

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj

Adriana Volmanová

© 2015 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomiky

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Adriana Volmanová

Podnikání a administrativa

Název práce

Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj

Název anglicky

Financial Analysis of Plzeňský Prazdroj Company

Cíle práce

Cílem práce je provedení finanční analýzy společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s., následně zhodnocení finanční situace společnosti a případné navrnutí řešení, které by mohly vést ke zlepšení její finanční situace.

Metodika

V první části práce budou shromážděna teoretická východiska k dané problematice čerpaná z odborné literatury. Následuje jejich zpracování a komparace jednotlivých zdrojů. V praktické části se zpracují podkladové dokumenty, zejména účetní výkazy společnosti. Analýza podkladových údajů se provede za pomoci technik a metod popsaných v teoretické části práce, jako je například analýza absolutních a poměrových ukazatelů. Po dokončení jednotlivých analýz se interpretují výsledky. Dedukcí bude ověřeno, zda se teoretická kritéria pro hodnocení finanční situace podniku dají aplikovat a zda dokáží vystihnout skutečný stav.

V závěru bude provedena syntéza získaných výsledků a vyvozeny možné důsledky pro fungování společnosti.

Doporučený rozsah práce

60-70 stran

Klíčová slova

Plzeňský Prazdroj, finanční analýza, rozvaha, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost, finanční ukazatele

Doporučené zdroje Informací

1. GIBSON, CH. H., 2012. Financial reporting & analysis: Using financial accounting information. South-Western Cengage Learning. ISBN 978-1-133-18876-6.
2. HRDÝ, M., HOROVÁ, M., 2009. Finance podniku. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-492-5.
3. KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K., 2013. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Grada Publishing. ISBN 978-80-247-4456-8.
4. MARINIČ, P., 2008. Finanční analýza a finanční plánování ve firmní praxi: pro bakalářské studium na VŠE Praha. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1397-3.
5. ROŠOCHATECKÁ, E., a kol., 2012. Ekonomika podniků. Česká zemědělská univerzita v Praze. ISBN 978-80-213-2259-2.
6. RŮČKOVÁ, P., 2011. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3916-8.
7. SEDLÁČEK, J., 2011. Finanční analýza podniku. Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.
8. SIDDIQUI, S. A., 2006. Managerial Economics And Financial Analysis. New Age International. ISBN 81-224-1609-8.

Předběžný termín obhajoby

2015/06 (červen)

Vedoucí práce

Ing. Tomáš Maier, Ph.D.

Elektronicky schváleno dne 6. 10. 2014

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 6. 10. 2014

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 15. 03. 2015

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 23. 3. 2015

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucímu mé diplomové práce Ing. Tomáši Maierovi, Ph.D., za cenné rady a odborné vedení práce.

Finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj

Financial Analysis of Plzeňský Prazdroj Company

Souhrn

Předmětem této diplomové práce je finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou.

Teoretická východiska práce shrnují poznatky z odborné literatury. V této části je vymezena podstata a účel finanční analýzy, znázorněn postup a jednotlivé etapy finanční analýzy a představeny metody včetně jejich členění a vzorců pro výpočet konkrétních ukazatelů. Následuje praktická část diplomové práce, která z daných teoretických poznatků vychází. Jsou aplikovány vybrané metody finanční analýzy, a na základě interpretace získaných výsledků je zhodnocena finanční situace společnosti během sledovaných let 2003-2009 a následně 2012-2013. V závěru práce jsou výsledky z jednotlivých oblastí finanční analýzy shrnuty a komplexně posouzeny. Případně jsou navržena určitá opatření, která by mohla vést ke zlepšení těchto výsledků, a tedy celkové finanční situace společnosti.

Summary

The subject of this diploma thesis is financial analysis of Pilsner Urquell Company. The thesis is divided into theoretical and practical part. Theoretical bases summarize knowledges gained from specialized literature. In this part the fundamental idea and purpose of financial analysis is defined, the process and the separate phases of financial analysis are shown and methods including their breakdown and formulas to calculating the specific indicators are presented. The following is a practical part which draws on theoretical knowledges. The selected methods of financial analysis are applied and according to the interpretation of the results is evaluated the financial situation of Pilsner Urquell Company during the years 2003-2009, and subsequently 2012-2013. In conclusion, the results from the individual areas of financial analysis are summarized and assessed. Where appropriate, possible measures that could lead to the improvement of these results, and thus the overall financial situation of the company, are suggested.

Klíčová slova: finanční analýza, Plzeňský Prazdroj, rentabilita, likvidita, zadluženost, aktivita, Du Pont, aktiva, pasiva, tržby, zisk, náklady

Keywords: financial analysis, Pilsner Urquell Company, profitability ratio, liquidity, debt ratio, activity ratio, Du Pont, assets, liabilities, sales, profit, costs

Obsah

1	Úvod.....	11
2	Cíl práce a metodika	12
3	Teoretická část	14
3.1	Finanční analýza.....	14
3.2	Uživatelé finanční analýzy	15
3.3	Etapy finanční analýzy	16
3.4	Zdroje dat	16
3.4.1	Rozvaha	17
3.4.2	Výkaz zisku a ztráty.....	18
3.4.3	Cash flow	18
3.5	Metody finanční analýzy.....	18
3.6	Elementární metody finanční analýzy.....	21
3.6.1	Analýza absolutních ukazatelů	21
3.6.2	Horizontální analýza	22
3.6.3	Vertikální analýza	22
3.7	Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	23
3.8	Analýza poměrových ukazatelů	23
3.8.1	Rentabilita.....	23
3.8.2	Ukazatele likvidity	26
3.8.3	Ukazatele aktivity	27
3.8.4	Ukazatele zadluženosti	29
3.8.5	Ukazatelé na bázi cash flow.....	31
3.8.6	Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů	33
3.9	Analýza soustav ukazatelů	33
3.9.1	Pyramidové soustavy ukazatelů.....	35

3.9.2	Bankrotní modely	38
3.9.3	Bonitní modely	40
3.10	Pivovarnictví v České republice	41
4	Praktická část	43
4.1	Představení společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.	43
4.2	Současná situace společnosti.....	44
4.3	Horizontální analýza rozvahy	46
4.3.1	Horizontální analýza aktiv	47
4.3.2	Horizontální analýza pasiv.....	47
4.4	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	48
4.5	Vertikální analýza rozvahy	50
4.6	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	52
4.7	Poměrová analýza	55
4.7.1	Rentabilita	55
4.7.2	Aktivita	59
4.7.3	Likvidita.....	60
4.7.4	Zadluženost.....	62
4.7.5	Ukazatele na bázi cash flow.....	64
4.8	Pyramidální rozklad	67
4.9	Index IN	69
5	Závěr	70
6	Použité zdroje	73
7	Přílohy.....	76

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Horizontální analýza rozvahy.....	46
Tabulka 2 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	48
Tabulka 3 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.....	52
Tabulka 4 - Podíl provozních nákladů na provozních výnosech.....	55
Tabulka 5 - Ukazatele rentability.....	55
Tabulka 6 - Porovnání úrokové míry cizího kapitálu a ukazatele ROA.....	57
Tabulka 7 - Srovnání ROE a výnosnosti státních dluhopisů.....	58
Tabulka 8 - Ukazatele aktivity.....	59
Tabulka 9 - Ukazatele likvidity.....	60
Tabulka 10 - Ukazatele zadluženosti.....	62
Tabulka 11 - Ukazatele na bázi cash flow.....	64
Tabulka 12 - Index IN01.....	69

Seznam grafů

Graf 1 - Vertikální analýza aktiv.....	50
Graf 2 - Vertikální analýza pasiv.....	51
Graf 3 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	53
Graf 4 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	54

Seznam schémat

Schéma 1 - Postup finanční analýzy.....	16
Schéma 2 - Členění ukazatelů finanční analýzy.....	20
Schéma 3 - Du Pont rozklad.....	36
Schéma 4 - Du Pont rozklad.....	67

1 Úvod

Význam a důvody pro hodnocení podniku se o něco více prohloubily s nástupem ekonomické krize, která započala rokem 2008. Vidina nejisté budoucnosti, a také zvyšující se nezaměstnanost vede spotřebitele k rozvážnějším nákupním chování, omezování útrat a vyšší spořivosti. Kvůli těmto následkům se některé firmy dostávají do finanční tísně, krachují, transformují se, slučují nebo prodávají. Finanční instituce zpřísňují podmínky poskytování úvěrů, více analyzují možná rizika, stejně tak jako investoři, kteří jsou opatrnější než dříve. Jak z tohoto vyplývá, situace společnosti nezajímá pouze management a vlastníky společnosti, ale i externí subjekty, kterými jsou dodavatelé, odběratelé, banky, zaměstnanci, kooperující partneři a jiní. Nicméně je to především podnik, který by měl včas odhalit a identifikovat případná rizika, která by mohla mít na budoucí počínání společnosti negativní vliv. Proto je vhodné situaci podniku průběžně monitorovat a analyzovat. Na druhou stranu může společnost odhalit příležitosti a silné stránky, díky kterým by mohla své výsledky zlepšit. K posouzení a vyhodnocení úspěšnosti firemní strategie se využívá mimo jiné finanční analýza, kterou se tato diplomová práce zabývá.

Objektem finanční analýzy je společnost Plzeňský Prazdroj, a.s., která je na českém trhu předním výrobcem piva. Neplatí tedy to, že by k analýze finančního hospodaření společnosti vedly jen důvody finanční tísně. Naopak, i prosperující společnost musí být neustále ve střehu, snažit se zvyšovat svou efektivitu a hledat cesty, jak maximálně zhodnotit své prostředky.

Před provedením samotné analýzy a zhodnocení finanční situace společnosti Plzeňský Prazdroj je nejprve nutné uvést základní teoretické předpoklady. Čím se finanční analýza zabývá, jak při ní postupovat, a jaké je možné využít metody, nastíní následující část práce.

2 Cíl práce a metodika

Cílem práce je na základě provedené finanční analýzy a jejích výsledků, zobrazit a zhodnotit finanční situaci společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s., vyvodit možné závěry a navrhnout případná opatření vedoucí ke zlepšení dané situace.

Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Před vypracováním teoretické části je nutné prostudovat dostupné zdroje a odbornou literaturu k danému tématu. Následuje komparace poznatků z jednotlivých zdrojů a zpracování teoretických východisek, potřebných k vypracování části praktické. Z důvodu zachování návaznosti a přehlednosti, budou součástí teoretické části i konkrétní vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů.

Následně je analyzována a představena současná situace společnosti a odvětví, ve které Plzeňský Prazdroj působí. Informace jsou čerpány z oficiálních webových stránek Plzeňského Prazdroje, tiskových zpráv společnosti, a statistik Českého svazu pivovarů a sladoven. Samotnému provedení finanční analýzy předchází vyhledání, shromáždění a zpracování potřebných podkladů, ze kterých jsou data pro finanční analýzu čerpána. Základním podkladem jsou výroční zprávy společnosti s účetními výkazy. Data z účetních výkazů, která jsou pro provedení finanční analýzy nezbytná, jsou pro vyšší přehlednost zpracována a agregována do samostatných tabulek v programu Excel, kde budou zároveň výpočty jednotlivých ukazatelů provedeny. Agregované tabulky jsou součástí přílohy této práce. Finanční situace společnosti je hodnocena pro rok 2003-2013. Avšak rok 2010-2011 je v některých případech z analýzy vynechán, a to z důvodu změny, která v tomto období ve společnosti nastala. V roce 2010 došlo ve společnosti Plzeňský Prazdroj k oddělení obchodní jednotky European Imports, a proto společnost mimořádně vykazovala své výsledky za dvouleté finanční období. Srovnatelnost výsledků společnosti po této události s obdobími předchozími je tedy značně omezena. Ve většině případů jsou tedy analyzovány roky 2003-2009, s tím, že se pokračuje hodnocením let, které následovaly po změně, tedy rokem 2012 a 2013, jejichž výsledky hospodaření jsou již vykázány běžným způsobem, a to za jeden rok. Roky, které jsou analyzovány, nepředstavují roky kalendářní, ale hospodářské. Například rok 2003 představuje účetní období začínající 1. 4. 2003 a končící 31. 3. 2004. Ve stejném rozmezí, tedy od 1. 4. do 31. 3., jsou i roky ostatní.

Po přípravě podkladů se již přistoupí k samotné analýze, která je provedena za pomoci metod popsaných v teoretické části práce. Finanční situace společnosti bude hodnocena na základě horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztrát, výsledků získaných výpočty vybraných poměrových ukazatelů z oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Z důvodu určité zastaralosti a odlišných ekonomických podmínek, ve kterých bankrotní a bonitní modely vznikly, je z těchto souhrnných indexů hodnocení vybrán pouze Index důvěryhodnosti, který byl jako jeden z mála vytvořen v českém prostředí. Pro zobrazení vazeb a vlivů jednotlivých ukazatelů je proveden pyramidální rozklad ukazatele ROE. Určení vlivu změn dílčích ukazatelů na změny ukazatelů vrcholových je provedeno pomocí funkcionální metody – diskrétního výnosu.

Na závěr je provedena syntéza výsledků finanční analýzy, jejich zhodnocení a vyvození možných důsledků plynoucích z dané situace pro další fungování společnosti.

3 Teoretická část

V této části jsou shrnuty poznatky z odborné literatury týkající se finanční analýzy.

3.1 Finanční analýza

Každá firma, která chce být úspěšná, by měla činit určitou zpětnou vazbu k výsledkům svého dosavadního podnikání, která ji pomůže ohlédnout se zpět a zhodnotit, jak se firma vyvíjela a jak efektivní při svém počínání byla. Výstupy z nejrůznějších analýz neslouží jen pro hodnocení ex post, ale jejich využití zahrnuje i plánování dalšího vývoje, činnosti, cílů, strategií. Jednou z takových zpětných vazeb je finanční analýza, která se zabývá, jak samotné označení napovídá, finanční situaci podniku. Definice vysvětlujících pojem finanční analýza lze v odborné literatuře nalézt bezpočet. Jako obecnější lze uvést definici Hrdého a Horové (2009), kteří finanční analýzu popisují jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku. Při zpracování a vyhodnocení finanční analýzy lze identifikovat jak slabiny, které by mohly mít negativní důsledky na finanční zdraví podniku, tak silné stránky, které by se naopak daly využít k zhodnocení majetku firmy a naplňování základních cílů finančního řízení podniku. Mezi základní cíle finančního řízení podniku řadí Růčková (2010) schopnost vytvářet zisk a zhodnocovat vložený kapitál, a dále zajištění platební schopnosti podniku. Růčková (2010, str. 9) také dokládá již zmíněné více rovinné zaměření finanční analýzy z hlediska času: *„Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“* Tato definice se v podstatě shoduje s výkladem Rosochatecké (2012, str. 90), která zmiňuje, že: *„Finanční analýza představuje formalizovanou metodu sloužící k hodnocení ekonomických výsledků podniku v minulosti, současnosti a předpokládá dosahování výsledků v budoucnosti.“* Jaké ekonomické výsledky se pomocí finanční analýzy hodnotí, stručně shrnuje Knápková (2010, str. 15), která uvádí, že: *„Finanční analýza pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.“*

Je nutné poznamenat, že finanční analýza nemůže obsáhnout všechny vlivy, které na podnik působí a vždy by měla být prováděna v návaznosti na celkovou ekonomickou situaci, změny v tržních strukturách, a dalších podnikových analýzách, které pomohou dát výsledky do důležitých souvislostí. Může jít například o marketingovou analýzu, která

sleduje vnitřní prostředí firmy a na druhé straně makroprostředí, které zahrnuje širší společenské síly, faktory, které nelze kontrolovat, ale je nutné počítat s tím, že firmu ovlivňují. Jsou to faktory demografické, ekonomické, přírodní, technologické, politické, kulturní apod. Provázanost finanční a marketingové analýzy lze také doložit výrokem z odborné literatury: „*Finanční analýza nespadá pouze do finančního řízení, ale svůj vliv má také na firmu jako celek; je např. součástí marketingové SWOT analýzy.*“ (Růčková, 2010, str. 10)

Krom zmíněných vlivů působících a ovlivňující podnik a jeho činnost je třeba uvědomit si fázi životního cyklu, ve kterém se podnik právě nachází. Zajisté bude rozdíl mezi podnikem, který je ve fázi vzniku a růstu, kdy převládají výdaje nad příjmy, a podnikem, který na trhu působí delší čas, během kterého se dokázal stabilizovat a stát se ziskovým.

V dalších kapitolách bude probráno, jak lze finanční analýzu členit, pro koho jsou její výsledky důležité, z jakých dat se při zpracování finanční analýzy vychází, jaký je její postup, a které metody lze využít.

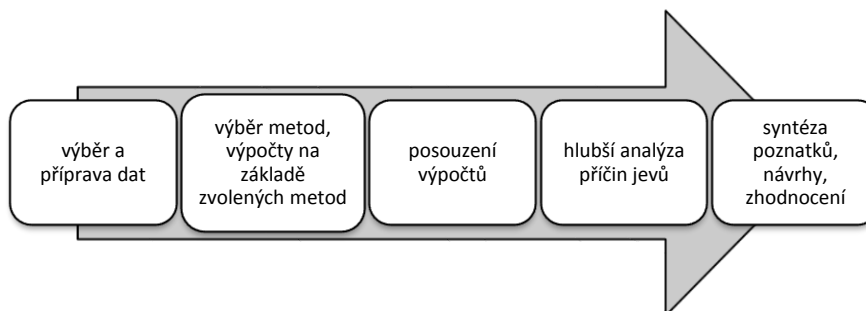
3.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza, její výsledky a informace z ní plynoucí jsou důležité nejen pro vlastníka, manažery podniku, ale také pro jiné subjekty s podnikem a jeho činností spojené. Jde o obchodní partnery, banky a jiné věřitele, zaměstnance podniku, konkurenční podniky, stát a další. Zároveň se tyto subjekty budou lišit tím, které ukazatele finanční analýzy budou sledovat, a to dle toho, které jsou důležité pro jeho konkrétní ekonomické rozhodování. Manažeri podniku sledují platební schopnost podniku, strukturu zdrojů a finanční nezávislost a především ziskovost. Vlastníci podniku pak kontrolují zhodnocování a využívání vložených prostředků, stabilitu a likviditu. Pro věřitele, například banky, je důležité sledovat dlouhodobou likviditu a ziskovost v delším časovém horizontu, dále pak schopnost tvorby finančních prostředků a stabilitu jejich toků. Pro obchodní věřitele je důležitá schopnost včas splácet faktury za dodané zboží. Zaměstnanci kladou důraz na celkovou stabilitu a prosperitu svého podniku, při které nemusí mít obavu o svá pracovní místa a mzdové ujednání. Státní orgány potřebují finančně účetní data ke kontrole plnění daňových povinností. (Rosochatecká a kol., 2012, str. 90)

3.3 Etapy finanční analýzy

Finanční analýzu je možné rozčlenit na jednotlivé kroky, které vytvoří obecný postup při jejím provádění. Tento postup lze znázornit schématem č. 1.

