

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Bakalářská práce**

**Finanční analýza společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s.**

**Michaela Brčáková**

© 2019 ČZU v Praze

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Michaela Brčáková

Podnikání a administrativa

Název práce

**Finanční analýza společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s.**

Název anglicky

**Financial analysis of the stock company Mlékárna Hlinsko**

---

### Cíle práce

Cílem práce je na základě kvantifikace ukazatelů finanční analýzy posoudit finanční zdraví společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. Dílčím cílem je formulovat doporučení pro udržení zjištěného stavu, případně navrhnout opatření pro zlepšení její finanční situace.

### Metodika

Finanční analýza bude zpracována z pohledu externího uživatele z veřejně dostupných zdrojů za období 2012 – 2016. K posouzení finančního zdraví společnosti budou použity tyto metody: vertikální a horizontální analýza, analýza poměrových ukazatelů (rentabilita, aktivita, likvidita a zadluženost), bankrotní a bonitní modely včetně spider analýzy. Zjištěné výsledky z provedené analýzy budou porovnány s průměrem v odvětví.

## Doporučený rozsah práce

40 – 50 stran

## Klíčová slova

finanční analýza, účetní výkazy, poměrové ukazatele, finanční zdraví, spider analýza

---

## Doporučené zdroje informací

KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy : [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic : případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1994-5.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, M. – KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika*. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.

---

## Předběžný termín obhajoby

2018/19 LS – PEF

## Vedoucí práce

Ing. Pavlína Hálová, Ph.D.

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 7. 11. 2018

**prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 12. 11. 2018

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 12. 11. 2019

## **Čestné prohlášení**

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

V Praze dne 25. 11. 2019

---

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala paní Ing. Pavlíně Hálové, Ph.D. za odborné vedení mé bakalářské práce, za její ochotu, cenné rady, připomínky a podněty, které přispěly k vypracování této práce.

# Finanční analýza společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s.

## Abstrakt

Cílem bakalářské práce je pomocí vybraných metod finanční analýzy posoudit finanční zdraví společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. a navrhnout doporučení pro jeho udržení či zlepšení. Teoretická a metodická část popisuje finanční analýzu, její uživatele a jednotlivé fáze včetně metod. V praktické části je představena analyzovaná společnost, vypočteny konkrétní hodnoty ukazatelů za období 2012-2016 a porovnány s průměrem v odvětví.

Z analýzy vyplynulo, že likvidita se pohybuje stejně jako u odvětví na dolní hranici doporučených hodnot. Rentabilita převyšuje průměr v odvětví pouze v roce 2013, kdy na 1 Kč aktiv připadlo 0,17 Kč zisku. Dosažení nižšího zisku v dalších letech ovlivnila situace na světovém mlékárenském trhu a vývoj měnových kurzů, protože přibližně polovina produkce je určena na export. Rovněž zadluženost je nižší, neboť společnost k financování aktiv používá méně cizích zdrojů než podniky v odvětví. Z větší části kryje aktiva vlastním kapitálem, jehož podíl na celkovém kapitálu vzrostl ze 44 % na 62%. Vlastními zdroji financuje i část oběžných aktiv, což také snižuje ziskovost. Naopak aktivita vykazuje oproti odvětví lepších výsledků, společnost tedy hospodaří se svými aktivy efektivně. Celkově byla Mlékárna Hlinsko, a.s. vyhodnocena jako prosperující a bonitní podnik s dobrým finančním zdravím, což prokázaly i souhrnné indexy hodnocení IN05 a Grünwaldovo skóre bonity.

**Klíčová slova:** finanční analýza, účetní výkazy, poměrové ukazatele, rentabilita, likvidita, zadluženost, aktivita, finanční zdraví, spider analýza

# Financial analysis of the stock company Mlékárna Hlinsko

## Abstract

This bachelor's thesis attempts to reveal the financial health of company Mlékárna Hlinsko, a.s. with using the chosen financial methods and provides information for its stabilization or improvement. The theoretical and methodological part approaches the financial analysis, its users and individual phases including the methods. In the practical part the company analysis is outlined, particular value index calculated and compared with the average performance in the same industry for period 2012-2016.

This analysis reveals the liquidity ratio to be on the lower level of recommended values. The profitability exceeds the average of the industry only in year 2013 when profit 0,17 CZK accrued to 1 CZK of assets. Drop of profitability in following years was caused by the situation on international milk industry and evolution of Exchange rates due to the fact that half of the production is intended for export. Also indebtedness is more effective as result of the fact that company is using less external financial sources for assets funding than other companies in industry. The assets are largely covered by own capital which affects the share of the total capital with increase from 44% to 62%. Using own sources to finance a part of short-term assets is also related to profit decline. On reverse the activity states better results when compared with the industry so the company is understood to be managing the assets very effectively. In total was Mlékárna Hlinsko, a.s. evaluated as well-performing and financial standing company with good financial health which was approved by summary indexes IN05 as well as Grünwald live score.

**Keywords:** financial analysis, financial statements, ratio indicators, profitability, liquidity, indebtedness, activity, financial health, spider analysis

# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>12</b>
<b>2 Cíl práce.....</b>	<b>13</b>
<b>3 Teoretická část.....</b>	<b>14</b>
3.1 Finanční analýza a její význam .....	14
3.2 Uživatelé finanční analýzy .....	14
3.2.1 Interní uživatelé .....	14
3.2.2 Externí uživatelé .....	15
3.3 Fáze finanční analýzy.....	16
3.3.1 Sběr a příprava dat .....	16
3.3.2 Výběr metod a výpočet ukazatelů.....	17
3.3.3 Interpretace a vyhodnocení získaných výsledků .....	17
3.4 Elementární metody finanční analýzy.....	18
3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	18
3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	18
3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	19
3.4.4 Souhrnné indexy hodnocení.....	19
3.4.4.1 Bankrotní modely .....	20
3.4.4.2 Bonitní modely .....	21
3.5 Mezipodnikové srovnání.....	24
<b>4 Metodická část.....</b>	<b>25</b>
4.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	25
4.1.1 Horizontální analýza .....	25
4.1.2 Vertikální analýza .....	25
4.1.3 Analýza pomocí bilančních pravidel .....	25
4.2 Analýza rozdílových ukazatelů .....	26
4.2.1 Čistý pracovní kapitál .....	26
4.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	27
4.3.1 Ukazatele rentability .....	27
4.3.2 Ukazatele likvidity .....	29
4.3.3 Ukazatele zadluženosti .....	31
4.3.4 Ukazatele aktivity .....	33
4.4 Souhrnné indexy hodnocení.....	35
4.4.1 Index IN05 .....	35
4.4.2 Grünwaldovo skóre bonity.....	36
4.5 Mezipodnikové srovnání.....	37
4.5.1 Spider analýza.....	37



<b>5 Praktická část .....</b>	<b>38</b>
5.1 Informace o společnosti .....	38
5.1.1 Vznik a vývoj společnosti.....	38
5.1.2 Organizační struktura společnosti.....	39
5.1.3 Charakteristika činnosti společnosti .....	39
5.2 Analýza absolutních ukazatelů.....	41
5.2.1 Vertikální analýza rozvahy .....	41
5.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	43
5.2.3 Horizontální analýza rozvahy .....	44
5.2.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	46
5.2.5 Analýza pomocí bilančních pravidel .....	48
5.3 Analýza rozdílových ukazatelů .....	48
5.3.1 Čistý pracovní kapitál .....	48
5.4 Analýza poměrových ukazatelů .....	49
5.4.1 Rentabilita.....	49
5.4.2 Likvidita.....	51
5.4.3 Zadluženost.....	52
5.4.4 Aktivita .....	54
5.5 Souhrnné indexy hodnocení .....	56
5.5.1 Index IN05 .....	56
5.5.2 Grünwaldovo skóre bonity.....	56
5.6 Mezipodnikové srovnání .....	57
5.6.1 Spider analýza.....	57
<b>6 Výsledky a diskuse .....</b>	<b>61</b>
<b>7 Závěr.....</b>	<b>64</b>
<b>8 Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>65</b>
8.1 Knižní zdroje.....	65
8.2 Internetové zdroje.....	66
<b>9 Přílohy .....</b>	<b>67</b>

## Seznam tabulek

Tabulka 1 - Vyhodnocení indexu IN05 .....	35
Tabulka 2 - Vyhodnocení Grünwaldova skóre bonity .....	36
Tabulka 3 - Vertikální analýza aktiv .....	41
Tabulka 4 - Vertikální analýza pasiv .....	42
Tabulka 5 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	43
Tabulka 6 - Horizontální analýza aktiv .....	44
Tabulka 7 - Horizontální analýza pasiv .....	45
Tabulka 8 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	46
Tabulka 9 - Výsledek hospodaření .....	49
Tabulka 10 - Ukazatele rentability .....	49
Tabulka 11 - Bezriziková sazba .....	50
Tabulka 12 - Míra zadluženosti .....	52
Tabulka 13 - Úrokové krytí .....	53
Tabulka 14 - Doba obratu zásob .....	54
Tabulka 15 - Obchodní deficit .....	55

## Seznam grafů

Graf 1 - Struktura aktiv .....	41
Graf 2 - Struktura pasiv .....	42
Graf 3 - Čistý pracovní kapitál .....	48
Graf 4 - Vývoj ukazatelů rentability .....	50
Graf 5 - Vývoj ukazatelů likvidity .....	51
Graf 6 - Celková zadluženost a míra samofinancování .....	52
Graf 7 - Dlouhodobá a běžná zadluženost .....	53
Graf 8 - Obrat celkových aktiv a dlouhodobého majetku .....	54
Graf 9 - Doba obratu pohledávek a závazků .....	55
Graf 10 - Index IN05 .....	56
Graf 11 - Grünwaldovo skóre bonity .....	57

## **Seznam obrázků**

Obrázek 1 - Čistý pracovní kapitál .....	26
Obrázek 2 - Rozdělení kvadrantů pro spider analýzu.....	37
Obrázek 3 - Spider graf 2012 - 2016 .....	58

## **Seznam příloh**

Příloha 1 - Rozvaha společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. ....	67
Příloha 2 - Výkaz zisku a ztráty společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. ....	68
Příloha 3 - Index IN05 .....	69
Příloha 4 - Grünwaldovo skóre bonity.....	69
Příloha 5 - Rozvaha odvětví.....	70
Příloha 6 - Výkaz zisku a ztráty odvětví.....	71
Příloha 7 - Poměrové ukazatele společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. a odvětví .....	72

# 1 Úvod

V současné době se žádný podnik, pokud se chce stát úspěšným, neobejde bez rozboru své finanční situace. K tomuto účelu slouží finanční analýza, která je nezbytnou součástí finančního řízení podniku. Finanční analýza souvisí s účetnictvím, neboť její metody využívají především data z účetních výkazů. Cílem finanční analýzy je vyhodnotit finanční zdraví podniku, identifikovat jeho slabé stránky, které by mohly vést k problémům, a naopak stanovit silné stránky, na nichž by mohl podnik dále stavět a upevňovat si svou pozici na trhu. Přestože finanční analýza vychází z dat uplynulých let, která vyhodnocuje, lze na základě získaných výsledků predikovat budoucí vývoj podniku.

Vzhledem k důkladné znalosti finanční situace podniku se mohou manažeři správně rozhodovat a provádět opatření pro její zlepšení. Výstupy finanční analýzy poskytují informace nejen samotným manažerům pro finanční řízení podniku, ale také dalším osobám a institucím, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem, např. vlastníkům, obchodním partnerům, bankám nebo konkurentům.

## **2 Cíl práce**

Hlavním cílem bakalářské práce je provést pomocí vybraných metod finanční analýzu společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. za období 2012-2016 a na základě vyhodnocení výsledků posoudit finanční zdraví společnosti.

