doba obratu závazků se zvýšila z 58,22 dní v roce 2017 na 145,01 dní v roce 2022, což ukazuje na delší časové období, po které společnost udržuje své závazky před splacením. To může společnosti poskytnout větší finanční flexibilitu, ale také může zvýšit riziko pro věřitele.

Rychlost obratu závazků se snižuje z 6,18 v roce 2017 na 2,48 v roce 2022, což značí, že společnost platí své závazky méně často během roku. Tento trend může být výhodný pro cash-flow společnosti, pokud je spravován zodpovědně.

Z uvedených údajů vyplývá, že společnost se stává efektivnější v obratu svých aktiv a zásob, ale má větší výzvy s obratem pohledávek. Zvýšená doba obratu závazků může být využita k zlepšení likvidity, ale je důležité zajistit, aby to neohrozilo vztahy se zásobovateli a věřiteli.

4.5 Bankrotní modely

4.5.1 Altmanovo Z-skóre

Tabulka 22: Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Váha
-------------------	------	------	------	------	------	------	------

ČPK/A	0,29	0,10	-0,01	-0,05	-0,04	0,00	0,72
Rentabilita čistých aktiv	0,03	-0,04	-0,03	-0,02	0,02	0,05	0,85
EBIT/A	0,03	-0,04	-0,03	-0,02	0,02	0,05	3,11
Účetní hodnota VK/CK	1,95	0,86	0,45	0,40	0,47	0,57	0,42
Tržby/A	0,82	0,62	0,48	0,57	0,61	0,68	1,00
Z-skóre	1,98	0,90	0,53	0,63	0,86	1,13	
Interpretace Z-skóre	1,2 < Z < 2,9	Z < 1,2	Z < 1,2	Z < 1,2	Z < 1,2	Z < 1,2	

Zdroj: vlastní zdroj

Altmanovo Z-skóre je finanční model, který se používá k predikci pravděpodobnosti bankrotu podniku během následujících dvou let. Model kombinuje pět různých finančních poměrů a přiřazuje jim váhy na základě statistické analýzy jejich významu pro předpověď finančního selhání. Tyto poměry zahrnují:

ČPK/A (Oběžný kapitál / Aktiva): Měří likviditu a schopnost podniku splácet krátkodobé závazky.

Rentabilita čistých aktiv: Měří, jak efektivně podnik využívá svá aktiva k vytváření zisku.

EBIT/A (Zisk před úroky a daněmi / Celková aktiva): Měří operativní výkonnost podniku nezávisle na jeho zdaňování a finanční struktuře.

Účetní hodnota VK/CK (Účetní hodnota vlastního kapitálu / Cizího kapitálu): Měří finanční páku a stabilitu podniku.

Tržby/A (Tržby / Aktiva): Měří efektivitu využití aktiv k generování tržeb.⁴

Na základě analýzy Z-skóre lze určit finanční zdraví ZEPO Bohuslavice, a.s. v posledních letech.

V období mezi roky 2017 a 2022 se Z-skóre pohybovalo v rozmezí, které signalizuje různé úrovně finančního rizika. V roce 2017 dosáhlo skóre hodnoty 1,8, což bylo následováno výrazným poklesem na 0,53 v roce 2019, což naznačuje zhoršení finančního zdraví. Toto zhoršení mohlo být důsledkem různých faktorů, včetně investic do nových projektů nebo obtíží v zemědělském sektoru.

V roce 2022 došlo k mírnému zlepšení skóre na 1,13, což může odrážet úspěšnou implementaci nových projektů, jako je mléčná farma, a zlepšení využití aktiv. Altmanovo Z-skóre, s hodnotami pod 1,8 ukazující na vysoké riziko bankrotu, zdůrazňuje, že podnik byl většinu sledovaného období v zóně vysokého rizika. Výsledky Z-skóre odráží výzvy, kterým

⁴ Viz kapitola Bankrotní modely

zemědělské podniky čelí, včetně sezónnosti, vysokých kapitálových nároků a volatility cen komodit. Investice, jako je rozšíření mléčné farmy, měly pozitivní vliv na finanční zdraví podniku, což se projevilo zlepšením v obratu aktiv a ziskovosti. Analýza dále ukazuje, že podnik se potýkal s vysokým rizikem úpadku, zejména v letech 2018 a 2020, kdy Z-skóre kleslo na obzvláště nízkou úroveň 0,9 a 0,53.

Výrazné zlepšení ve finančních ukazatelích v roce 2021 a 2022, včetně zlepšení v poměru tržeb k aktivům a účetní hodnotě vlastního kapitálu k cizímu kapitálu, naznačuje začínající zlepšení finančního zdraví společnosti.

Nicméně, i přes tato zlepšení, ZEPO zůstává v rizikové zóně a mělo by pokračovat ve strategickém plánování a implementaci opatření k dalšímu zlepšení finanční situace. V této analýze je také zdůrazněna důležitost sledování Z-skóre a přijímání opatření pro zlepšení finančního zdraví, zvláště v kontextu zemědělského sektoru, který je charakteristický vysokou finanční pákou a potřebou kapitálových investic. Váhy, identifikované Altmanem jako klíčové pro předpovídání bankrotu, potvrzují, že zlepšení ve finančních ukazatelích, jako je rentabilita čistých aktiv a efektivita využití aktiv, jsou kritické pro zlepšení Z-skóre a snížení rizika úpadku.

4.5.2 IN05

Tabulka 23: IN05

IN 05	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Váha
Aktiva/CZ	2,96	1,86	1,45	1,41	1,47	1,57	0,13
EBIT/Nákladové úroky	6,66	-7,42	-3,19	-1,60	1,99	5,13	0,04
ROA	0,03	-0,04	-0,03	-0,02	0,02	0,05	3,97
Obrat aktiv	0,73	0,56	0,43	0,52	0,56	0,64	0,21
OA/KZ	2,49	1,39	0,97	0,87	0,90	0,99	0,09
G	1,16	0,03	0,11	0,23	0,55	0,85	
Interpretace G	G < 1,2	G < 1,2	G < 1,2	G < 1,2	G < 1,2	G < 1,2	

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 23 představuje další finanční analýzu podniku ZEPO Bohuslavice, a.s., která se tentokrát soustředí na bankrotní model IN05 a interpretaci ukazatel G, který je výsledkem výpočtu, jenž kombinuje několik různých finančních poměrových ukazatelů. Tento ukazatel poskytuje informace o celkové prosperitě podniku. Dle interpretace G v tabulce, hodnota G menší než 1,2 naznačuje neprosperující podnik, zatímco hodnota G větší než 2 naznačuje prosperující podnik.

Aktiva/CZ (Aktiva / Celkové závazky): Klesající trend od 2,96 v roce 2017 na 1,57 v roce 2022, což značí, že poměr celkových aktiv vůči závazkům se snižuje. To může naznačovat zvyšující se zadlužení nebo snižování hodnoty aktiv.

EBIT/Nákladové úroky: Vysoká volatilita s negativní hodnotou v roce 2018 a návratem do pozitivního teritoria v letech 2021 a 2022, což naznačuje lepší schopnost pokrýt úrokové výdaje z operativního zisku.

ROA (Rentabilita celkových aktiv): Poměrně stálý, ale nízký výnos na aktiva, který se zlepšil od negativních hodnot v letech 2018 a 2019 k mírně pozitivním hodnotám v letech 2021 a 2022.

Obrat aktiv: Tento ukazatel, který měří, jak efektivně společnost využívá svá aktiva k generování příjmů, vykazuje mírný vzestupný trend od roku 2019, což je pozitivní signál.

OA/KZ (Obrat aktiv / Krátkodobé závazky): Významný pokles hodnoty od 2,49 v roce 2017 na 0,99 v roce 2022 naznačuje, že poměr generování příjmů z aktiv ve vztahu k krátkodobým závazkům se zhoršuje.

G (ukazatel prosperity podniku): Hodnota tohoto ukazatele prošla velkými změnami. V roce 2017 byla hodnota nejvýše a to 1,16, ale v následujících letech se hodnoty pohybovaly v rozmezí 0,03 až 0,55. Všechny tyto roky měly tedy hodnoty pod kritickou hranicí 1,2, což naznačuje, že podnik nebyl prosperující. V roce 2022 hodnota vzrostla na 0,85, což je sice stále pod kritickou hranicí, ale trend posledních let lze považovat za známku pozitivního vývoje a zlepšení finančního zdraví podniku. Tento vzestupný trend může být odrazem efektivnějšího využívání aktiv, zvýšení tržeb, nebo zlepšení výnosnosti aktiv, jak je naznačeno vylepšenými hodnotami ROA a obratu aktiv.

V kontextu charakteru podniku a toho, co bylo řečeno dříve, zlepšení v roce 2022 je velmi povzbudivé a naznačuje, že podnik možná začíná sklízet ovoce z předchozích investic do nových projektů, jako je mléčná farma, a že se mu daří lépe spravovat své financování a operace. Je důležité, aby podnik pokračoval v pozitivním trendu a dosáhl hodnoty G vyšší než 2, což by naznačovalo statusu finančně zdravého a prosperujícího podniku.

Důležité je, že i přes negativní výsledky v předchozích letech, se zdá, že ZEPO Bohuslavice, a.s. zavádí strategie, které vedou ke zlepšení jejich finančního výkonu. Může to zahrnovat lepší řízení závazků, přehodnocení investičních rozhodnutí, nebo zvýšení efektivity operací. Dále je nutné podotknout, že zemědělské podnikání je velmi citlivé na vnější faktory, jako jsou

klimatické podmínky, změny v cenách komodit a vládní politiky, které mohou ovlivnit finanční výkony v jednotlivých letech.

4.5.3 Tafflerův model

Tabulka 24: Tafflerův model

Tafflerův model	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Váha
EBT/KZ	0,15	-0,17	-0,14	-0,09	0,03	0,11	0,53
OA/Z	1,44	0,68	0,43	0,45	0,53	0,61	0,13
KZ /A	0,20	0,26	0,30	0,37	0,40	0,39	0,18
T/A	0,82	0,62	0,48	0,57	0,61	0,68	0,16
Zt	0,43	0,14	0,11	0,17	0,25	0,32	
Interpretace Zt	Z > 0,3	Z < 0,3	Z < 0,3	Z < 0,3	0,2 < Z < 0,3	Z > 0,3	

Zdroj: vlastní zpracování

Tafflerův model je další finanční nástroj používaný k posouzení finančního zdraví a výkonnosti podniku. V tomto případě se podíváme na jeho použití u ZEPO Bohuslavice, a.s. v období 2017-2022.

EBIT/KZ (Výnosy před úroky a daněmi / Krátkodobé závazky): naznačuje, jak dobře může podnik pokrýt své krátkodobé závazky z provozních výnosů. Vývoj od negativních hodnot v letech 2018 a 2019 k pozitivním hodnotám v roce 2022 ukazuje zlepšení v schopnosti podniku generovat dostatek výnosů na pokrytí svých krátkodobých závazků.

OA/Z (Obrat aktiv / Zisk): Stoupající trend v tomto ukazateli ukazuje na lepší využití aktiv podniku ke generování zisku. Zlepšení z 0,68 v roce 2017 na 0,61 v roce 2022 ukazuje na efektivnější využití aktiv.

KZ/A (Krátkodobé závazky / Aktiva): Tento ukazatel, který vyjadřuje poměr krátkodobých závazků k celkovým aktivům, zůstal relativně stálý, což naznačuje, že podnik udržuje stabilní úroveň krátkodobých závazků ve vztahu k jeho aktivům.

T/A (Tržby / Aktiva): lze sledovat postupný nárůst od roku 2017 do roku 2022, což naznačuje, že podnik se stává efektivnějším v generování tržeb z jeho aktiv.

Zt (Tafflerův agregovaný ukazatel): kombinuje výše zmíněné ukazatele do jednoho celkového skóre. Zlepšení z 0,14 v roce 2018 na 0,32 v roce 2022 svědčí o zlepšení finančního zdraví podniku. Podle interpretace, pokud je Zt vyšší než 0,3, je podnik považován za finančně zdravý, což je případ pro rok 2022.

V kontextu charakteru podniku a předchozích finančních analýz, Tafflerův model dává společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s. dobré hodnocení v roce 2022, což naznačuje, že se finanční situace podniku zlepšila a je nyní považována za stabilní. Vzhledem k tomu, že podnik se zabývá širokým spektrem činností včetně zemědělské výroby, je důležité, aby bylo dosaženo stabilní finanční základny, která mu umožní čelit výkyvům trhu a sezónním výkyvům v zemědělství. Zlepšení v ukazatelích jako je obrat aktiv a EBIT/KZ může také reflektovat úspěch nově investovaných projektů a efektivní správu.