Schéma 1 - Postup finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování dle Rosochatecké (2012, str. 91)

Etapy vyplývajícího ze schématu č. 1 jsou zřejmé. Primárně je důležité vybrat zdroj vstupních dat, která by měla být nejen kvalitní, ale také komplexní. Ve druhém kroku se již může zvolit metoda, která bude pro konkrétní cíl nejvhodnější, a provedou se výpočty. K získání základního obrazu o vývoji hospodaření je nutné výsledky výpočtů posoudit a zhodnotit. Po vyhodnocení výsledků je nutné přejít k hlubší analýze možných příčin jevů. Na závěr se přistoupí k sjednocení veškerých poznatků plynoucích z provedené finanční analýzy a navrhnou se opatření, která by vedla ke zlepšení stávající situace a posoudí se jejich možná rizika a přednosti.

3.4 Zdroje dat

Jako první etapa finanční analýzy byla označena příprava a výběr dat, a také bylo řečeno, že úspěšnost finanční analýzy je závislá na kvalitě informací, které budou využity. Data by měla být komplexní, aby se zamezilo případnému zkreslení výsledků hodnocení. V současné době má finanční analytik poměrně velké množství možností k čerpání informací, a může se tak zaměřit na více problematických aspektů, které pak dává do vzájemných souvislostí. Úplným základem jsou pro něj ale účetní výkazy, zejména rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. K těmto účetním výkazům se v rámci účetní závěrky připojuje příloha, která obsahuje informace o účetní jednotce, účetních metodách a zásadách, způsobech oceňování a další doplňující informace k účetním

výkazům. (Růčková, 2010) Tyto interní informace jsou veřejně dostupné, lze je nalézt buď na webových stránkách, případně je možné do nich nahlédnout u místně příslušného Obchodního rejstříku.

K interním informacím patří dále údaje z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, předpovědi vývoje, podklady z úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku, údaje o produktivitě práce a objemového množství výrobků a služeb. Tyto informace však nebývají veřejně dostupné. Dále lze čerpat z informací externích, které se týkají vnějšího prostředí. Jde o informace vyplývající z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, burzovní informace, zprávy o vývoji kurzů měn či úrokových měr. Zdrojem informací pro finanční analýzu mohou být i nekvantifikovatelné informace, například zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů podniku, komentáře odborného tisku či manažerů, nezávislá hodnocení apod. (Sůvová a kol., 1999)

Výsledky získané finanční analýzou, provedenou na základě dostupných dat, dále analytik hodnotí a doplňuje svým úsudkem na základě získaných zkušeností.

3.4.1 Rozvaha

Rozvaha je jedním z účetních výkazů účetní závěrky a jsou v ní zachyceny aktiva a pasiva. Aktiva představují majetek podniku a jeho strukturu a pasiva zdroje, které firma využívá ke krytí majetku. V rozvaze lze tedy získat informace o struktuře aktiv, přiměřenosti velikosti jednotlivých položek, struktuře pasiv, podílu vlastního kapitálu, bankovních či dodavatelských úvěrů, poměru mezi složkami aktiv a pasiv (např. velikosti oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasiv nebo velikosti stálých aktiv a dlouhodobých pasiv). V neposlední řadě rozvaha obsahuje informace o finanční situaci podniku, o tom, jakého zisku firma dosáhla, a jak jej rozdělila. Aktiva jsou v rozvaze členěna dle likvidity, tj. doby přeměny na hotové prostředky. Pasiva jsou členěna z hlediska vlastnictví zdrojů financování. (Kovanicová, Kovanic, 1998)

3.4.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjištění hospodářského výsledku společnosti. Obsahuje jak údaje za běžné období, tak i výdaje za minulé období. Zapisují se do něj náklady a výnosy, které jsou rozdělovány do tří oblastí – provozní, finanční, mimořádný. Za každou oblast zvlášť se počítá výsledek hospodaření, a celkový výsledek hospodaření za účetní období se vypočítá jako součet hospodářského výsledku za běžnou a mimořádnou činnost. Důležitou informací získanou z výkazu zisku a ztrát je především výsledek hospodaření a fakt, jak byl jednotlivými položkami ovlivňován. (Kovanicová, Kovanic, 1998)

3.4.3 Cash flow

Cash flow neboli přehled o peněžních tocích podává firmě informace o finančním hospodaření podniku, o změně stavu peněžních prostředků (peníze v hotovosti, ceniny, peněžní prostředky na účtu, peníze na cestě) a jiných peněžních ekvivalentů (krátkodobý likvidní majetek). Oproti výkazu zisku a ztrát, který poměřuje náklady a výnosy, cash flow poměřuje příjmy a výdaje. (Kovanicová, Kovanic, 1998)

3.5 Metody finanční analýzy

Oficiální systém ani metodika finanční analýzy neexistuje. Není kodifikovaný a žádným způsobem legislativně upraven právními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy, jako například finanční účetnictví, nebo daňová problematika. Lze se tedy v některých případech setkat s odlišnou terminologií, postupy, i interpretací. Určité obecně přijímané postupy a techniky finanční analýzy se však vyvinuly, a většina autorů odborné literatury, která se vztahuje k základům finanční analýzy, případně finančního plánování, uvádí členění metod a ukazatelů včetně možností jejich využití obdobným způsobem. Za všechny může být jmenována například Růčková, Hrdý a Horová, Rosochatecká, Knápková, Pavelková a Šteker, Kislíngrová a v neposlední řadě Sedláček.

Růčková (2010) uvádí tři aspekty, na které by měl každý analytik při výběru vhodné metody finanční analýzy brát zřetel. Volba metody by měla být učiněna s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost. Je nutné uvědomit si, na jaké otázky se hledají

odpovědi, k jakému účelu má výsledná analýza sloužit a pro koho. Náklady vynaložené na čas a kvalifikovanou práci při provádění finanční analýzy by měly být přiměřené k jejich návratnosti. Zároveň rozsah a hloubka analýzy by měla odpovídat očekávanému cíli. Spolehlivost pak představuje kvalitní využití všech dostupných dat. Pokud budou vstupní informace spolehlivé, měly by být spolehlivé i výsledky z analýzy plynoucí.

Otázka toho, pro koho jsou výsledky finanční analýzy určeny, by měla ovlivnit nejen to, jaké metody analytik k provedení finanční analýzy vybere, ale i prezentaci jeho závěrů. Musí si uvědomit, že nejdůležitější informace pro zadavatele analýzy není to, jak se k výsledkům došlo, ale co pro něj a pro firmu znamenají. Pomocí pochopit a snáze se ve výsledcích orientovat, může například vizualizace a slovní komentáře výsledků.

Metody finanční analýzy:

1. Elementární (základní) metody
 - a. analýza stavových (absolutních) ukazatelů
 - b. analýza tokových a rozdílových ukazatelů
 - c. analýza poměrových ukazatelů
 - d. analýza soustav ukazatelů

2. Vyšší metody
 - a. matematicko-statistické metody
 - b. nestatistické metody

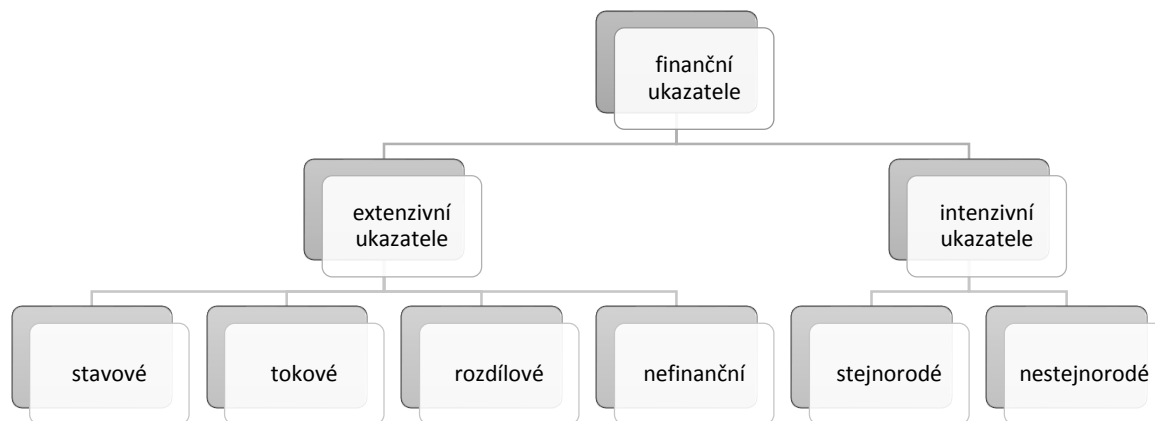
Metody finanční analýzy člení na dvě základní skupiny – elementární a vyšší metody. Vyšší metody finanční analýzy vyžadují složitější a náročnější matematické a statistické postupy. Vyšší metody nepatří k univerzálním metodám a ve firemní praxi se nevyužívají běžně. K využití těchto metod je také zapotřebí kvalitní softwarové vybavení a dostupnost většího množství údajů. Vyšší metody se dále člení na matematicko-statistické metody (regresní a korelační analýza, analýza rozptylu, empirické distribuční funkce apod.) a nestatistické metody (metody fraktální geometrie, metody založené na teorii matných množin. (Rosochatecká a kol., 2012) Tyto metody využívají spíše specializované firmy zabývající se finanční analýzou a nebudou tedy dále v této práci rozebírány.

Jak je možné zaznamenat ve výpisu metod finanční analýzy uvedeném výše, základem analýz jsou různé ukazatele. Tyto finanční ukazatele jsou obecně definovány jako formalizované zobrazení hospodářských procesů. Srozumitelněji lze pak finanční ukazatel vysvětlit jako číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku. Ukazatelem ve finanční analýze může být přímo položka účetního výkazu, nebo číslo, které je z ní jiným způsobem odvozené. Existuje jich celá řada, stejně tak jako kritérií pro jejich členění. (Růčková, 2010)

Standardně se ukazatelé člení na ukazatele **absolutní**, **rozdílové** a **poměrové**. Absolutní ukazatele tvoří přímo hodnoty jednotlivých položek základních účetních výkazů a nejsou zpracovány žádnou matematickou metodou. Rozdílové ukazatele jsou vypočítány jako rozdíl mezi určitými položkami aktiv a pasiv. Využívají se zejména v oblasti řízení oběžných aktiv a likvidity. Poměrové ukazatele představují podíl dvou položek z účetních výkazů a tvoří nejpočetnější a zároveň nejvyužívanější skupinu ukazatelů. (Růčková, 2010)

Jak ukazuje schéma č. 2, existuje i jiný druh členění ukazatelů, a dle Růčkové (2010) v současnosti i daleko více využívaný.

Schéma 2 - Členění ukazatelů finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování na základě Růčkové (2010, str. 42)

Extenzivní (objemové) ukazatele informují o rozsahu či objemu položky, která je předmětem analýzy, a to v přirozených jednotkách. V případě základních účetních výkazů se tedy jedná o kvantitu v peněžních jednotkách. Pod extenzivní ukazatele spadají dále ukazatele stavové, rozdílové, tokové a nefinanční. Stavové ukazatele představují hodnoty k určitému časovému okamžiku. Zachycují tedy položky z rozvahy. Tokové ukazatele se naproti tomu vztahují k určitému časovému intervalu. Jsou tedy tvořeny daty z výkazu zisku a ztráty. Rozdílové ukazatele představují rozdíl mezi položkami určitých skupin aktiv nebo pasiv, vztaženými k stejnému časovému okamžiku. Nefinanční ukazatele nevyplývají ze základních účetních výkazů, ale spíše z vnitropodnikového účetnictví. Může jít například o údaje o počtu zaměstnanců, množství zásob, produktivitu práce apod. Tyto ukazatele jsou doplňkem k ukazatelům finančním a pomáhají je zpřesňovat. (Růčková, 2010)

Intenzivní ukazatele informují o tom, s jakou mírou jsou zdroje podniku využívány a jak rychle a silně se mění extenzivní ukazatele. Intenzivní ukazatele se vyjadřují podílem dvou extenzivních ukazatelů. Intenzivní ukazatele mohou být stejnorodé nebo nestejnorodé. Stejnorodé jsou takové, které jsou vyjádřeny poměrem ukazatelů ve stejných jednotkách. Nestejnorodé jsou poměrem ukazatelů v různých jednotkách. (Růčková, 2010)

3.6 Elementární metody finanční analýzy

Elementární metoda finanční analýzy obsahuje čtyři typy analýz, a to dle toho s jakými ukazateli se pracuje – analýza stavových ukazatelů, analýza rozdílových a tokových ukazatelů, přímá analýza intenzivních ukazatelů, analýza soustav ukazatelů. Pro komplexnost finančního rozboru hospodaření podniku by měly ve svém důsledku tvořit celek.

3.6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele jsou tvořeny jednotlivými položkami základních účetních výkazů. Analýza těchto ukazatelů slouží především k analýze vývojových trendů, jednotlivé položky účetních výkazů se podrobí rozboru a sleduje se jejich vývoj v čase.

Efektivnost se zvyšuje s délkou časové řady. Tato analýza může upozornit na problémové oblasti podniku, nicméně nezobrazuje jejich příčiny a měla by být tedy považována za výchozí krok pro další rozборы. Je nápomocna především při prvotní orientaci v hospodaření firmy. Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu.

3.6.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá změnu určité položky účetního výkazu v průběhu jednotlivých let. Účetní výkazy a jejich položky se porovnávají po řádcích, ve kterých se nachází údaje za období běžné i minulé. Proto tedy nese tato analýza název horizontální. Změnu lze vyjádřit procentně nebo absolutně. Procentní vyjádření změny říká, o kolik procent se změnila příslušná položka k některému z minulých účetních období. Absolutní změna vyjadřuje, o kolik jednotek se položka k některému z minulých účetních období změnila.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{ukazatel}(t) - \text{ukazatel}(t - 1)}{\text{ukazatel}(t - 1)} \quad (1)$$

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}(t) - \text{ukazatel}(t - 1) \quad (2)$$

3.6.3 Vertikální analýza

Vertikální analýza je někdy označována jako analýza komponent. V rámci této analýzy se provádí rozbor vnitřní struktury absolutních ukazatelů, a to porovnáváním jednotlivých položek účetního výkazu, nejčastěji k celkové sumě aktiv nebo pasiv. Jelikož se rozbor provádí na různých položkách za konkrétní období směrem ze shora dolů, ne napříč jednotlivými roky, nazývá se tato analýza vertikální. Jako příklad podílu jednotlivých položek účetního výkazu lze uvést podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech. Pokud bude rozbor prováděn v rozvaze na straně pasiv, otázkou pak může například být, kolik procent z celkových pasiv tvoří dlouhodobé závazky.

Vertikální analýza umožňuje snadnější srovnání s předchozími obdobími, nebo jinými podniky ve stejném oboru podnikání.

3.7 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Rozdílový ukazatel je získán rozdílem mezi určitými absolutními ukazateli. K metodám, které využívají rozdílových ukazatelů, patří analýza fondů finančních prostředků. Mezi fondy finančních prostředků patří například čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál pomáhá určit přiměřenou výši každé položky oběžných aktiv, a zároveň i jejich celkovou optimální výši. Dále mezi tyto fondy patří čisté pohotovové prostředky a čisté peněžně pohledávkové fondy. (Růčková, 2010)

3.8 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů se dá považovat za jádro metodiky finanční analýzy. Důvodem, proč jsou poměrové ukazatele nejčastěji využívanou metodou finanční analýzy, je mimo jiné snadná dostupnost podkladových materiálů, které jsou pro výpočet těchto ukazatelů nezbytné – účetní výkazy. Tuto metodu tedy může využít i externí finanční analytik, vzhledem k tomu, že účetní výkazy některých firem bývají veřejně dostupné například na internetu.

Ukazatelé se vypočítají podílem jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) účetního výkazu. Mezi těmito položkami musí být určitá vzájemná souvislost. Poměrové ukazatele se třídí do skupin, a to dle oblasti, kterou finanční analýza řeší. Jde o ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a dalších.

3.8.1 Rentabilita

Rentabilitou neboli výnosností podniku se dle Rosochatecké a kol. (2012) obvykle rozumí jeho schopnost dosahovat zisku a zhodnocovat tím kapitál, který byl do podniku vložen. Ukazatele rentability se tedy zaměřují na zisk, kterého podnik dosáhl a poměřují ho se zdroji, které byly vynaloženy k jeho dosažení.

Při výpočtu ukazatelů rentability lze vycházet z několika kategorií zisku. Často je využíván zisk před zdaněním (Earnings Before Tax – EBT), případně zisk před úroky

a zdaněním (Earnings Before Interest and Tax – EBIT). V případě srovnání hospodaření podniků, kde je vhodné podniky hodnotit nezávisle na zadlužení, daňovém zatížení a odlišné odpisové politice, je možné využít k výpočtům zisk před odečtením úroků, zdaněním a odpisy (Earnings Before Interest Tax, Depreciation and Amortization, zkráceně EBITDA). (Knápková, Pavelková, Šteker, 2012). V případě ukazatelů ROA, ROE a ROS bude počítáno s kategorií zisku EAT. Takto vypočtené ukazatele se totiž využívají při pyramidálním rozkladu ukazatele ROE.

Znázornění výpočtu jednotlivých kategorií zisku dle Knápkové, Pavelkové a Štekra (2012):

Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období

+ daň z příjmu za běžnou činnost

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

= **Zisk před zdaněním (EBT)**

+ nákladové úroky

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

+ odpisy

= **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)**

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Výsledek ukazatele ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy, které byly do podnikání investovány, a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů byla financována. (Sedláček, 2011). Vypočtená hodnota ukazatele udává, kolik korun zisku přinesla 1 Kč investovaného kapitálu.

Vzorec pro výpočet:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}} \quad (3)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu, který vložili do podniku akcionáři či vlastníci podniku. Investoři poměřují tento ukazatel s výnosností alternativních investic a hodnotí, zda jejich kapitál vložený do podniku přináší dostatečný výnos odpovídající riziku jejich investice.

„Pro investora je důležité, aby ukazatel ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaného vkladu, majetkových cenných papírů apod.).“ (Sedláček, 2011) Hodnota ukazatele ROE říká, kolik korun zisku přinese vložená 1 Kč vlastních zdrojů.

Vzorec pro výpočet:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (4)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel ROS vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. (Růčková, 2010)

Vzorec pro výpočet:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (5)$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)

Tento ukazatel poměřuje celkové výnosy všech investorů, (čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele) s vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Ukazatel dle Sedláčka (2009) slouží především k prostorovému srovnávání podniků, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností, jako jsou například vodárny, telekomunikace apod.