Díličními cíli jsou:

- stanovit doporučení pro udržení zjištěného stavu, v případě nedostatků navrhnout vhodná opatření pro zlepšení dané finanční situace,
- porovnat vybrané ukazatele finanční analýzy s průměrem v odvětví.

### **3 Teoretická část**

Tato část práce se zabývá definicí pojmu finanční analýza, jejím cílem a významem pro jednotlivé skupiny uživatelů. Dále popisuje základní fáze celého procesu finanční analýzy včetně metod.

#### **3.1 Finanční analýza a její význam**

Definice pojmu finanční analýza existuje celá řada, které jsou méně či více obsáhlé. Landa (2008, s. 59) vymezuje finanční analýzu jako „*soubor postupů prováděných s cílem získat informace pro finanční řízení podniku a rozhodování externích subjektů, které vychází z účetních informací*“. Dále uvádí, že ze získaných výsledků z provedené finanční analýzy lze posoudit minulý a současný stav finančního hospodaření podniku, ale i odhadnout jeho předpokládaný budoucí vývoj. Jednoduše lze říci, že finanční analýza slouží k celkovému zhodnocení finanční situace a výkonnosti podniku.

Podstata finanční analýzy podle Růčkové (2015, s. 11) spočívá v identifikaci silných stránek a odhalení možných problémů ve finančním zdraví podniku. Silné stránky je třeba rozvíjet a problematické oblasti, které by mohly ohrozit činnost podniku, eliminovat prostřednictvím následných opatření pro zlepšení jeho finanční situace. Z toho vyplývá, že finanční analýza představuje nástroj, který poskytuje manažerům na všech úrovních řízení podniku kvalitní informace a napomáhá jim tak ke správným rozhodnutím.

#### **3.2 Uživatelé finanční analýzy**

Výsledky z finanční analýzy neslouží pouze samotnému managementu podniku, ale zajímá se o ně mnoho dalších subjektů, které mají určitý vztah k danému podniku. Každá skupina osob požaduje jiné informace a sleduje různé cíle, ke kterým chtějí analýzou dospět. Podle možnosti přístupu k informacím o podniku se rozlišují uživatelé finanční analýzy na interní a externí.

##### **3.2.1 Interní uživatelé**

Interní uživatelé mají přístup k podrobnějším informacím o podniku. Jedná se o manažery, vlastníky, zaměstnance a odbory.

Největší nároky na výstupy z finanční analýzy mají manažeři, neboť potřebují pro učinění správných rozhodnutí komplexní, podrobné a průběžné informace. Zajímají se o všechny oblasti finančního hospodaření podniku – sledují výnosnost, kapitálovou strukturu, likviditu a platební schopnost podniku. Pro vlastníky podniku je důležité sledovat především výnosnost vloženého kapitálu (Růčková, 2015, s. 11-12). Zaměstnanci zaměřují svoji pozornost na prosperitu a finanční stabilitu podniku prostřednictvím odborů. Na výsledcích hospodaření závisí zachování jejich pracovních míst a výše odměn (Grünwald a Holečková, 2007, s. 30).

### **3.2.2 Externí uživatelé**

Externí uživatelé mají omezený přístup k informacím, protože čerpají při analýze pouze z veřejně dostupných zdrojů. Do této skupiny uživatelů patří investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence, stát a státní orgány.

Investoři sledují stejné cíle jako vlastníci, protože poskytují podniku kapitál. Je pro ně důležitá míra ziskovosti a tvorba přidané hodnoty podniku (Kislingerová, 2010, s. 48). Banky hodnotí při poskytování úvěru prostřednictvím finanční analýzy bonitu podniku, tj. schopnost podniku splácet své závazky ve stanoveném termínu. Posuzují majetkovou a finanční strukturu (zadluženost), likviditu a ziskovost v dlouhém časovém období. Mezi obchodní partnery podniku se řadí dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé se zajímají o platební schopnost, likviditu a zadluženost podniku, z dlouhodobého hlediska pak o celkovou finanční stabilitu a trvalé obchodní vztahy. Pro odběratele, kteří jsou závislí na svých dodavatelích, je velmi důležitá jejich dlouhodobá prosperita a zajištění dlouhodobých stabilních vztahů. V případě finančních potíží dodavatelů může být ohrožena samotná podnikatelská činnost odběratelů. Konkurenti soustřeďují pozornost na celou řadu finančních ukazatelů podobných podniků nebo celého odvětví, aby je mohli srovnat s výsledky hospodaření svého podniku. Stát a jeho orgány využívají informace z finanční analýzy pro statistické účely, ke kontrole daňových povinností, rozdělování finančních výpomocí (dotací a úvěrů) a k hodnocení podniků při přidělování státních zakázek. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 29-31)

### **3.3 Fáze finanční analýzy**

Celý postup při zpracování finanční analýzy lze rozdělit do jednotlivých fází. Landa (2008, s. 63) uvádí tyto tři základní fáze, kterými jsou: sběr a příprava dat, výběr metod a výpočet ukazatelů, interpretace a vyhodnocení získaných výsledků.

#### **3.3.1 Sběr a příprava dat**

První fáze zahrnuje získání komplexních vstupních dat potřebných pro kvalitní zpracování finanční analýzy konkrétního podniku.

Jako hlavní zdroj dat slouží účetní závěrka, kterou tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow), přehled o změnách vlastního kapitálu, příloha účetní závěrky a výroční zpráva. Rozvaha zobrazuje majetkovou a kapitálovou strukturu podniku k určitému datu. Má dvě části, na levé straně jsou zachycena aktiva (dlouhodobý a oběžný majetek) a na pravé straně pasiva (vlastní kapitál a cizí zdroje). Tyto dvě strany se musí rovnat, aby byla splněna bilanční rovnice. Výkaz zisku a ztráty informuje o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Přehled o peněžních tocích sleduje celkové skutečné peněžní příjmy a výdaje za určité období. Přehled o změnách podává informaci o zvýšení nebo snížení jednotlivých složek vlastního kapitálu za určité období. Mezi těmito čtyřmi zmíněnými účetními výkazy existuje vzájemná provázanost. Příloha účetní závěrky vysvětluje a doplňuje údaje obsažené v účetních výkazech. Výroční zpráva obsahuje finanční a zejména pak nefinanční informace o minulé, současné a předpokládané budoucí činnosti podniku, které nejsou součástí účetních výkazů či přílohy. Jedná se například o vyhodnocení výkonnosti podniku, popis aktivit v oblasti výzkumu a vývoje, ochrany životního prostředí, pracovněprávních vztahů a rizik, které mohou ovlivnit chod podniku. (Strouhal, 2011, s. 115-134)

Mezi další využívaná data patří odvětvové analýzy, statistické ročenky, odborný tisk, analytické zprávy, hodnocení a prognózy různých státních a nestátních institucí. Tyto výše uvedená data jsou veřejně dostupná všem uživatelům finanční analýzy. Naopak data, která vychází z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, finančních plánů a kalkulací podniku, jsou k dispozici pouze interním uživatelům finanční analýzy.



### 3.3.2 Výběr metod a výpočet ukazatelů

Pokud má daný uživatel k dispozici všechna data, může přistoupit k výběru vhodných metod včetně ukazatelů a k jejich výpočtu. Proces zpracování finanční analýzy není upraven žádnými právními předpisy nebo jednotnými standardy. Neexistuje žádný pevně daný postup k provádění finanční analýzy. Metod a ukazatelů finanční analýzy je mnoho a jednotliví autoři zabývající se touto problematikou uvádí rozdílné výklady a interpretace ukazatelů a srovnávání jejich výsledků. Všechny metody směřují však ke stejnému cíli, a to podat skutečný obraz o finančním zdraví podniku. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 53) K nejpoužívanějším základním metodám finanční analýzy podle Landy (2008, s. 62) patří:

- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- souhrnné indexy hodnocení.

Při výběru konkrétních metod se bere v úvahu daný uživatel a účel prováděné finanční analýzy.

### 3.3.3 Interpretace a vyhodnocení získaných výsledků

Poslední fáze, kterou je interpretace a vyhodnocení získaných výsledků, představuje nejnáročnější a nejdůležitější krok celé finanční analýzy. Samotné vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů nemají pro daného uživatele dostatečnou vypovídací schopnost. Získané hodnoty je třeba interpretovat a vyhodnotit, aby mohla být posouzena finanční situace podniku. Podle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 62-64) slouží k rozboru výsledků finanční analýzy srovnání zjištěných hodnot ukazatelů daného podniku:

- v časové řadě (trendová analýza),
- s hodnotami ukazatelů podobných podniků či celého odvětví,
- s doporučenými hodnotami ukazatelů,
- s plánovanými hodnotami ukazatelů (normou).

Srovnáním hodnot ukazatelů v čase lze zjistit trend vývoje situace podniku v dané finanční oblasti a lze předpovědět předpokládaný vývoj v budoucnu. K analýze trendu je vhodné využít grafického znázornění pomocí spojnicového nebo sloupcového grafu.

Pro zjištění postavení podniku na trhu se provádí srovnání hodnot ukazatelů s výsledky konkurenčních podniků a odvětvovými průměry. Z tohoto porovnání lze zjistit, v jakých oblastech podnik vyniká a v jakých naopak zaostává oproti svým konkurentům.

Další srovnávací bázi jsou doporučené hodnoty ukazatelů vycházející z běžné praxe, které uvádí jednotliví autoři v odborných publikacích.

Srovnání s plánovanými hodnotami ukazatelů (normou) má význam pouze pro interní uživatele finanční analýzy, především manažery podniku, kteří mohou analyzovat odchylky skutečných hodnot od plánovaných a hledat jejich příčiny a přijímat nápravná opatření.

### **3.4 Elementární metody finanční analýzy**

#### **3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů**

Základem pro zpracování finanční analýzy je analýza absolutních ukazatelů. Jedná se o velmi jednoduchou metodu, která analyzuje přímo data z účetních výkazů, tj. data v absolutním vyjádření. Tyto ukazatele se dělí na stavové a tokové. Stavové ukazatele se vážou k určitému časovému okamžiku a jsou obsaženy v rozvaze (položky majetku a kapitálu). Naopak tokové ukazatele zachycují údaje za určitý časový interval a jsou součástí výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow (položky výnosů a nákladů, peněžní toky). Absolutní ukazatele se využívají k horizontální a vertikální analýze. (Kislingerová, 2010, s. 79)

#### **3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů**

Rozdílové ukazatele, které se též nazývají jako fondy finančních prostředků, slouží k analýze a řízení likvidity podniku. Představují rozdíl mezi určitými položkami aktiv a pasiv.

K rozdílovým ukazatelům se řadí tyto tři ukazatele:

- čistý pracovní kapitál, který je nejpoužívanější,
- čistý peněžně-pohledávkový finanční fond, který se získá tak, že se od oběžných aktiv, které jsou očištěny o zásoby, odečtou krátkodobé závazky,

- čisté pohotové prostředky, které jsou rozdílem mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. (Sedláček, 2011, s. 35, 38-39)

### **3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů**

Analýza pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších a nejpoužívanějších metod finanční analýzy, a to z důvodu její jednoduchosti a získání rychlé představy o finančním zdraví podniku. Pracuje s poměrovými ukazateli, které vyjadřují podíl dvou či více absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele mohou být uspořádány do paralelní nebo pyramidové soustavy. V paralelní soustavě mají jednotlivé ukazatele stejnou důležitost, jsou řazeny vedle sebe a roztrženy do skupin ukazatelů, které měří určitou finanční oblast podniku. Jedná se o následující skupiny:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu. (Kislingerová, 2010, s. 97)

Knápková a Pavelková (2010, s. 122) upozorňují, že je nutné při vyhodnocování výsledků poměrových ukazatelů daného podniku brát v úvahu i vzájemné vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů. Existuje například přímá souvislost mezi aktivitou a rentabilitou a naopak nepřímá závislost mezi likviditou a rentabilitou.