Tafflerův model tedy ukazuje, že ZEPO Bohuslavice, a.s., se v průběhu let 2017 až 2022 vyvíjelo pozitivně směrem k finanční stabilitě, a to i přes některé výzvy. Zlepšení v Tafflerově modelu je konzistentní s pozitivními trendy viděnými v Z-skóre a modelu IN05, což naznačuje, že podnikání se zotavuje z předchozích finančních potíží a je na cestě k udržitelnému růstu.

Z hlediska dlouhodobé perspektivy, stabilita v klíčových finančních ukazatelích může poskytnout podniku prostor pro další investice do jeho zemědělských a potravinářských operací, což může zahrnovat rozšiřování kapacit, inovace ve výrobě a rozvoj nových trhů. Vzhledem k tomu, že podnik je významným zaměstnavatelem a má rozsáhlou síť dceřiných společností a spojených aktivit, finanční stabilita je klíčová pro jeho schopnost udržet a rozšiřovat pracovní místa a přispívat k ekonomice regionu.

V krátkodobém horizontu je důležité, aby se podnik soustředil na správu svých krátkodobých závazků a cash-flow, zvláště v kontextu zemědělského sektoru, který je citlivý na sezónní výkyvy a může být ovlivněn vnějšími ekonomickými faktory. Zlepšení v EBIT/KZ a obratu aktiv svědčí o tom, že podnik má potenciálně lepší kontrolu nad svými operacemi a je schopen generovat více tržeb s menším množstvím aktiv, což je pozitivní signál pro jeho operativní efektivitu.

Celkově je poslední vývoj v Tafflerově modelu a dalších ukazatelích pozitivní zprávou pro ZEPO Bohuslavice, a.s., a může sloužit jako základ pro další strategické rozhodování a plánování.

4.6 Komparace s konkurenčními podniky

V rámci mého výzkumu se zaměřím na srovnání společnosti ZEPO Bohuslavice, a.s. se čtyřmi dalšími firmami. Zvolil jsem společnosti ZEA Rychnovsko a.s., Zemědělské družstvo Nechanice, ZD Dobruška a.s. a Zemědělská akciová společnost Mžany, a.s. Pro výběr těchto společností jsem využil databázi Orbis, kde jsem mohl vyhledávat podniky na základě

specifického zaměření. S ohledem na obor činnosti ZEPO Bohuslavice jsem upřednostnil kategorii CZ NACE A-015, která odpovídá smíšenému hospodářství. Při výběru společností pro srovnání jsem klíčový důraz kladl na podobnost v počtu zaměstnanců a ročním obratu, aby byly zajištěny srovnatelné podmínky. Dalším kritériem byla geografická poloha, a proto jsem se soustředil na zemědělské podniky v Královéhradeckém kraji, což umožňuje lépe reflektovat podobné podnikatelské podmínky. Pro analýzu jsem zvolil porovnání pěti společností, aby bylo možné jasně identifikovat společnost, která se umísťuje v průměru, a odlišit ty, které jsou nad nebo pod tímto průměrem. Výpočty ukazatelů jsem založil na datech za tři roky – 2018, 2020 a 2022. Tento výběr odráží klíčová období: rok 2018 před pandemií COVID-19, kdy byl trh stabilnější, rok 2020, kdy pandemie dosáhla svého vrcholu a měla značný dopad na trh, a rok 2022, kdy již bylo možné pozorovat postupný návrat k normálu a zároveň zhodnotit dlouhodobé dopady pandemie na fungování společností.

V následujícím textu budou použity tyto názvy společností:

ZEPO Bohuslavice, a.s. (dále jen „ZEPO Bohuslavice“)

ZEA Rychnovsko a.s. (dále jen „ZEA Rychnovsko“)

Zemědělské družstvo Nechanice (dále jen „ZD Nechanice“)

ZD Dobruška a.s. (dále jen „ZD Dobruška“)

Zemědělská akciová společnost Mžany, a.s. (dále jen „ZAS Mžany“)

V následujících tabulkách vztahujících se ke komparaci s konkurenčními podniky (tabulky č. 25 až č. 38) jsou použity barvy k vizuálnímu vyjádření výsledků: tmavě zelená označuje nejlepší (pozitivní) výsledky, přechází přes světle zelenou a oranžovou k odstínům červené, kde tmavě červená značí nejhorší (negativní) hodnocení.

Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv představuje klíčový ukazatel efektivity, jak společnosti transformují svá aktiva na tržby. Nižší hodnota ukazatele signalizuje rychlejší cyklus konverze aktiv do prodejů, což je žádoucí pro zvýšení obratové rychlosti a zlepšení cash-flow.

Tabulka 25: Komparace - Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv (v letech) = Aktiva / Tržby		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	2,9
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	2,8
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	2,2
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	2,2
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	2,3
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	2,0
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	1,8
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	1,9
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	1,6
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	4,3
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	3,7
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	3,0
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	2,2
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	2,3
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	1,9
Průměr	Celkem	2,5

Zdroj: Vlastní zpracování

V rámci srovnání se ZEPO Bohuslavice v roce 2022 výrazně odlišuje s dobou obratu aktiv 1,6 roku, což demonstruje vynikající schopnost efektivně využívat aktiva. Tento trend je konzistentní již od roku 2018, kdy společnost dosáhla hodnoty 1,8 roku, což bylo také nejlepší mezi všemi sledovanými konkurenty. Na opačném konci spektra se nachází ZD Dobruška, jejíž doba obratu aktiv byla v roce 2018 nejpomalejší ze všech sledovaných společností s 4,3 roky. Přestože do roku 2022 došlo k významnému zlepšení na 3,0 roky, stále je to hodnota, která byla výrazně vyšší než u jakékoliv jiné společnosti v jakémkoli sledovaném roce. Mezi ostatními společnostmi nejsou patrné žádné výrazné výkyvy, ačkoliv ZEA Rychnovsko vykázala mírné zlepšení z 2,9 roku v roce 2018 na 2,2 roku v roce 2022.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je významným ukazatelem operativní efektivity společnosti, jelikož odhaluje dobu potřebnou k proměně zásob na prodeje. Je to měřítko, které je zvláště relevantní pro společnosti z oblasti zemědělství, kde správa zásob hraje klíčovou roli ve finančním zdraví a toku peněz. Preferovaná je nižší hodnota tohoto ukazatele, protože kratší doba obratu zásob

naznačuje vyšší efektivitu a rychlejší prodejnost, což je důležité pro snižování nákladů spojených s udržováním zásob a pro uvolnění kapitálu pro další operace.

Tabulka 26: Komparace - Doba obratu zásob

Doba obratu zásob (ve dnech) = Zásoby / Tržby x 360		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	202
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	196
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	174
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	161
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	222
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	214
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	149
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	149
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	127
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	243
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	229
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	204
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	149
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	178
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	165
Průměr	Celkem	184

Zdroj: Vlastní zpracování

V této kategorii se ZEPO Bohuslavice v roce 2022 vymyká s nejnižší dobou obratu zásob, která činila 127 dní. Tento výkon nejenže představuje zlepšení o 22 dní oproti roku 2018, ale také významně překonává průměrnou dobu obratu ve výši 184 dní, která byla stanovena pro vybrané společnosti ve vybraných letech. Zlepšení o více než měsíc v porovnání s průměrem ukazuje na silnou pozici ZEPO Bohuslavice v oblasti řízení zásob, což může být přičítáno efektivním interním procesům a adaptabilnímu řízení dodavatelského řetězce. Na druhém konci spektra se nachází ZD Dobruška, která v roce 2018 zaznamenala nejdelší dobu obratu zásob, a to 243 dní. Tato hodnota je výrazně nad průměrem a může signalizovat potenciální problémy s nadměrným skladováním nebo s pomalým prodejem zásob. ZAS Mžany, s dobou obratu 149 dní v roce 2018, se umístila na druhé příčce, což ukazuje na její schopnost udržovat konkurenceschopnou dobu obratu zásob, ačkoli bylo v následujících letech zaznamenáno

zhoršení. V kontextu průměrné doby obratu zásob je evidentní, že ZEPO Bohuslavice má výrazně efektivnější operace ve srovnání s ostatními sledovanými společnostmi.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek je důležitým ukazatelem, který odhaluje, jak dlouho trvá společnosti proměnit své pohledávky na peněžní prostředky. Kratší doba obratu pohledávek značí větší efektivitu v inkasování dluhů a má přímo pozitivní vliv na likviditu a cash-flow společnosti. V ideálním případě by společnosti měly usilovat o co nejkratší dobu obratu, aby si udržely silnou finanční pozici a omezovaly riziko platební neschopnosti svých odběratelů.

Tabulka 27: Komparace - Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek (ve dnech) = Pohledávky / Tržby x 360		
ZEPA RYCHNOVSKO A.S.	2018	124
ZEPA RYCHNOVSKO A.S.	2020	100
ZEPA RYCHNOVSKO A.S.	2022	103
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	75
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	102
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	73
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	66
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	73
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	87
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	174
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	136
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	155
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	67
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	68
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	40
Průměr	Celkem	96

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2022 se ZAS Mžany výrazně odlišuje s dobou obratu pohledávek pouze 40 dní, což je nejlepší hodnota mezi všemi sledovanými společnostmi. Tento ukazatel reflektuje mimořádnou schopnost společnosti efektivně spravovat své pohledávky a rychle získávat platby od svých zákazníků. ZEPO Bohuslavice, která je středem analýzy, si v roce 2018 vedla dobře s dobou obratu pohledávek 66 dní, což byla druhá nejlepší hodnota v daném roce. Avšak v roce 2022 došlo k prodloužení této doby na 87 dní. Tento vývoj ukazuje na zhoršenou schopnost

inkasovat dluhy od zákazníků, což může být důsledkem pandemie, která ovlivnila platební chování a možnosti zákazníků. Přestože se ZEPO Bohuslavice v tomto ukazateli zhoršilo, stále si udržuje lepší výsledky než průměr, který činí 96 dní. Ostatní sledované společnosti, jako je ZEA Rychnovsko a ZD Dobruška, zkrátily dobu obratu pohledávek od roku 2018, což svědčí o jejich zlepšené schopnosti spravovat pohledávky v průběhu času.

Doba obratu závazků

Ukazatel doby obratu závazků nelze jednoznačně hodnotit jako dobrý či špatný, jelikož jak delší, tak kratší doby mají své výhody i rizika. Delší doba může znamenat lepší využití obchodního úvěru, což může být výhodné, ale nese s sebou i riziko závislosti na dodavatelském financování. Naopak kratší doba obratu závazků může signalizovat silnější likviditu a menší finanční rizika, ale zároveň může ukazovat na nevyužití dostupných úvěrových linek, což může být méně výhodné z dlouhodobého hlediska.

Tabulka 28: Komparace - Doba obratu závazků

Doba obratu závazků (ve dnech) = Závazky / Tržby x 360		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	376
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	355
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	261
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	231
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	201
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	145
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	346
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	495
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	360
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	276
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	148
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	91
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	225
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	252
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	244
Průměr	Celkem	267

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2022 se ZEPO Bohuslavice vyznačuje jednou z nejdelších dob obratu závazků ve sledované skupině s 360 dny, což je nad průměrem 267 dní. V roce 2020 tato společnost

dosáhla ještě výraznějších 495 dní. Na druhém konci spektra stojí ZD Dobruška, která prezentuje významné zkrácení doby obratu závazků, klesající z 276 dní v roce 2018 na 91 dní v roce 2022. To může ukazovat na zlepšení finanční disciplíny nebo snahu o rychlejší urovnání svých závazků k posílení důvěry u dodavatelů. Společnost ZD Nechanice s druhou nejkratší dobou obratu 145 dní v roce 2022 a ZAS Mžany s konstantním průměrem okolo 240 dní ukazují na stabilní a konzervativní přístup k řízení svých závazků. ZEA Rychnovsko, které mělo původně delší dobu obratu, se v roce 2022 dostalo pod průměr na 261 dní.

Rychlost obratu zásob

Rychlost obratu zásob je ukazatel, který měří, kolikrát společnost během určitého období (většinou za rok) prodá a znovu naplní (obmění) své zásoby. Hodnota ukazatele se vypočítá jako poměr tržeb ku zásobám. Výsledky jsou typicky vyjádřeny jako násobek - pokud je hodnota 2,84, znamená to, že společnost obměnila své zásoby téměř 3krát během roku.