Vzorec pro výpočet:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouh. závazky}} \quad (6)$$

Rentabilita nákladů

V tomto ukazateli se poměří tržby podniku s vynaloženými náklady a výsledek ukazuje na to, kolik korun zisku přinesla podniku 1 Kč investovaných nákladů. Čím je výsledek tohoto ukazatele nižší, tím lepší hospodaření podniku je, neboť podnik dokáže vytvořit 1 Kč tržeb s menšími náklady.

3.8.2 Ukazatele likvidity

Likvidita značí platební schopnost podniku. Jde o to, zda je podnik schopný včas plnit své finanční závazky, ať už ke svým pracovníkům, k jiným podnikům, dodavatelům, bankám apod. Je důležité najít rovnovážný vztah mezi likviditou a rentabilitou podniku. Podnik musí být dostatečně likvidní, aby byl schopen dostát svým závazkům, na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity značí, že finanční prostředky jsou neefektivně vázány v aktivech, které zhodnocení kapitálu nezajistí. Běžně se využívají tři základní ukazatele likvidity, které poměří to, čím je možné uhradit své závazky s tím, co je potřeba zaplatit.

Jedná se o běžnou likviditu, okamžitou a pohotovou likviditu. Jednotlivé ukazatele se liší likvidností položek aktiv, tj. schopností majetku přeměnit se na peněžní prostředky.

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky pokryty oběžnými aktivy. Likviditu určuje struktura zásob, jejich ocenění, prodejnost, a dále také struktura pohledávek, dle jejich nedobytnosti či neplacení ve lhůtě. Podnik, který by vykazoval nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, či disponoval jen nepatrným stavem peněžních prostředků, by se velmi snadno mohl ocitnout v obtížné finanční situaci. (Sedláček, 2011)

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita nebo likvidita 2. stupně eliminuje vliv zásob, které jsou nejméně likvidní složkou oběžných aktiv. V čitateli jsou tedy jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky (vyloučeny jsou těžko vymahatelné a pochybné pohledávky, které by zlepšovaly hodnotu ukazatele neoprávněně). (Sedláček, 2011)

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita, nebo také likvidita 1. stupně je nejužším vymezením likvidity. Do čitatele vstupují jen nejlídnější položky rozvahy, kterým je finanční majetek, tedy peníze na běžném účtu, v pokladně, volně obchodovatelné cenné papíry. Do jmenovatele se dosazují krátkodobé závazky. Okamžitá likvidita tedy určuje schopnost podniku platit dluhy právě splatné. (Sedláček, 2011)

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

3.8.3 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity se měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pro efektivnost hospodaření podniku je důležité udržovat prostředky v optimální výši. Pokud bude mít podnik aktiv více než je potřeba, rostou a vznikají zbytečné náklady, které snižují zisk. Pokud jich ale bude mít nedostatek, může přijít o potencionální tržby. Nejčastěji se prostřednictvím jednotlivých ukazatelů aktivity sleduje doba a rychlost obratu zásob a dobu obratu pohledávek a závazků.

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv informuje o intenzitě, s jakou podnik využívá aktiv k dosažení tržeb. Platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lepší je produkční efektivnost podniku.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (10)$$

Rychlost obratu zásob

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát je v průběhu sledovaného období každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Sedláček (2011) však poukazuje na slabinu tohoto ukazatele, kterou je fakt, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby jsou uváděny v nákladových (pořizovacích) cenách. Ukazatel tedy často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Dalším nedostatkem při výpočtu ukazatele je, že tržby jsou veličinou, která odráží výsledek celoroční aktivity, kdežto zásoby postihují stav k jednomu okamžiku. Podniky se snaží nemít zbytečné nelikvidní zásoby, a to proto, že jsou v nich vázány finanční prostředky, které by se daly využít výnosnějším způsobem. Nelikvidní zásoby také znamenají náklady na skladování.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (11)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob udává dobu vyjádřenou ve dnech, za kterou je podnik schopen přeměnit zásoby od okamžiku jejich nákupu na peníze. Tento ukazatel je stejně jako ukazatel rychlosti obratu zásob indikátorem likvidity. (Sedláček, 2011)

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365} \quad (12)$$

Doba obratu pohledávek

Ukazatel vyjadřuje průměrnou dobu, kterou podnik musí čekat na inkaso plateb od doby vystavení faktury. Výsledek hodnoty ukazatele by měl být porovnán s platební podmínkou, za které podnik fakturuje své zboží nebo služby. Pokud je delší než stanovená podmínka, znamená to, že odběratelé podniku neplatí včas. (Sedláček, 2011)

Vzorec pro výpočet:

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby/365} \quad (13)$$

Doba obratu závazků

Stejně jako je třeba, aby podnik sledoval dobu obratu pohledávek, musí sledovat dobu obratu závazků. Hodnota ukazatele vyjadřuje, jak dlouho podniku trvá, než zaplatí za fakturu svým dodavatelům – tedy jak dlouho trvá, než uhradí své vlastní závazky. Po dobu, která trvá ode dne vystavení faktury dodavatelem do doby, než podnik za fakturu zaplatí, využívá podnik v podstatě bezplatný obchodní úvěr.

Vzorec pro výpočet:

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{tržby/365} \quad (14)$$

3.8.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o tom, jak je na tom podnik s financováním, co se týče cizích zdrojů – vyjadřují tedy míru zadluženosti podniku. Pokud je zadluženost podniku přiměřená, nemusí být negativní, naopak může přispívat k zvyšování celkové rentability podniku. Zvýšit svou rentabilitu podnik může v případě, kdy se podaří vydělat více, než činí náklad za využití cizího kapitálu, tedy úrok. Na druhou stranu však využívání cizích zdrojů zvyšuje riziko finanční nestability. (Sedláček, 2011)

Kislingerová a Hnilica (2005) upozorňují, že je třeba při analýze zadluženosti zjistit objem majetku, který má firma pořízený na leasing. Aktiva pořízena tímto způsobem se totiž neobjevují v rozvaze, ale pouze ve výkazu zisku a ztráty jako náklady. Může tedy dojít ke zkreslení, kdy firma se dle poměru cizího a vlastního kapitálu může zdát nezadlužená, ale ve skutečnosti může být firma zadlužená velmi, a to z důvodu velkého

množství „naleasovaného“ majetku. Sedláček (2011, str. 64) na tento problém také upozorňuje, a to v souvislosti koeficientu zadluženosti: „*Pokud podnik využívá výrazněji leasingové financování, měl by analytik přičíst objem leasingových závazků podle smlouvy k objemu cizího kapitálu, neboť budoucí leasingové splátky nejsou zachyceny v účetnictví (rozvaze) nájemce. V podstatě jde o stejný dluh jako u splátek úvěru.*“

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti se vypočte jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům, a vyjadřuje tak míru krytí firemního majetku cizími zdroji. Pro věřitele jsou vyšší hodnoty tohoto ukazatele rizikem. Věřitelé vždy preferují vyšší podíl vlastního kapitálu, který snižuje jejich riziko ztráty v případě likvidace podniku. V případě vysokých hodnot tohoto ukazatele by také mohl mít podnik problémy se získáváním dalších zdrojů, a to z důvodu obav věřitelů, kteří podniku další peníze buď raději vůbec nepůjčí, případně zvýší úrokovou sazbu, která by kompenzovala vyšší riziko věřitele.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (15)$$

Míra zadluženosti

Ukazatel míry zadluženosti je stejně jako ukazatel celkové zadluženosti využíván věřiteli (bankami) při rozhodování o poskytnutí úvěru. Vyjadřuje, do jaké míry by věřitelé mohli přijít o své nároky v případě likvidace podniku. V tomto případě se sleduje poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (16)$$

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování poukazuje na finanční samostatnost a stabilitu firmy, tedy do jaké míry je firma schopna krýt své potřeby z vlastních zdrojů. Je opakem k ukazateli celkové zadluženosti a jejich součet by se měl tedy rovnat hodnotě 100.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (17)$$

Úrokové krytí

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Je třeba, aby část zisku, která je vyprodukována cizím kapitálem, stačila na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. (Sedláček, 2011)

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{placené úroky}} \quad (18)$$

Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení udává, kolik % ze zisku odčerpávají placené úroky.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{placené úroky}}{EBIT} \times 100 \quad (19)$$

3.8.5 Ukazatelé na bázi cash flow

Pomocí analýzy peněžních toků lze postihnou jevy, které signalizují platební potíže, a zároveň posoudit k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Ukazateli, které mají vysokou vypovídací schopnost, jsou ty, které poměrují cash flow z provozní činnosti s některými složkami výkazu zisku a ztráty či rozvahy. Ukazatel vymezený pomocí cash flow z provozní činnosti totiž vymezuje míru, s jakou se podniku daří tvořit finanční přebytky z vlastní hospodářské činnosti, které lze využít jako zdroj financování investic, dividend a jiných existenčně významných potřeb společnosti. (Růčková, 2010)

Ukazatele vycházejí obvykle z jiných poměrových ukazatelů, například likvidity, nebo rentability, jmenovatel je však nahrazen hodnotou cash flow.

Ukazatel **rentability celkového kapitálu** poukazuje na schopnost využívat úvěry. Cash flow z provozní činnosti nezahrnuje finanční náklady. Výsledná hodnota ukazatele se porovná s úrokovou mírou z úvěrů placenou bankám. Pokud je rentabilita nižší než tato úroková míra, znamená to, že aktiva podniku nevyprodukují tolik, kolik splátky úvěrů vyžadují. V tomto případě jsou bankovní úvěry pro podnik rizikové.

Pokud ale bude rentabilita vyšší než úroková míra, podniku se přijímat nové úvěry vyplatí. (Sedláček, 2011)

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{celkový kapitál}} \quad (20)$$

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu z CF** je podobný ukazateli ziskové rentability vlastního kapitálu, na rozdíl od něho však není ovlivněn odpisy a tvorbou dlouhodobých rezerv. Ukazatel říká, kolik cash flow vyprodukuje 1 Kč investovaného kapitálu.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (21)$$

Schopnost podniku dostát svým závazkům z vlastních finančních možností, a tedy racionalitu finanční politiky podniku, indikuje ukazatel **stupeň oddlužení**.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (22)$$

Výsledek ukazatele **úrokového krytí** vyjadřuje schopnost podniku hradit nákladové úroky z vytvořeného cash flow.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{placené úroky}} \quad (23)$$

Likvidita z CF hodnotí schopnost podniku splácet své závazky z vytvořeného cash flow, tedy peněžních prostředků.

$$\text{Likvidita z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (24)$$

3.8.6 Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů

Pomocí poměrových ukazatelů se hledají odpovědi na nejdůležitější otázky jednotlivých oblastí finančního hospodaření firmy, nicméně vzniká metodický problém souhrnného ocenění a syntézy výsledků více ukazatelů. Určitá hodnota ukazatele nedokáže podat konkrétní obraz o tom, zda je situace v podniku v dané chvíli dobrá či špatná. Příkladem může být vysoká hodnota ukazatele běžné likvidity, která může znamenat jak vysokou likviditu, ale také velký rozsah nesplacených pohledávek. Stejně tak podnik s celkovou dobrou finanční situací nemusí, a v praxi je to téměř vyloučené, být mimořádně dobrý ve všech ukazatelích. Dochází k různé kombinaci dobrých a horších výsledků v různých oblastech. (Růčková, 2011) Sedláček (2011) k analýze poměrových ukazatelů dodává, že je můžeme chápat jako určité síto, které umožní zachytit oblasti vyžadující hlubší analýzu.

Dalším problémem poměrových ukazatelů mohou být dle Růčkové (2011) podkladové a informační zdroje, ze kterých výpočty ukazatelů vycházejí, neboť mají statickou povahu a je i možné je účelově vylepšovat pomocí legálních účetních postupů.

3.9 Analýza soustav ukazatelů

Podstata konstrukce souhrnných indexů hodnocení vychází z výše zmíněného problému syntézy výsledků poměrových ukazatelů a jejich vypovídací schopnosti o celkové finanční ekonomické situaci podniku. Výsledkem snahy jednotlivých autorů o konstrukci jednoho syntetického ukazatele, který by dokázal soustředit silné i slabé stránky podniku a vyjádřit výkonnost podniku pomocí jednoho čísla, je celá řada souhrnných indexů hodnocení. Cílem všech autorů bylo vytvořit jednoduchý model, který by zobrazil vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu, pomocí rozkladu souhrnu

ukazatelů na dílčí ukazatele až k detailům. (Růčková, 2011) Sedláček (2011) vysvětluje, že rostoucí počet ukazatelů v modelu sice umožní detailnější zobrazení ekonomické situace podniku, na druhou stranu může velký počet ukazatelů ztížit orientaci a výsledné hodnocení. Z toho důvodu existují jak modely založené na větším počtu ukazatelů, tak i modely, které ústí do jediného čísla (hodnotícího koeficientu syntetického ukazatele).

Z výše zmíněného lze vyvodit tři základní funkce, které funkční model má, a které také uvádí Růčková (2011):

- vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy,
- ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku,
- poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.

Růčková (2011) dále představuje techniky vytváření soustav ukazatelů, které je možné rozdělit do dvou základních skupin.

První skupinou jsou soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, které jsou matematicky provázané. Příkladem jsou **pyramidové soustavy**, které spočívají ve stále podrobnějším rozkladu ukazatele, který stojí na vrcholu pyramidy. Pro vyšší přehlednost rozkladu a umožnění snazšího sledování dynamiky změn ukazatelů je výhodné rozklady prezentovat v grafické podobě. Pro rozklad se používají dva základní postupy – aditivní rozklad a multiplikatívni rozklad. Aditivní rozklad spočívá v součtu nebo rozdílu dvou a více ukazatelů. Multiplikatívni rozklad spočívá v součinu nebo podílu dvou a více ukazatelů.

Druhou skupinou jsou vybrané skupiny ukazatelů, které mají za cíl diagnostikovat finanční situaci podniku, respektive předpovědět jeho další vývoj, a to na základě jednočíselné charakteristiky. Do této skupiny patří **bankrotní a bonitní modely**. Vypovídací schopnost těchto modelů je třeba brát s určitou rezervou a jejich aplikace v českém prostředí může pozbývat smyslu. Většina bankrotních i bonitních modelů byla vytvořena v odlišných ekonomických podmínkách, a i vzhledem k době, ve které tyto modely vznikly, jsou zastaralé. Teoreticky i prakticky bude tedy z následujícího přehledu využít pouze Index důvěryhodnosti, jako jeden z modelů, který vznikl v českém prostředí.

Bankrotní modely se snaží zjistit případné ohrožení podniku bankrotem.

Patří mezi ně například:

- Altmanovo Z-skóre
- Tafflerův model
- Model „IN“ Index důvěryhodnosti

Bonitní modely jsou naopak zaměřeny na finanční zdraví podniku. Tyto modely umožňují posoudit pozici podniku ve srovnání s jinými subjekty, které se pohybují ve stejném oboru činnosti. Patří mezi ně například:

- Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy
- Tamariho model
- Kralickův Quicktest
- Index bonity

3.9.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů spočívají v rozkladu ukazatele, který stojí na vrcholu pyramidy, do dalších dílčích ukazatelů, které ho určitým způsobem ovlivňují, a to pomocí multiplikatивních nebo aditivních vazeb. Znamená to, že jakýkoliv zásah, byť jen do jednoho ukazatele, se projeví v celé vazbě.

Příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je Du Pont diagram, který je pyramidovou strukturou poměrových ukazatelů. Pomocí Du Pont rozkladu jsou identifikovány jednotlivé položky, které ovlivňují jednak rentabilitu aktiv (ROA), jednak rentabilitu vlastního kapitálu (ROE).

Ukazatel ROE je vyjádřen jako součin tří ukazatelů, a to rentability tržeb (ziskového rozpětí/ziskové marže), obratu celkových aktiv a finanční páky, neboli:

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (25)$$

Rentabilita tržeb násobená obratem celkových aktiv se rovná rentabilitě aktiv (ROA).

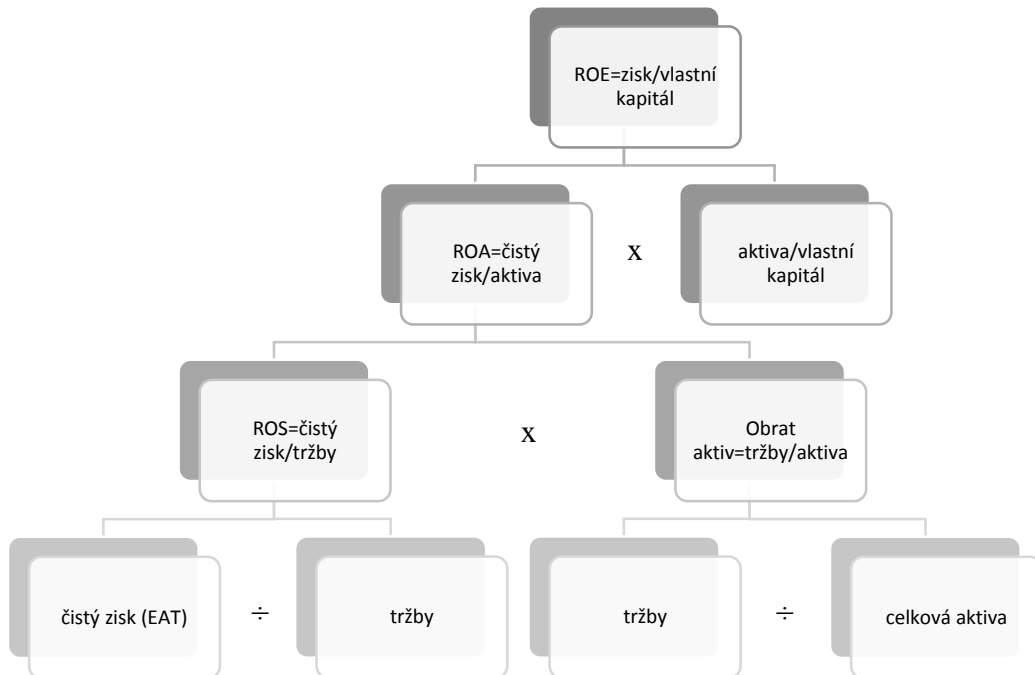
$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celková aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (26)$$

Následně se dá tedy rozklad ROE vyjádřit:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)$$

Finanční páka vyjádřena v pravé straně Du Pont rozkladu (celková aktiva/vlastní kapitál) znázorňuje princip zapojení cizího kapitálu, díky kterému lze za určitých okolností zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu. Tento pozitivní vliv se ale projeví pouze tehdy, je-li firma schopna produkovat takový zisk, který je vyšší než nákladové úroky.