V pyramidové soustavě je rozkládán postupně vrcholový ukazatel, který vyjadřuje podstatný cíl podniku, na jednotlivé dílčí ukazatele. Nejčastěji dochází k rozkladu rentability vlastního kapitálu. (Kislingerová, 2010, s. 97)

### **3.4.4 Souhrnné indexy hodnocení**

Cílem souhrnných indexů hodnocení je vyhodnotit celkovou finanční situaci podniku a předpovědět jeho další předpokládaný vývoj na základě jednoho čísla – souhrnného ukazatele. Dělí se na bankrotní a bonitní modely. Rozdíl mezi těmito modely spočívá v tom, k jakému účelu byly vytvořeny. (Růčková, 2015, s. 77)

### 3.4.4.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely predikují, zda podnik do určité doby zbankrotuje nebo je bankrot pro něj velice nepravděpodobný. Vychází z předpokladu, že podnik ohrožený bankrotem, vykazuje po delší dobu určité finanční potíže, které jsou pro bankrot charakteristické. Jedná se o problémy v oblasti likvidity, čistého pracovního kapitálu, rentability celkového kapitálu či zadluženosti. (Růčková, 2015, s. 77)

K nejznámějším bankrotním modelům se řadí:

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

#### Altmanův model

Altmanův model (Z-skóre) byl sestaven v roce 1968. Jeho cílem bylo odlišit prosperující podniky od podniků směřujících k bankrotu. Pro jednoduchost výpočtu patří k nejoblíbenějším a nejvíce používaným modelům. Skládá se ze součtu pěti poměrových ukazatelů s různou vahou, aby se rozlišila jejich důležitost. Nejvyšší vahou disponuje rentabilita celkového kapitálu. V devadesátých letech byl rozšířen o šestý ukazatel – poměr závazků po lhůtě splatnosti a výnosů. Altmanův model lze vyjádřit rovnicí:

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1,0 * x_5 - 1,0 * x_6,$$

kde  $x_1 = \text{čistý pracovní kapitál/aktiva}$ ,

$x_2 = \text{nerozdělené zisky/aktiva}$ ,

$x_3 = \text{EBIT/aktiva}$ ,

$x_4 = \text{vlastní kapitál/cizí kapitál}$ ,

$x_5 = \text{tržby/aktiva}$ ,

$x_6 = \text{závazky po lhůtě splatnosti/výnosy}$ .

Pokud je výsledná hodnota Z-skóre vyšší než 2,99, finanční situace podniku se považuje za uspokojivou. Je-li menší než 1,81, podnik vykazuje značné finanční problémy s možností bankrotu. Rozmezí mezi těmito hodnotami představuje šedou zónu, kdy podnik nelze vyhodnotit jako úspěšný, ale zároveň ho nelze označit za problémový. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 132)

### **Tafflerův model**

Tafflerův model pochází z roku 1977 a pracuje se čtyřmi poměrovými ukazateli, kterým je přiřazena různá váha. Rovnice má následující tvar:

$$T = 0,53 * x_1 + 0,13 * x_2 + 0,18 * x_3 + 0,16 * x_4,$$

kde  $x_1 = EBT/krátkodobé\ závazky$ ,

$x_2 = oběžná\ aktiva/cizí\ kapitál$ ,

$x_3 = krátkodobé\ závazky/aktiva$ ,

$x_4 = tržby/aktiva$ .

Je-li výsledná hodnota větší než 0,3, podnik je finančně stabilní a pravděpodobnost bankrotu je velmi malá. Hodnota menší než 0,2 znamená, že podnik má vážné finanční problémy s velkou pravděpodobností bankrotu. (Sedláček, 2011, s. 113)

### **Indexy IN**

Autory čtyř indexů IN jsou manželé Ivan a Inka Neumaierovi. Vznikly na základě diskriminační analýzy testováním na datech českých podniků. První bankrotní index IN95, označovaný jako věřitelský, vznikl v roce 1995. V roce 1999 byl vytvořen další index IN99, tentokrát spíše bonitní, neboť byl zaměřen na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Je označován také jako index vlastnický. Oba tyto indexy – bankrotní a bonitní v roce 2002 autoři spojili do jednoho indexu IN01, ze kterého vznikl aktualizací poslední z indexů IN05. Indexy IN01 a IN05 jsou tedy bankrotního i bonitního charakteru. Kromě schopnosti předpovědět ohrožení podniku bankrotem, sledují, zda podnik tvoří ekonomicky přidanou hodnotu. (Neumaierovi, 2005, s. 143-147) Podrobněji je index IN05 popsán v metodické části práce, protože bude použit při analýze vybraného podniku v praktické části.

#### **3.4.4.2 Bonitní modely**

Účelem bonitních modelů je zjistit finanční zdraví (bonitu) podniku a určit, zda spadá do skupiny dobrých, průměrných nebo špatných podniků. Slouží k mezipodnikovému srovnání v rámci odvětví. (Růčková, 2015, s. 77)

Do této skupiny patří:

- Tamariho model,
- Kralický Quicktest,

- Index bonity,
- Grünwaldovo skóre bonity.

### **Tamariho model**

Tamariho model vznikl v roce 1966. Zahrnuje šest poměrových ukazatelů. Růčková (2015, s. 87) charakterizuje tento model jako soustavu šesti rovnic, které posuzují finanční samostatnost, vývoj zisku, likviditu a provozní činnost:

$T1 = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí zdroje},$

$T2 = \text{EAT} / \text{aktiva},$

$T3 = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky},$

$T4 = \text{výrobní spotřeba} / \text{průměrný stav nedokončené výroby},$

$T5 = \text{tržby} / \text{průměrný stav pohledávek},$

$T6 = \text{výrobní spotřeba} / \text{pracovní kapitál}.$

Na základě vypočtených hodnot se jednotlivým ukazatelům přidělí body. Bonita podniku je dána součtem dosažených bodů. Čím vyšší je tato hodnota, tím vyšší je bonita podniku. Maximálně lze získat 100 bodů.

### **Kralickův Quicktest**

Kralickův Quicktest byl sestaven v roce 1990. Díky jednoduchosti a rychlosti ohodnotit daný podnik patří k velmi oblíbeným modelům. Tvoří ho čtyři poměrové ukazatele se stejnou váhou. Růčková (2015, s. 86) popisuje tento model jako soustavu čtyř rovnic, které hodnotí finanční situaci podniku. První dvě se týkají finanční stability podniku, druhé dvě jeho výnosové situace:

$R1 = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva},$

$R2 = (\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank}) / \text{provozní cash flow},$

$R3 = \text{EBIT} / \text{aktiva},$

$R4 = \text{provozní cash flow} / \text{výkony}.$

Hodnoty zjištěné výpočtem za jednotlivé ukazatele se obodují a na základě aritmetického průměru přidělených bodů se vyhodnotí finanční situace podniku. Čím je výsledná hodnota vyšší, tím lepší je bonita daného podniku.

## **Index bonity**

Index bonity byl sestaven v roce 1993. Jedná se o model, který získal uplatnění hlavně v německy mluvících zemích. Využívá šest poměrových ukazatelů, jimž jsou přiřazeny určité váhy. Index bonity se vypočte podle následujícího vztahu:

$$B_i = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6,$$

kde  $x_1 = \text{cash flow/cizí zdroje}$ ,

$x_2 = \text{aktiva/cizí zdroje}$ ,

$x_3 = \text{EBT/aktiva}$ ,

$x_4 = \text{EBT/výkony}$ ,

$x_5 = \text{zásoby/výkony}$ ,

$x_6 = \text{výkony/aktiva}$ .

Vyšší hodnota indexu bonity znamená lepší finanční situaci daného podniku. K posouzení slouží sedmistupňová hodnotící stupnice, která zahrnuje hodnocení od extrémně dobré finanční situace podniku až po situaci extrémně špatnou. (Sedláček, 2011, s. 109)

## **Grünwaldovo skóre bonity**

Grünwaldův bonitní model byl vytvořen v roce 2001 a pochází z českého prostředí. Finanční situaci podniku predikuje na základě šesti poměrových ukazatelů z oblasti rentability, likvidity a finanční stability. Jednotlivé ukazatele mají stejnou váhu, jsou jim přiřazeny body v poměru k tzv. přijatelné hodnotě. Výsledná hodnota Grünwaldova skóre bonity je dána aritmetickým průměrem bodů získaných za jednotlivé ukazatele. Podle dosaženého skóre se vyhodnotí finanční zdraví podniku. (Sedláček, 2011, s. 114-115). Podrobněji je tento model popsán v metodické části, neboť bude následně aplikován v praktické části na analyzovanou společnost.

### 3.5 Mezipodnikové srovnání

Mezipodnikové srovnání slouží k porovnání analyzovaného podniku s odvětvím, konkurenčním podnikem nebo nejlepším podnikem v odvětví. Při srovnání se používají statistické charakteristiky střední hodnoty (průměr, medián, modus) a charakteristiky variability (rozpětí, rozptyl, směrodatná odchylka). (Synek, 2011, s. 369)

Existuje celá řada metod pro hodnocení podniků a stanovení jejich pořadí. Nejjednodušší je jednorozměrná metoda, kdy se mezi sebou porovnávají podniky podle jednoho hodnotícího kritéria (ukazatele). Komplexnější mezipodnikové srovnání podávají vícerozměrné metody využívající tzv. vícekritériální hodnocení. Jejich základem je rozhodovací matice, která se vytvoří ze zjištěných hodnot ukazatelů porovnávaných podniků. Ve sloupcích matice se uvádí kritérium (ukazatel) a v řádcích jednotlivé podniky. Každému kritériu lze přidělit podle jeho důležitosti určitou váhu. Součet vah se vždy musí rovnat jedné. Dále je třeba určit povahu kritéria, zda se jedná o kritérium maximalizační nebo minimalizační. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 61, 64-65)

Hojně využívanou metodou mezipodnikového srovnání je spider analýza. Tato grafická metoda je založena na procentním porovnání hodnot vybraných poměrových ukazatelů analyzovaného podniku s odvětvovým průměrem, konkurenčním nebo nejlepším podnikem v odvětví a na jejich znázornění v jednoduchém souhrnném grafu. Dokáže rychle a přehledně vyhodnotit postavení podniku v rámci odvětví a odhalit jeho silné a slabé stránky. (Synek, 2011, s. 369)



## 4 Metodická část

Tato část práce charakterizuje vybrané metody finanční analýzy, které jsou následně v praktické části aplikovány na vybranou společnost.