Tabulka 29: Komparace - Rychlost obratu zásob

Rychlost obratu zásob = Tržby / Zásoby		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	1,78
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	1,84
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	2,07
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	2,24
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	1,62
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	1,68
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	2,42
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	2,41
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	2,84
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	1,48
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	1,57
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	1,76
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	2,41
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	2,03
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	2,19
Průměr	Celkem	2,02

Zdroj: Vlastní zpracování

Konkrétní výsledky pro ZEPO Bohuslavice ukazují, že v roce 2022 dosáhla hodnoty 2,84, což znamená, že její zásoby byly prodány a obnoveny téměř třikrát během tohoto roku. Jedná se o

zlepšení oproti hodnotě 2,42 v roce 2018, což ukazuje na zlepšení v efektivitě správy zásob a prodejních procesů. Tato hodnota byla nejlepší mezi všemi sledovanými společnostmi, což naznačuje vynikající výkonnost ZEPO Bohuslavice v porovnání s konkurencí. Pokud se podíváme na ZD Dobruška, v roce 2022 dosáhla hodnoty rychlosti obratu zásob 1,76, což je nejnižší mezi všemi sledovanými podniky. Toto číslo znamená, že ZD Dobruška obměnila své zásoby méně než dvakrát za rok, což může být indikací pomalejšího prodeje nebo větších objemů zásob. Hodnoty u ZEA Rychnovsko a ZD Nechanice jsou významně nižší než u ZEPO Bohuslavice, což naznačuje méně častou obměnu zásob. ZAS Mžany vykázala v roce 2022 významné zlepšení oproti roku 2020 na hodnotu 2,19.

Rychlost obratu aktiv

Rychlost obratu aktiv, vyjádřená jako poměr tržeb k celkovým aktivům, poskytuje přehled o tom, jak efektivně společnost využívá svá aktiva ke generování příjmů. Vyšší hodnota znamená, že společnost je schopna generovat více tržeb z každé koruny investované do aktiv, což je známka vysoké efektivitě a dobrého hospodaření.

Tabulka 30: Komparace - Rychlost obratu aktiv

Rychlost obratu aktiv = Tržby / Aktiva		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	0,34
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	0,36
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	0,46
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	0,46
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	0,43
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	0,50
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	0,56
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	0,52
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	0,64
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	0,23
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	0,27
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	0,33
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	0,45
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	0,43
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	0,52
Průměr	Celkem	0,43

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2022 dosáhlo ZEPO Bohuslavice nejvyšší hodnoty 0,64, což značí, že na každou korunu aktiv vygenerovala 0,64 koruny tržeb. To je signifikantně nad průměrnou hodnotou 0,43 pro všechny sledované společnosti, což ZEPO Bohuslavice staví na první místo v efektivitě využití aktiv. S průměrem 0,57 za období let 2018, 2020 a 2022 si ZEPO Bohuslavice udržuje svou vedoucí pozici ve využívání aktiv napříč časem. Naopak, ZD Dobruška má v roce 2022 hodnotu 0,33, což znamená, že na každou korunu aktiv připadají tržby ve výši pouze 0,33 koruny. To ukazuje na nižší efektivitu ve využití aktiv a naznačuje prostor pro zlepšení. Jejich výsledek z roku 2018, dokonce ukazuje na výrazně horší výkonnost ještě před pandemií. Společnosti ZD Nechanice a ZAS Mžany dosáhly v roce 2022 hodnot nad průměrem, což ukazuje na jejich schopnost udržet si nebo zlepšit efektivitu využívání svých aktiv ve srovnání s ostatními sledovanými společnostmi.

Rychlost obratu pohledávek

Rychlost obratu pohledávek, která se vypočítává jako poměr tržeb k pohledávkám z obchodního styku, odráží, jak efektivně a rychle společnost dokáže proměnit své pohledávky na peněžní prostředky. Vyšší hodnota tohoto ukazatele naznačuje, že společnost inkasuje své dluhy od zákazníků rychleji, což je klíčové pro udržení zdravého cash-flow.

Tabulka 31: Komparace - Rychlost obratu pohledávek

Rychlost obratu pohledávek = Tržby / Pohledávky z obchodního styku		
ZE A RYCHNOVSKO A.S.	2018	2,9
ZE A RYCHNOVSKO A.S.	2020	3,6
ZE A RYCHNOVSKO A.S.	2022	3,5
ZEMEDELSE DRUZSTVO NECHANICE	2018	4,8
ZEMEDELSE DRUZSTVO NECHANICE	2020	3,5
ZEMEDELSE DRUZSTVO NECHANICE	2022	4,9
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	5,4
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	4,9
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	4,1
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	2,1
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	2,7
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	2,3
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	5,3
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	5,3
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	9,0

Průměr	Celkem	4,3

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejlepšího výsledku v roce 2022 dosáhla společnost Mžány s hodnotou 9,0, což znamená, že na každou korunu pohledávek připadají tržby devětkrát vyšší. To svědčí o výjimečné schopnosti společnosti rychle inkasovat své dluhy od zákazníků. Společnost ZEPO Bohuslavice vykazovala hodnotu 5,4 před pandemií v roce 2018, což bylo nad průměrem. V roce 2020 se hodnota snížila na 4,9, což stále zůstávalo nad průměrnou hodnotou 4,3. Avšak v roce 2022 klesla rychlost obratu pohledávek na 4,1, což je mírně pod průměrem a naznačuje pomalejší inkaso pohledávek než v předchozích letech. Jen společnosti ZAS Mžany a ZD Nechanice mají v roce 2022 lepší rychlost obratu pohledávek než ZEPO Bohuslavice, s hodnotou 4,9 pro ZD Nechanice.

Rychlost obratu závazků

Rychlost obratu závazků, vypočtená jako poměr tržeb k závazkům, poskytuje pohled na to, jak rychle společnost splácí své závazky vůči dodavatelům. Jak již bylo zmíněno, nižší hodnota může signalizovat rychlejší splácení, což může být přínosné pro vztahy s dodavateli a snížení úrokových nákladů, zatímco vyšší hodnota může ukazovat na efektivnější využívání obchodního úvěru a lepší cash-flow, ale může také nést riziko nedostatečné likvidity.

Tabulka 32: Komparace - Rychlost obratu závazků

Rychlost obratu závazků = Tržby / Závazky z obchodního styku		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	0,96
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	1,02
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	1,38
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	1,56
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	1,79
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	2,48
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	1,04
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	0,73
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	1,00
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	1,30
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	2,43
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	3,94
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	1,60

ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2020	1,43
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2022	1,48
Průměr	Celkem	1,61

Zdroj: Vlastní zpracování

ZEPO Bohuslavice mělo nejnižší rychlost obrátu závazků v roce 2020 s hodnotou 0,7, což naznačuje, že v tomto období společnost splácela své závazky pomalu. V letech 2018 a 2022 byla hodnota 1,0, což je shodné s hodnotou, kterou vykazalo ZEA Rychnovsko v letech 2018 a 2020. V roce 2022 však rychlost obrátu závazků ZEPO Bohuslavice vzrostla na 1,4, což zůstává pod průměrnou hodnotou 1,6 a může indikovat stále poměrně pomalou splatnost závazků. Pod průměrem se v roce 2022 nacházejí také ZAS Mžany s hodnotou 1,5. Nejvyšší rychlost obrátu závazků v roce 2022 vykazala ZD Dobruška s hodnotou 3,9, což je výrazně nad průměrem a může poukazovat na to, že společnost může využívat dlouhodobé obchodní úvěry nebo být pomalejší v placení svým dodavatelům. Tato extrémně vysoká hodnota může být příznivá z pohledu cash-flow, ale zároveň přináší riziko, že pokud se tržní podmínky nebo vztahy s dodavateli změní, může se společnost dostat do potíží s likviditou.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity - ROE) je standardně vyjadřována v procentech, protože poskytuje přímý poměr zisku, který firma generuje pro každou jednotku investovaného vlastního kapitálu. Vyjadřuje se jako procento, aby bylo možné snadno porovnávat výnosnost vlastního kapitálu napříč různými společnostmi nebo průmyslovými odvětvími, a to i v čase.

Tabulka 33: Komparace - Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu = EAT / VK		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	6 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	4 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	12 %
ZEMEDELKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	3 %
ZEMEDELKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	8 %
ZEMEDELKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	5 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	-10 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	-12 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	12 %

ZD DOBRUSKA A.S.	2018	6 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	7 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	8 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	1 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	1 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	8 %
Průměr	Celkem	4 %

Zdroj: Vlastní zpracování

ZEPO Bohuslavice zažila v letech 2018 a 2020 nižší rentabilitu vlastního kapitálu než ostatní společnosti, což může ukazovat na nižší efektivitu v generování zisku z vlastního kapitálu v těchto letech. V roce 2022 však došlo k významnému obratu a společnost dosáhla společně se ZEA Rychnovsko nejvyšší rentability 12 %, což je výrazně nad průměrnou hodnotou 4 % pro všechny sledované společnosti. Tento skok ve rentabilitě může odrážet úspěšná opatření ke zvýšení ziskovosti nebo pozitivní tržní podmínky, které přispěly k zvýšení celkové výkonnosti společnosti. Je to pozitivní signál pro akcionáře, protože to ukazuje na zlepšenou schopnost společnosti generovat zisk z jejich investic.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb, je vyjádřena procentuálně a ukazuje, jaký podíl z tržeb společnosti se přeměňuje na zisk před zdaněním. Vyšší procento značí lepší efektivitu a schopnost společnosti vytvářet zisk z jejich tržeb.

Tabulka 34: Komparace – Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb = EBT / Tržby		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	15 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	10 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	22 %
ZEMEDELSKÉ DRUZSTVO NECHANICE	2018	7 %
ZEMEDELSKÉ DRUZSTVO NECHANICE	2020	16 %
ZEMEDELSKÉ DRUZSTVO NECHANICE	2022	9 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	-8 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	-6 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	7 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	27 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	27 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	29 %

ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2018	3 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2020	2 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2022	12 %
Průměr	Celkem	11 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že ZD Dobruška dosáhla v roce 2022 významně vysoké rentability tržeb 29 %, což ji staví na první místo mezi sledovanými společnostmi. ZEA Rychnovsko s 22 % v roce 2022 se také řadí vysoko a ukazuje na silnou schopnost generovat zisk z prodeje. Naopak společnost ZEPO Bohuslavice dosáhla v letech 2018 a 2020 negativních hodnot -8 % a -6 %, což ukazuje na ztráty před zdaněním v poměru k tržbám, což může být důsledkem vysokých operativních nákladů nebo nízkých tržeb v těchto obdobích. V roce 2022 se situace zlepšila na 7 %, což je sice zlepšení, ale stále pod průměrem 11 %.

Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů, definovaná jako poměr čistého zisku po zdanění k celkovým nákladům (EAT / Celkové náklady), poskytuje informaci o tom, jak efektivně společnost generuje zisk z jejích výdajů. Tento ukazatel je vyjádřen v procentech a vyšší hodnota znamená, že společnost je schopna z každé vynaložené koruny vytvořit větší množství zisku, což je obecně pozitivní. Pokud je hodnota rentability nákladů negativní, jako je to v případě ZEPO Bohuslavice v letech 2018 a 2020, znamená to, že společnost vytváří ztrátu vzhledem ke svým nákladům. Negativní rentabilita naznačuje, že společnost utrácela více, než byla schopna v daném období generovat, což může být znepokojivé z hlediska finančního zdraví.

Tabulka 35: Komparace – Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů = EAT / Celkové náklady		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	7 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	5 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	15 %
ZEMEDELKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	3 %
ZEMEDELKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	9 %
ZEMEDELKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	5 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	-6 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	-5 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	6 %

ZD DOBRUSKA A.S.	2018	14 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	17 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	21 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2018	2 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2020	1 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2022	9 %
Průměr	Celkem	7 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2022 se situace ZEPO Bohuslavice zlepšila na 6 %, což je blíže k průměru 7 %, ale stále na mírně podprůměrné úrovni. To naznačuje, že i když společnost nyní generuje zisk z jejích nákladů, její efektivita v generování zisku není tak vysoká, jak by mohla být. Na druhou stranu, ZD Dobruška s hodnotou 21 % v roce 2022 je příkladem vysoké efektivity, neboť z každé koruny nákladů vytváří více než pětinu koruny zisku. To je výrazně nad průměrem a ukazuje na silnou výkonnost v generování zisku. Společnosti ZEA Rychnovsko a ZD Nechanice s hodnotami 15 % a 5 % v roce 2022 představují rozdílné úrovně efektivity. Zatímco Rychnovsko je nad průměrem a vykazuje silnou schopnost přeměnit náklady na zisk, ZD Nechanice se nachází na podprůměrné úrovni, což naznačuje, že jsou méně efektivní ve vytváření zisku z jejích nákladů.

Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika, vypočítaný jako podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti, nám ukazuje, do jaké míry jsou aktiva společnosti financována externími zdroji oproti vlastním kapitálům. Nižší hodnota signalizuje nižší míru zadlužení a potenciálně nižší finanční riziko, protože menší podíl aktiv je financován prostřednictvím dluhu, což může znamenat menší závislost na vnějším financování a nižší úrokové zatížení.