Schéma 3 - Du Pont rozklad



Zdroj: vlastní zpracování dle Růčkové (2010, str. 71)

Výše zmíněný rozklad však ještě nemusí být kompletní. Schéma pyramidového rozkladu by se dalo dále rozšířit o rozklad čistého zisku na rozdíl mezi tržbami a celkovými náklady, které zahrnují úroky, odpisy, ostatní náklady a daň ze zisku.

Stejně tak je možné dále rozložit i celková aktiva, která se skládají ze stálých aktiv, oběžných aktiv a ostatních aktiv (tyto položky se také dají dále strukturovat).

Pro kvantifikaci vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel lze využít různé metody. Metody, které lze využít se liší dle toho, zda je vazba mezi ukazateli aditivní či multiplikativní. V případě multiplikativních vazeb lze využít metodu postupných změn, metodu rozkladu se zbytkem, metodu logaritmickou a metodu funkcionální. Nejexaktnější metodou je metoda funkcionální, kterou lze aplikovat jak na podíl, součin, tak záporná čísla.

Vliv změny dílčího ukazatele (A, B) na vrcholový ukazatel X se počítá pomocí diskrétního výnosu (R) následovně:

$$\Delta Xa = \frac{1}{Rx} * Ra(1 + 1/2 Rb) * \Delta y_x \quad (28)$$

$$\Delta Xb = \frac{1}{Rx} * Rb(1 + 1/2 Ra) * \Delta y_x \quad (29)$$

Kde:

$$Rx = \frac{\Delta x}{x_0}$$

$$Ra = \frac{\Delta a}{a_0}$$

$$Rb = \frac{\Delta b}{b_0}$$

3.9.2 Bankrotní modely

Jako jeden ze zástupců bankrotních modelů může být uveden Model In – Index důvěryhodnosti.

Model In – Index důvěryhodnosti

Manželé Inka a Ivan Neumaierovi zpracovali model, jehož pomocí je možné vyhodnotit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. Tento model má vyšší vypovídací schopnost, jelikož odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v České republice. Model In je podobně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, která zahrnuje poměrové ukazatele z oblasti aktivity, likvidity, výnosnosti a zadluženosti. Postupně byly sestaveny čtyři varianty tohoto indexu – IN95, IN99, IN01 a IN05.

Index IN95 sleduje věřitelské hledisko. Index zahrnuje výše zmíněné standardní poměrové ukazatele, kdy ke každému z nich je přiřazena váha představující vážený průměr hodnot daného ukazatele v odvětví. Přihlížení ke specifickým jednotlivých odvětví představuje silnou stránku tohoto indexu, a i díky tomu vykazuje 70% úspěšnost při odhadování finanční tísně. (Sedláček, 2011) Dle Neumeirových je specifikem české ekonomiky vysoká platební neschopnost, proto jsou do indexu zařazeny závazky po lhůtě splatnosti. Hodnotu závazků po lhůtě splatnosti avšak nelze nalézt v rozvaze ani výsledovce podniku, ale v analytické evidenci účetní.

$$IN95 = V_1A + V_2B + V_3C + V_4D + V_5E - V_6F \quad (30)$$

Kde:

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = tržby/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

V₁ až V₆ = váhy jednotlivých ukazatelů

Interpretace výsledků:

- a) $IN > 2$ uspokojivá finanční situace
- b) $1 < IN \leq 2$ šedá zóna nevyhraněných výsledků
- c) $IN \leq 1$ firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Index IN99 naopak sleduje hledisko vlastníka, a tak vyjadřuje kvalitu podniku dle jeho finanční výkonnosti. Pro tento index není primární obor podnikání, nýbrž schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Váhy jsou tedy v rovnici identické pro všechny firmy v různých oborech podnikání. Indexy IN95 a IN 99 by měly být hodnoceny ve vzájemném kontextu. Fakt, že podnik je schopen své závazky plnit, ještě nemusí nutně znamenat, že vytváří hodnotu pro vlastníky. (Růčková, 2010)

$$IN99 = -0,017A + 4,573C + 0,481D + 0,015E \quad (31)$$

Kde:

A až E viz výše

Interpretace výsledků:

- a) $IN > 2,07$ podnik s dobrým finančním zdravím
- b) $1,42 \leq IN \leq 2,07$ situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
- c) $1,089 \leq IN < 1,42$ nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
- d) $0,684 \leq IN < 1,089$ podnik spíše netvoří hodnotu
- e) $IN < 0,684$ podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

Index, který spojuje oba výše zmíněné indexy, se označuje IN01. Index IN01 byl sestaven na základě analýzy 1915 podniků z průmyslu rozdělených na skupiny. První skupina byla složena z 583 podniků, které vytvářely hodnotu, druhá skupina zahrnovala 503 podniků v bankrotu či těsně před bankrotem, zbylých 829 podniků tvořilo poslední skupinu. (Růčková, 2010)

Index se vypočítá následovně:

$$IN01 = 0,13A + 0,04B + 3,92C + 0,21D + 0,09E \quad (32)$$

Kde:

A až E viz výše

Interpretace výsledků:

- a) $IN > 1,77$ podnik tvoří hodnotu
- b) $0,75 \leq IN < 1,77$ bonitní podnik, hodnotu netvoří (šedá zóna)
- c) $IN < 0,75$ podnik spěje k bankrotu

3.9.3 Bonitní modely

Jedním z představitelů bonitních modelů je Index bonity.

Index bonity

Výpočet indexu bonity je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Tento index, který je také někdy označován jako indikátor bonity, se nejčastěji využívá v německy mluvících zemích.

Vzorec pro výpočet indexu bonity:

$$IB = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6 \quad (33)$$

Kde:

X_1 = cash flow/cizí zdroje

X_2 = celková aktiva/cizí zdroje

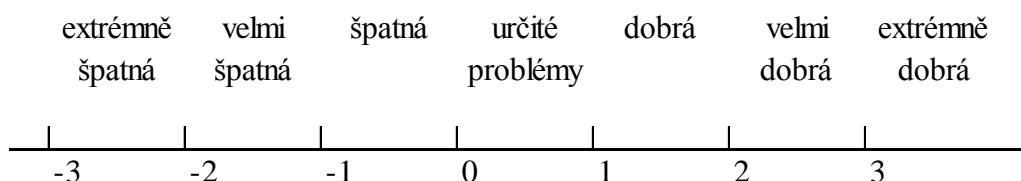
X_3 = zisk před zdaněním/celková aktiva

X_4 = zisk před zdaněním/celkové výkony

X_5 = zásoby/celkové výkony

X_6 = celkové výkony/celková aktiva

Interpretace výsledků:



Jak z hodnotící stupnice vyplývá, čím vyšší hodnota indexu bonity, tím lepší finančně-ekonomická situace hodnocení firmy. (Sedláček, 2011)

3.10 Pivovarnictví v České republice

Finanční situaci a výsledky jakéhokoliv podniku není možné posuzovat bez spojitosti s vývojem celkového trhu a odvětví, ve kterém podnik působí.

Na pivovarství v České republice měla vliv, stejně tak jako na jiná odvětví, celosvětová ekonomicko-finanční krize, která odstartovala roku 2008. Krize s sebou přinesla zpomalení celkové produkce a zároveň trhu práce, na kterém počet volných pracovních míst klesal, rostla nezaměstnanost a zpomalil se růst mezd. V takové situaci spotřebitelé omezují své útraty, poptávka i tržby podniků klesají. Pokles produkce pivovarů, který začal v roce 2009, pokračoval i v roce následujícím, a celkem za tyto dva roky činil 14,5 %. Pokračující pokles produkce v roce 2010 v důsledku krize byl prohlouben zvýšením spotřební daně na pivo, které se projevilo zvýšením cen a následným poklesem poptávky. Plzeňskému Prazdroji v roce 2009 meziročně klesly celkové prodeje o 1,9 % a v roce 2010 již meziroční pokles prodeje činil 6 %. I přes pokles produkce pivovarů však stoupá nabídka druhů a značek pív a zájem spotřebitelů o tyto pivní speciály a nealkoholická piva roste. Další trend lze zaznamenat v přesunu spotřeby z hospod do domácností, který nahrává novým obalům v podobě PET lahví. Zvýšenou konzumaci baleného piva koupeného v maloobchodě lze přičíst jeho nižším cenám a hospodárnosti spotřebitelů. V roce 2011 se neblahý trend poklesu produkce zastavil a celkový výstav dokonce zaznamenal meziroční růst 2,7 %. (Český svaz pivovarů a sladoven, 2012)

Co se týče posledního sledovaného roku, tedy roku 2013, uvádí Český svaz pivovarů a sladoven růst celkového výstavu o 0,6 %, avšak při současném poklesu výstavu pro domácí trh o 1,1 %. Export vzrostl v roce 2013 meziročně o 9 %. Spotřeba piva

v Česku klesla o 171 tisíc hektolitrů a současně pokračuje fenomén přesunu konzumace z restaurací do domácností. Spotřeba piva v restauracích činí nyní pouze 41 %, a klesla tak na své historické minimum. Pokles v roce 2013 zaznamenal i trend míchaných nápojů na bázi piva. (Český svaz pivovarů a sladoven, 2014) Spotřeba těchto nápojů se oproti roku 2012 snížila o 40 %. František Šámal, předseda Českého svazu pivovarů a sladoven, však prohlásil, že i přes tento propad vidí v kategorii pivních mixů nadále potenciál. V porovnání se sousedními státy má Česká republika v této kategorii stále určité rezervy.

V České republice v roce 2013 působilo na trhu 6 velkých pivovarských společností, a to Plzeňský Prazdroj, Pivovary Staropramen, Heineken ČR, Budějovický Budvar, Pivovary Lobkowitz a Pivovary Moravskoslezské. Celkem tyto pivovarské společnosti tvoří 19 pivovarů. Dále na trhu působilo 29 samostatných pivovarů a 215 minipivovarů a restauračních pivovarů. (Český svaz pivovarů a sladoven, 2014)

I přes to, že celkový podíl minipivovarů a restauračních pivovarů dosahuje jen okolo 1 %, a pozici konkurenčních pivovarských gigantů nemůže vážněji ohrozit, se dá hovořit o významném boomu v této části pivovarského trhu. Počet malých pivovarů s ročním výstavem do 10 tisíc hektolitrů piva roste vysokým tempem. Zatímco v roce 2012 jich působilo na trhu přibližně 160, v roce 2013 jejich počet dosáhl 215 a do budoucna se předpokládá další růst. Prezident Českomoravského svazu minipivovarů Jan Šuráň dokonce předpokládá, že do konce roku 2015 by mohl počet minipivovarů v České republice činit 350. (Hospodářské noviny, 2014) Počet minipivovarů se zvyšuje i díky čím dál větší oblibě spotřebitelů, kteří vyhledávají nová, chuťově zajímavá piva. Na tento zvýšený zájem reagují i některé restaurace, přidávají kohouty a čepují více druhů piv, které průběžně střídají.

4 Praktická část

V této části práce je představena společnost Plzeňský Prazdroj, a. s., a pomocí finanční analýzy zhodnocena její finanční situace.

4.1 Představení společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. je předním výrobcem a exportérem českého piva, a je tvořena pivovary Plzeňský Prazdroj a Gambrinus v Plzni, Radegast v Nošovicích a pivovarem Velké Popovice ve středních Čechách. Tradice Plzeňského Prazdroje sahá až do roku 1842, kdy sládek Josef Groll uvařil první várku spodně kvašeného ležáku. Tento ležák s názvem Pilsner Urquell dodnes představuje prémiovou značku společnosti a jeho receptura dala vzniknout celé kategorii piv s označením Pilsner – „pivo plzeňského typu“. (Plzeňský Prazdroj, a.s., 2015)

Fúze Plzeňského Prazdroje a druhé největší pivovarnické společnosti v České republice Radegast Group, zahrnující pivovar Radegast a Velké Popovice, byla schválena Úřadem pro hospodářskou soutěž na počátku roku 1999. Plně dokončena byla roku 2002, kdy tak vzniká jediná společnost Plzeňský Prazdroj, a.s., díky fúzi dosahující 48 procentního podílu na trhu. V současné době dosahuje podíl Plzeňského Prazdroje na trhu přibližně 42 %. (Kejha, Janouškovec, Jurina, 2012)

Plzeňský Prazdroj, a.s. je členem koncernu SABMiller, jedné z největších pivovarnických společností světa, která zároveň ovládá jediného akcionáře společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s., kterým je Pilsner Urquell Investments B. V. se sídlem v Nizozemí. (Kejha, Janouškovec, Jurina, 2012)

Portfolio společnosti

Do portfolia Plzeňského Prazdroje patří jak tradiční piva, tak pivní speciály a nové produkty, jejichž uváděním na trh se snaží Plzeňský Prazdroj reagovat na výše zmíněnou zvyšující se poptávku po nových chuťově odlišných pivech a pivních speciálech.

Tradičními značkami Plzeňského Prazdroje jsou Pilsner Urquell, Gambrinus, Velkopopovický Kozel, Radegast a Birell, a to v různých variacích. Prémiovou značkou Plzeňského Prazdroje je Pilsner Urquell. Nejprodávanějším pivem v České republice je však Gambrinus. Dalšími značkami Plzeňského Prazdroje jsou Primus a Klasik, která patří do segmentu cenově výhodných piv.

Mezi nové produkty lze zařadit pивní speciál Master, uvedený na trh v roce 2007, Gambrinus Original 10° s vyšším dávkováním sladu a chmele, míchané nápoje z piva, Gambrinus řízný citron a Gambrinus limetka a bezinka, svrchně kvašené pivo Fénix, Radegast Temně hořký, nealkoholické pivo Birell v nových příchutích, alkoholický jemně perlivý nápoj Frisco a nápoj Kingswood Cider.

V roce 2013 byl zahájen provoz nové linky na výrobu těchto inovativních nápojů, které se stávají na českém trhu stále oblíbenějšími. Investice do provozu nové linky činila 143 milionů korun.

Co se týče dalších vynaložených prostředků do rozvoje výroby, investoval Plzeňský Prazdroj za posledních deset let do instalace nových cylindrokónických tanků, scezovací kádě, nové mladinové linky ve varně, a také například do vybudování nové stáčírny. Inovace jsou prováděny i v oblasti praktických balení, například recyklovatelných plastových lahvích. Jejich místo na trhu má význam vzhledem k přesunu spotřeby piva z restaurací do domácího prostředí. Provoz nové linky na stáčení do PET lahví byl zahájen v roce 2011. (Plzeňský Prazdroj a.s., 2015)

4.2 Současná situace společnosti

Plzeňský Prazdroj v roce 2013 (finančním roce v období od 1. dubna 2013 do 31. března 2014) dosáhl zvýšení vývozu piva v meziročním nárůstu o více než 5 %, celkem činil objem vývozu 1,114 milionu hektolitrů piva. V exportu se daří především značce Pilsner Urquell a Velkopopovický kozel. Pilsner Urquell vykázal v exportu meziroční nárůst o více než 4 % a svou pozici posílil na asijských trzích, a také ve Velké Británii, Itálii, Finsku, Bělorusku, Bulharsku, Černé Hoře a na Slovensku. U Velkopopovického kozla činil meziroční nárůst téměř 6 %. Domácí trh se v roce 2013 potýkal s negativními dopady studených jarních měsíců a červnových povodní, které měly vliv na spotřebu piva. Oživení přinesly až poslední měsíce roku. Tržby v roce 2013 dosáhly 13,249 miliardy korun a v meziročním srovnání poklesly o 2 %. Zisk v roce 2013 vygeneroval Plzeňský Prazdroj v hodnotě 3,643 miliardy korun, oproti předchozímu období tedy o téměř 5 % více. (Krásová, 2014)

Předseda představenstva a generální ředitel společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. Paolo Lanzarotti ve Výroční zprávě za rok končící 31 března 2014 dodává: *„Hospodářské výsledky naší společnosti byly stejně jako v roce předchozím ovlivněny rovněž ekonomickými podmínkami, zejména pak nižším disponibilním příjmem obyvatel a vyšší mírou nezaměstnanosti. Stále pokračuje i spotřebitelský trend, kdy se konzumace piva přesouvá z restaurací a hospod spíše do českých domácností přibližně v poměru 4:6.“*

Následující část práce je zaměřena na finanční analýzu společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. a hodnocení jejích výsledků.

4.3 Horizontální analýza rozvahy

Následující tabulka zobrazuje vývoj jednotlivých položek rozvahy během sledovaného období v relativním vyjádření. Tabulka, která zachycuje změny v absolutním vyjádření je součástí přílohy.

Tabulka 1 - Horizontální analýza rozvahy

ROZVAHA	Relativní změna						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
AKTIVA CELKEM	4,47%	2,35%	12,22%	7,88%	-2,38%	-0,64%	-7,55%
Dlouhodobý majetek	2,26%	2,61%	8,74%	5,93%	-2,95%	-0,78%	-5,20%
Dlouhodobý nehmotný majetek	66,72%	-1,54%	-6,03%	0,44%	26,65%	-14,43%	-8,64%
Dlouhodobý hmotný majetek	-0,88%	2,94%	9,91%	5,56%	-4,16%	-2,52%	-4,90%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	909,09%	-90,09%	3581,82%	0,00%
Oběžná aktiva	17,51%	-3,21%	11,23%	16,46%	2,29%	-0,30%	-17,62%
Zásoby	18,97%	0,08%	22,95%	16,68%	-0,88%	-13,75%	-5,12%
Krátkodobé pohledávky	1,76%	8,29%	-3,72%	15,23%	9,00%	4,31%	-33,25%
Finanční majetek	185,71%	-73,50%	-3,77%	29,41%	-16,67%	345,45%	-27,27%
Časové rozlišení	-7,63%	33,72%	95,20%	13,62%	-6,26%	0,17%	-7,19%
PASIVA CELKEM	4,47%	2,35%	12,22%	7,88%	-2,38%	-0,64%	-7,55%
Vlastní kapitál	15,17%	18,61%	15,85%	17,08%	12,52%	-11,42%	2,10%
Základní kapitál	0,00%	1,55%	0,00%	1,94%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	14,92%	-5,76%	6,39%	-1,20%	1,22%	25,23%	-1,28%
Rezervní fondy a ost.fondy ze zisku	-0,44%	-0,66%	-0,88%	-8,67%	0,24%	-0,24%	0,00%
HV minulých let	82,16%	52,28%	48,54%	33,84%	32,43%	-18,27%	-67,57%
HV běžného účetního období	4,81%	14,01%	2,61%	12,03%	-7,21%	-12,10%	5,19%
Cizí zdroje	-4,59%	-14,30%	7,06%	-6,31%	-31,06%	33,25%	-12,52%
Rezervy	-28,75%	-19,57%	-10,40%	-39,70%	-27,64%	13,30%	54,62%
Dlouhodobé závazky	2,74%	-7,06%	4,08%	-12,32%	1,75%	7,35%	321,25%
Krátkodobé závazky	-0,76%	20,40%	72,40%	-39,65%	16,61%	-3,37%	-58,19%
Bankovní úvěry a výpomoci	-2,94%	-40,34%	-57,81%	188,93%	-99,34%	9268,75%	0,00%
Časové rozlišení	-85,71%	350,00%	-77,78%	50,00%	-100,00%	0,00%	-80,00%

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

4.3.1 Horizontální analýza aktiv

Celková aktiva zaznamenávala meziroční růst až do roku 2007, v roce 2008 se však začala snižovat. Pokles objemu celkových aktiv trvá i v posledním sledovaném roce (2013), kdy se aktiva v meziročním srovnání snížila o 7,55 %. Na poklesu celkových aktiv se v roce 2008 podílí především snížení hodnoty dlouhodobého majetku o 2,95 %, konkrétně jde o dlouhodobý hmotný majetek, který se meziročně snížil o 4,16 % a dlouhodobý finanční majetek se ztrátou 90,09 %. V roce 2009 se k položkám, které mají vliv na snížení aktiv, přidávají dlouhodobý nehmotný majetek a oběžná aktiva, konkrétně zásoby, které se meziročně snížily o 13,75 %. V roce 2013 je meziroční snížení objemu oběžných aktiv o 17,62 % nejmarkantnější. Tentokrát mají na pokles oběžných aktiv vliv všechny jeho složky, tedy i snížení krátkodobých pohledávek a finančního majetku. Započatý trend snižování objemu oběžných aktiv může být důsledkem agresivního řízení oběžných aktiv, jehož hlavním cílem je zvýšit rentabilitu společnosti.