### 4.1 Analýza absolutních ukazatelů

#### 4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase. Zjišťuje, jak se určitá položka účetního výkazu změnila v čase, a to jak absolutně (v jednotkách Kč), tak i relativně (procentuálně). Změny jednotlivých položek jsou sledovány po řádcích účetních výkazů, tj. horizontálně (Strouhal, 2011, s. 163). Vyjádření změn v procentech je možné využít ke srovnání s jinými podniky či odvětvím. K výpočtu procentních změn slouží dva druhy indexů – řetězové a bazické. Řetězové indexy se počítají, pokud se porovnávají dvě po sobě jdoucí období a bazické indexy, když je srovnávání uskutečněno s výchozím obdobím (Kislingerová, 2010, s. 79). Většinou se používají řetězové indexy pro jejich vyšší vypovídací schopnost, jak uvádí Růčková (2015, s. 115). Lze je vypočítat podle následujících vzorců:

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období} \quad (1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} * 100 (\%) \quad (2)$$

#### 4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza, označována také jako procentní rozbor, zkoumá strukturu účetních výkazů. Spočívá ve výpočtu procentního podílu jednotlivých položek výkazů na celku (v rozvaze na bilanční sumě, ve výkazu zisku a ztráty na celkových výnosech či nákladech). Analyzuje tedy účetní výkazy po sloupcích, tj. vertikálně. Výsledky z této analýzy můžeme též podrobit časovému, mezipodnikovému a odvětvovému srovnání. (Sedláček, 2011, s. 17)

#### 4.1.3 Analýza pomocí bilančních pravidel

Analýza pomocí bilančních pravidel navazuje na vertikální a horizontální analýzu. Bilanční pravidla jsou doporučení, kterými by se měl podnik při financování řídit, aby byla zajištěna jeho finanční rovnováha a stabilita. První tři pravidla sledují majetkovou a kapitálovou

strukturu podniku, tj. aktiva a zdroje financování. Čtvrté pravidlo se zabývá vývojem investic a tržeb podniku.

**Zlaté bilanční pravidlo** říká, že doba trvání jednotlivých částí majetku má odpovídat době trvání zdrojů, kterými jsou financovány. Dlouhodobý majetek se má financovat vlastním kapitálem či dlouhodobými cizími zdroji, tj. dlouhodobým kapitálem, a naopak oběžný majetek prostřednictvím krátkodobých zdrojů. Pokud stálá aktiva převyšují dlouhodobý kapitál, podnik je podkapitalizovaný. V opačném případě je podnik překapitalizovaný.

**Zlaté pari pravidlo** doporučuje krýt dlouhodobý majetek výhradně vlastním kapitálem.

**Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika** sleduje vztahy pouze na straně pasiv. Zabývá se poměrem vlastního a cizího kapitálu, který má být 1:1, případně vlastní zdroje mohou převyšovat zdroje cizí.

**Zlaté poměrové pravidlo** říká, že tempo růstu investic má být nižší než tempo růstu tržeb. (Vochozka, 2011, s. 21)

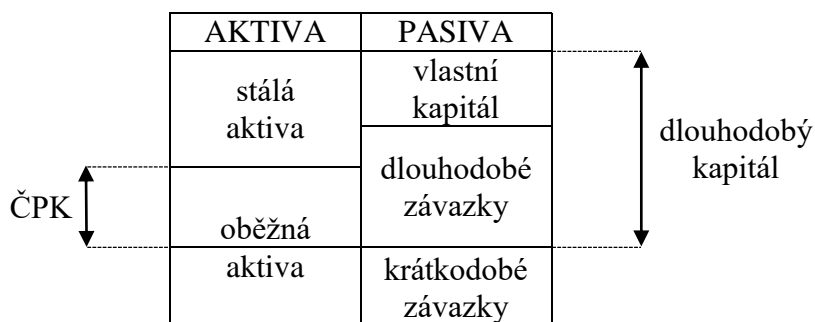
## 4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### 4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je dán rozdílem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Obrázek 1 - Čistý pracovní kapitál



Zdroj: vlastní zpracování, údaje převzaté z (Synek a Kislingerová, 2010, s. 249)

Z obrázku 1 vyplývá, že čistý pracovní kapitál tvoří tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji, tedy přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky. Čím vyšší bude tento přebytek, tím vyšší by měla být platební schopnost podniku. Tento způsob financování je méně rizikový, neboť ke splacení dluhů

dojde za delší časové období, ale na druhou stranu dražší, protože je dražší i dlouhodobý kapitál. Je nutné, aby tato oběžná aktiva byla v likvidní formě, tzn. měla by se vyloučit nelikvidní aktiva, kterými jsou např. neprodejné zásoby, dlouhodobé a nedobytné pohledávky (Synek a Kislingerová, 2010, s. 249-250)

### 4.3 Analýza poměrových ukazatelů

#### 4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, nazývané též výnosnosti či ziskovosti, se používají k vyhodnocení celkové efektivnosti podniku. Obecně jde o poměr zisku k vloženému kapitálu či tržbám. Podle Růčkové (2015, s. 57) je „rentabilita měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu“. Tyto ukazatele informují o tom, kolik Kč zisku připadá na jednu Kč investovaného kapitálu. Při výpočtu rentability lze do čitatele dosadit různé kategorie zisku:

- EAT (Earnings after Taxes) = zisk po zdanění

Jde o zisk, který je již zdaněn a je určen k rozdělení vlastníkům nebo ponechání v podniku k investicím. Ve výkazu zisku a ztráty ho lze najít pod položkou výsledek hospodaření za účetní období. Využívá se pro výpočet výnosnosti vlastního kapitálu.

- EBT (Earnings before Taxes) = zisk před zdaněním

Představuje zisk před odečtením daní. Ve výkazu zisku a ztráty se vyskytuje pod položkou výsledek hospodaření před zdaněním. Je vhodný použít v případě srovnávání se zahraničními podniky, u kterých je rozdílné daňové zatížení.

- EBIT (Earnings before Interest and Taxes) = zisk před úroky a zdaněním

Jedná se o zisk před odečtením úroků a daní. Ve výkazu zisku a ztráty není přímo uveden, je ho třeba vypočítat z výsledku hospodaření před zdaněním přičtením nákladových úroků. Slouží k výpočtu výnosnosti celkového kapitálu, neboť zohledňuje rozdílné úrokové a daňové zatížení podniků, a proto je vhodný pro jejich vzájemné srovnávání. (Růčková, 2015, s. 58)

Na ukazatele rentability zaměřují svoji pozornost především vlastníci podniku a investoři. U této skupiny ukazatelů nejsou přesně vymezeny doporučené hodnoty, kterých by měly nabývat, obecně by měly v čase růst. Je třeba je také vyhodnocovat ve spojitosti s likviditou a zadlužeností podniku.

### **Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)**

Rentabilita celkového vloženého kapitálu slouží k měření celkové efektivnosti činnosti podniku, tj. výnosnosti celkového vloženého kapitálu. Dává do poměru výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) s celkovými vloženými zdroji. Jelikož je ve jmenovateli zahrnut celkový kapitál, který představuje celková aktiva, je v čitateli použitý zisk ve formě EBIT, který představuje výnos pro vlastníky i věřitele podniku. Eliminuje se tak vliv zadlužení podniku. (Růčková, 2015, s. 59)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}} * 100 (\%) \quad (4)$$

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Rentabilita vlastního kapitálu je měřítkem výnosnosti vloženého kapitálu pro investory a vlastníky podniku. Vyjadřuje, jaká část zisku připadá na jednu Kč vlastního kapitálu. Jelikož jmenovatel obsahuje položku vlastní kapitál, je vhodné v čitateli použít čistý zisk (EAT), který představuje výnos pouze již pro vlastníky podniku po zaplacení úroků a daní. Tento ukazatel by měl dosahovat hodnot vyšších, než je úroková míra bezrizikových investic, tj. státních dluhopisů a pokladničních poukázek. Investor, který vkládá svůj kapitál do podniku, nese totiž poměrně vysoké riziko spojené s tím, že může o investovaný kapitál přijít z důvodu bankrotu podniku. Proto toto vyšší riziko musí být vykompenzováno vyšším výnosem, než který by získal při investování do méně rizikových investic. Bude-li hodnota rentability vlastního kapitálu dlouhodobě záporná či nulová, je lepší vložit kapitál do výše uvedených bezrizikových cenných papírů. (Sedláček, 2011, s. 57)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} * 100 (\%) \quad (5)$$

### **Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)**

Tento ukazatel vyjadřuje míru zhodnocení (výnosnosti) dlouhodobě vložených prostředků věřiteli i vlastníky podniku. V čitateli jsou zahrnuty výnosy vlastníků (čistý zisk po zdanění), tak i investorů (úroky), do jmenovatele jsou pak dosazeny dlouhodobé finanční zdroje (veškeré dlouhodobé závazky a vlastní kapitál), které má podnik k dispozici. (Sedláček, 2011, s. 58)

$$ROCE = \frac{EAT + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} * 100 (\%) \quad (6)$$

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Rentabilita tržeb, která bývá také označována jako zisková marže, udává, jakého zisku je podnik schopen dosáhnout z jedné Kč tržeb. Jedná se o poměr čistého zisku (EAT) a tržeb. Obecně platí, že čím vyšší je její hodnota, tím lepší je úspěšnost podniku na trhu. Ziskové marže se značně liší u jednotlivých odvětví, proto je nezbytné její výši porovnat s odvětvovým průměrem. Jsou-li hodnoty rentability tržeb u daného podniku nižší než v odvětví, pak jsou výrobky a služby nabízeny na trhu za nízké ceny nebo jsou příliš vysoké náklady. Pokud bude zisková marže v čase klesat, je tedy potřeba provést analýzu nákladů. Tento ukazatel má souvislost také s obratem aktiv. Mezi těmito ukazateli existuje nepřímá úměra. Podniky s vyšší rentabilitou tržeb dosahují nižších hodnot obratu aktiv a naopak. (Růčková, 2015, s. 62-63)

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} * 100 (\%) \quad (7)$$

#### **4.3.2 Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity charakterizují platební schopnost podniku, tj. schopnost přeměnit aktiva na peněžní prostředky a jimi uhradit včas své závazky. Vyjadřují poměr mezi majetkovými složkami s různou likvidností a krátkodobými závazky. Podle likvidnosti se oběžný majetek dělí na krátkodobý finanční majetek, peněžní prostředky, krátkodobé pohledávky a zásoby. Nejméně likvidní, tj. přeměnitelný na peníze, je dlouhodobý majetek. (Synek, 2011, s. 51)

Likvidita je nezbytná pro finanční stabilitu podniku, protože jen dostatečně likvidní podnik je schopen splácet své závazky v daném termínu. Nízká likvidita může ohrozit existenci podniku, protože dochází k problémům s nedostatkem finančních prostředků ke splácení závazků, což může směřovat k platební neschopnosti a následně až k bankrotu podniku. Vysoká likvidita zajistí podniku bezproblémově hradit své závazky, ale zároveň vede ke snížení ziskovosti. Více finančních prostředků je vázáno v oběžných aktivech a nepřináší žádné výnosy. Důležité je najít optimální likviditu, která zajistí dostatečnou rentabilitu podniku. (Synek, 2011, s. 51)

Pro jednotlivé ukazatele likvidity jsou stanoveny optimální hodnoty, kterých by měl podnik dosahovat v dlouhém časovém období.