Tabulka 36: Komparace – Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika = cizí kapitál / celková aktiva		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	36 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	36 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	33 %
ZEMEDELKÉ DRUZSTVO NECHANICE	2018	33 %
ZEMEDELKÉ DRUZSTVO NECHANICE	2020	31 %
ZEMEDELKÉ DRUZSTVO NECHANICE	2022	26 %

ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	54 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	71 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	64 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	18 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	11 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	8 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	30 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	32 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	35 %
Průměr	Celkem	35 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost ZEPO Bohuslavice vykázala v roce 2020 vysokou hodnotu 71 %, což značí, že velká část jejích aktiv byla financována pomocí cizího kapitálu. Toto může naznačovat vyšší finanční riziko a závislost na věřitelích. V roce 2022 se tento poměr snížil na 64 %, což je stále nad průměrnou hodnotou 34 %. I když došlo ke snížení, stále si společnost udržuje relativně vysokou míru zadlužení ve srovnání s ostatními společnostmi. ZD Dobruška, s hodnotou 8 % v roce 2022, ukazuje na výrazně nižší úroveň věřitelského rizika, což svědčí o tom, že většinu svých aktiv financuje skrze vlastní kapitál, což je obecně vnímáno jako finančně stabilnější a bezpečnější postavení. To může znamenat, že ZD Dobruška je méně citlivá na fluktuace úrokových sazeb a má větší finanční flexibilitu. Ostatní sledované společnosti se pohybují blíže průměru 34 %, což naznačuje umírněnější využití cizího kapitálu ve financování jejich aktiv.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování, který vyjadřuje poměr mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy společnosti, je klíčovým ukazatelem finanční nezávislosti a stability. Vyšší hodnota koeficientu ukazuje na větší podíl aktiv financovaných z vlastních zdrojů, což naznačuje silnější finanční pozici a menší závislost na externím dluhu.

Tabulka 37: Komparace – Koeficient samofinancování

Ukazatel věřitelského rizika = cizí kapitál / celková aktiva		
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	64 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	64 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	67 %
ZEMEDELSCHE DRUZSTVO NECHANICE	2018	67 %

ZEMEDELSE DRUZSTVO NECHANICE	2020	69 %
ZEMEDELSE DRUZSTVO NECHANICE	2022	74 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	46 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	29 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	36 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	82 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	89 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	91 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2018	70 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2020	68 %
ZEMEDELKA A.S. MZANY, A.S.	2022	65 %
Průměr	Celkem	65 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost ZEPO Bohuslavice vykázala v roce 2020 hodnotu koeficientu samofinancování 29 %, což bylo nejnižší ze všech sledovaných společností. V roce 2022 se tato hodnota mírně zlepšila na 36 %, což je sice lepší, ale stále zůstává na druhé nejnižší hodnotě. Tyto výsledky souvisejí s významnými investicemi společnosti do mléčné farmy, které byly financovány primárně prostřednictvím cizího kapitálu, což vedlo k nižšímu koeficientu samofinancování. Na opačném konci spektra stojí ZD Dobruška s hodnotou 91 % v roce 2022, což je výrazně nad průměrem a ukazuje na vysokou míru financování aktiv z vlastních zdrojů. Tato hodnota značí finanční sílu a nezávislost společnosti na externím financování, což je pozitivní zpráva pro její akcionáře a potenciální investory. Tyto ukazatele společně naznačují, že ZEPO Bohuslavice má nižší finanční flexibilitu a větší závislost na cizím kapitálu.

Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu

Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu, který je vypočítán jako poměr mezi cizím kapitálem a vlastním kapitálem, slouží k posouzení míry finanční páky a struktury kapitálu společnosti. Vyšší hodnota tohoto ukazatele ukazuje na větší finanční páku, což znamená, že společnost je větší měrou závislá na cizím kapitálu (dluzích). Zatímco finanční páka může zvýšit potenciální výnosy pro vlastníky, také zvyšuje finanční riziko, zejména pokud se společnost setkává s cash-flow problémy nebo pokud se zvýší úrokové sazby.

Tabulka 38: Komparace – Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu

Ukazatel poměru CK a VK = cizí kapitál / vlastní kapitál

ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2018	56 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2020	56 %
ZEA RYCHNOVSKO A.S.	2022	50 %
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2018	49 %
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2020	45 %
ZEMEDELSKE DRUZSTVO NECHANICE	2022	35 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2018	116 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2020	247 %
ZEPO BOHUSLAVICE, A.S.	2022	176 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2018	22 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2020	12 %
ZD DOBRUSKA A.S.	2022	9 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2018	43 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2020	46 %
ZEMEDELSKA A.S. MZANY, A.S.	2022	55 %
Průměr	Celkem	68 %

Zdroj: Vlastní zpracování

ZEPO Bohuslavice ukazuje s hodnotou 176 % v roce 2022 a dokonce 247 % v roce 2020, že má vysokou míru finanční páky. Tyto hodnoty jsou značně nad průměrem a naznačují, že společnost má významnou část svého kapitálu ve formě dluhu, což je přímo spojeno s financováním mléčné farmy. Takto vysoká finanční páka může být výhodná v dobách nízkých úrokových sazeb a když investice generuje dostatečný výnos.

Souhrn komparace

Lze konstatovat, že společnost ZEPO Bohuslavice se celkově umístila na předních pozicích ve většině finančních ukazatelů, což svědčí o její silné výkonnosti. Společnost dosáhla vynikajících výsledků v době obratu aktiv a zásob, což naznačuje efektivní využití zdrojů a rychlou konverzi aktiv i zásob na tržby. Tyto výsledky jsou příznivé a ukazují na schopnost společnosti rychle reagovat na tržní poptávku a udržet si konkurenční výhodu. Avšak v ukazatelích týkajících se finanční struktury, jako je věřitelské riziko a finanční páka, ZEPO vykazuje vyšší hodnoty, což odráží významné investice do mléčné farmy financované prostřednictvím cizího kapitálu. Tyto investice, ač existenciálně důležité pro budoucí růst společnosti, vedly ke zvýšenému zadlužení a závislosti na externím financování, což může představovat riziko v nestabilních ekonomických podmínkách. Přestože výsledky rentability

vlastního kapitálu v minulých letech nebyly optimální, v roce 2022 došlo k významnému zlepšení, což je pravděpodobně výsledkem úspěšného dokončení investičního projektu. Rentabilita tržeb, ačkoliv se zlepšila, zůstává pod průměrem, což ukazuje na prostor pro další zlepšení efektivity. Zvláště rentabilita nákladů je oblastí, kde společnost měla v minulosti problémy s efektivním využitím svých nákladů pro generování zisku, což je patrné z negativních hodnot v letech 2018 a 2020. Ačkoli se v roce 2022 situace zlepšila na 6 %, je stále třeba dalšího zlepšení, aby byla dosažena alespoň průměrná hodnota 7 %.

5. Výsledky a hodnocení

Jak může analýza klíčových finančních ukazatelů pomoci v komplexním hodnocení ekonomické situace podniku?

Souhrnná analýza klíčových ukazatelů umožňuje komplexní pohled na finanční zdraví společnosti, identifikuje oblasti pro zlepšení a podporuje strategické rozhodování. Analýza odhalila zlepšení finanční výkonnosti společnosti ZEPO Bohuslavice, zvýšení efektivity a návrat k ziskovosti. V této kapitole budou shrnuty výsledky ekonomické analýzy společnosti v období 2017 až 2022. K úvodnímu posouzení finančního stavu firmy byly aplikovány tradiční metody hodnocení výkonnosti podniku.

Jaké byly využity finanční ukazatele pro vyjádření výkonnosti podniku?

Horizontální analýza: Společnost zažila v roce 2018 výrazný nárůst celkových aktiv o 46 319 tis. Kč, díky strategické investici do rozvoje mléčné farmy, což bylo klíčové pro její dlouhodobou udržitelnost. Tato investice přinesla zvýšení dlouhodobého hmotného majetku na 79 224 tis. Kč. V roce 2019 došlo k poklesu aktiv o 21 849 tis. Kč kvůli odpisům, a v roce 2020 k poklesu peněžních prostředků o 5 277 tis. Kč, což odráží splácení úvěru a kapitálové výdaje. V letech 2021 a 2022 aktivní obnovení investic vedlo k růstu aktiv o 1 797 tis. Kč a 3 965 tis. Kč. Pasiva společnosti v roce 2018 vzrostla o 30 %, což bylo zapříčiněno zvýšením dlouhodobých závazků o 149 % (33 001 tis. Kč), což souviselo s financováním investice do mléčné farmy. Dlouhodobé závazky následně v roce 2019 vzrostly o dalších 208 % (46 061 tis. Kč). Od roku 2020 došlo k postupnému snižování cizích zdrojů, což naznačuje splácení dluhů a zlepšení finančního zdraví. V roce 2022 tržby z prodeje vzrostly o 20 % (22 500 tis. Kč), což odráží úspěšné řízení operativních nákladů a zvýšení prodejní efektivity. Výkonová

spotřeba se zvýšila o 11 % (12 373 tis. Kč) kvůli rostoucím cenám surovin. Osobní náklady poklesly o 2 % (825 tis. Kč), což ukazuje na zvýšení efektivity práce. Zvláštní pozornost si zaslouží obrat ve výsledku hospodaření za účetní období, který po záporných hodnotách v letech 2018 až 2020 dosáhl v roce 2021 pozitivní hodnoty s nárůstem o 280 % (2 232 tis. Kč) a v roce 2022 dalším nárůstem o 219 % (10 395 tis. Kč), což svědčí o zlepšení operativní výkonnosti a návratu k ziskovosti.

Vertikální analýza: Podíl stálých aktiv na celkových aktivech vzrostl z 39 % v roce 2017 na 70 % v roce 2019, což odráží rozsáhlé investice do mléčné farmy, klíčové pro dlouhodobý rozvoj firmy. Do roku 2022 tento podíl klesl na 61 %, což naznačuje průběh odpisů a možné úpravy v majetkové struktuře. Podíl pohledávek na celkových aktivech vzrostl z 9 % v roce 2017 na 15 % v roce 2022, což ukazuje na zvýšený objem obchodních transakcí a zlepšení v oblasti obchodu. Zásoby se udržely na stabilní úrovni 22 % v roce 2022, což odráží schopnost společnosti flexibilně reagovat na sezónní výkyvy typické pro zemědělské podnikání. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech klesl od 51 % v roce 2017 na 29 % v roce 2020, avšak v roce 2022 se zvýšil na 36 %, což signalizuje zlepšení finanční nezávislosti. Cizí zdroje dosáhly vrcholu 71 % v letech 2019 a 2020, s následným snížením na 64 % v roce 2022, což naznačuje úspěšné splácení dluhů.

Výsledky hospodaření: V roce 2022 dosáhly pozitivní hodnoty 4 %, což odráží lepší provozní výkonnost po předchozích letech ztrát. V roce 2017 tvořila výkonová spotřeba 71 % celkových nákladů, s poklesem na 66 % v následujícím roce a nárůstem na 72,08 % v roce 2022, což může naznačovat narůstající náklady na vstupy nebo rozšiřování výrobních kapacit. Výnosy z prodeje výrobků a služeb vzrostly z 72,6 % v roce 2017 na 79,6 % v roce 2022, což odráží rostoucí efektivitu a rozšíření produktového portfolia. Tržby za prodej zboží klesly, což může odrážet změny ve struktuře prodeje společnosti.

Analýza rozdílových ukazatelů: Čistý pracovní kapitál společnosti ZEPO Bohuslavice klesl z 45 539 tis. Kč v roce 2017 na -819 tis. Kč v roce 2022, což naznačuje zvýšení krátkodobých závazků nad oběžná aktiva. Čistý peněžně pohledávkový fond vykázal zlepšení o 11 tis. Kč v roce 2022, což může signalizovat lepší řízení pohledávek.

Rentabilita: Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) se zvýšila z 3,6 % v roce 2017 na 11,6 % v roce 2022, což ukazuje na značné zlepšení efektivity využití vlastního kapitálu po předchozím období záporných hodnot. Rentabilita aktiv (ROA) se po negativních hodnotách mezi lety 2018 a 2020 zvýšila na 5,4 % v roce 2022, což signalizuje efektivnější využití aktiv ke generování

zisku. Rentabilita tržeb (ROS) dosáhla v roce 2022 hodnoty 6,4 %, což naznačuje lepší konverzi tržeb na zisk. Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE) v roce 2022 dosáhla 9,0 %, což představuje zlepšení a je pozitivním signálem pro investory. Rentabilita nákladů ukázala v roce 2022 zlepšení na 5,6 %, což může odrážet lepší kontrolu nad náklady nebo rychlejší růst příjmů. Celkově tyto ukazatele naznačují značné zlepšení finanční výkonnosti společnosti, efektivnější využití jejích zdrojů a lepší kontrolu nad náklady.

Likvidita: Analýza likvidity odhaluje její schopnost splácet krátkodobé závazky. Běžná likvidita klesla z 2,48 v roce 2017 na 1,00 v roce 2022, což ukazuje na dostatečnou schopnost pokrýt krátkodobé závazky přes postupné zhoršování. Pohotová likvidita se snížila z 0,77 na 0,43 ve stejném období, což může signalizovat výzvy ve splácení závazků bez prodeje zásob. Okamžitá likvidita, reflektující pouze peněžní prostředky ke krátkodobým závazkům, se pohybovala od 0,15 v roce 2017 k 0,02 v roce 2022. I přes podprůměrné hodnoty, efektivní řízení cash-flow a přístup k dalším zdrojům likvidity mohou zmírňovat potenciální rizika. Tyto ukazatele naznačují, že společnost si udržuje adekvátní likviditu navzdory výzvám.