4.3.2 Horizontální analýza pasiv

Vlastní kapitál se do roku 2007 zvyšoval díky rostoucímu výsledku hospodaření běžného účetního období. V roce 2008 vlastní kapitál také ještě rostl, nicméně poprvé se Plzeňskému Prazdroji meziročně snížil výsledek hospodaření běžného účetního období, tedy zisk. Snižování zisku, především kvůli propuknutí hospodářské krize a snížení spotřeby obyvatel, pokračovalo i v roce 2009. Zisk se snížil o 12,10 %, což mělo za následek první snížení hodnoty vlastního kapitálu, a to konkrétně o 11,42 %. Recipročně s tím se v roce 2009 výrazně navýšilo využití cizích zdrojů, které se do této doby postupně snižovalo. Výrazný podíl na tomto růstu měly bankovní úvěry a výpomoci. Zatímco v roce 2008 bylo jejich využití ve výši 16 milionů Kč, v roce 2009 to bylo již 1499 milionů Kč. Výrazný rozdíl mezi využitím bankovních úvěrů a výpomocí v roce 2008 a 2009 je dán také tím, že v roce 2008 byly kromě úvěrů poskytnutých bankou čerpány úvěry od spřízněných stran. Krátkodobé úvěry od spřízněných stran ve výši 375 mil. Kč jsou zachyceny v krátkodobých závazcích. V průběhu roku 2012 byly všechny kontokorentní úvěry splaceny a společnost přešla pouze na vnitroskupinové financování. Z tohoto důvodu položka bankovní úvěry a výpomoci v oficiálních rozvahách za rok 2012 a 2013 chybí. Pozitivní je meziroční zvýšení zisku o 5,19 % v roce 2013, díky kterému je opět možné navýšit vlastní zdroje financování a snížit využití cizích zdrojů. Na druhou stranu nemusí

mít Plzeňský Prazdroj ze zvýšeného využití cizích zdrojů obavy, vzhledem k tomu jaké má na trhu postavení. Využití cizích zdrojů, které sice zvýší zadluženost, může mít zároveň pozitivní vliv na výnosnost. Tato otázka je ale spíše předmětem poměrové analýzy, která bude následovat.

4.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztráty za sledovaná období je znázorněn v relativním vyjádření v následující tabulce. Tabulka, která zachycuje změny v absolutním vyjádření je součástí přílohy.

Tabulka 2 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty	Relativní změna						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Tržby za prodej zboží	11,80%	-10,56%	13,04%	23,08%	-3,13%	17,05%	-30,56%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-0,55%	-15,17%	2,59%	21,22%	-0,35%	7,83%	-32,44%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3,22%	4,84%	6,08%	8,01%	1,23%	-3,84%	-1,04%
Výkonová spotřeba	-0,19%	3,44%	16,35%	12,21%	-0,99%	-1,06%	-0,95%
Osobní náklady	9,27%	3,15%	-1,67%	12,51%	9,28%	-6,14%	-5,39%
Daně a poplatky	0,00%	-26,67%	-50,00%	63,64%	22,22%	-63,64%	-3,13%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	41,97%	13,32%	-12,43%	12,41%	4,21%	-3,18%	0,07%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	26,72%	3,40%	39,47%	4,72%	34,68%	-66,56%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	-23,68%	74,14%	0,99%	-14,71%	26,44%	44,55%	51,52%
Ostatní provozní náklady	127,81%	-57,56%	21,92%	2,25%	-4,95%	-25,43%	-25,89%
Provozní výsledek hospodaření	14,48%	10,97%	0,95%	4,50%	-3,08%	-10,01%	4,18%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-100,00%	100,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	-18,26%	-72,34%	17,31%	39,34%	-31,76%	-22,41%	-1,63%
Finanční výsledek hospodaření	-12,12%	-47,41%	-37,70%	272,37%	-58,66%	46,15%	-11,01%
Mimořádný výsledek hospodaření	100,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	4,81%	14,01%	2,61%	12,03%	-7,21%	-12,10%	5,19%
Výsledek hospodaření před zdaněním	17,60%	13,40%	2,02%	0,04%	0,35%	-11,43%	4,65%

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Vývoj výsledku hospodaření za účetní období byl popsán již v rámci horizontální analýzy rozvahy, neboť rozvaha a výkaz zisků a ztrát jsou touto položkou propojeny.

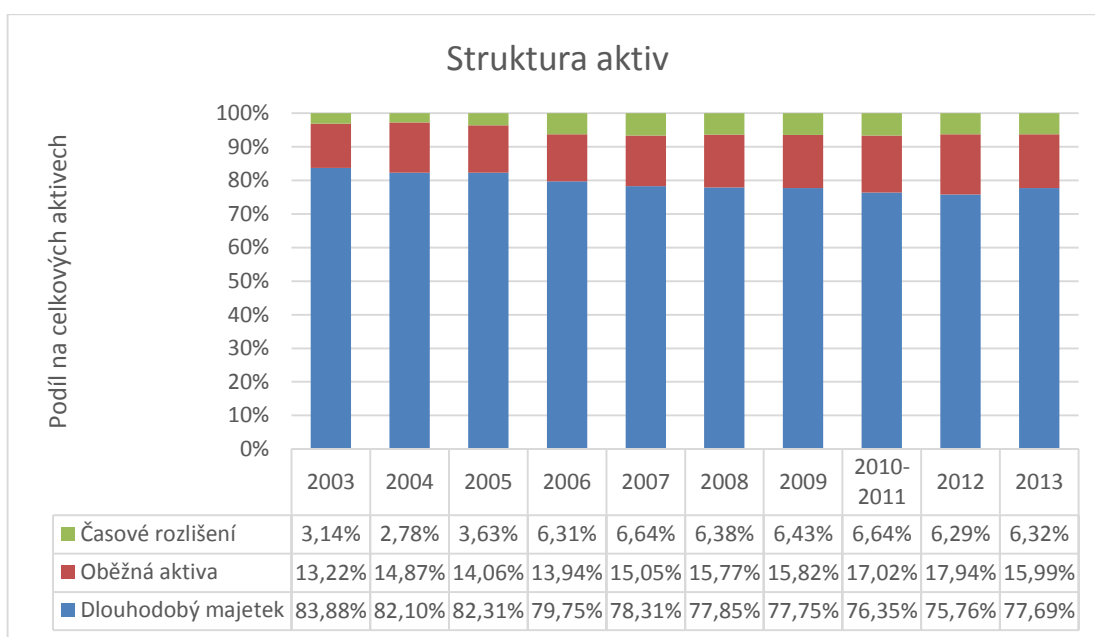
Provozní výsledek hospodaření, který má nejvyšší podíl na celkovém výsledku hospodaření, s jeho změnami korespondoval. Meziročně se zvyšoval do roku 2007. V roce 2008 se však snížil o 3,08 % a v roce 2009 o dalších 10,01 %. I přes to, že se tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2013 meziročně snížily, provozní výsledek hospodaření zaznamenal meziroční nárůst. Se snížením tržeb za prodej vlastních výrobků se totiž současně snížily náklady vynaložené na prodané zboží, a to dokonce rychlejším tempem. Což znamená, že jedna koruna tržeb byla vyprodukována s nižšími náklady než v roce 2012. Dále se snížila výkonová spotřeba, osobní náklady, daně a poplatky a ostatní provozní náklady.

Tržby za prodej výrobků a služeb zůstaly rostoucí až do roku 2008, kdy meziroční nárůst činil 1,23 %. V roce 2008 se při zvýšení tržeb za prodej výrobků a služeb dokonce podařilo snížit výkonovou spotřebu o 0,99 %. Na pokles tržeb z prodeje výrobků a služeb v roce 2009 měla zásadní vliv ekonomická krize, která zapříčinila snížení spotřeby. Změna se projevila především v přesunu spotřeby piva z restauračních zařízení do domácností. Spotřebitelé tak nahrazují konzumaci dražšího čepovaného piva levnějším baleným pivem.

4.5 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje strukturu účetních výkazů a podíl jednotlivých položek na zvoleném základu.

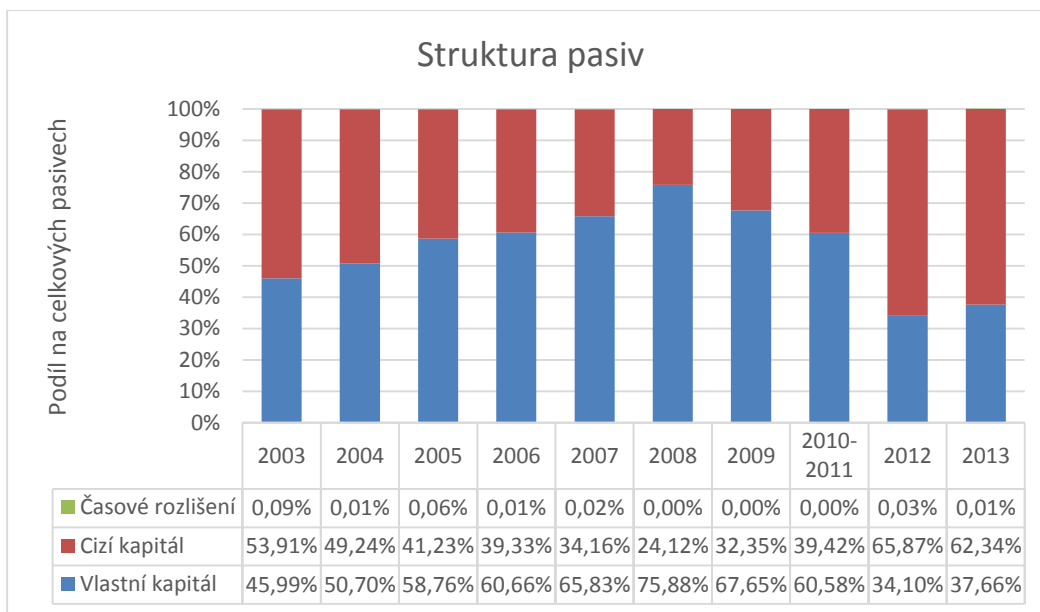
Graf 1 - Vertikální analýza aktiv



Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Jak je z grafu patrné, největší podíl na celkových aktivech má dlouhodobý majetek. Vzhledem k odvětví náročném na provozní vybavení, vhodné prostory, budovy a jiný dlouhodobý hmotný majetek, který má na celkovém dlouhodobém majetku více než 90% podíl, je takový stav přirozeně daný. Ve sledovaném období však vykazuje klesající trend. Oproti tomu se v průběhu sledovaných let zvýšil podíl oběžných aktiv. V posledním roce se jejich podíl ale o něco snížil a činil 15,99 %.

Graf 2 - Vertikální analýza pasiv



Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Co se týče struktury pasiv, největší podíl tvoří do roku 2011 vlastní kapitál, který je potřebný k zajištění financování dlouhodobých aktiv a udržování finanční stability. Poměr vlastního kapitálu k celkovým pasivům se zvyšoval až do roku 2008, poté začal z důvodu snižujícího se výsledku hospodaření klesat. Vyšší procento využití cizích zdrojů financování může však pozitivně působit na rentabilitu vlastního kapitálu. Výhoda dluhového financování spočívá také ve snížení daňového zatížení díky úrokům, které jsou součástí nákladů snižujících základ daně. V roce 2013 je struktura pasiv tvořena z 62,34 % cizím kapitálem a z 37,66 % kapitálem vlastním. Položka časového rozlišení, která zahrnuje výdaje a výnosy příštích období a dohadné účty, má na celkové struktuře pasiv mizivý, téměř žádný podíl.

4.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Struktura výsledku hospodaření za běžné účetní období je tvořena třemi typy výsledku hospodaření, dle jejich oblasti – provozním, finančním a mimořádným.

Tabulka 3 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

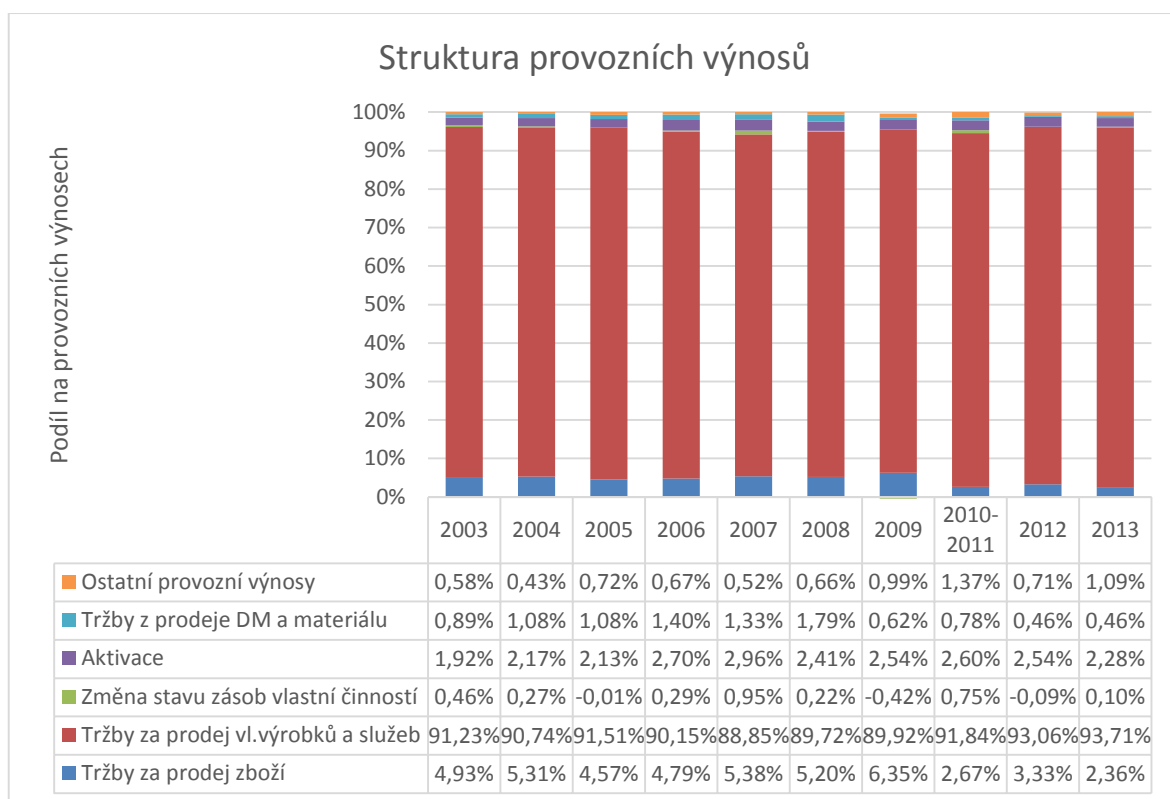
Výsledek hospodaření	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010-2011	2012	2013
Provozní	107,82%	104,96%	102,71%	101,63%	106,16%	102,54%	104,19%	101,69%	103,13%	102,66%
Finanční	-7,82%	-5,85%	-2,71%	-1,66%	-6,16%	-2,54%	-4,19%	-1,69%	-3,13%	-2,66%
Mimořádný	0,00%	0,66%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Nejdůležitější položkou je provozní výsledek hospodaření, který se na tvorbě celkového výsledku hospodaření podílí nejvíce. Dle výpočtů dosahuje více než 100% podílu, a to z důvodu, že je celkový výsledek hospodaření snižován položkou finančního výsledku hospodaření, který vykazuje ve všech sledovaných obdobích záporné hodnoty. Podíl finančního výsledku hospodaření na snižování celkového výsledku hospodaření se od roku 2003 do roku 2007 snižoval. V roce 2007 se zvýšil na -6,16 %. V roce 2013 jeho podíl na celkovém výsledku hospodaření již činil méně, a to konkrétně -2,66 %. Mimořádný výsledek hospodaření nemá na celkovém výsledku hospodaření žádný podíl vyjma roku 2004, kdy dosahuje 0,66% zastoupení. Mimořádný výsledek hospodaření v roce 2004 ve výši 26 136 tis. Kč byl zapříčiněn přeceněním zálohy za obal u zákazníků a hodnoty lahví na skladě z důvodu novelizace zákona o dani z přidané hodnoty s platností od 1. května 2004.

V rámci vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát je vhodné také sledovat jednotlivé složky provozního výsledku hospodaření, který má na tvorbě zisku či ztráty nejvyšší podíl. Provozní výsledek hospodaření je tvořen provozními výnosy a provozními náklady, jejichž struktura je zaznamenána v následujícím grafu.