### **Běžná likvidita** (likvidita třetího stupně)

Běžná likvidita udává, kolikrát by mohl podnik uhradit své závazky vůči věřitelům, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v určitém okamžiku na hotovost neboli, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tento ukazatel ovlivňuje struktura zásob a jejich ocenění a struktura pohledávek. Jeho doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5. (Růčková, 2015, s. 56)

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

### **Pohotová likvidita** (likvidita druhého stupně)

Pohotová likvidita poměřuje oběžná aktiva a krátkodobé závazky, kde jsou oběžná aktiva snížena o nejméně likvidní část – zásoby. Dále je třeba vyloučit z krátkodobých pohledávek nedobytné a těžko vymahatelné pohledávky. Pokud je pohotová likvidita výrazně nižší než běžná likvidita, podnik disponuje větším množstvím zásob. Tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 1 až 1,5. (Sedláček, 2011, s. 67)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

### **Okamžitá likvidita** (likvidita prvního stupně)

Okamžitá likvidita vyjadřuje, jak je schopen podnik hradit v daný okamžik své krátkodobé závazky. Čítatel zahrnuje pouze nejlikvidnější část oběžných aktiv – pohotové platební prostředky, kterým jsou peněžní prostředky v pokladně a na běžných a jiných účtech, obchodovatelné cenné papíry a šeky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,6 – 1,1, někdy se za dolní mez považuje až hodnota 0,2, která je pokládána za hodnotu kritickou. Nedodržení doporučených minimálních hodnot okamžité likvidity nemusí vždy vést k finančním problémům, protože podnik může využít možnost čerpat kontokorent. (Růčková, 2015, s. 55)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

### 4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti souvisí s kapitálovou strukturou podniku. Představují poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. Měří, v jakém rozsahu je podnik financován cizími zdroji. Podle Růčkové (2015, s. 64) je „*podstatou analýzy zadluženosti hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem*“, aby podnik dosáhl co nejnižších nákladů na kapitál a co nejvyšší ziskovosti. Cizí kapitál je oproti vlastnímu levnější, což je dáno tím, že úroky z cizího kapitálu jako daňově uznatelný náklad snižují zisk, ze kterého se počítá daňová povinnost. Na druhou stranu cizí kapitál s sebou nese určité riziko, protože podnik musí být schopen hradit své závazky, i když se mu zrovna nedaří. Vlastní kapitál je dražší, protože vlastníci podniku nesou větší riziko. To je dáno tím, že nároky vlastníků jsou uspokojovány až po nárocích věřitelů.

#### **Celková zadluženost**

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika) vyjadřuje podíl cizího kapitálu na celkových aktivech podniku. Obecně platí, že vlastní kapitál a cizí kapitál by se měly rovnat. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je podnik zadluženější. Tento ukazatel sledují hlavně věřitelé, protože jeho vyšší hodnota pro ně znamená větší riziko. Naopak vlastníci požadují vyšší rentabilitu vlastního kapitálu, kterou může pozitivně ovlivnit vyšší podíl cizího kapitálu, ovšem pouze za předpokladu, že zisk z cizího kapitálu je větší než jeho úroková míra. (Sedláček, 2011, s. 58, 63-64)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100 (\%) \quad (11)$$

#### **Míra samofinancování**

Míra samofinancování je doplňkovým ukazatelem k věřitelskému riziku, jejich součet se rovná přibližně jedné. Vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Udává, v jaké míře se podílí vlastní kapitál na financování aktiv. S rostoucí hodnotou tohoto ukazatele zadluženost podniku klesá. (Sedláček, 2011, s. 64)

$$\text{Míra samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100 (\%) \quad (12)$$

### **Míra zadluženosti**

Míra zadluženosti poměří cizí kapitál s vlastním kapitálem. Její hodnota by neměla být větší než jedna. (Strouhal, 2011, s. 171) Tento ukazatel ovlivňuje míru finančního rizika, které roste s rostoucím podílem cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniku. Jeho příliš vysoká hodnota může podniku způsobit existenční problémy.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (13)$$

### **Úrokové krytí**

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, zda je podnik schopen splácet úroky, tj. kolikrát je celkový zisk vyšší než úrokové platby. Doplnuje předchozí ukazatel, protože podnik může disponovat majetkem pořízeným na leasing, který není zahrnut v rozvaze, ale pouze ve výkazu zisku a ztráty jako náklad. Hodnota ukazatele by měla dosahovat alespoň trojnásobku. Je-li rovna jedné, celým ziskem se pokryjí úroky a nic nezbyde pro vlastníky podniku. (Sedláček, 2011, s. 64; Kislíngrová a Hnilica, 2008, s. 32-33)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (14)$$

### **Dlouhodobá zadluženost**

Dlouhodobá zadluženost dává do poměru dlouhodobé cizí zdroje s celkovými aktivy podniku. Mezi dlouhodobé cizí zdroje patří dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry a rezervy. (Sedláček, 2011, s. 65)

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} * 100 (\%) \quad (15)$$

### **Běžná zadluženost**

Běžná zadluženost udává, jakou část aktiv podniku pokrývají krátkodobé cizí zdroje. Do krátkodobých cizích zdrojů se zahrnují krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. (Sedláček, 2011, s. 65)

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} * 100 (\%) \quad (16)$$



#### 4.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity „měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy“. Pokud jich vlastní více, než je potřebné, vznikají mu zbytečné náklady, naopak má-li jich méně, dosahuje nižších tržeb. Aktivita se počítá pro jednotlivé skupiny aktiv (celková, stálá a oběžná aktiva, zásoby a pohledávky), které se vtahují k tržbám. Vyjadřuje se buď rychlostí obratu (počtem obrátů za určité období) nebo dobou obratu (počtem dní, po který trvá jeden obrat). (Synek a Kislingerová, 2010, s. 254)

Autoři v odborných publikacích neuvádí žádné doporučené hodnoty pro jednotlivé ukazatele, protože každé odvětví dosahuje jiných výsledků. Považuje se za nutné vyhodnotit získané výsledky aktivity daného podniku v souvislosti s hodnotami dosaženými odvětvím. Také je třeba aktivitu posuzovat ve vztahu s rentabilitou a likviditou podniku.

##### **Obrat celkových aktiv**

Obrat aktiv udává, kolikrát za rok se obrátí celková aktiva v tržbách. Pokud bude počet obrátů aktiv podniku nižší než odvětvový průměr, podnik využívá aktiva neefektivně a měly by se zvýšit tržby nebo prodat nepotřebná aktiva. (Sedláček, 2011, s. 61) Kislingerová (2010, s. 108) uvádí, že pokud se nepřihlédne k odvětví, měla by se aktiva obrátit v tržbách minimálně jedenkrát.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (17)$$

##### **Obrat dlouhodobého majetku**

Obrat dlouhodobého majetku vyjadřuje, jak efektivně podnik hospodaří se svým dlouhodobým majetkem. Tento ukazatel slouží manažerům k rozhodování o investicích do majetku podniku. Jeho hodnotu výrazně ovlivňuje stáří a míra odepsanosti majetku a využívání leasingu k jeho pořízení. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 103)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (18)$$

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob je definována jako průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby k dispozici v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Čím nižší hodnoty tohoto ukazatele podnik dosahuje, tím lépe. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{tržby} * 360 \quad (19)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek určuje počet dní, po které musí podnik čekat na platby od svých odběratelů za prodané výrobky a služby. Poukazuje na platební morálku odběratelů. Pro podnik je příznivá co nejnižší hodnota tohoto ukazatele. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 104)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{krátkodobé\ pohledávky}{tržby} * 360 \quad (20)$$

### **Doba obratu závazků**

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu, která uplyne od vzniku závazků do doby jejich úhrady dodavatelům, tj. počet dní, po který podnik čerpá bezplatný obchodní úvěr. Hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat alespoň úrovně doby obratu pohledávek. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 104)

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{tržby} * 360 \quad (21)$$

### **Obchodní deficit**

Obchodní deficit je rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků. Pokud jeho hodnota roste, dochází k poklesu peněžního toku a podnik potřebuje další zdroje financování. (Synek, 2011, s. 356)

$$Obchodní\ deficit = doba\ obratu\ pohledávek - doba\ obratu\ závazků \quad (22)$$

## 4.4 Souhrnné indexy hodnocení

### 4.4.1 Index IN05

Index IN05 zahrnuje pět poměrových ukazatelů z oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, kterým jsou přiřazeny různé váhy. Umožňuje předpovědět, zda bude podnik v blízké době ohrožen bankrotem a zároveň zjišťuje, zda podnik tvoří pro své vlastníky přidanou hodnotu. Vyhodnocuje tedy celkovou finanční situaci podniku z pohledu věřitelů i vlastníků. Index IN05 lze vyjádřit následující rovnicí (Neumaierovi, 2005, s. 143-147):

$$IN05 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,97 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5, \quad (23)$$

kde  $x_1 = \text{aktiva/cizí zdroje}$ ,

$x_2 = \text{EBIT/nákladové úroky}$ ,

$x_3 = \text{EBIT/aktiva}$ ,

$x_4 = \text{celkové výnosy/aktiva}$ ,

$x_5 = \text{oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry a výpomoci)}$ .

Největší váhu má rentabilita celkového kapitálu ( $x_3$ ), naopak nejmenší ukazatel úrokového krytí ( $x_2$ ). Neumaierovi (2005, s. 147) doporučují omezit úrokové krytí na maximální hodnotu 9, aby se eliminoval vliv tohoto ukazatele na výslednou hodnotu indexu IN05. Zda podnik prosperuje nebo se blíží k bankrotu, lze zjistit z výsledné hodnoty indexu IN05, jak ukazuje tabulka 1.

**Tabulka 1 - Vyhodnocení indexu IN05**

$IN05 > 1,6$	podnik tvoří hodnotu a prosperuje
$IN05 \in (0,9; 1,6)$	šedá zóna
$IN05 < 0,9$	podnik netvoří hodnotu a míří k bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování, údaje převzaté z (Růčková, 2015, s. 81)

Pokud je hodnota indexu větší než 1,6, jedná se o prosperující podnik, který tvoří hodnotu pro své vlastníky. Index s hodnotou nižší než 0,9 upozorňuje na blížící se bankrot podniku. Šedá zóna představuje situaci, kdy podnik má určité finanční problémy, avšak neohrožují jeho existenci.

#### 4.4.2 Grünwaldovo skóre bonity

Grünwaldovo skóre bonity se skládá z šesti poměrových ukazatelů, které zastupují tři finanční oblasti podniku – rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu. Každý z ukazatelů má v tomto modelu stejnou váhu a je vztažen k tzv. krajní přijatelné hodnotě. Tato krajní hodnota vychází z výsledků empirických výzkumů a u ukazatelů rentability je stanovena jako průměrná úroková sazba z přijatých úvěrů. Na základě poměru skutečné a krajní hodnoty jsou každému ukazateli přiděleny body. Rovnice Grünwaldova skóre bonity má následující tvar (Strouhal, 2011, s. 179-180):

$$GSB = 1/6 * (x_1 + x_2 + x_3 + x_4 + x_5 + x_6), \quad (24)$$

kde  $x_1 = (EBIT/aktiva)/průměrná úroková sazba$ ,

$x_2 = (EAT/vlastní kapitál)/zdaněná průměrná úroková sazba$ ,

$x_3 = [(oběžná aktiva - zásoby)/krátkodobé závazky]/1,2$ ,

$x_4 = (čistý pracovní kapitál/zásoby)/0,7$ ,

$x_5 = [(EAT + odpisy)/cizí kapitál]/0,3$ ,

$x_6 = (EBIT/úroky)/2,5$ .

Výsledná hodnota Grünwaldova skóre bonity se spočítá jako aritmetický průměr bodů dosažených za jednotlivé poměrové ukazatele. Aby výsledná hodnota nebyla zkreslena extrémně příznivým či nepříznivým hodnocením jednoho ukazatele, je možné přidělit každému z nich maximálně tři body a v případě záporné hodnoty nula bodů (Sedláček, 2011, s. 114-115). Finanční zdraví podniku se vyhodnotí podle dosaženého skóre, jak uvádí tabulka 2.

**Tabulka 2 - Vyhodnocení Grünwaldova skóre bonity**

$GSB > 2$	pevné zdraví
$GSB \in (1; 2)$	dobré zdraví
$GSB \in (0,5; 1)$	slabší zdraví
$GSB < 0,5$	křehké zdraví

Zdroj: vlastní zpracování, údaje převzaté z (Strouhal, 2011, s. 180)

Pokud Grünwaldovo skóre bonity činí jeden bod a více, podnik má dobré finanční zdraví. Naopak skóre menší než jeden bod poukazuje na určité finanční problémy. Výhoda tohoto modelu spočívá v možnosti volby krajní přijatelné hodnoty jednotlivých ukazatelů dle požadavků daného uživatele finanční analýzy.