Zadluženost: Analýza zadluženosti odhaluje, že věřitelské riziko se zvýšilo z 0,34 v roce 2017 na 0,64 v roce 2022. To naznačuje vyšší riziko neschopnosti splácet dluhy. Koeficient samofinancování poklesl z 0,66 v roce 2017 na 0,36 v roce 2022 a to signalizuje na zhoršenou schopnost financovat operace z vlastních zdrojů. Poměr cizího a vlastního kapitálu stoupl z 0,51 v roce 2017 na 1,76 v roce 2022, což signalizuje zvýšené využití cizích zdrojů. Ukazatel finanční páky vzrostl z 1,29 v roce 2017 na 2,23 v roce 2022, což reflektuje financování kapitálově náročných projektů. Úrokové krytí se zlepšilo z negativní hodnoty -7,42 v roce 2018 na 5,13 v roce 2022, a úrokové zatížení se zvýšilo z 21,3 % v roce 2017 na 25,2 % v roce 2022, což naznačuje zlepšení ve schopnosti pokrytí úrokových nákladů. Tyto údaje ukazují na významné finanční výkyvy, ale také na zlepšení situace ve finančním zdraví společnosti.

Aktivita: Ukazatele aktivity informují o zlepšení v obratu aktiv a zásob mezi lety 2017 a 2022, ale s výzvami v obratu pohledávek a závazků. Doba obratu aktiv se zlepšila z 1,22 roku na 1,46, což naznačuje efektivnější využití aktiv. Zásoby se obrací rychleji, s poklesem doby obratu ze 149,34 dní na 118,04 dní, což svědčí o efektivnější správě zásob. Naopak, doba obratu pohledávek se zvýšila z 26,05 dní na 45,93 dní, a to ukazuje na pomalejší inkaso dluhů. Doba obratu závazků se prodloužila z 58,22 dní na 145,01 dní, což může znamenat větší finanční flexibilitu, ale také riziko pro věřitele. Z těchto trendů vyplývá, že i když společnost zlepšuje

efektivitu v obratu aktiv a zásob, je nutné řešit pomalejší obrat pohledávek a strategické řízení závazků pro udržení dobrých vztahů se zásobovateli a věřiteli.

Altmanovo Z-skóre: Tento model je používán k predikci pravděpodobnosti bankrotu podniku. Mezi lety 2017 a 2022 se společnost ZEPO Bohuslavice pohybovala v rozmezí indikujícím různé úrovně finančního rizika. V roce 2017 dosáhlo 1,8, ale v roce 2019 kleslo na 0,53. To naznačuje zhoršení finančního zdraví, možná kvůli investicím nebo obtížím v zemědělství. V roce 2022 se Z-skóre mírně zlepšilo na 1,13, což může odrážet zlepšení využití aktiv a úspěšnou implementaci nových projektů. I přes toto zlepšení však ZEPO Bohuslavice stále zůstává v rizikové zóně. Výzvy zemědělského sektoru, jako sezónnost a vysoké kapitálové nároky, společně s investicemi, například do mléčné farmy, ovlivňují finanční zdraví. Zlepšení ve finančních ukazatelích v posledních letech naznačuje snahu o zlepšení finanční situace, přesto firma musí pokračovat ve strategickém plánování a implementaci opatření k dalšímu zlepšení.

IN05: Ukazatel G poskytuje pohled na celkovou prosperitu firmy. Hodnoty ukazatele G pod 1,2 v letech 2017 až 2022 signalizují neprosperující podnik, přičemž v roce 2017 dosáhlo skóre 1,16 a v následujících letech kleslo do rozmezí 0,03 až 0,55. V roce 2022 se hodnota zlepšila na 0,85, je tedy stále pod kritickou hranicí, ale naznačuje zlepšení finančního zdraví. Klesající poměr aktiv k celkovým závazkům z 2,96 na 1,57 ukazuje na zvýšení zadlužení.

Tafflerův model: V období 2017 až 2022 odhaluje zlepšení ve finančním zdraví firmy. EBIT/KZ ukázal zlepšení z negativních hodnot v letech 2018 a 2019 do pozitivního teritoria v roce 2022, což ukazuje lepší schopnost firmy pokrývat krátkodobé závazky z provozních výnosů. OA/Z, který stoupal z 0,68 v roce 2017 na 0,61 v roce 2022, naznačuje efektivnější využití aktiv ke generování zisku. Důležitý je v tomto případě Agregovaný ukazatel Zt, který se zvýšil z 0,14 v roce 2018 na 0,32 v roce 2022. Překračuje tedy hranici 0,3, která podnik klasifikuje jako finančně zdravý.

Jaké jsou hlavní poznatky z provedené analýzy a jaký mají potenciální dopad na budoucnost podniku?

Z detailní analýzy finančních výkazů společnosti ZEPO Bohuslavice pro období 2017 až 2022 vyplývá, že klíčové investice a strategické rozhodnutí měly významný dopad na ekonomickou situaci a finanční výkonnost firmy. Rozhovory s respondenty poskytly potvrzení, že zásadní investice do mléčné farmy byla nezbytná pro udržení a růst společnosti, což se odrazilo v opětovném nárůstu celkových aktiv v letech 2021 a 2022. Tato adaptabilita na měnící se tržní

podmínky ukazuje, že společnost dokáže efektivně využívat nové příležitosti pro růst. Pozorování zlepšení v oblasti oběžných aktiv odhaluje, že firma zvýšila svou likviditu a zlepšila schopnost rychle reagovat na krátkodobé finanční závazky.

Firma klade důraz, jak bylo uvedeno v rozhovoru, na udržení plynulého provozu a snahu čelit nepředvídatelným výdajům a dalším investičním příležitostem, a to prostřednictvím efektivního řízení a modernizace, které vedou k redukci manuální práce a nákladů.

Tato schopnost udržet plynulý provoz a čelit nepředvídaným výdajům nebo investičním příležitostem je kritická, a jak bylo zdůrazněno v rozhovoru, bylo dosaženo prostřednictvím efektivního řízení a modernizace, které vedou k redukci manuální práce a nákladů. Zároveň rozsáhlé investice do infrastruktury, modernizace výrobních zařízení a rozvoje nových produktových linií svědčí o odhodlání firmy zvýšit svou konkurenceschopnost a zlepšit pozici na trhu. Tyto investice nejen zlepšily produkční kapacity společnosti, ale také přispěly k zefektivnění operací, což mělo pozitivní dopad na finanční výsledky, jak bylo reflektováno v obratu k lepšímu od roku 2020. Analýza pasiv odhalila nárůst jak vlastního kapitálu, tak cizích zdrojů, což naznačuje zvýšenou důvěru investorů a strategické využití externího financování. Schopnost firmy spravovat svůj dluh na udržitelné úrovni je přitom zásadní pro finanční stabilitu a dlouhodobý růst. Nakonec, aplikace bankrotních modelů, jako je Altmanovo Z-skóre a Tafflerův model, poskytla důležité indikátory pro řízení rizik a finanční plánování. Přestože tyto modely v minulosti ukázaly na vysoké riziko úpadku, pozitivní změny ve finanční výkonnosti a operativní efektivitě, zaznamenané v roce 2022, naznačují zlepšující se finanční zdraví a potenciál pro překonání hranic prosperity v následujících letech. Tento obrat, zaznamenaný ve finančním zdraví společnosti a potvrzený rozhovorem, naznačuje, že ZEPO Bohuslavice je na dobré cestě k udržení udržitelného růstu a finanční odolnosti do budoucna.

Jaký je ekonomický dopad investic na finanční výkonnost podniku?

Jak již bylo zmíněno výše, investice do mléčné farmy zásadně ovlivnila majetkovou strukturu a dlouhodobou udržitelnost společnosti, vedla k nárůstu aktiv a zlepšení finančního zdraví. Při rozhovoru respondent zdůraznil, že investice do mléčné farmy je vnímána jako klíčová pro přežití a další existenci společnosti. Tato investice otevřela nové příležitosti pro růst a zvýšení efektivity. Dále respondent poukazuje na nezbytnost přehodnocení neziskových činností a přesměrování zdrojů na efektivnější a ziskovější operace, což může významně ovlivnit budoucí finanční výkonnost firmy. V rámci rozhovoru byl zdůrazněn význam finanční nezávislosti,

neboť firma usiluje o funkčnost bez spoléhání se na dotace. Rozhovor rovněž odhalil, že společnost čelí tlaku způsobenému tržními podmínkami a cenami, což ukazuje na nutnost efektivně reagovat na výkyvy v zemědělském sektoru a udržet si konkurenceschopnost. Tyto vnější ekonomické faktory představují silný dopad na finanční situaci firmy.

Jakým výzvám musí zemědělský podnik čelit?

První a klíčovou výzvou je nutnost neustálých investic do modernizace a technologického vylepšení. Podle respondenta, již zmíněná investice do mléčné farmy byla pro podnik existenčně důležitá, což zdůrazňuje, že bez průběžného inovování a adopce moderních technologií by podnik nemohl udržet svou konkurenceschopnost.

Dalším významným problémem je závislost na tržních cenách a vládních dotacích. Zemědělská výroba se často setkává se ztrátami, které jsou způsobeny kolísáním tržních cen a nejistotou spojenou s dotacemi. Zajímavostí je, že pro ZEPO Bohuslavice je jednou z hlavních činností mlékárenská výroba, ale výroba mléka je samo o sobě ztrátová. Tento aspekt podtrhuje potřebu diverzifikace příjmů a hledání stabilnějších zdrojů financování, aby se snížila závislost na těchto nestabilních vnějších faktorech.

Pandemie COVID-19 přinesla značné výzvy, zejména kvůli uzavření odběratelských zařízení, což vedlo k poklesu poptávky. Tato situace ukazuje, jak vnější krize mohou zásadně ovlivnit zemědělské podniky, což vyžaduje rychlou adaptaci a přehodnocení aktivit.

Konkurenční a tržní tlaky jsou další oblastí, kde zemědělské podniky čelí výzvám. Bylo mi sděleno, že zemědělci musí čelit tlaku levného dovozu a manipulacím cen ze strany obchodníků, což znesnadňuje předpovědi a plánování prodejních cen a množství. To vyžaduje vysokou míru flexibility a schopnost rychle reagovat na měnící se tržní podmínky.

Je třeba zmínit i omezené finanční možnosti a vysoké úrokové sazby, které představují další výzvu pro zemědělské podniky. Respondent zmínil, že v současné ekonomické situaci jsou možnosti pro velké investice omezené, což omezuje potenciál pro růst a rozvoj.

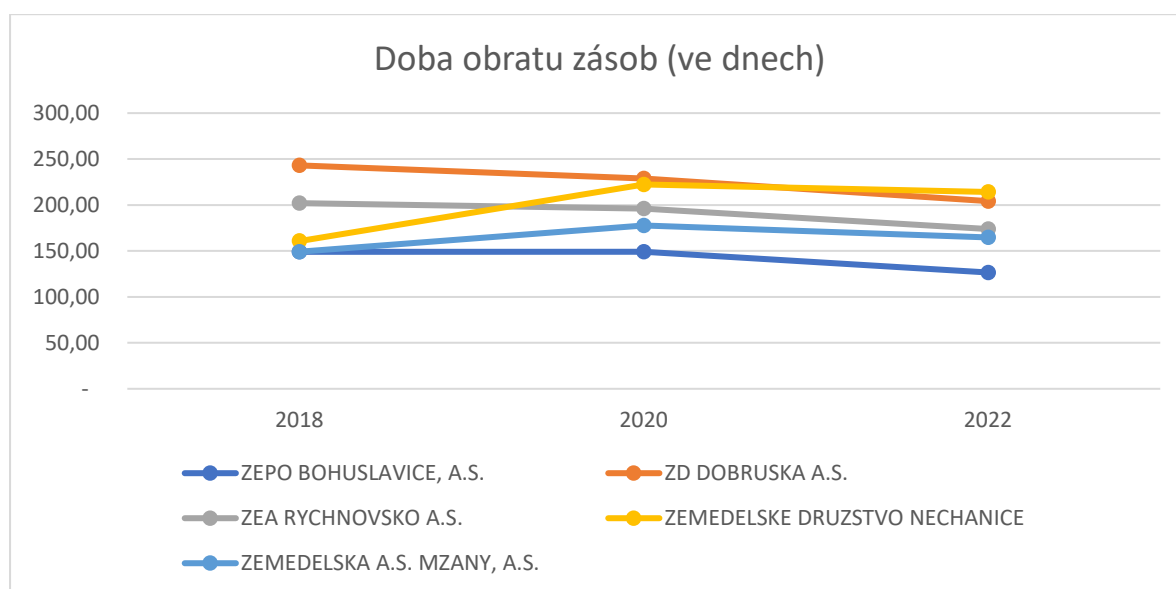
Jak se finanční výkonnost analyzované společnosti liší od konkurenčních podniků?