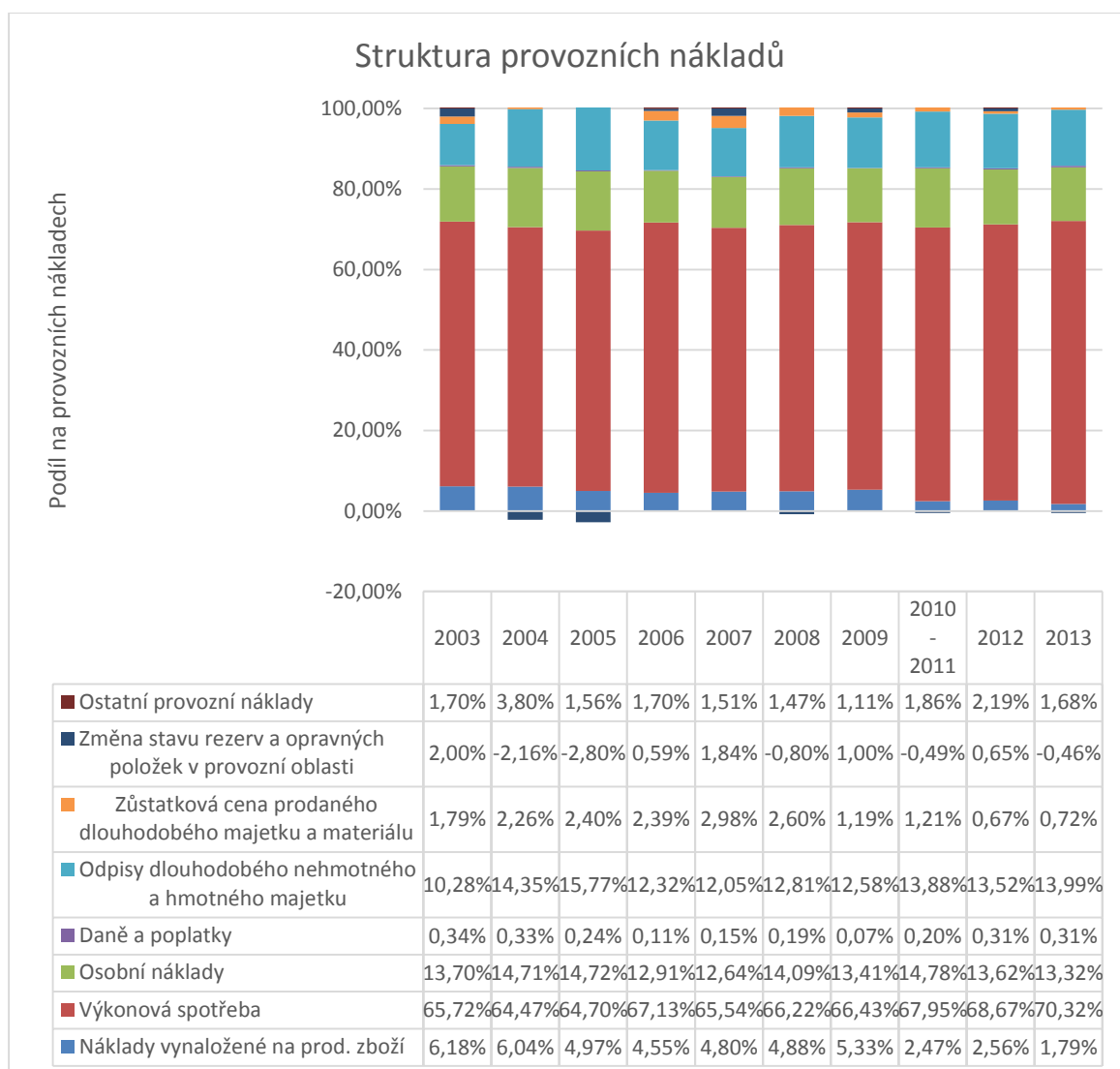
Graf 3 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty



Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Nejvyšší podíl na provozních výnosech mají přirozeně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2013 činil jejich podíl na celkových provozních výnosech 93,71 %. Od roku 2007 lze zaznamenat růst v jejich podílu, což je pozitivní. Druhou složkou s nejvyšším podílem na provozních výnosech jsou tržby za prodej zboží a služeb. Nejvyšší podíl měly tržby za prodej zboží v roce 2009, kdy činili 6,35 %. V roce 2013 tvoří pouze 2,36 % provozních výnosů a meziročně se jejich podíl snížil. Prvotní jsou však pro společnost tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, jejichž podíl se naopak v roce 2013 meziročně zvýšil. Dalšími výnosy s podílem 2,28 % v roce 2013 je aktivace, která představuje pořízení majetku nebo služby ve vlastní režii. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb dohromady se změnou stavu zásob vlastní činnosti a aktivací tvoří položku výkony.

Graf 4 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty



Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Adekvátně k tomu, že ve struktuře provozních výnosů mají nejvyšší zastoupení tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, zaujímá nejvyšší podíl ve struktuře nákladů výkonová spotřeba. V roce 2013 činí její podíl 70,32 %, a od roku 2007 také zaznamenává růst na svém podílu. Se 13,99 % v posledním sledovaném roce činí druhou nejvyšší provozní nákladovou položku odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Význam těchto nákladů odpovídá stavu dlouhodobého majetku ve společnosti, pro kterou je vysoká provozní vybavenost vzhledem k oboru podnikání nezbytná. Dalších 13,32 % v roce 2013 tvoří osobní náklady, které zahrnují mzdové a sociální náklady.

Dále se dá také vyjádřit hodnota provozních nákladů ve vztahu k provozním výnosům. Výše provozních nákladů dosahuje v posledním roce 71,68 % provozních výnosů. Snížení tohoto poměru logicky znamená zvýšení provozního výsledku hospodaření, který je tvořen rozdílem mezi provozními výnosy a provozními náklady (viz následující tabulka).

Tabulka 4 - Podíl provozních nákladů na provozních výnosech

Položka	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010-2011	2012	2013
Provozní výsledek hospodaření	3639	4166	4623	4667	4877	4727	4254	8225	3590	3740
Provozní náklady/provozní výnosy	68,07%	66,74%	66,18%	68,91%	72,26%	70,63%	72,62%	70,01%	72,82%	71,68%

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

4.7 Poměrová analýza

V rámci poměrové analýzy jsou sledovány vybrané ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

4.7.1 Rentabilita

V následující tabulce je zachycen vývoj ukazatelů rentability od roku 2003 do roku 2009 a následně v letech 2012 a 2013. Rok 2010-2011 není hodnocen z důvodu dvouletého účetního období, a tedy dvojnásobné hodnoty zisku, která by znemožnila srovnání s ostatními obdobími. Důvody dvouletého účetního období již byly vysvětleny.

Tabulka 5 - Ukazatele rentability

Ukazatelé rentability	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
ROA (EAT)	0,19	0,19	0,21	0,19	0,20	0,19	0,17	0,17	0,20
ROA (EBIT)	0,24	0,26	0,28	0,26	0,24	0,25	0,22	0,22	0,25
ROE	0,41	0,37	0,36	0,32	0,30	0,25	0,25	0,50	0,52
ROS	0,22	0,23	0,25	0,24	0,25	0,23	0,21	0,21	0,22

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

V tabulce jsou znázorněny dva rozdílné přístupy k ukazateli ROA. Oba vycházejí ze stejného principu - poměří zisk s celkovým kapitálem/aktivy, které byly do podnikání investovány, bez ohledu na zdroj financování. Odlišná je však kategorie zisku, která byla pro výpočet ukazatele použita – EAT a EBIT.

V případě ukazatele ROA, který je počítán s čistým ziskem (EAT), bylo nejvyšší hodnoty dosaženo v roce 2005, kdy 1 Kč investovaného kapitálu přinesla 0,21 Kč zisku, a kdy došlo k meziročnímu nárůstu této hodnoty. V roce 2006 došlo ke snížení hodnoty a v roce 2007 znovu ke zvýšení. V roce 2008 a 2009 se však zisk, který investovaný kapitál přinesl, opět snižoval. Pozitivní je ovšem zvýšení v roce 2013. Růst byl zapříčiněn poklesem celkového objemu aktiv oproti předcházejícímu období, a zároveň zvýšením zisku.

Jak je z tabulky patrné, trend růstu či poklesu obou ukazatelů byl téměř shodný, vyjma roku 2007 a 2008. Ukazatel ROA, který počítá s kategorií zisku EBIT, se v roce 2007 snížil a v roce 2008 zvýšil. Příčinou snížení byl fakt, že kategorie zisku EBIT se zvýšila méně, než se zvýšil vlastní kapitál, v důsledku tedy hodnota ukazatele klesla. Výši zisku kategorie EBIT ovlivňuje navíc výše nákladových úroků. Kategorie zisku EAT je ovlivněna výší zdanění. Hodnota ukazatele vypočtena pomocí zisku sníženého o zdanění je tedy celkově nižší než hodnota ukazatele vypočtena pomocí kategorie zisku EBIT. Ukazatel ROA počítaný pomocí čistého zisku bude využit při pyramidálním rozkladu ukazatele ROE.

Ukazatel ROE, který vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, má od roku 2003 do roku 2009 klesající tendenci. Je to z důvodu růstu vlastního kapitálu, který trval až do roku 2008. V roce 2012 a 2013 došlo ke zvýšení ROE, na které mělo vliv snížení vlastního kapitálu zhruba na polovinu původní hodnoty, k němuž došlo zejména z důvodu rozdělení hospodářského výsledku minulých let. V posledním sledovaném roce přinesla 1 Kč vlastních zdrojů 0,52 Kč zisku. Snižováním využití cizího kapitálu může Plzeňský Prazdroj přicházet o efekty finanční páky, na druhou stranu tendence k eliminaci cizích zdrojů ve prospěch vlastního kapitálu snižuje finanční rizika a zajišťuje stabilitu podnikání. Efekt finanční páky ve zvýšení rentability při využití většího objemu cizího kapitálu oproti předcházejícím obdobím lze doložit právě zvýšením hodnoty ukazatele ROE v posledních dvou obdobích 2012 a 2013. V roce 2013 se však podařilo zvýšit hodnotu ukazatele ROE

bez dalšího zvyšování cizích zdrojů – ty naopak v meziročním srovnání klesly o 12,55 %. Sice vzrostla hodnota vlastního kapitálu v meziročním srovnání o 2,10 %, čistý zisk se však meziročně zvýšil rychlejším tempem, a to konkrétně o 5,19 %.

Vliv finanční páky, který se projevuje ve zvýšení rentability vlastního kapitálu, a to v případě, že je úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, byl zmíněn již několikrát. Následující tabulka podmínku pro působení finanční páky ověřuje.

Tabulka 6 - Porovnání úrokové míry cizího kapitálu a ukazatele ROA

Položky pro výpočet úrokové míry (v mil. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
Nákladové úroky	230	188	52	61	85	58	45	123	121
Bankovní úvěry a výpomoci	3438	3337	1991	840	2427	16	1499	0	0
Úvěry od spřízněné strany	0	0	0	1500	0	375	0	6300	4650
Úroková míra (v %)	6,69	5,63	2,61	2,61	3,50	14,83	3,00	1,95	2,60
ROA (v %)	19,00	19,00	21,00	19,00	20,00	19,00	17,00	17,00	20,00

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Úroková míra, se kterou je hodnota rentability celkového kapitálu porovnávána, byla spočítána jako podíl nákladových úroků a úročených úvěrů, jak bankovních, tak od spřízněných stran. Úroková sazba bankovních úvěrů vychází z referenční sazby (PRIBOR) a zahrnuje marži. Úvěry od spřízněných stran jsou pak levnější v tom smyslu, že úrokové sazby vycházejí pouze z referenční sazby (PRIBOR), a jsou tedy bez marže. Plzeňský Prazdroj se od financování pomocí bankovních kontokorentních úvěrů oprostil v roce 2012, a začal využívat pouze úvěry od spřízněné strany, tedy SABMiller Holding Limited.

V roce 2012 lze také poprvé ve výroční zprávě zaznamenat zmínku o cash pooling, jehož princip bude vysvětlen až u oblasti likvidity.

Jak je z tabulky patrné, ve všech sledovaných obdobích je rentabilita celkového kapitálu vyšší než úroková míra cizího kapitálu, což znamená, že při zachování úrokové

míry v jednotlivých letech, by měla společnost prostor k využití většího množství cizích zdrojů, a tím zvýšení rentability vlastního kapitálu.

Výsledky rentability vlastního kapitálu zajímají především akcionáře, či vlastníky podniku. Jak již bylo předesláno v teoretické části, obecně by měl být ukazatel ROE vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů. V případě, že by hodnota ukazatele byla trvale nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, může podnik směřovat k zániku. Investorům by se v takovém případě nevyplatilo vkládat prostředky do podniku, jakožto vysoce rizikové investice.

Následující tabulka ukazuje srovnání rentability vlastního kapitálu Plzeňského Prazdroje s průměrným výnosem dluhopisu 2R a 10R v České republice.

Tabulka 7 - Srovnání ROE a výnosnosti státních dluhopisů

Rentabilita (%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
ROE	40,87	37,19	35,75	31,66	30,30	24,99	24,79	50,49	52,02
Výnosnost dluhopisu (%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
2R	-	3,11	2,26	2,89	3,54	3,94	2,53	0,94	0,32
10R	4,12	4,82	3,54	3,80	4,30	4,63	4,84	2,78	2,11

Zdroj: vlastní výpočty na základě údajů z Kurzy.cz

Jak ze srovnání vyplývá, vložené prostředky do podniku se zhodnocují výrazně vyšším způsobem než by tomu bylo v případě investice do státních dluhopisů. Rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry těchto bezrizikových cenných papírů představuje pro investory tzv. rizikovou prémii.

Ukazatel ROS vyjadřuje, kolik je společnost schopná vyprodukovat zisku na 1 Kč tržeb. Do roku 2005 roste zisk rychleji než tržby, a hodnota ukazatele ROS má tedy rostoucí tendenci. V roce 2006 nastane opačná situace, růst zisku oproti růstu tržeb je pomalejší, a rentabilita tržeb tedy začíná klesat. Pokles v dalších sledovaných obdobích kromě roku 2007 a 2013 je zapříčiněn především každoročním snižováním hodnoty zisku. V roce 2013 dosahuje 1 Kč tržeb zisku 0,22 Kč.

4.7.2 Aktivita

Výsledky jednotlivých ukazatelů z oblasti aktivity podniku jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 8 - Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
Rychlost obratu zásob	11,80	10,28	10,69	9,25	8,62	8,78	9,91	8,35	8,61
Doba obratu zásob	30,92	35,49	34,16	39,46	42,33	41,55	36,83	43,74	42,37
Doba obratu pohledávek	24,80	24,34	25,35	22,93	24,30	26,23	28,11	34,24	23,33
Doba obratu závazků	57,67	55,21	63,92	103,56	57,46	66,35	65,89	250,68	107,03

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Rychlost obratu zásob byla nejvyšší v prvním sledovaném roce, kdy společnost dokázala své zásoby během roku přeměnit na peníze, a za tyto peníze opět zásoby nakoupit celkem 11,8 krát. V průběhu sledovaných let se proměnlivě pohybovala. V roce 2004 došlo k zpomalení obratu zásob, v roce 2005 k mírnému zrychlení oproti předcházejícímu roku, dále však následoval opětovný pokles. V roce 2009 se zásoby obracely opět o něco rychleji. I přes tyto proměnlivé tendence lze říci, že v průběhu sledovaného období došlo ke snížení intenzity využití zásob. Do roku 2007 měl na snížení rychlosti obratu zásob vliv pomalejší růst tržeb, oproti růstu zásob. V roce 2009, stejně jako v roce 2013 došlo k poklesu tržeb. Úbytek zaznamenal i objem zásob, jehož pokles byl ovšem prudší. Došlo tedy ke zrychlení rychlosti obratu zásob. Tendence poklesu zásob nemusí být oproti poklesu tržeb negativní, neboť dochází ke snižování vázanosti materiálových a finančních zdrojů, které je možné využít výhodnějším způsobem.

Pomocí ukazatele doby obratu zásob se zjišťuje, kolik dní průměrně podniku trvá, než přemění zásoby na peníze od okamžiku jejich nákupu. Výsledky a hodnocení v podstatě korespondují s ukazatelem rychlosti obratu zásob. Platí čím rychlejší obrat zásob, tím kratší doba obratu zásob.

Doba obratu pohledávek informuje o tom, jak dlouho trvá, než je pohledávka od okamžiku vystavení faktury uhrazena. Záleží samozřejmě na konkrétních platebních podmínkách dané firmy, ale doporučovanou hodnotou bývá běžná doba splatnosti faktur, která se pohybuje od 30 do 90 dní. V roce 2007 až 2009 se doba prodlužovala a v roce 2012 byla za celé období nejdelší. V roce 2013 došlo k výraznému snížení doby mezi vystavením faktury a jejím inkasem na 23 dní. Výsledky ukazatele jsou za celé sledované období velmi uspokojivé, pohybují se, až na výjimku v roce 2012, dokonce pod hranicí 30 dní. Tyto výsledky poukazují na dobrou platební disciplínu obchodních partnerů společnosti, a také vysokou vyjednávací sílu Plzeňského Prazdroje, a jeho snahu o splácení vlastních závazků z takto inkasovaných peněz.

Doba obratu závazků vypovídá o platební disciplíně společnosti ke svým obchodním partnerům a sleduje, kolik dní společnosti trvá, než uhradí své vlastní závazky. Obecně by tato doba měla být delší než doba obratu pohledávek, tak aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy ve firmě. Tuto poučku Plzeňský Prazdroj splňuje ve všech sledovaných obdobích. Vyjma roku 2006, 2012 a 2013 se Plzeňský Prazdroj pohyboval také v rozmezí běžné doby splatnosti, která se pohybuje mezi 30 a 90 dny. Díky delší době splatnosti závazků může společnost využít bezplatný obchodní úvěr, v roce 2013 konkrétně po dobu 107 dnů.

4.7.3 Likvidita

Následující tabulka zobrazuje vývoj tří stupňů likvidity – běžné, pohotové a okamžité.

Tabulka 9 - Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
Běžná likvidita	1,00	1,19	0,95	0,61	1,19	1,04	1,07	0,32	0,62
Pohotová likvidita	0,46	0,54	0,42	0,23	0,45	0,41	0,51	0,14	0,23
Okamžitá likvidita	0,04	0,10	0,02	0,01	0,03	0,02	0,09	0,00	0,01

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Doporučované rozmezí, ve kterém by se měla hodnota ukazatele běžné likvidity pohybovat je dle odborné literatury 1,5-2,5. V tomto případě společnost doporučených hodnot nedosahuje, a dokonce v roce 2005-2006 a 2012-2013 nepřesahuje ani hodnotu 1.

V případě pohotové likvidity činí optimální rozmezí 1-1,5. Ani v tomto případě Plzeňský Prazdroj nedosáhl v žádném sledovaném období této doporučené úrovně. Stejně tomu je tedy pochopitelně i u okamžité likvidity, jejíž hodnoty by se měly pohybovat v intervalu 0,6-1,1.