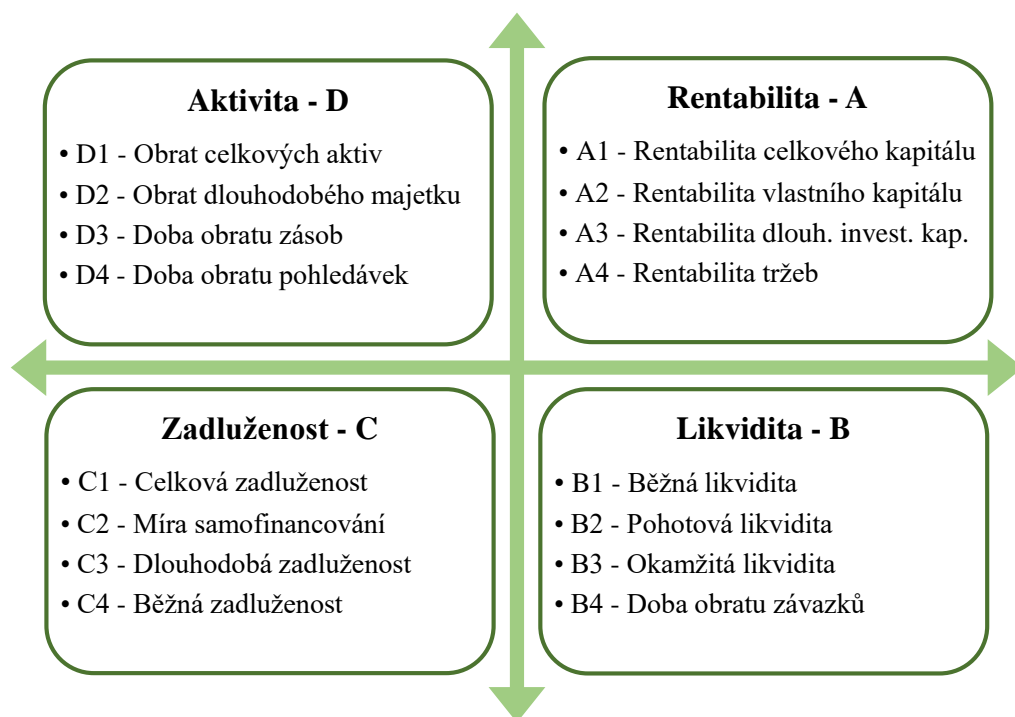
## 4.5 Mezipodnikové srovnání

### 4.5.1 Spider analýza

Spider analýza graficky vyhodnocuje poměrové ukazatele pomocí pavučinového grafu tzv. spider grafu. Jeho základ představují soustředné kružnice, které zobrazují procentuální hodnoty. Jsou rozdělené na čtyři oblasti (kvadranty) podle skupin základních poměrových ukazatelů – oblast rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Každý kvadrant obsahuje čtyři paprsky, takže celý graf je tvořen 16 paprsky, které umožňují sledovat 16 poměrových ukazatelů, tj. čtyři z každé oblasti. Tyto ukazatele se vyjádří v procentech vůči odvětvovému průměru, resp. konkurenčnímu nebo nejlepšímu podniku odvětví, jehož hodnota představuje 100 %. Získané hodnoty se znázorní na jednotlivé paprsky, spojí se ve výsledný graf a porovnájí s průměrnými hodnotami, které leží na základní kružnici označené 100 %. Z grafu je na první pohled zřejmé, zda je podnik nadprůměrný či podprůměrný. (Synek, 2011, s. 369)

Rozdělení jednotlivých poměrových ukazatelů finanční analýzy do čtyř kvadrantů pro sestavení a vyhodnocení spider analýzy znázorňuje obrázek 2.

Obrázek 2 - Rozdělení kvadrantů pro spider analýzu



Zdroj: vlastní zpracování, údaje vychází z metodické části

## 5 Praktická část

### 5.1 Informace o společnosti

Název:	Mlékárna Hlinsko, a.s.
Sídlo:	Kouty 53, 539 01 Hlinsko
Právní forma:	akciová společnost
Identifikační číslo:	48169188
Daňové identifikační číslo:	CZ48169188
Předmět podnikání:	- mlékárenství - opravy silničních vozidel - výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Zápis v obchodním rejstříku:	18. března 1993
Základní kapitál:	20 152 000,- Kč (Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2018)

#### 5.1.1 Vznik a vývoj společnosti

Společnost Mlékárna Hlinsko, a.s. patří k pěti nejvýznamnějším výrobcům mléčných produktů na českém trhu. Historie této východočeské mlékárny sahá až do roku 1939, kdy firma Nestlé započala její výstavbu. O čtyři roky později byl zahájen provoz výrobou sušeného mléka, másla, sušeného podmásli a kondenzovaného mléka. Po roce 1948 se mlékárna stala státním podnikem. V roce 1993 ji koupila soukromá společnost Mlékárna Hlinsko, s.r.o., která rozšířila výrobu o trvanlivá mléka a trvanlivou smetanu. Od konce roku 2011 vlastní mlékárnu AGROFERT HOLDING, a.s. (nyní AGROFERT, a.s.), který v následujícím roce změnil její právní formu ze společnosti s ručeným omezeným na akciovou společnost. V témže roce došlo k rozšíření výrobního programu o sušené zmrzlinové směsi a ledové tříště. Další novinkou bylo v závěru roku 2014 zprovoznění nové výrobní linky na tvarohy. Modernizace a automatizace výroby probíhala i v následujících letech. V srpnu letošního roku byl zahájen provoz nové plnicí linky trvanlivých produktů. (Mlékárna Hlinsko, a.s., 2018; Potravinářská komora ČR, 2018)

### **5.1.2 Organizační struktura společnosti**

Mlékárna Hlinsko, a.s. je členem koncernu AGROFERT. Jediným jejím akcionářem (vlastníkem) je společnost AGROFERT, a.s. Nejvyšší orgán společnosti představuje valná hromada. Statutárním orgánem je tříčlenné představenstvo, které řídí činnost společnosti a jedná jejím jménem. Kontrolní činnost vykonává tříčlenná dozorčí rada. Členy představenstva a dozorčí rady volí a odvolává valná hromada. Jejich funkční období je pětileté s možností znovuzvolení. Ve společnosti je zavedena organizační struktura podle útvarů. Ve vedení společnosti stojí představenstvo a generální ředitel, jemuž podléhají ředitelé jednotlivých útvarů: ekonomického útvaru, obchodního útvaru, útvaru nákupu a služeb, výrobního a technického útvaru. V současné době má společnost kolem 280 zaměstnanců. (Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2018)

### **5.1.3 Charakteristika činnosti společnosti**

Rozhodujícím předmětem podnikání společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. je zpracování syrového kravského mléka a výroba mléčných produktů. Kromě mlékárenství se zabývá ještě dalšími činnostmi, a to opravou silničních vozidel a výrobou, obchodem a službami neuvedenými v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. (Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2018)

Společnost zpracovává kolem 200 milionů litrů mléka ročně. Specializuje se na výrobu kondenzovaného slazeného a neslazeného mléka, trvanlivého mléka včetně ochuceného, sušeného mléka, másla, trvanlivé smetany, tvarohu, zmrzliny a ledové tříště. Tyto produkty dodává na trh pod tradiční značkou Tatra. Mlékárna Hlinsko, a.s. distribuuje své výrobky nejen po České republice, ale přibližně polovina produkce je určena na export do 30 zemí celého světa. Mezi největší odběratele mléčných výrobků v České republice se řadí hlavně velké obchodní řetězce, např. Globus ČR, k.s.; Tesco Stores ČR, a.s.; BILLA, spol. s r.o.; Kaufland Česká republika, v.o.s.; AHOLD Czech Republic, a. s. nebo Penny Market, s.r.o. (Mlékárna Hlinsko, a.s., 2018; Potravinářská komora ČR, 2018)

Mlékárna Hlinsko, a.s. může kvalitu a bezpečnost svých mléčných výrobků prokázat řadou certifikátů. Od roku 1998 byl ve společnosti zaveden systém preventivních opatření HACCP týkající se zajištění zdravotní nezávadnosti produktů během celého procesu výroby včetně skladování, přepravy a prodeje konečnému spotřebiteli. V roce 2001 splnila mlékárna požadavky na systém řízení kvality a získala mezinárodně uznávaný certifikát jakosti ISO

9001, čímž dokazuje schopnost poskytovat produkty na nejvyšší úrovni. Dalším certifikátem, který byl společnosti udělen v roce 2004, je mezinárodní standard IFS (International Food Standard) zaměřený na správné výrobní postupy, hygienu při výrobě produktů, jejich kvalitu a bezpečnost. Spojuje požadavky předchozích dvou certifikátů (ISO 9001 a HACCP) a specifické požadavky obchodníků a spotřebitelů. Jedná se o nejvyšší stupeň certifikace uznávaný většinou obchodních řetězců jako záruka špičkové kvality. (Mlékárna Hlinsko, a.s., 2018)

O kvalitě výrobků Mlékárny Hlinsko, a.s. vypovídá i získání několika ocenění KLASA, které uděluje Ministerstvo zemědělství nej kvalitnějším domácím potravinářským a zemědělským výrobkům. Kvalitu výrobků potvrzují i další získaná ocenění. V roce 2015 byly oceněny jako „Mlékárenský výrobek roku“ a „Česká chuťovka“ dva výrobky – Farmářské máslo a Tvaroh tučný. Mlékárenským výrobkem roku 2016 se stal produkt Farmářský tvaroh. (Mlékárna Hlinsko, a.s., 2018)

Společnost je také od roku 2002 zapojena do projektu „Školní mléko“, jehož cílem je podpora zdravé výživy u dětí. Do více než 250 škol dodává ochucená i neochucená mléka s názvem Kravík ve čtvrtlitrových baleních s brčkem. (Mlékárna Hlinsko, a.s., 2018)

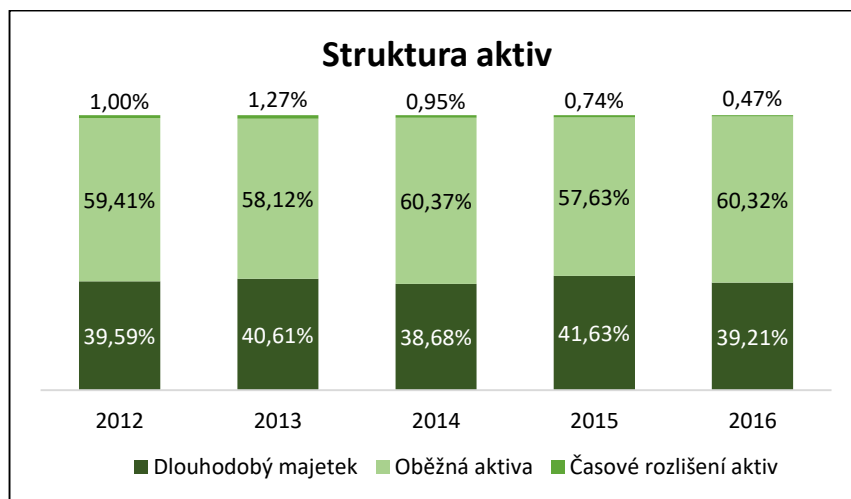
Mlékárna Hlinsko, a.s. si svou pozici na trhu s mléčnými výrobky upevňuje prostřednictvím uvádění nových výrobků na trh, změn designů obalů a reklamní kampaně, která se převážně zaměřuje na propagaci slazených kondenzovaných mlék v tubách. Během posledních let bylo odvysíláno několik vln televizních spotů. (Mlékárna Hlinsko, a.s., 2018)



## 5.2 Analýza absolutních ukazatelů

### 5.2.1 Vertikální analýza rozvahy

Graf 1 - Struktura aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 1 zobrazuje strukturu aktiv, která je po celé analyzované období stálá. Oběžná aktiva tvoří nadpoloviční část, přibližně 60 % celkových aktiv. Další obsáhlou položkou aktiv je dlouhodobý majetek, který zaujímá kolem 40 %. Mezi poslední, téměř zanedbatelnou položkou se řadí časové rozlišení aktiv.