Společnost ZEPO Bohuslavice byla porovnána s dalšími čtyřmi konkurenčními podniky s cílem získat ucelený pohled na její postavení v rámci odvětví v regionu. Pro tento účel byly

vybrány společnosti ZEA Rychnovsko, ZD Nechanice, ZD Dobruška a ZAS Mžany, a.s. Výběr těchto společností byl založen na kritériích velikost podniku, geografická poloha a obor činnosti odpovídající kategorii CZ NACE A-015, tedy smíšené hospodářství.

Analýza ukázala, že ZEPO Bohuslavice se vyznačuje značnou efektivitou v obratu aktiv a zásob viz graf č. 1. S dobou obratu aktiv 1,6 roku a dobou obratu zásob 127 dní v roce 2022 společnost demonstruje výbornou schopnost transformace aktiv na tržby a efektivní správu zásob. Tyto výsledky podtrhují silnou konkurenceschopnost ZEPO Bohuslavice a její schopnost rychle reagovat na tržní poptávku.

Graf 1: Doba obratu zásob (ve dnech)



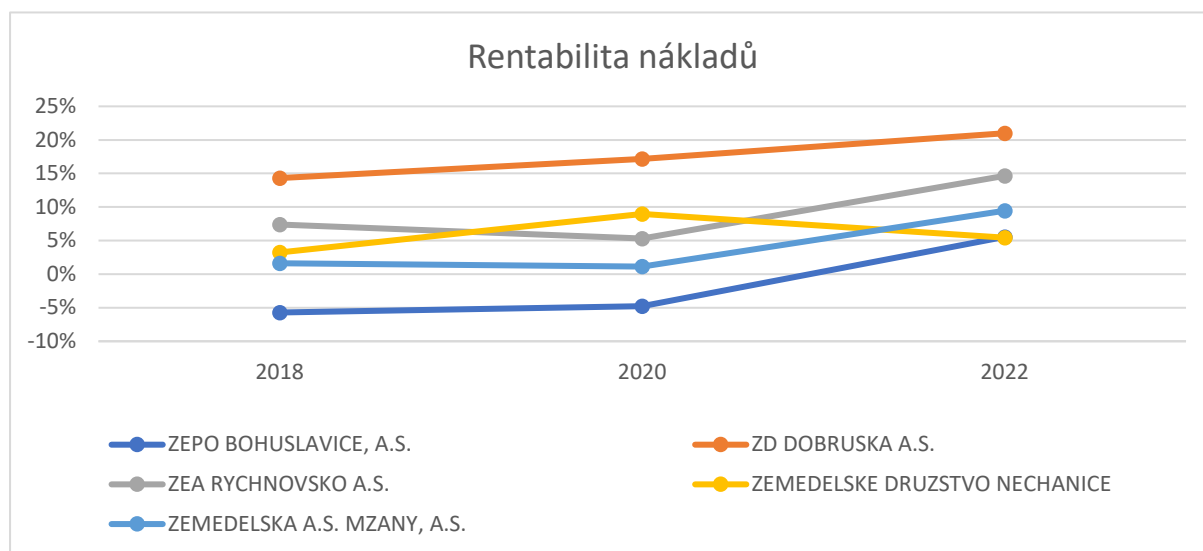
Zdroj: vlastní zpracování

Nicméně v oblastech týkajících se finanční struktury a využívání kapitálu vykazuje ZEPO Bohuslavice vysoké hodnoty věřitelského rizika a finanční páky, což odráží významné investice do mléčné farmy financované hlavně prostřednictvím cizího kapitálu. To sice zvýšilo zadlužení a závislost na externím financování, ale zároveň bylo nezbytné pro dlouhodobý růst společnosti. V roce 2022 byl zaznamenán obrat v rentabilitě vlastního kapitálu, když společnost dosáhla hodnoty 12 %, čímž se vyrovnala nejlepším v odvětví. Přestože rentabilita tržeb a nákladů vykazuje zlepšení, jak lze pozorovat v grafu č. 2, je třeba dále pracovat na zvýšení efektivity, což bylo patrné z negativních hodnot v minulých letech.

Pro budoucí strategie je tedy klíčové zaměřit se na zlepšení řízení nákladů a zvýšení ziskovosti. To bude vyžadovat optimalizaci vnitřních procesů a hledání stabilnějších zdrojů financování, což by mělo vést ke zvýšení koeficientu samofinancování a snížení věřitelského rizika. V rámci

celkového posouzení lze konstatovat, že společnost vykázala lepší výsledky ve většině finančních ukazatelů ve srovnání s konkurencí a že si udržuje silnou pozici ve výkonnosti a efektivním využívání zdrojů.

Graf 2: Rentabilita nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

Na druhou stranu je důležité nepřehlédnout oblasti, ve kterých je potřeba dalšího zlepšení, především snížení závislosti na cizím kapitálu a zvýšení vlastních zdrojů financování.

Jaká jsou konkrétní doporučení a návrhy pro zlepšení ekonomické situace podniku?

Analýza ukázala, že navzdory počátečním finančním potížím ZEPO Bohuslavice dokázalo úspěšně reagovat a vylepšit svou finanční situaci. Je klíčové nadále pracovat na zlepšení finančních ukazatelů, včetně růstu tržeb, který v roce 2022 vzrostl o 22 500 tis. Kč, což je výrazné zlepšení oproti minulosti. Vzhledem k těmto poznatkům je pro společnost ZEPO Bohuslavice zásadní pokračovat v úsilí o zdokonalení finančních ukazatelů a pečlivé správě rizik. To vyžaduje pravidelné sledování finančních výsledků a vnějšího ekonomického prostředí.

Investice by měly být využity k posílení tržní pozice společnosti ZEPO Bohuslavice, a to zejména díky nedávné investici do mléčné farmy, která otevírá nové možnosti. Společnost by měla pokračovat ve strategických investicích do inovací a diverzifikace produktů, udržovat a

rozšiřovat investice do modernizace zařízení pro zvýšení kapacit a efektivity. Efektivní správa těchto investic je klíčová.

Pro **diverzifikaci podnikání** je důležité rozšiřovat nabídku produktů a služeb mimo stávající segmenty, inovovat a diverzifikovat nabídku pro zlepšení konkurenceschopnosti a přizpůsobovat se tržním podmínkám, aby společnost mohla využívat nové příležitosti.

Moderní technologie by měly být implementovány ve výrobě pro zvýšení produktivity, což zahrnuje automatizaci a implementaci pokročilých zemědělských technik.

V oblasti **logistiky a marketingu** je potřeba optimalizovat distribuční kanály a marketingové strategie pro efektivní dosah na trh, posilovat nabídku a vztahy se zákazníky, včetně využití digitálních technologií.

Ke **snížení nákladů** je třeba hledat cesty k optimalizaci procesů, nahradit starou techniku novou a úspornější, snižovat počet výkonných pracovníků a automatizovat výrobu.

Pro **zlepšení likvidity a finanční flexibility** je nezbytné udržovat a zlepšovat správu oběžných aktiv, neustále sledovat finanční výkonnost a adaptovat se na ekonomické podmínky, a vyvažovat investice s potřebou udržet finanční flexibilitu.

V neposlední řadě je důležitá **udržitelnost**, kde by společnost měla zefektivnit využívání energetických zdrojů, snížit závislost na energetických trzích, optimalizovat využití zdrojů a přistupovat k řízení s adaptabilitou se zaměřením na environmentální udržitelnost a sociální aspekty.

6. Závěr

V rámci této diplomové práce byla provedena komplexní finanční analýza s cílem posoudit ekonomickou situaci vybraného podniku a na základě zjištěných dat formulovat doporučení pro zlepšení jeho finančního zdraví. Analýza se zaměřila na hodnocení ekonomického vývoje podniku v šestiletém období od roku 2016 do roku 2021. Na základě ekonomické analýzy byla identifikována klíčová zjištění a pro daný podnik vypracována konkrétní doporučení.

V rámci teoretické části diplomové práce byla provedena důkladná literární rešerše, zaměřující se na ekonomickou a finanční analýzu jako klíčové nástroje pro hodnocení výkonnosti podniku. Byly definovány základní pojmy finanční analýzy a nastíněn její metodologický rámec. Důraz byl kladen na bilanční pravidla, absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, soustavy ukazatelů

a hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku, včetně trendové analýzy a bankrotních modelů. Tyto teoretické poznatky poskytly pevný základ pro vlastní praktickou část práce. Praktická část se soustředila na analýzu ekonomické situace společnosti ZEPO Bohuslavice v období od roku 2017 do roku 2022. Byla představena charakteristika společnosti a provedena komplexní analýza jejích finančních ukazatelů. Výsledky této analýzy byly porovnány s daty ze čtyř konkurenčních podniků pro lepší zhodnocení postavení společnosti na trhu. Získané poznatky z praktické části umožnily formulovat cílená doporučení pro zlepšení finančního zdraví a výkonnosti společnosti.

Pro svoji diplomovou práci jsem si vybral společnost ZEPO Bohuslavice, jelikož podnik reprezentuje zemědělský sektor, což koresponduje se zaměřením České zemědělské univerzity. Zároveň se podnik nachází v blízkosti mého bydliště, což mi umožnilo využít osobní kontakty v podniku a lépe získat informace potřebné pro vytvoření analýzy.

Společnost ZEPO Bohuslavice se sídlem v Bohuslavicích, je akciová společnost založená 30. října 1998. Její činnost spadá do kategorie CZ-NACE A "Zemědělství, lesnictví a rybnářství", podkategorie 015 "Smíšené hospodářství". Podnik se zaměřuje na široké spektrum činností, včetně zemědělské výroby, řeznictví a uzenářství, hostinské činnosti, a také provozuje mléčnou farmu s kapacitou 600 dojnic. Kromě toho společnost provozuje katr a lisovnu plastů. V roce 2022 zaměstnával podnik 60 zaměstnanců. Podnik je ovládán společností VP AGRO, s.r.o., což je součástí širšího konsolidačního celku VP AGRO Holding, spol. s r.o. se sídlem ve Stehlíkově, Praha 6, Suchdol.

Výsledky

Ekonomická analýza společnosti ZEPO Bohuslavice v letech 2017 až 2022 odhalila významná zlepšení ve finančním zdraví a výkonnosti. Klíčovým momentem byla strategická investice do mléčné farmy v roce 2018, která zásadně ovlivnila majetkovou strukturu a dlouhodobou udržitelnost podniku. Tato investice vedla k nárůstu dlouhodobého hmotného majetku a následnému zvýšení aktiv, avšak také způsobila vzestup dlouhodobých závazků kvůli financování projektu. Od roku 2020 bylo pozorováno postupné snižování cizích zdrojů, což naznačuje efektivní splácení dluhů a zlepšení finančního zdraví. Z hlediska výkonnosti tržby společnosti vzrostly v roce 2022 o 20 % díky úspěšnému řízení operativních nákladů a zvýšení prodejní efektivity. Výsledek hospodaření za účetní období ukázal v letech 2021 a 2022 výrazný obrat k ziskovosti, což odráží lepší operativní výkonnost a efektivní využití zdrojů. Likvidita firmy zůstává adekvátní navzdory výzvám, s postupným zhoršováním běžné likvidity

z 2,48 v roce 2017 na 1,00 v roce 2022. Zadluženost firmy vykazala zvýšené věřitelské riziko, avšak zlepšení finanční nezávislosti v roce 2022 signalizuje pozitivní trend ve finančním zdraví. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita aktiv (ROA) se značně zlepšily, což signalizuje efektivní využití kapitálu a aktiv ke generování zisku. V kontextu konkurence se společnost ZEPO Bohuslavice ukázala jako silný subjekt s lepšími výsledky ve většině finančních ukazatelů, přestože výzvy spojené s věřitelským rizikem a finanční pákou vyžadují další pozornost. Zlepšení rentability vlastního kapitálu a ziskovosti jsou pozitivními signály pro investory. Celkově analýza ukázala, že ZEPO Bohuslavice dosáhlo významného pokroku ve zlepšování své finanční výkonnosti a zdraví. Investice do mléčné farmy, i když původně zvýšila zadluženost, se ukázala být klíčovou pro dlouhodobý růst a udržitelnost. Pro další zlepšení finančního stavu a udržení konkurenceschopnosti by společnost měla pokračovat v optimalizaci svých operací, efektivním řízení nákladů a strategickém plánování.