Nelze však o Plzeňském Prazdroji, který je prosperujícím podnikem, s dlouhou působností a předním postavením na trhu, usuzovat jako o nesolventním. Vysvětlením je agresivní řízení oběžných aktiv, které společnost uplatňuje. Díky racionalizaci výrobního procesu, zrychlování výrobního cyklu, technologickým změnám, nebo například zlepšování vztahů s obchodními partnery není nutné držet nadměrné objemy zásob či peněžních prostředků. Zbytečně vysoké množství oběžných aktiv totiž neefektivně váže finanční prostředky, které by se daly využít výnosnějším způsobem, a snižuje rentabilitu vlastního kapitálu. Plzeňskému Prazdroji se díky agresivnějšímu stylu řízení skutečně podařilo rentabilitu vlastního kapitálu v roce 2012 a 2013 zvýšit. Plzeňský Prazdroj nemusí držet vysoký objem zásob ani pohotových platebních prostředků také proto, že může své závazky hradit rovnou z přijatých tržeb. K tomuto závěru je možné dojít, pokud se porovnájí ukazatelé obratu zásob, doby splatnosti závazků a doby splácení pohledávek, kdy doba splatnosti závazků převyšuje součet doby splácení pohledávek a doby obratu zásob.

Zajímavým pojmem v oblasti likvidity, se kterým se lze setkat ve výroční zprávě Plzeňského Prazdroje k 31. 3. 2013 a 2014, je cash pooling. Cash pooling je jedním z nástrojů cash managementu, který se obecně zabývá řízením peněžních prostředků v podniku pro zajištění jeho platební schopnosti. Vzhledem k minimální výnosnosti hotovosti je cílem cash managementu držet peněžní prostředky na co nejnižší úrovni, tak aby se volných peněžních prostředků dalo využít výnosnějším způsobem. Zároveň nesmí být narušen chod běžných obchodních aktivit společnosti a efektivní platební styk. (Ross, Westerfield, Jaffe, 2002)

Cash pooling se často využívá u firem holdingového typu s mateřskou společností v zahraničí a dá se přeložit jako sdílení peněžních prostředků, jehož smyslem je nahradit decentrální řízení finanční hotovosti centrálním řízením. Jde tedy o to, že skupina podniků s jednou mateřskou společností využívá společného účtu, tzv. master účtu, na který se koncentrují jak debetní tak kreditní obraty z účtů zúčastněných podniků. Cash pooling přináší několik výhod. Jde o vyrovnávání rozdílů mezi debetními a kreditními zůstatky. Je tedy možné krýt deficity z jednoho účtu přebytky z účtu jiného a zamezit tomu, aby část podniků uchovávala své vklady bance, kde se zúčastní jen minimálně, a část podniků kryla potřebu likvidních prostředků pomocí vysoce úročených úvěrů. Pomocí cash poolingů lze tedy optimalizovat výši úroků (rozdíl mezi kreditními a debetními úroky). Vyrovnání debetního účtu dcery holdingové společnosti přebytkem účtu jiné dcery je považován za půjčku. Musí tedy existovat vnitřní mechanismus podmínek, za kterých k této půjčce dochází (úrokové sazby apod.) Další výhodou vzájemného vyrovnávání likvidity mezi podniky, je také potřeba nižší rezervy likvidních prostředků držených na centrálním účtu, v porovnání se sumou rezerv, kterou by podniky musely na svých účtech držet samostatně. (Magsumová, 2011)

Společnost Plzeňský Prazdroj vykázala k 31. 3. 2013 závazek z cash poolingů k SABMiller Holdings Limited v hodnotě 1 mil. Kč, k 31. 3. 2014 závazek z cash poolingů činil již 430 mil. Kč. Společnost však vykázala i pohledávky z cash poolingů, k 31. 3. 2013 v hodnotě 81 mil. Kč a k 31. 3. 2014 v hodnotě 1 mil. Kč.

4.7.4 Zadluženost

V oblasti zadluženosti jsou hodnoceny následující ukazatele.

Tabulka 10 - Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
Celková zadluženost	53,91%	49,24%	41,23%	39,33%	34,16%	24,12%	32,35%	65,87%	62,34%
Míra zadluženosti	117,22%	97,11%	70,17%	64,85%	51,89%	31,79%	47,82%	193,18%	165,53%
Koeficient samofinancování	45,99%	50,70%	58,76%	60,66%	65,83%	75,88%	67,65%	34,10%	37,66%
Úrokové krytí	15,67	22,11	87,56	76,28	55,05	80,48	91,73	29,30	31,11
Úrokové zatížení	6,38%	4,52%	1,14%	1,31%	1,82%	1,24%	1,09%	3,41%	3,21%

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Celková zadluženost se snižovala až do roku 2008, kdy byl majetek společnosti kryt cizími zdroji pouze z 24,12 %. Od roku 2009 do roku 2012 dochází k nárůstu využívání cizích zdrojů ke krytí majetku. V roce 2013 celková zadluženost činila 62,34 %. Růst celkové zadluženosti byl zapříčiněn především zvýšením cizích zdrojů, nejvíce pak krátkodobých závazků a rezerv, a zároveň snížením aktiv. Vyšší poměr cizích zdrojů umožňuje zvýšení rentability, což je výhodné především pro vlastníky. Naopak pro věřitele znamená vyšší hodnota ukazatele vyšší riziko.

Míra zadluženosti má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba ukazatele rostou nebo se snižují dle toho, jak je využíváno cizích zdrojů financování. Nejvyšší míra zadluženosti byla v roce 2012. Její výrazné zvýšení zapříčinil vysoký nárůst cizích zdrojů v daném roce, a zároveň snížení vlastního kapitálu zhruba o polovinu. Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti, jejich součet by měl tedy dát 100. Hodnoty ukazatele rostou a klesají, v souvislosti s hodnotami ukazatele celkové zadluženosti, opačným směrem.

Hodnoty ukazatele úrokového krytí říkají, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Literatura uvádí jako postačující, když zisk je 3 krát až 6 krát vyšší než úroky. Ke každým doporučeným hodnotám je však nutné přistupovat s rezervou. Zisk Plzeňského Prazdroje na začátku sledovaného období převyšoval úroky 15,67 krát. V roce 2009 byl zisk dokonce ve výši 91,73 násobku placených úroků. V roce 2012 došlo ke zvýšení nákladových úroků a snížení zisku tak, že hodnota úrokového krytí spadla na 29,3. V roce 2013 se vzhledem ke zvýšení zisku a snížení nákladových úroků hodnota úrokového krytí mezigodně zvýšila, a to na celkových 31,11.

Úrokové zatížení vyjadřuje, kolik % zisku připadne na placené úroky. Zatímco v roce 2003 placené úroky odčerpaly ze zisku 6,38 %, do roku 2009 se tato část snížila na 1,09 %. V roce 2013 placené úroky ukrajovaly ze zisku 3,21 %.

Jelikož Plzeňský Prazdroj náklady na využití cizího kapitálu pokrývá zcela bezpečně, nemá problém v posledních letech financování prostřednictvím cizího kapitálu na úkor vlastního kapitálu zvyšovat. V dalších letech je důležité sledovat efekty takového

počinání, především vývoj rentability, která by se měla podle teorie finanční páky zvyšovat.

4.7.5 Ukazatele na bázi cash flow

Jak již bylo nastíněno v teoretické části této práce, využití cash flow ve finanční analýze přináší určité výhody. Oproti zisku, jehož výše může být ovlivněna účetními postupy, má vyšší vypovídací schopnost. Výkaz zisku a ztrát zachycuje výnosy a náklady v období jejich vzniku, avšak bez ohledu na to, zda skutečně dochází k peněžním příjmům či výdajům. Dobrým příkladem jsou například odpisy, které jsou zahrnovány do nákladů, ale k žádným peněžním výdajům v jejich souvislosti nedochází. Z toho také vyplývá, že cash flow bývá zpravidla vyšší než zisk. Neboť pro výpočet cash flow se k zisku připočítávají odpisy, vytvořené rezervy a další nepeněžní operace. Přehled o pohybu peněžních prostředků za sledovaná období je součástí přílohy této práce.

Na bázi cash flow byly vypočteny ukazatelé rentability celkového kapitálu, rentability vlastního kapitálu, stupeň oddlužení, úrokové krytí a likvidita.

Tabulka 11 - Ukazatele na bázi cash flow

Ukazatelé na bázi CF	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
Rentabilita celkového kapitálu z CF	0,27	0,24	0,30	0,22	0,23	0,28	0,28	0,27	0,31
Rentabilita vlastního kapitálu z CF	0,59	0,47	0,51	0,37	0,34	0,37	0,41	0,80	0,83
Stupeň oddlužení	0,50	0,48	0,72	0,57	0,66	1,16	0,86	0,41	0,50
Úrokové krytí	17,70	19,77	92,15	66,28	51,65	91,88	117,36	36,21	38,97
Likvidita z CF	2,05	1,89	2,02	0,99	1,78	1,85	1,90	0,48	1,21

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Jak rentabilita celkového kapitálu, tak rentabilita vlastního kapitálu vypočtená za použití cash flow dosahuje vyšších výsledků, než tomu bylo v případě rentabilit vypočtených pomocí zisku. Je to z důvodu dosažené hodnoty do čitatele zlomku, kdy cash flow, jak již bylo řečeno, je vyšší než zisk. Rentabilita celkového kapitálu dosahovala ve všech sledovaných obdobích hodnot vyšších než 0,2. Od roku 2003 do roku 2007 se rentabilita střídavě snižovala a zvyšovala. V roce 2008 se rentabilita zvýšila

z 0,23 na 0,28, a stejnou hodnotu si udržela i v roce 2009. Nárůst v roce 2008 byl způsoben jak zvýšením cash flow, tak současným snížením hodnoty celkového kapitálu. V roce 2009 se sice cash flow v meziročním srovnání o něco snížilo, snížil se však i celkový kapitál. V roce 2013 dosahuje rentabilita celkového kapitálu nejvyšších hodnot ze všech sledovaných období, a to 0,31. Výsledek se dá interpretovat tak, že cash flow tvoří 31 % z celkového kapitálu podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu je doplňkovým ukazatelem k rentabilitě vlastního kapitálu ze zisku. Pomocí tohoto ukazatele se hodnotí finanční potenciál vlastního kapitálu. Výsledky rentability vlastního kapitálu dosahují příznivých hodnot. Vývoj a tendence k růstu či poklesu byla během sledovaného období střídavá. Během období 2003 až 2009 se však její hodnota spíše snížila. V roce 2012 a 2013 rentabilita vlastního kapitálu již činila dvojnásobek toho, co v posledním roce předchozího sledovaného období. Změna hodnoty peněžních toků v těchto letech nebyla tak zásadní. Růst ukazatele zapříčinilo více než poloviční snížení hodnoty vlastního kapitálu. Konkrétně pak v roce 2013 přinesla 1 Kč vlastního kapitálu 0,83 Kč cash flow z provozní činnosti.

Stupeň oddlužení informuje o schopnosti podniku vyrovnávat své závazky z vlastní finanční síly. Za dostačující hodnotu ukazatele považuje odborná literatura 20–30 %. Plzeňský Prazdroj i přes značné snížení ukazatele v roce 2012, dosahuje hodnoty vyšší než je stanovená doporučovaná hranice, a dosahuje tedy optimálních výsledků. Nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele dosáhl Plzeňský Prazdroj v roce 2008, kdy byla hodnota cizího kapitálu za sledovaná období nejnižší. Výše finančních prostředků umožňuje dostát závazkům společnosti bez nejmenších problémů.

Úrokové krytí vyjadřuje schopnost krýt úroky pomocí cash flow z provozní činnosti. Zatímco v roce 2003 krylo cash flow nákladové úroky 17,7 krát a v roce 2004 19,77 krát, v roce 2005 to bylo již 92,15 krát. Výrazné zvýšení schopnosti krytí úroků z peněžních toků bylo zapříčiněno jak zvýšením hodnoty cash flow, tak značným snížením objemu nákladových úroků. Nejlepšího výsledku úrokového krytí dosáhla společnost v roce 2009, ve kterém byly placené úroky za celé sledované období nejnižší, a zároveň cash flow vysoké. V roce 2013 se úroveň úrokového krytí výrazně snížila, a to kvůli

vyšším nákladovým úrokům. Nicméně schopnost Plzeňského Prazdroje vyprodukovat takové cash flow, aby dokázalo pokrýt úrokové náklady, zůstává na vysoké úrovni.

Ukazatel likvidity z cash flow je odvozen z klasického poměrového ukazatele likvidity a představuje schopnost splácet závazky z peněžních toků. Minimální doporučená hodnota je 0,4. Oproti ukazatelům likvidity odvozených ze stavových veličin minimální hranici splňuje a ve všech sledovaných obdobích dokonce přesahuje. Je zřejmé, že se obchodní partneři Plzeňského Prazdroje o své nároky nemusí obávat. Likviditu a vhodnou rezervu pro plnění svých závazků kontroluje i cash management, o kterém bylo v rámci likvidity již pojednáno.

4.8 Pyramidální rozklad

Tento pyramidální rozklad je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE), a na vymezení jednotlivých položek, které do tohoto ukazatele vstupují. Tak zvaný Du Pont rozklad je znázorněn v následujícím schématu.

Schéma 4 - Du Pont rozklad

ROE	
čistý zisk/vlastní kapitál	
2012	2013
0,50	0,52
rozdíl	diskr.výnos
0,02	3,02%

ROA		Finanční páka	
čistý zisk/celková aktiva		celková aktiva/vl. kapitál	
2012	2013	2012	2013
0,17	0,20	2,93	2,66
rozdíl	diskr.výnos	rozdíl	diskr.výnos
0,02	13,78%	-0,28	-9,45%
vliv ukazatele na ROE		vliv ukazatele na ROE	
0,066295421		-0,051024361	

ROS		Obrat aktiv	
čistý zisk/tržby		tržby/aktiva	
2012	2013	2012	2013
0,21	0,22	0,83	0,88
rozdíl	diskr.výnos	rozdíl	diskr.výnos
0,02	7,40%	0,05	5,94%
vliv ukazatele na ROA		vliv ukazatele na ROA	
0,013121785		0,010605076	

Čistý zisk (EAT)		Tržby		Tržby		Celková aktiva	
2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
2815	2961	13528	13249	13528	13249	16350	15115
rozdíl	diskr.výnos	rozdíl	diskr.výnos	rozdíl	diskr.výnos	rozdíl	diskr.výnos
146	5,19%	-279	-2,06%	-279	-2,06%	-1235	-7,55%
vliv na ROS		vliv na ROS		vliv na obrat aktiv		vliv na obrat aktiv	
0,01068114		-0,004402853		-0,016419746		-0,06185337	

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Pravá strana rozkladu představuje ukazatel pákového efektu. Pomocí tohoto ukazatele je možné znázornit, jak se změnila rentabilita vlastního kapitálu při změně kapitálové struktury, ať už ve prospěch či neprospěch dluhového financování. Jak již bylo několikrát předesláno, v případě že je úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, lze za pomoci vyššího užití cizích zdrojů rentabilitu vlastního kapitálu zvýšit.

Ukazatel, který poměří celková aktiva s vlastními zdroji financování, se v roce 2013 v meziročním srovnání snížil o 9,45 %. Vliv na toto snížení měl především pokles celkových aktiv, a to o 7,55 %, a zároveň zvýšení vlastního kapitálu o 2,10 %. Snížení tohoto ukazatele mělo na celkovou změnu ukazatele ROE záporný vliv (-0,051). V případě, že by se zvýšilo využití cizího kapitálu, a díky tomu poklesl vlastní kapitál, mohlo by dojít ke zvýšení tohoto ukazatele, případně jeho nižšímu poklesu, a pozitivnějšímu účinku na ukazatel ROE.

Jelikož se hodnota ukazatele ROE v roce 2013 zvýšila o 3,02 % oproti předchozímu roku, je zřejmé, že na zvýšení ukazatele měla zásadnější vliv změna hodnoty ukazatele ROA (0,066). Ukazatel ROA se v meziročním srovnání zvýšil o 13,78 %. Pomocí pyramidálního rozkladu je možné jít dále a zjistit, co zvýšení rentability celkového vloženého kapitálu zapříčinilo. Ukazatel ROA je možné rozložit na ukazatele rentability tržeb a ukazatel obratu aktiv. Oba dva tyto ukazatele zaznamenaly meziroční nárůst. V případě ukazatele ROS nárůst činil 7,40 %, a v případě obratu aktiv 5,49 %. O něco silnější vliv na růst rentability celkového kapitálu má tedy rentabilita tržeb (0,013). Vliv ukazatele obratu aktiv na ukazatel ROA byl vypočten na 0,0106.

Na další úrovni pyramidového rozkladu stojí položky, které vstupují přímo do vzorce ukazatele ROS a obratu aktiv. Ukazatel ROS se vypočítá jako podíl čistého zisku a tržeb. Silnější vliv na meziroční nárůst rentability tržeb nese čistý zisk, kterého bylo v roce 2013 vygenerováno o 5,19 % více, i přesto, že tržby poklesly o 2,06 %.

Obrat aktiv je tvořen podílem tržeb a celkových aktiv. Jak již bylo řečeno, tržby v meziročním srovnání klesly o 2,06 %. Celková aktiva, která vstupují do jmenovatele vzorce pro výpočet obratu aktiv, a jejíž pokles byl v meziročním srovnání intenzivnější než u tržeb (-7,55%), měla tedy na růstu obratu aktiv vyšší zásluhu.

Tento pyramidový rozklad je zkrácenou verzí. Dále by se dalo pokračovat rozkladem čistého zisku na rozdíl mezi tržbami a náklady, a rozkladem celkových aktiv na

dlouhodobý majetek a oběžná aktiva a jejich jednotlivé složky. Vývoj těchto položek je možné vyčíst z horizontální analýzy. Z horizontální analýzy rozvahy je možné například zjistit, že se v roce 2013 dlouhodobý majetek snížil o -5,2 % a oběžná aktiva o 17,62 %. Rychlejší pokles tedy zaznamenala oběžná aktiva, a na pokles celkových aktiv měla intenzivnější vliv.

4.9 Index IN

Index IN je jedním z bankrotních modelů. V následující tabulce jsou hodnoty tohoto souhrnného ukazatele během sledovaných období.

Tabulka 12 - Index IN01

Index	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
IN01	2,04	2,43	5,21	4,83	3,81	21,75	5,28	2,41	2,61

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Podnik, který dosahuje hodnoty indexu vyšší, než 1,77, hodnotí manželé Neumaierovi, kteří jsou autory tohoto bankrotního modelu, jako podnik, který tvoří hodnotu. Plzeňský Prazdroj, který dosahuje ve všech sledovaných obdobích hodnoty vyšší než 1,77, v roce 2008 dokonce 21,75, patří mezi podniky, které tvoří hodnotu a rozhodně nespějí k bankrotu.

5 Závěr

Výsledky společnosti je potřeba hodnotit vždy v kontextu s vývojem trhu a odvětví, ve kterém podnik působí. Jak bylo deklarováno, finanční situaci společnosti Plzeňský Prazdroj a vůbec celé pivovarské odvětví v České republice ovlivnila ekonomická krize započatá roku 2008, která zapříčinila zpomalení celkové produkce, růst nezaměstnanosti a omezení spotřeby.