Tabulka 3 - Vertikální analýza aktiv

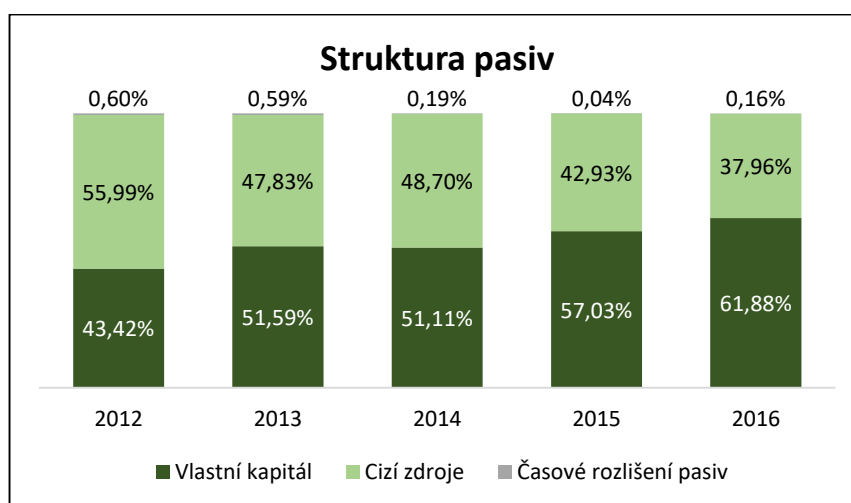
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>39,59 %</b>	<b>40,61 %</b>	<b>38,68 %</b>	<b>41,63 %</b>	<b>39,21 %</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,31 %	0,18 %	0,38 %	0,47 %	0,59 %
Dlouhodobý hmotný majetek	39,29 %	40,43 %	38,30 %	41,16 %	38,62 %
Dlouhodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>59,41 %</b>	<b>58,12 %</b>	<b>60,37 %</b>	<b>57,63 %</b>	<b>60,32 %</b>
Zásoby	18,80 %	18,40 %	22,19 %	20,76 %	19,39 %
Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %	0,11 %
Krátkodobé pohledávky	37,99 %	36,54 %	35,65 %	35,06 %	37,48 %
Krátkodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Peněžní prostředky	2,62 %	3,18 %	2,52 %	1,81 %	3,34 %
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>1,00 %</b>	<b>1,27 %</b>	<b>0,95 %</b>	<b>0,74 %</b>	<b>0,47 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 3 podrobněji zachycuje strukturu dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Největší procento dlouhodobého majetku představuje hmotný majetek zahrnující převážně stavby, ve kterých probíhá výroba, a hmotné movité věci, kde se jedná hlavně o výrobní zařízení a stroje. Nehmotný majetek je zastoupen minimálně. Dlouhodobý finanční majetek vykazuje

společnost ve všech sledovaných letech nulový. Na oběžných aktivech se nejvíce podílí krátkodobé pohledávky. Pohybují se kolem 36 % bilanční sumy a tvoří je zejména pohledávky z obchodních vztahů. Naopak podíl dlouhodobých pohledávek je na celkové sumě aktiv minimální či dokonce nulový. Druhou nejvyšší položkou oběžných aktiv jsou zásoby, které tvoří přibližně 20 % celkových aktiv. Zahrnují především zásoby materiálu a výrobků. Krátkodobý finanční majetek společnost nevlastní. Podíl peněžních prostředků je ve srovnání s celkovou sumou aktiv minimální, činí 2-3 %.

**Graf 2 - Struktura pasiv**



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 2 je vidět, že přibližně polovina aktiv je financována vlastním kapitálem a druhá polovina cizím kapitálem. Podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě během sledovaného období roste až téměř k 62 % a převyšuje tak podíl cizího kapitálu. Časové rozlišení tvoří minimum celkových pasiv.

**Tabulka 4 - Vertikální analýza pasiv**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>43,42 %</b>	<b>51,59 %</b>	<b>51,11 %</b>	<b>57,03 %</b>	<b>61,88 %</b>
Základní kapitál	2,64 %	2,31 %	2,02 %	2,14 %	2,05 %
Ážio a kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Fondy ze zisku	22,58 %	19,71 %	17,27 %	18,27 %	17,16 %
Výsledek hospodaření minulých let	21,13 %	15,88 %	25,90 %	33,68 %	35,63 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-2,94 %	13,70 %	5,92 %	2,94 %	7,04 %
<b>Cizí zdroje</b>	<b>55,99 %</b>	<b>47,83 %</b>	<b>48,70 %</b>	<b>42,93 %</b>	<b>37,96 %</b>
Rezervy	1,47 %	5,45 %	3,19 %	0,87 %	2,06 %
Dlouhodobé závazky	4,03 %	6,64 %	1,02 %	0,94 %	1,37 %
Krátkodobé závazky	50,49 %	35,74 %	44,49 %	41,12 %	34,52 %
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0,60 %</b>	<b>0,59 %</b>	<b>0,19 %</b>	<b>0,04 %</b>	<b>0,16 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4 poskytuje detailnější informace o struktuře pasiv. Nejvíce se podílejí na vlastním kapitálu fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let. Fondy ze zisku se pohybují kolem 19 % celkových aktiv. Podíl výsledku hospodaření minulých let v uvedeném časovém období roste v důsledku kumulování zisků jednotlivých let kromě roku 2013, který byl ovlivněn vykázanou ztrátou předchozího roku. Další významnější položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného účetního období, jehož podíl je proměnlivý. Základní kapitál činí přibližně 2 % bilanční sumy a po celé sledované období se jeho výše nemění. Ážio a kapitálové fondy společnost nevykazuje. Cizí zdroje tvoří z největší části krátkodobé závazky, především závazky z obchodních vztahů a k úvěrovým institucím. Menší část cizích zdrojů zaujímají rezervy a dlouhodobé závazky.

## 5.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 5 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb a za prodej zboží</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,84 %	99,50 %	99,48 %	99,31 %	99,25 %
Tržby za prodej zboží	0,16 %	0,50 %	0,52 %	0,69 %	0,75 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>94,23 %</b>	<b>89,02 %</b>	<b>94,59 %</b>	<b>92,16 %</b>	<b>90,37 %</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,15 %	0,44 %	0,47 %	0,55 %	0,60 %
Spotřeba materiálu a energie	84,24 %	79,80 %	84,95 %	82,51 %	80,36 %
Služby	9,84 %	8,78 %	9,17 %	9,10 %	9,41 %
<b>Osobní náklady</b>	<b>4,76 %</b>	<b>4,07 %</b>	<b>3,87 %</b>	<b>4,70 %</b>	<b>5,16 %</b>
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>1,57 %</b>	<b>2,24 %</b>	<b>1,39 %</b>	<b>0,38 %</b>	<b>1,26 %</b>
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>6,04 %</b>	<b>2,83 %</b>	<b>0,76 %</b>	<b>1,10 %</b>	<b>1,46 %</b>
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>6,17 %</b>	<b>2,98 %</b>	<b>0,93 %</b>	<b>0,65 %</b>	<b>0,93 %</b>
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-0,93 %</b>	<b>5,46 %</b>	<b>2,45 %</b>	<b>1,34 %</b>	<b>3,32 %</b>
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>0,17 %</b>	<b>0,04 %</b>	<b>0,03 %</b>	<b>0,05 %</b>	<b>0,03 %</b>
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>0,97 %</b>	<b>1,10 %</b>	<b>0,50 %</b>	<b>0,49 %</b>	<b>0,21 %</b>
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>1,14 %</b>	<b>0,81 %</b>	<b>0,47 %</b>	<b>0,56 %</b>	<b>0,18 %</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-0,34 %</b>	<b>0,26 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>-0,12 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-1,02 %</b>	<b>4,59 %</b>	<b>2,01 %</b>	<b>1,01 %</b>	<b>2,66 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 5 informuje o struktuře výkazu zisku a ztráty. Za základ (100 %) je považován součet tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží. Z tabulky plyne, že společnost se výhradně zaměřuje na prodej vlastních výrobků, jelikož tržby za prodej zboží nedosahují ani 1 % celkových tržeb. Přibližně polovina tržeb je realizována z prodeje mléčných výrobků mimo Českou republiku. Z nákladových položek tvoří největší podíl výkonová spotřeba v průměru 92 %. Většinu výkonové spotřeby představuje spotřeba materiálu a energie (zhruba 82 % z tržeb), která zahrnuje především spotřebu mléka včetně

přepravních nákladů a spotřebu obalového materiálu. Zbylých 10 % zaujímají náklady za služby. Náklady na prodané zboží jsou zanedbatelné. Podstatnou nákladovou položkou jsou také osobní náklady podílející se na tržbách ze 4-5 %. Odpisy a opravné položky jsou poměrně nepodstatné, činí kolem 1,4 % tržeb. Za povšimnutí také stojí ostatní provozní výnosy a náklady obsahující převážně tržby a náklady na prodaný materiál. Jedná se o prodej přebytkového syrového kravského mléka spřízněné společnosti OLMA a.s., a proto jsou tyto transakce výsledkově neutrální. Položky finančního výsledku hospodaření jsou téměř nevýznamné.

### 5.2.3 Horizontální analýza rozvahy

V tabulce 6 a 7 jsou uvedeny absolutní a relativní změny jednotlivých položek rozvahy vypočtené podle vzorce 1 a 2.

**Tabulka 6 - Horizontální analýza aktiv**

Abs. změna v tis. Kč	2013/2012		2014/2013		2015/2014		2016/2015	
	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna
<b>Aktiva celkem</b>	<b>111 276</b>	<b>14,58 %</b>	<b>123 752</b>	<b>14,16 %</b>	<b>-54 951</b>	<b>-5,51 %</b>	<b>37 622</b>	<b>3,99 %</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>52 955</b>	<b>17,53 %</b>	<b>30 965</b>	<b>8,72 %</b>	<b>6 569</b>	<b>1,70 %</b>	<b>-8 048</b>	<b>-2,05 %</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-763	-32,58 %	2 180	138,06 %	682	18,14 %	1358	30,58 %
Dlouhodobý hmotný majetek	53 718	17,92 %	28 785	8,14 %	5 887	1,54 %	-9 406	-2,42 %
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>54 289</b>	<b>12,10 %</b>	<b>94 432</b>	<b>18,59 %</b>	<b>-59 014</b>	<b>-9,79 %</b>	<b>47 986</b>	<b>8,83 %</b>
Zásoby	17 402	12,13 %	60 614	37,69 %	-25 704	-11,61 %	-5 611	-2,87 %
Dlouhodobé pohledávky	-3	-100 %	144	100 %	-61	-42,36 %	956	1 152 %
Krátkodobé pohledávky	29 613	10,22 %	36 307	11,37 %	-25 167	-7,07 %	36 968	11,18 %
Krátkodobý finanční majetek	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Peněžní prostředky	7 817	39,14 %	-2 633	-9,48 %	-8 082	-32,13 %	15 673	91,80 %
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>3 492</b>	<b>45,84 %</b>	<b>-1 645</b>	<b>-14,81 %</b>	<b>-2 506</b>	<b>-26,48 %</b>	<b>-2 316</b>	<b>-33,29 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 6 je patrné, že celková aktiva do roku 2014 rostla, v roce 2015 došlo k jejich poklesu a v roce 2016 znovu vzrostla přibližně na úroveň roku 2014 (téměř 1 mld. Kč). Růst bilanční sumy v roce 2013 byl způsoben především zvýšením hodnoty dlouhodobého hmotného majetku (o 54 mil. Kč) v důsledku výstavby nové výrobní haly a pořízení technologie na výrobu tvarohu. Dále v tomto roce došlo k výraznému navýšení krátkodobých pohledávek (o 30 mil. Kč) a zásob (o 17 mil. Kč) v souvislosti s rostoucí poptávkou a prodejními cen (navýšením tržeb). V roce 2014 pokračoval růst celkových aktiv. Ve spojitosti s dokončením výroby tvarohu a jejím uvedením do provozu byla navýšena hodnota dlouhodobého majetku (o 29 mil. Kč). Vývoj položek oběžných aktiv opět

souvisel s nárůstem objemu prodejů a cen. Hodnotu zásob (jejich růst o 61 mil. Kč) ovlivnilo také oslabení kurzu české koruny vůči euru, jelikož společnost dováží většinu obalů ze zahraničí. V roce 2015 došlo k poklesu bilanční sumy. Příčinou bylo snížení zásob (o 26 mil. Kč) a krátkodobých pohledávek (o 25 mil. Kč) v důsledku nižších tržeb než v předchozím roce. V posledním analyzovaném roce i přes mírný pokles hodnoty dlouhodobého majetku a zásob vzrostla suma aktiv, neboť se zvýšily krátkodobé pohledávky (o 37 mil. Kč) a přibližně se zdvojnásobila hodnota peněžních prostředků. Dlouhodobé pohledávky dosahovaly po celé sledované období téměř nulových hodnot, tudíž nemá význam hodnotit jejich vývoj v čase.