Komparace

Ve snaze porozumět postavení mého podniku vůči konkurenci, byla provedena komparativní analýza s dalšími čtyřmi podniky, vybranými na základě čtyř klíčových kritérií: lokality, celkového obratu, počtu zaměstnanců a předmětu podnikání. Společnost ZEPO Bohuslavice byla porovnána s firmami ZEA Rychnovsko, ZD Nechanice, ZD Dobruška a ZAS Mžany. Všechny tyto podniky spadají do kategorie podnikatelské činnosti A-015 dle klasifikace CZ-NACE, jejich sídlo podnikání je v Královéhradeckém kraji a všechny mají podobný počet zaměstnanců a podobný roční obrat. Analýza pokrývá období zahrnující roky 2018, 2020 a 2022. Rok 2018 reprezentuje období před pandemií Covid-19, rok 2020 přímo zasažený pandemií a rok 2022 je období po pandemii.

Analýza odhalila, že ZEPO Bohuslavice se v roce 2022 výrazně odlišovalo od konkurence v klíčových oblastech efektivity. S dobou obratu aktiv 1,6 roku, společnost předčila průměr sledovaných konkurentů, který činil 2,5 roku, což ukazuje na 36 % rychlejší konverzi aktiv na tržby ve srovnání s průměrem. V oblasti obratu zásob dosáhla ZEPO Bohuslavice doby 127 dnů, což je výrazně lepší než průměrná doba 184 dnů mezi konkurenty, což představuje zlepšení o 31 %. Tato data odhalují, že ZEPO Bohuslavice je o 57 dnů efektivnější v obratu zásob než průměr konkurence. Přestože ve finanční struktuře ZEPO Bohuslavice vykazalo vyšší míru věřitelského rizika a finanční páky kvůli investicím do mléčné farmy, rentabilita vlastního kapitálu dosáhla 12 %, což je výrazně nad průměrem 4 % mezi konkurenty, což značí o 200 % vyšší efektivitu ve vytváření zisku z investovaného kapitálu. Nicméně, i když

rentabilita tržeb se zlepšila na 7 %, stále zůstává za průměrem 11 %, což signalizuje prostor pro zlepšení o 36 %, aby dosáhla průměrné úrovně konkurence. Výsledky komparace tedy naznačují, že ZEPO Bohuslavice má silné postavení z hlediska efektivity, ale zároveň čelí výzvám ve finanční struktuře a rentabilitě, které vyžadují pozornost a strategické řízení pro udržení a zlepšení konkurenční pozice v budoucnu.

Doporučení

Lze konstatovat, že pro další rozvoj a udržení konkurenceschopnosti společnosti jsou klíčová následující doporučení. Společnost by měla pokračovat v rozvoji a zlepšování finančních ukazatelů, zejména se zaměřením na růst tržeb, který již v roce 2022 vykázal výrazné zlepšení. Důležité je využít potenciál z nedávné investice do mléčné farmy, která přináší nové příležitosti pro posílení tržní pozice. Společnost by měla pokračovat v investování do inovací a diverzifikace produktů. Toho lze docílit prostřednictvím rozšíření nabídky produktů a služeb. Modernizace přispívá k rozšíření kapacit a zvyšuje efektivitu pracovních procesů. Investice do mléčné farmy se osvědčila, a proto by společnost měla zvážit další rozvoj této oblasti nebo aplikovat podobné modernizační postupy i na jiné části podniku. Automatizace výrobních procesů by nejen zvýšila produktivitu, ale také umožnila efektivnější nasazení lidských zdrojů. Současně by implementace moderních technologií mohla pracovníky odlehčit od rutinních úkonů. V oblasti marketingu a logistiky je klíčová optimalizace distribučních kanálů a integrace digitálních technologií, což posílí tržní pozici a vztahy se zákazníky. Optimalizace procesů povede k dalšímu snížení nákladů. Je také nezbytné udržet efektivní správu oběžných aktiv, pravidelně hodnotit finanční výkonnost a bedlivě sledovat tržní vývoj, aby bylo možné proaktivně reagovat na ekonomické změny.

Na základě rozhovoru se zástupci společnosti bylo zjištěno, že největší efekt na úsporu nákladů měla v posledních letech skutečně modernizace a automatizace. Dle respondentů je zemědělský segment velmi citlivý na proměnlivost počasí, tržních trendů a neočekávaných událostí – jako je např. import necleného obilí z Ukrajiny. Proto je nutné co nejvíce snižovat náklady a umět na tyto neočekávané situace reagovat a dokázat situaci ustát. Jednou ze zajímavostí je i fakt, že výroba mléka je nejdříve minimálně 2 roky ztrátová, což je doba potřebná k odchovu dvou telat od jedné krávy.

Přestože je počáteční investice do krav významná, návratnost se očekává až po dvou letech. Stejně to je i s veškerou rostlinnou produkcí. Pole se musí hnojit, orat a prochází další údržbou, která vyžaduje velké náklady. Existuje však riziko, že se vlivem nepředvídatelných událostí

úroda znehodnotí a nepokryjí se ani vložené náklady. Proto je důležité těmto krizovým situacím předcházet, náklady snižovat na minimum a držet se nejmodernějších trendů, jak z pohledu strategie zemědělství, tak z pohledu moderních technologií. Náklady tedy lze snížit zejména automatizací a modernizací provozu, aby bylo možné co nejvíce minimalizovat ruční práce a celkově snížit počet zaměstnanců, aby se ušetřilo za mzdy. Modernizací se rozumí i nahrazování současné techniky. Bohuslavice patří mezi lokality, kde je velmi tuhá zemina pro stroje je energeticky náročně s touto zeminou pracovat. Součástí modernizace je právě i nahrazování strojů za výkonnější a zároveň úspornější s nižší spotřebou paliva.

Dalším důležitým krokem je zrušení některých provozoven. Společnost ZEPO Bohuslavice je zaměřená na široké spektrum služeb a podnikatelských činností. Ukázalo se však, že některé z nich jsou ztrátové a nemá smysl v nich pokračovat, ačkoliv se jedná o tradiční a dlouhodobou činnost, se kterou je společnost spojována. Konkrétně je zamýšleno zrušit kompletní potravinářskou sekci výroby např. masných výrobků. Tento problém nastal v období pandemie a po skončení pandemie už se situace nezlepšila. Tento problém je spojen s malým odběrem potravinářských výrobků ze strany škol a restaurací. Zároveň se budou uzavírat i vlastní jídelny a prodejny, které mají zbytečně velké náklady.

Vzhledem k těmto zjištěním je zřejmé, že ZEPO Bohuslavice má pevný základ pro další růst, avšak čelí výzvám spojeným s finanční strukturou a rentabilitou. Přijetím strategií zaměřených na snížení nákladů, optimalizaci procesů a další investice do inovací a technologií, může společnost nejen zlepšit svou finanční výkonnost, ale i upevnit svou pozici na trhu a zajistit udržitelnou budoucnost.

Věřím, že výsledná doporučení ocení také zástupci společnosti ZEPO Bohuslavice, kteří projeví zájem o výsledky z prováděné analýzy.

7. Seznam použitých zdrojů

1. AGENTURA PRO PODPORU PODNIKÁNÍ A INVESTIC. *Public - Private Partnership*. Online. [cit. 2024-03-03]. Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/cz/Sluzby-pro-municipality/Online-akademie-pro-starosty/Podpora-podnikani/Public-Private-Partnership>.
2. ALTMAN, Edward I. *Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model*. Online. SSRN. 2014, s. 47. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2536340_code2141546.pdf?abstractid=2536340&mirid=1
3. BOKŠOVÁ, Jiřina. *Účetní výkazy pod lupou*. Praha: Linde Praha, 2013. 510 s. ISBN 978-80-7201-921-2. s. 218
4. BRYCHTA, Ivan; BULLA, Miroslav; KRUPOVÁ, Tereza; KUCHAROVÁ, Ivana; PILAŘOVÁ, Ivana; PŠENKOVÁ, Yvetta; STROUHAL, Jiří. *Účetnictví podnikatelů 2021*. 18. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021. Meritum (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7676-040-0.
5. CACCIAFFESTA, Fabrizio. *Using the WACC to Rate a New Project*. Online. SSRN. 2015. [cit. 2024-03-03]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2593040_code728214.pdf?abstractid=2593040&mirid=1.
6. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Roční výkaz ekonomických subjektů vybraných produkčních odvětví*. Online. [cit. 2024-03-03]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/vykazy/p-5-01-rocni-vykaz-ekonomicky-subjektu-vybranych-produkcni-odvetvi_psz_2022.
7. ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku. Prosperita firmy*. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.
8. DE WET, J.H. a J.H. HALL. *The relationship between EVA, MVA and leverage*. *Meditari Accountancy Research* [online]. 2004, 2004-04-01, 12(1), 39-59 [cit. 2024-03-03]. ISSN 1022-2529. Dostupné z: doi:10.1108/10222529200400003

9. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
10. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. Čtvrté vydání. Osnice: Ekopress, 2021. ISBN 978-80-87865-71-2.
11. HARGRAVE, Marshall, KINDNESS, David, ed. *Weighted Average Cost of Capital (WACC): Definition and Formula: How investors and companies themselves use this key metric*. Investopedia [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>
12. HRDÝ, Milan a KRECHOVSKÁ, Michaela. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-7552-449-2.
13. KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-526-5.
14. KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2019. ISBN 978-80-7380-756-6.
15. KISELÁKOVÁ, Dana; ŠOLTĚS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0680-6.
16. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
17. KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
18. KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. Vyd. 20. Praha: Polygon, 2012. 440 s. ISBN 978-80-7273-169-5. s. 49
19. KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.
20. LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press, c2007. ISBN 978-80-251-1492-6.

21. MOODY'S ANALYTICS, INC. ORBIS. Online. [cit. 2024-03-03]. Dostupné z: <https://orbis-r1.bvdinfo.com/version-20231204-5-3/Orbis/1/Companies/Search>.
22. MPO. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2023/4/FA2019.pdf>
23. MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 8073572192.
24. NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA*. *Ekonomika a management*, 2008, č. 4, s. 1–10. ISSN 1802-8407 / ISSN 1802-8943.
25. ČIŽINSKÁ, Romana a MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Prosperita firmy. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
26. PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
27. PRAVDOVÁ, Markéta; JOSKOVÁ, Lucie a DVOŘÁKOVÁ, Eva. *Nová společnost s ručením omezeným: právo – účetnictví – daně*. 4. aktualizované vydání. Právo pro praxi. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3017-7.
28. RETURN ON CAPITAL EMPLOYED (ROCE): *Step-by-Step Guide to Understanding Return on Capital Employed (ROCE)*. Wall Street Prep [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/roce-return-on-capital-employed/>
29. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Finance (Grada). Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.
30. RYNEŠ, Petr. *Podvojně účetnictví a účetní závěrka: průvodce podvojným účetnictvím k ... Účetnictví (ANAG)*. [1995?]-. Praha: Trizonia, [1995?]-. ISBN 978-80-7263-994-6.
31. SICHIGEA, Nicolae a VASILESCU, Laura. *Economic value added and market value added - modern indicators for assessment the firm's value*. 2015. [cit. 2024-03-03].

Dostupné z: https://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2015-Special%20ECOTREND/81_Sighicea,%20Vasilescu.pdf.

32. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.
33. SŮVOVÁ, Helena. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Bankovníctví. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-7265-027-0.
34. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Expert (Grada). Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-7528-9.
35. SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva. *Podniková ekonomika*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.
36. TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a JELÍNKOVÁ, Eva. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0689-9.
37. VÁCHAL, Jan a VOCHOZKA, Marek. *Podnikové řízení*. Finanční řízení. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4642-5.
38. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. *ZEPO Bohuslavice, a.s.* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=205609>
39. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. *ZEA Rychnovsko a.s.* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=108987>
40. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. *Zemědělská akciová společnost Mžany, a.s.* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=231103>
41. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. *Zemědělské družstvo, a.s.* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=431493>
42. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. *ZD Dobruška a.s.* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=690288>
43. VIPOND, Tim, SCHMIDT, Jeff, ed. *Economic Value Added (EVA)*. Corporate Finance Institute [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/economic-value-added-eva/>

44. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Finance (Grada). Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.
45. WHAT IS 'EARNINGS PER SHARE (EPS)'. *The Economic Times* [online]. 2024 [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/earnings-per-share-eps>
46. YOUNG, S. D., O'BYRNE, S. F. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill, 2001.
47. ZEPO BOHUSLAVICE, A.S. *O nás* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <https://www.zepobohuslaviceas.cz/o-nas/>

8. Seznam obrázků

Obrázek 1: Schéma souvztáhnosti mezi účetními výkazy	21
Obrázek 2: Vztah mezi rozvahou a výkazem cash-flow.....	24

9. Seznam tabulek

Tabulka 1: Kategorie zisku	33
Tabulka 2: Osoby propojené (ovládané stejnou ovládající osobou).....	54
Tabulka 3: Členění na střediska	55
Tabulka 4: Zaměstnanci	55
Tabulka 5: Analýza absolutních ukazatelů, Rozvaha - Aktiva	57
Tabulka 6: Analýza absolutních ukazatelů, Rozvaha - Pasiva	58
Tabulka 7: Analýza absolutních ukazatelů, Rozvaha – Výkaz zisku a ztráty	58
Tabulka 8: Horizontální analýza rozvahy – Aktiva	59
Tabulka 9: Horizontální analýza rozvahy – Aktiva (v %)	59
Tabulka 10: Horizontální analýza rozvahy - Pasiva	60
Tabulka 11: Horizontální analýza rozvahy – Pasiva (v %).....	60
Tabulka 12: Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty	61
Tabulka 13: Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty (v %)	62
Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy - Aktiva.....	63
Tabulka 15: Vertikální analýza rozvahy v letech – Pasiva	63
Tabulka 16: Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty – náklady	64
Tabulka 17: Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty – výnosy.....	65
Tabulka 18: Analýza čistého pracovního kapitálu.....	66
Tabulka 19: Ukazatele rentability	67
Tabulka 20: Ukazatele likvidity	67
Tabulka 21: Ukazatele zadluženosti	68
Tabulka 22: Ukazatele aktivity v letech.....	69
Tabulka 23: Altmanovo Z-skóre	70
Tabulka 24: IN05	72
Tabulka 25: Tafflerův model	74

Tabulka 26: Komparace - Doba obratu aktiv.....	77
Tabulka 27: Komparace - Doba obratu zásob.....	78
Tabulka 28: Komparace - Doba obratu pohledávek	79
Tabulka 29: Komparace - Doba obratu závazků.....	80
Tabulka 30: Komparace - Rychlost obratu zásob	81
Tabulka 31: Komparace - Rychlost obratu aktiv	82
Tabulka 32: Komparace - Rychlost obratu pohledávek.....	83
Tabulka 33: Komparace - Rychlost obratu závazků.....	84
Tabulka 34: Komparace - Rentabilita vlastního kapitálu	85
Tabulka 35: Komparace - Rentabilita tržeb	86
Tabulka 36: Komparace - Rentabilita nákladů	87
Tabulka 37: Komparace - Ukazatel věřitelského rizika.....	88
Tabulka 38: Komparace - Koeficient samofinancování	89
Tabulka 39: Komparace - Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu	90

10. Seznam grafů

Graf 1: Doba obratu zásob (ve dnech)	98
Graf 2: Rentabilita nákladů.....	99

11. Seznam použitých zkratk

A	Aktiva
BSC	Balanced Scorecard
CF	Cash-Flow
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KZ	Krátkodobé zdroje
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MZe	Ministerstvo zemědělství
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk před zdaněním
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb

T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
Z	Zisk

12. Přílohy

Příloha 1 Aktiva podniku ZEPO Bohuslavice, a.s. za období 2017-2022 (v tis. Kč)	111
Příloha 2 Pasiva podniku ZEPO Bohuslavice, a.s. za období 2017-2022 (v tis. Kč)	113
Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty podniku ZEPO Bohuslavice, a.s., za období 2017-2022 (v tis. Kč)	114

Příloha 1 Aktiva podniku ZEPO Bohuslavice, a.s., za období 2017-2022 (v tis. Kč)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	156 035	202 354	262 858	241 009	242 806	246 771
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál		0	0	0	0	0
B. Stálá aktiva	79 224	127 582	185 176	163 336	154 692	150 258
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek				0	0	0
Nehmotné výsledky vývoje						
Software						
Ostatní ocenitelná práva						
Goodwill						
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek						
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek						
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek						
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	79 224	127 582	185 176	163 336	154 692	150 258
Pozemky	22 631	22 816	23 798	23 814	24 076	24 076
Stavby	22 077	19 603	93 209	87 751	84 644	80 609
Hmotné movité věci a jejich soubory	26 619	31 792	54 497	41 111	36 755	32 520
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku						
Pěstitelské celky trvalých porostů						
Dospělá zvířata a jejich skupiny	7 252	9 043	8 916	10 375	9 217	13 053
Jiný dlouhodobý hmotný majetek						
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	645	44 328	4 756	285	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	645	44 328	4 756	285	0	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek						
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba						
Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba						
Podíly - podstatný vliv						
Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv						
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly						
Zápůjčky a úvěry - ostatní						
Jiný dlouhodobý finanční majetek						
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek						
C. Oběžná aktiva	76 009	74 235	77 033	77 353	87 258	95 444
C.I. Zásoby	52 901	46 675	53 216	51 668	56 481	55 292
Materiál	5 969	6 395	7 264	6 203	5 427	8 073

Nedokončená výroba a polotovary	6 578	8 772	11 419	9 788	12 209	14 292
Výrobky	21 752	12 527	16 491	18 667	18 593	16 383
Zboží	148	158	139	219	239	245
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	18 602	18 823	17 903	16 791	20 013	16 299
Poskytnuté zálohy na zásoby						
C.II. Pohledávky	18 443	20 725	18 058	25 203	30 005	38 128
C.II.1. Dlouhodobé pohledávky						
Pohledávky z obchodních vztahů						
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba						
Pohledávky - podstatný vliv						
Odložená daňová pohledávka						
Pohledávky za společnosti						
Dlouhodobé poskytnuté zálohy						
Dohadné účty aktivní						
Jiné pohledávky						
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	18 443	20 725	18 058	25 203	30 005	38 128
Pohledávky z obchodních vztahů	9 228	8 544	9 595	13 273	18 012	21 517
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba						
Pohledávky - podstatný vliv						
Pohledávky za společnosti						
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění						
Stát - daňové pohledávky	639	887	2 127	1 693	1 452	1 123
Krátkodobé poskytnuté zálohy	196	108	92	2	192	331
Dohadné účty aktivní	1 888	3 308	668	1 343	1 707	3 159
Jiné pohledávky	6 492	7 878	5 576	8 892	8 642	11 998
C.III. Krátkodobý finanční majetek				0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba						
Ostatní krátkodobý finanční majetek						
C.IV. Peněžní prostředky	4 665	6 835	5 759	482	772	2 024
Peněžní prostředky v pokladně	111	93	237	251	104	36
Peněžní prostředky na účtech	4 554	6 742	5 522	231	668	1 988
D. Časové rozlišení aktiv	802	537	649	320	856	1 069
Náklady příštích období	82	105	79	32	82	142
Komplexní náklady příštích období						
Příjmy příštích období	722	432	570	288	774	927

Příloha 2 Pasiva podniku ZEPO Bohuslavice, a.s., za období 2017-2022 (v tis. Kč)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	156 035	202 354	262 858	241 009	242 806	246 771
A. Vlastní kapitál	102 885	93 418	81 449	69 416	77 063	89 234
A.I. Základní kapitál	79 486	79 486	79 486	79 486	79 486	79 486
Základní kapitál	79 486	79 486	79 486	79 486	79 486	79 486
Vlastní podíly (-)						
Změny základního kapitálu						
A.II. Ážio a kapitálové fondy	743	743	743	-2 204	3 231	5 056
Ážio						
Ostatní kapitálové fondy	743	743	743	743	743	743
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	-2 947	2 488	4 313
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)						
Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)						
Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)						
A.III. Fondy ze zisku	3 049	3 282	3 159	3 052	3 033	3 096
Ostatní rezervní fondy	1 862	2 049	2 049	2 049	2 049	2 160
Statutární a ostatní fondy	1 187	1 233	1 110	1 003	984	936
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	15 885	19 301	9 907	-2 711	-10 919	-8 799
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	15 885	19 301	9 907	-1 939	-10 919	-8 799
Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)			0	-772		
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3 723	-9 394	-11 846	-8 207	2 232	10 395
A.VI. Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)			0	0	0	0
B.+C. Cizí zdroje	52 627	108 505	180 837	171 439	165 299	157 220
B. Rezervy						
Rezerva na důchody a podobné závazky						
Rezerva na daň z příjmů						
Rezervy podle zvláštních právních předpisů						
Ostatní rezervy						
C. Závazky	52 627	108 505	180 837	171 439	165 299	157 220
C.I. Dlouhodobé závazky	22 157	55 158	101 219	83 008	68 377	60 957
Vyměnitelné dluhopisy						
Ostatní dluhopisy						
Závazky k úvěrovým institucím	21 916	36 791	82 412	63 691	48 683	40 837
Dlouhodobé přijaté zálohy						
Závazky z obchodních vztahů						
Dlouhodobé směnky k úhradě						
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000
Závazky - podstatný vliv						
Odložený daňový závazek	241	367	807	1 317	1 694	2 120
Závazky ke společníkům						
Dohadné účty pasivní						
Jiné závazky						

C.II. Krátkodobé závazky	30 470	53 347	79 618	88 431	96 922	96 263
Vyměnitelné dluhopisy						
Ostatní dluhopisy						
Závazky k úvěrovým institucím	4 000	10 000	13 000	15 000	19 054	7 845
Krátkodobé přijaté zálohy						
Závazky z obchodních vztahů	20 624	25 993	51 020	56 038	64 636	67 928
Krátkodobé směnky k úhradě						
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	3 000	14 791	12 791	11 291	10 000	9 750
Závazky - podstatný vliv						
Závazky ke společníkům						
Krátkodobé finanční výpomoci						
Závazky k zaměstnancům	1 516	1 343	1 354	1 469	1 542	1 518
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	858	797	825	895	874	850
Stát - daňové závazky a dotace	252	293	313	577	614	167
Dohadné účty pasivní	153	88	75	0	1	4
Jiné závazky	67	42	240	3 161	201	8 201
D. Časové rozlišení pasiv	523	431	572	154	444	317
Výdaje příštích období	513	421	562	154	444	317
Výnosy příštích období	10	10	10			

Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty podniku ZEPO Bohuslavice, a.s., za období 2017-2022 (v tis. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	114 452	112 803	113 409	124 736	134 767	157 267
II. Tržby za prodej zboží	13 074	13 026	13 020	13 039	12 752	11 369
A. Výkonová spotřeba	109 350	108 778	116 692	116 093	122 514	134 887
Náklady vynaložené na prodané zboží	10 204	9 859	9 640	9 431	9 136	8 045
Spotřeba materiálu a energie	74 290	70 065	76 006	75 070	79 345	85 419
Služby	24 856	28 854	31 046	31 592	34 033	41 423
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	1 217	15 459	1 422	6 672	877	7 174
C. Aktivace (-)	-15 151	-16 522	-20 926	-15 262	-13 329	-18 553
D. Osobní náklady	35 712	33 870	33 523	33 261	34 319	33 494
Mzdové náklady	26 236	24 911	24 427	24 180	24 968	24 395
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 476	8 273	8 090	7 984	8 258	7 999
Ostatní náklady	819	686	1 006	1 097	1 093	1 100
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	13 812	15 990	24 886	22 249	21 047	19 871
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	13 614	16 065	25 797	22 399	21 054	19 871
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné						
Úpravy hodnot zásob						
Úpravy hodnot pohledávek	198	-75	-911	-150	-7	0
III. Ostatní provozní výnosy	29 623	29 035	27 817	25 366	31 112	28 887
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	4 040	2 681	3 111	1 415	5 203	4 074

Tržby z prodaného materiálu	972	627	1 222	943	1 576	742
Jiné provozní výnosy	24 611	25 727	23 484	23 008	24 333	24 071
F. Ostatní provozní náklady	7 062	5 437	7 330	4 823	7 861	7 091
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 701	1 850	2 665	1 285	3 542	3 534
Prodaný materiál	377	533	1 052	841	1 395	630
Daně a poplatky	651	792	881	675	700	626
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-280	-129	-44			
Jiné provozní náklady	3 613	2 391	2 776	2 022	2 224	2 301
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	5 147	-8 148	-8 681	-4 695	5 342	13 559
IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	125	0	0	0	0	
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba						
Ostatní výnosy z podílů	125					
G. Náklady vynaložené na prodané podíly	51			0	0	
V. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku				0	0	
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku						
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku						
H. Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem				0	0	
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	1			0	0	
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba						
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	1					
I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti				0	0	
J. Nákladové úroky a podobné náklady	794	1 101	2 722	2 963	2 642	2 623
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba						
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	794	1 101	2 722	2 963	2 642	2 623
VII. Ostatní finanční výnosy	297	208	146	84	34	6
K. Ostatní finanční náklady	231	226	150	124	124	121
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-653	-1 119	-2 726	-3 003	-2 732	-2 738
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	4 494	-9 267	-11 407	-7 698	2 610	10 821
L. Daň z příjmů	771	127	439	509	378	426
Daň z příjmů splatná	767	0	0	0	0	0
Daň z příjmů odložená (+/-)	4	127	439	509	378	426
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	3 723	-9 394	-11 846	-8 207	2 232	10 395
M. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		0	0	0	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3 723	-9 394	-11 846	-8 207	2 232	10 395
* Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	157 572	155 072	154 392	163 225	178 665	197 529