I přes silnou tradici piva v České republice, kterou lze demonstrovat statistikami umisťujícími Českou republiku na vrchol žebříčku konzumace piva v Evropě s celkovým výsledkem 143 litrů/osobu/rok, lze zaznamenat v tomto odvětví pokles poptávky a změny v chování konzumentů piva. Pokles produkce pivovarů začal v roce 2009 a pokračoval i v roce 2010, kdy byl prohlouben zvýšením spotřební daně na pivo. Celkem se za tyto dva roky snížila produkce o 14,5 %. I Plzeňskému Prazdroji, který je se svým více než 40% podílem jedničkou na trhu, se snížili prodeje, a tím pádem i výsledek hospodaření.

Jak ukázala horizontální analýza výkazu zisku a ztrát, v roce 2009 poklesly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb o 3,84 %, a s tím výsledek hospodaření za účetní období o 12,10 %. I přes to, že v roce 2008 ještě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zaznamenaly meziroční růst o 1,23 %, výsledek hospodaření se snížil o 7,21 %. V roce 2013 se však výsledek hospodaření zvýšil o 5,19 %, což je pozitivní zpráva, i vzhledem k tomu, že tržby za prodej zboží i za prodej vlastních výrobků a služeb se meziročně snížily. Společnost se zároveň snaží racionalizovat výrobu a šetřit náklady. Výkonová spotřeba se snížila téměř stejným tempem jako tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, a náklady vynaložené na prodané zboží se dokonce snížily intenzivněji než tržby za prodej zboží.

Snahu o úsporu nákladů a zvyšování efektivity výroby, lze kromě investic do nových technologií, spatřit v nedávném počínání společnosti, kdy během roku 2014 spustila společnost největší propouštění v pivovarnickém oboru za poslední roky. Propouštění by se mělo dotknout zhruba 70 lidí. Kolem stovky lidí propustil Plzeňský Prazdroj již před devíti lety.

Dalším důležitým bodem zájmu byla struktura zdrojů financování. Vlastní kapitál se v roce 2013 podílí na celkových aktivech z 37,66 % a cizí kapitál z 62,34 %. Do roku 2011 byla situace opačná, vyšší podíl na celkovém financování nesly vlastní zdroje. Poměr vlastního kapitálu k celkovým pasivům se dokonce až do roku 2008

zvyšoval. Otázkou únosnosti zvyšujícího se zadlužení se zabývá poměrová analýza v oblasti zadluženosti. Důležité je, aby dokázal podnik hradit náklady spojené s dluhovým financováním. Pomocí ukazatele úrokového krytí lze znázornit, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Jelikož Plzeňský Prazdroj v roce 2013 produkuje zisk 31,11 krát vyšší než činí nákladové úroky, nemá s hrazením úrokových plateb ze zisku žádný problém. Společnost tedy zvyšováním cizího kapitálu jako zdroje financování svou finanční stabilitu nikterak neohrožuje. V souvislosti s dluhovým financováním byly také zmiňovány efekty finanční páky. Vliv finanční páky se projevuje ve zvýšení rentability vlastního kapitálu. Podmínkou je, aby úroková míra cizího kapitálu byla nižší než rentabilita celkového kapitálu. Ve všech sledovaných obdobích byla rentabilita celkového kapitálu společnosti vyšší než úroková míra, to znamená, že by měl Plzeňský Prazdroj v jednotlivých letech prostor k využití většího množství cizích zdrojů, a tím zvýšení rentability vlastního kapitálu. Jak bylo pomocí analýzy poměrových ukazatelů zjištěno, ukazatel rentability vlastního kapitálu měl od roku 2003 do roku 2009 klesající tendenci, a to právě kvůli zvyšování poměru vlastního kapitálu na celkovém financování. Situaci, kdy došlo ke zvýšení rentability díky změně poměru zdrojů financování ve prospěch dluhového, lze znázornit v roce 2012 a 2013. Zatímco v roce 2009 činil ukazatel rentability vlastního kapitálu 0,25, v roce 2012 a 2013 již dokázala 1 Kč vlastního kapitálu vyprodukovat okolo 0,50 Kč. Nicméně společnost učinila určité změny ve formě využití úvěrů. Společnost využívala až do roku 2011 bankovní úvěry a výpomoci, a v roce 2006 a 2008 navíc úvěry od spřízněné strany. V průběhu roku 2012 však došlo ke splacení všech kontokorentních úvěrů od banky a společnost přešla pouze na vnitroskupinové financování. Jelikož jsou tyto úvěry úročeny výhodnějšími sazbami, může Plzeňský Prazdroj díky tomuto způsobu financování ušetřit na nákladových úrocích, a zvyšovat svou rentabilitu.

Na první pohled špatné výsledky finanční analýzy vykazovala společnost v oblasti likvidity. Bylo zjištěno, že ve všech sledovaných obdobích společnost ani zdaleka nedosahovala doporučených hodnot. Není však možné o Plzeňském Prazdroji prohlásit, že není schopný splácet své závazky. Vysvětlením je agresivní řízení oběžných aktiv. Držení zbytečně vysokého množství oběžných aktiv je neefektivní, jelikož váže finanční prostředky, které by se daly využít výnosnějším způsobem. Společnost nemusí držet nadměrné objemy zásob či peněžních prostředků díky racionalizaci výrobního procesu, zrychlování výrobního cyklu, technologickým změnám, a také díky zlepšování vztahů

s obchodními partnery. Vysvětlení systému splácení závazků lépe dokreslí výsledky analýzy aktivity. V oblasti aktivity jsou výsledky všech ukazatelů velmi příznivé. Delší doba obratu závazků, kterou si společnost může díky své vysoké vyjednávací síle dovolit, umožňuje závazky hradit z přijatých tržeb. Doba splatnosti závazků je totiž vyšší než součet doby splácení pohledávek a doby obratu zásob.

O oblast řízení peněžních prostředků a platební schopnosti společnosti se stará cash management, jehož úkolem je tento proces vysoce zefektivnit. Pomocí s platební schopností a efektivním využitím peněžních prostředků by měl také pomoci nástroj cash pooling, o kterém je první zmínka ve Výroční zprávě Plzeňského Prazdroje v roce 2012. Je vidět, že společnost Plzeňský Prazdroj a její držitel hledají stále nové strategie, které by prosperitu společnosti mohly zvyšovat.

Finanční analýzou bylo ověřeno dobré finanční zdraví společnosti, a její postavení a stabilitu na trhu lze jen potvrdit. Takto významné společnosti, která má své vnitřní mechanismy zajisté výborně zvládnuté a nastavené tak, aby dosahovala při svých možnostech nejvyšší efektivnosti, nelze na základě výsledků této diplomové práce doporučit konkrétní změny. I přes pokles tržeb a zisků má Plzeňský Prazdroj stále možnosti pro zvyšování své efektivnosti pomocí investic, pro vyvíjení a uvádění nových produktů na trh, a propagaci svých značek. V tomto by měla společnost nadále pokračovat. Do budoucna lze očekávat udržení pozice předního výrobce piva v České republice. Zároveň nelze předpokládat výrazný růst společnosti. V případě, že by společnost překročila 50% podíl na trhu, vystavila by se silnému drobnohledu Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže. Případně by nemuselo být rozšíření společnosti ani schváleno.

6 Použité zdroje

1. HRDÝ, M., HOROVÁ, M., 2009. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
2. KEJHA, J., JANOUŠKOVEC, J., JARINA, V., 2012. *Plzeňský Prazdroj, Příběh který nepřestává inspirovat*. NAVA. 248 s. ISBN 978-80-7211-427-6.
3. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J., 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. C.H. Beck. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
4. KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K., 2012. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady – 2., rozšířené vydání*. Grada Publishing, a.s. 240 s. ISBN 978-80-247-445-8.
5. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P., 1998. *Poklady skryté v účetnictví: Díl I – Jak porozumět účetním výkazům. 5. aktualizované vydání*. Polygon. 223 s. ISBN 80-85967-73-1.
6. ROSOCHATECKÁ, E., a kol., 2012. *Ekonomika podniků*. Česká zemědělská univerzita v Praze. 209 s. ISBN 978-80-213-2259-2.
7. ROSS, S. A., WESTERFIELD R. W., JAFFE, J., 2002. *Corporate Finance – 6th edition*. Boston, Mass.: McGraw-Hill. ISBN 0-07-112420-9.
8. RŮČKOVÁ, P., 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
9. RŮČKOVÁ, P., 2011. *Finanční analýza – 4. rozšířené vydání*. Grada Publishing a.s. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
10. SEDLÁČEK, J., 2011. *Finanční analýza podniku*. Computer Press, a.s. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

11. SŮVOVÁ, H. a kol., 1999. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vydání Praha: Bankovní institut, a.s. 622 s. ISBN 8072650270.

Výroční zprávy společnost Plzeňský Prazdroj, a.s.

12. PLZEŇSKÝ PRAZDROJ, a. s., 2004-2014. *Výroční zpráva společnosti Plzeňský Prazdroj a.s. k 31. 3. 2004-31. 3. 2014* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=709880>>

Internetové zdroje

13. ČESKÝ SVAZ PIVOVARŮ A SLADOVEN, 2012. *Tisková zpráva: České pivovarnictví v roce 2011: po dvouletém poklesu mírný nárůst produkce, hnací silou jsou inovace a rostoucí export* [online]. ČSPS, 21. 3. 2012 [cit. 2015-12-02]. Dostupné z: <<http://www.ceske-pivo.cz/ceske-pivovarstvi-v-roce-2011-po-dvouletem-poklesu-mirny-narust-produkce-hnaci-silou-jsou-inovace>>
14. ČESKÝ SVAZ PIVOVARŮ A SLADOVEN, 2014. *Spotřeba piva v Česku dále mírně klesá, pivovarníkům pomáhá rostoucí export* [online]. ČSPS, 9. 4. 2014 [cit. 2015-12-02]. Dostupné z: <<http://www.ceske-pivo.cz/spotreba-piva-v-cesku-dale-mirne-klesa-pivovarnikum-pomaha-rostouci-export>>
15. HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, 2014. *Boom minipivovarů v Česku pokračuje, nastává éra piv Wood and Barrel aged* [online]. Economia, a.s, Hospodářské Noviny iHNed, 13. 3. 2014 [cit. 2015-12-03]. Dostupné z: <<http://life.ihned.cz/c1-61844200-boom-minipivovaru-v-cesku-pokracuje-nastava-era-piv-wood-and-barrel-aged>>
16. KRÁSOVÁ, 2014. *Tisková zpráva: Plzeňský Prazdroj vyvezl největší objem piva ve své historii* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s., 31. 1. 2014 [cit. 2015-10-02]. Dostupné z: <<http://www.prazdroj.cz/cz/media/archiv-tiskovych-zprav/tiskove-zpravy/1308-plzensky-prazdroj-vyvezl-nejvetsi-objem-piva-ve-sve-historii>>

17. KURZY.CZ, 2002-2015. *Výnos dluhopisu 2R – ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) – ekonomika ČNB* [online]. Kurzy.cz, spol s r.o., © 2000 – 2015 [cit. 2015-30-1]. ISSN 1801-8688. Dostupné z: <<http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-2r-cr/#historicke-hodnoty>>
18. MAGSUMOVÁ, G., 2011. *Cashpooling a jeho praktické daňové dopady* [online]. Wolters Kluwer, a.s., 1. 12. 2011 [cit. 2015-03-01]. Dostupné z: <<http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d36148v45860-cashpooling-a-jeho-prakticke-danove-dopady/#footnote2>>
19. PLZEŇSKÝ PRAZDROJ, A.S., 2015. *O nás* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s., © 2015 [cit. 2015-10-02]. Dostupné z: <<http://www.prazdroj.cz/cz/o-nas>>
20. PLZEŇSKÝ PRAZDROJ, A.S., 2015. *Přehled značek – Naše značky* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s., © 2015 [cit. 2015-10-02]. Dostupné z: <<http://www.prazdroj.cz/cz/nase-znacky/prehled-znacek>>

7 Přílohy

Příloha č. 1 – Souhrnná rozvaha společnosti Plzeňský Prazdroj za sledované období

ROZVAHA mil. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010/ 2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	15035	15707	16076	18041	19463	18999	18877	17075	16350	15115
Dlouhodobý majetek	12611	12896	13232	14388	15241	14791	14676	13036	12387	11743
Dlouhodobý nehmotný majetek	586	977	962	904	908	1150	984	996	1007	920
Dlouhodobý hmotný majetek	12014	11908	12258	13473	14222	13630	13287	12030	11369	10812
Dlouhodobý finanční majetek	11	11	11	11	111	11	405	10	11	11
Oběžná aktiva	1988	2336	2261	2515	2929	2996	2987	2906	2934	2417
Zásoby	1065	1267	1268	1559	1819	1803	1555	1724	1621	1538
Krátkodobé pohledávky	854	869	941	906	1044	1138	1187	1102	1269	847
Finanční majetek	70	200	53	51	66	55	245	80	44	32
Časové rozlišení	472	436	583	1138	1293	1212	1214	1133	1029	955
PASIVA CELKEM	15035	15707	16076	18041	19463	18999	18877	17075	16350	15115
Vlastní kapitál	6915	7964	9446	10943	12812	14416	12770	10344	5575	5692
Základní kapitál	1932	1932	1962	1962	2000	2000	2000	2000	2000	2000
Kapitálové fondy	650	747	704	749	740	749	938	296	312	308
Rezervní fondy a ost.fondy ze zisku	459	457	454	450	411	412	411	411	411	411
HV minulých let	1048	1909	2907	4318	5779	7653	6255	421	37	12
HV běžného účetního období	2826	2962	3377	3465	3882	3602	3166	7216	2815	2961
Cizí zdroje	8106	7734	6628	7096	6648	4583	6107	6731	10770	9422
Rezervy	1040	741	596	534	322	233	264	214	260	402
Dlouhodobé závazky	1641	1686	1567	1631	1430	1455	1562	1309	1219	5135
Krátkodobé závazky	1986	1971	2373	4091	2469	2879	2782	2833	9291	3885
Bankovní úvěry a výpomoci	3438	3337	1991	840	2427	16	1499	2375	0	0
Časové rozlišení	14	2	9	2	3	0	0	0	5	1

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Příloha č. 2 - Souhrnný výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj za sledované období

Výkaz zisku a ztráty (mil. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010/ 2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	644	720	644	728	896	868	1016	765	468	325
Náklady vynaložené na prodané zboží	550	547	464	476	577	575	620	496	262	177
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	11926	12310	12906	13691	14788	14970	14395	26331	13060	12924
Výkonová spotřeba	5848	5837	6038	7025	7883	7805	7722	13640	7018	6951
Osobní náklady	1219	1332	1374	1351	1520	1661	1559	2966	1392	1317
Daně a poplatky	30	30	22	11	18	22	8	40	32	31
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	915	1299	1472	1289	1449	1510	1462	2786	1382	1383
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	116	147	152	212	222	299	100	223	64	64
Ostatní provozní výnosy	76	58	101	102	87	110	159	392	99	150
Ostatní provozní náklady	151	344	146	178	182	173	129	374	224	166
Provozní výsledek hospodaření	3639	4166	4623	4667	4877	4727	4254	8225	3590	3740
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	628	0	22	0	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	230	188	52	61	85	58	45	100	123	121
Finanční výsledek hospodaření	-264	-232	-122	-76	-283	-117	-171	-137	-109	-97
Mimořádný výsledek hospodaření	0	26	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	2826	2962	3377	3465	3882	3602	3166	7216	2815	2961
Výsledek hospodaření před zdaněním	3375	3969	4501	4592	4594	4610	4083	8088	3481	3643

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Příloha č. 3 – Horizontální analýza rozvahy v absolutním vyjádření

ROZVAHA mil. Kč	Absolutní změna						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
AKTIVA CELKEM	672	369	1965	1422	-464	-122	-1235
Dlouhodobý majetek	285	336	1156	853	-450	-115	-644
Dlouhodobý nehmotný majetek	391	-15	-58	4	242	-166	-87
Dlouhodobý hmotný majetek	-106	350	1215	749	-592	-343	-557
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	100	-100	394	0
Oběžná aktiva	348	-75	254	414	67	-9	-517
Zásoby	202	1	291	260	-16	-248	-83
Krátkodobé pohledávky	15	72	-35	138	94	49	-422
Finanční majetek	130	-147	-2	15	-11	190	-12
Časové rozlišení	-36	147	555	155	-81	2	-74
PASIVA CELKEM							
PASIVA CELKEM	672	369	1965	1422	-464	-122	-1235
Vlastní kapitál	1049	1482	1497	1869	1604	-1646	117
Základní kapitál	0	30	0	38	0	0	0
Kapitálové fondy	97	-43	45	-9	9	189	-4
Rezervní fondy a ost.fondy ze zisku	-2	-3	-4	-39	1	-1	0
HV minulých let	861	998	1411	1461	1874	-1398	-25
HV běžného účetního období	136	415	88	417	-280	-436	146
Cizí zdroje	-372	-1106	468	-448	-2065	1524	-1348
Rezervy	-299	-145	-62	-212	-89	31	142
Dlouhodobé závazky	45	-119	64	-201	25	107	3916
Krátkodobé závazky	-15	402	1718	-1622	410	-97	-5406
Bankovní úvěry a výpomoci	-101	-1346	-1151	1587	-2411	1483	0
Časové rozlišení	-12	7	-7	1	-3	0	-4

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Příloha č. 4 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v absolutním vyjádření

Výkaz zisku a ztráty	Absolutní změna							2013
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
Tržby za prodej zboží	76	-76	84	168	-28	148	-143	
Náklady vynaložené na prodané zboží	-3	-83	12	101	-2	45	-85	
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	384	596	785	1097	182	-575	-136	
Výkonová spotřeba	-11	201	987	858	-78	-83	-67	
Osobní náklady	113	42	-23	169	141	-102	-75	
Daně a poplatky	0	-8	-11	7	4	-14	-1	
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	384	173	-183	160	61	-48	1	
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	31	5	60	10	77	-199	0	
Ostatní provozní výnosy	-18	43	1	-15	23	49	51	
Ostatní provozní náklady	193	-198	32	4	-9	-44	-58	
Provozní výsledek hospodaření	527	457	44	210	-150	-473	150	
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-628	22	-22	0	0	0	0	
Nákladové úroky	-42	-136	9	24	-27	-13	-2	
Finanční výsledek hospodaření	32	110	46	-207	166	-54	12	
Mimořádný výsledek hospodaření	26	-26	0	0	0	0	0	
Výsledek hospodaření za účetní období	136	415	88	417	-280	-436	146	
Výsledek hospodaření před zdaněním	594	532	91	2	16	-527	162	

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s

Příloha č. 5 – Cash flow z provozní činnosti

Cash flow	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2012	2013
Čistý peněžní tok z provozní činnosti (mil. Kč)	4072	3716	4792	4043	4390	5329	5281	4454	4715