**Tabulka 7 - Horizontální analýza pasiv**

Abs. změna v tis. Kč	2013/2012		2014/2013		2015/2014		2016/2015	
	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna
<b>Pasiva celkem</b>	<b>111 276</b>	<b>14,58 %</b>	<b>123 752</b>	<b>14,16 %</b>	<b>-54 951</b>	<b>-5,51 %</b>	<b>37 622</b>	<b>3,99 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>119 736</b>	<b>36,15 %</b>	<b>59 122</b>	<b>13,11 %</b>	<b>27 753</b>	<b>5,44 %</b>	<b>69 019</b>	<b>12,83 %</b>
Základní kapitál	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Ážio a kapitálové fondy	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Fondy ze zisku	0	0,00 %	30	0,02 %	-15	-0,01 %	-4 045	-2,35 %
VH minulých let	-22 455	-13,93 %	119 706	86,25 %	59 120	22,87 %	31 801	10,01 %
VH běžného účetního období	142 191	633,23 %	-60 614	-50,62 %	-31 352	-53,03 %	41 263	148,59 %
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-9 020</b>	<b>-2,11 %</b>	<b>67 883</b>	<b>16,23 %</b>	<b>-81 217</b>	<b>-16,71 %</b>	<b>-32 589</b>	<b>-8,05 %</b>
Rezervy	36 434	325,01 %	-15 839	-33,24 %	-23 631	-74,30 %	12 055	147,48 %
Dlouhodobé závazky	27 338	88,97 %	-47 856	-82,42 %	-1 309	-12,82 %	4 573	51,39 %
Krátkodobé závazky	-72 792	-18,90 %	131 578	42,11 %	-56 277	-12,67 %	-49 217	-12,69 %
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>560</b>	<b>12,28 %</b>	<b>-3 253</b>	<b>-63,52 %</b>	<b>-1 487</b>	<b>-79,60 %</b>	<b>1 192</b>	<b>312,86 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 7 zachycuje vývoj položek pasiv. Celková pasiva se za sledované období vyvíjí stejným směrem jako celková aktiva, protože v rozvaze platí základní bilanční rovnice. Z tabulky vyplývá, že hodnota vlastního kapitálu v čase rostla (z 331 mil. Kč na 607 mil. Kč) a to pouze vlivem dosažených výsledků hospodaření v jednotlivých letech. Ve spojitosti s vykázanou ztrátou v roce 2012 poklesl v následujícím roce výsledek hospodaření minulých let. Ztráta byla způsobena jednak snížením prodejních cen mléka a mléčných výrobků, tak i jednorázovými náklady souvisejícími se změnou právní formy společnosti a jejího managementu, ale také hlavně mimořádnou událostí ve výrobě slazeného kondenzovaného mléka, kdy bylo třeba zlikvidovat kontaminované mléko v hodnotě 8 mil. Kč. Od dalšího roku docházelo k jeho růstu prostřednictvím kumulovaných zisků dosažených v jednotlivých letech. Nejvyšší nárůst výsledku hospodaření běžného účetního období byl zaznamenán v roce 2013 (o 142 mil. Kč), kdy společnost oproti předchozímu roku,

ve kterém vykázala ztrátu 22 mil. Kč, dosáhla zisku ve výši 120 mil. Kč. V následujících dvou letech se výsledek hospodaření běžného účetního období snížil vždy přibližně o polovinu. K jeho opětovnému navýšení (o 41 mil. Kč) došlo až v posledním sledovaném roce. Cizí zdroje podniku jsou tvořeny především krátkodobými závazky, zejména závazky z obchodních vztahů a k úvěrovým institucím. Právě jejich měnící se hodnoty v jednotlivých letech mají vliv na růst či pokles cizích zdrojů. Rezervy tvoří zanedbatelnou položku pasiv a mají kolísavý průběh.

#### 5.2.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce 8 jsou uvedeny absolutní a relativní změny jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty zjištěné podle vzorce 1 a 2.

Tabulka 8 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Abs. změna v tis. Kč	2013/2012		2014/2013		2015/2014		2016/2015	
	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna	Abs. změna	Rel. změna
Tržby z prodeje výrobků a služeb	405 496	18,50 %	334 139	12,86 %	-213 144	-7,27 %	-140 692	-5,17 %
Tržby za prodej zboží	9 680	284,37 %	2 163	16,53 %	3 510	23,02 %	622	3,32 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>255 184</b>	<b>12,33 %</b>	<b>463 540</b>	<b>19,94 %</b>	<b>-265 004</b>	<b>-9,51 %</b>	<b>-175 487</b>	<b>-6,96 %</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	8 157	248,01 %	2 321	20,28 %	1 249	9,07 %	645	4,30 %
Spotřeba materiálu a energie	233 907	12,65 %	420 138	20,16 %	-245 122	-9,79 %	-171 390	-7,59 %
Služby	13 120	6,07 %	41 081	17,92 %	-21 131	-7,82 %	-4 742	-1,90 %
<b>Osobní náklady</b>	<b>1 825</b>	<b>1,75 %</b>	<b>7 797</b>	<b>7,34 %</b>	<b>14 655</b>	<b>12,85 %</b>	<b>5 210</b>	<b>4,05 %</b>
Úpravy hodnot v provozní oblasti	23 828	68,91 %	-17 535	-30,02 %	-30 528	-74,70 %	22 340	216,03 %
Ostatní provozní výnosy	-58 656	-44,26 %	-51 410	-69,58 %	7 672	34,14 %	7 894	26,19 %
Ostatní provozní náklady	-57 737	-42,60 %	-50 533	-64,94 %	-9 509	-34,86 %	6 394	35,99 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>162 965</b>	<b>797,64 %</b>	<b>-70 382</b>	<b>-49,38 %</b>	<b>-35 421</b>	<b>-49,09 %</b>	<b>49 419</b>	<b>134,54 %</b>
Nákladové úroky a podobné náklady	-2 630	-72,43 %	-150	-14,99 %	596	70,04 %	-709	-49,00 %
Ostatní finanční výnosy	7 494	35,17 %	-14 146	-49,11 %	-1 201	-8,19 %	-7 925	-58,90 %
Ostatní finanční náklady	-4 019	-16,02 %	-7 301	-34,64 %	1 557	11,30 %	-10 614	-69,24 %
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>14 129</b>	<b>191,11 %</b>	<b>-6 667</b>	<b>-98,98 %</b>	<b>-3 375</b>	<b>-4891,30 %</b>	<b>3 393</b>	<b>102,63 %</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>142 191</b>	<b>633,23 %</b>	<b>-60 614</b>	<b>-50,62 %</b>	<b>-31 352</b>	<b>-53,03 %</b>	<b>41 263</b>	<b>148,59 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 8 ukazuje vývoj položek výnosů a nákladů, které ovlivňují výsledek hospodaření společnosti. Hlavní výnosovou položkou jsou tržby za prodej výrobků. V roce 2013 vzrostly oproti předchozímu roku o 18,5 % (405.5 mil. Kč), což způsobila rostoucí poptávka po mléčných produktech. Byla navázána nová spolupráce s obchodními řetězci včetně dodávek výrobků pod privátními značkami a zahájen export do jižní Evropy. V následujícím roce došlo k dalšímu nárůstu tržeb o 13 % (334 mil. Kč), avšak ne k tak výraznému, protože

v druhé polovině roku nastal na mlékárenském trhu převis nabídky nad poptávkou, a tudíž poklesly prodejní ceny mléčných produktů. Toto bylo podpořeno také zakázanými dovozy potravin ze zemí Evropské unie do Ruska. Vývoj tržeb společnosti v roce 2015 byl ovlivněn pokračující celoevropskou nadprodukcí mléka, kdy došlo k jejich poklesu o přibližně 7 % (213 mil. Kč). Důvodem bylo pokračující embargo na dovoz potravin do Ruska a zrušení evropských kvót na mléko (od 1. dubna 2015). To vedlo k dalšímu snížení prodejních cen mléčných produktů, aniž by tento trend výrazně následovaly nákupní ceny syrového kravského mléka. Rok 2016 rovněž přinesl pokles tržeb (o 5 %, tj. 141 mil. Kč). V první polovině roku poklesly prodejní ceny na nejnižší úroveň za posledních deset let a přidalo se k nim i snížení cen nákupních. Ve druhé polovině roku se situace obrátila v důsledku značného nedostatku mléka a másla na trhu. Došlo tedy k růstu jak prodejních, tak nákupních cen mléka.

Nejvýznamnější nákladovou položkou je výkonová spotřeba, která zahrnuje především spotřebu materiálu a energie a náklady na služby. Je značně závislá na vývoji tržeb. V roce 2013 se zvýšila o 12 % (255 mil. Kč), avšak o méně než hodnota tržeb. Tento stav byl zapříčiněn optimalizací nákladů, konkrétně snížením přepravních nákladů na svoz mléka. Následující rok vzrostla výkonová spotřeba o téměř 20 % (464 mil. Kč), což převýšilo nárůst tržeb. Větší růst nákladů lze vysvětlit vyšší spotřebou mléka a obalového materiálu, který je navíc dovážen ze zahraničí za vyšší ceny (z důvodu oslabení kurzu české koruny) a také zvýšením marketingových nákladů souvisejícími s propagací značky Tatra. Náklady byly také ovlivněny zprovozněním nové výroby tvarohu v závěru roku. Od roku 2015 výkonová spotřeba klesala. Hlavním vlivem byl postupný pokles nákupní ceny syrového kravského mléka a optimalizace nákladů v oblasti výroby. Snížily se také náklady na nakupované služby.

Další důležitou nákladovou položkou jsou osobní náklady zahrnující mzdové náklady a náklady na sociální a zdravotní pojištění, které po celé sledované období rostou. Důvodem je zvyšování počtu zaměstnanců a rovněž růst nominálních mezd. Největší nárůst byl zaznamenán v letech 2014 a 2015, což souviselo s vytvořením většího počtu nových pracovních pozic především v nově vybudované výrobně tvarohu.

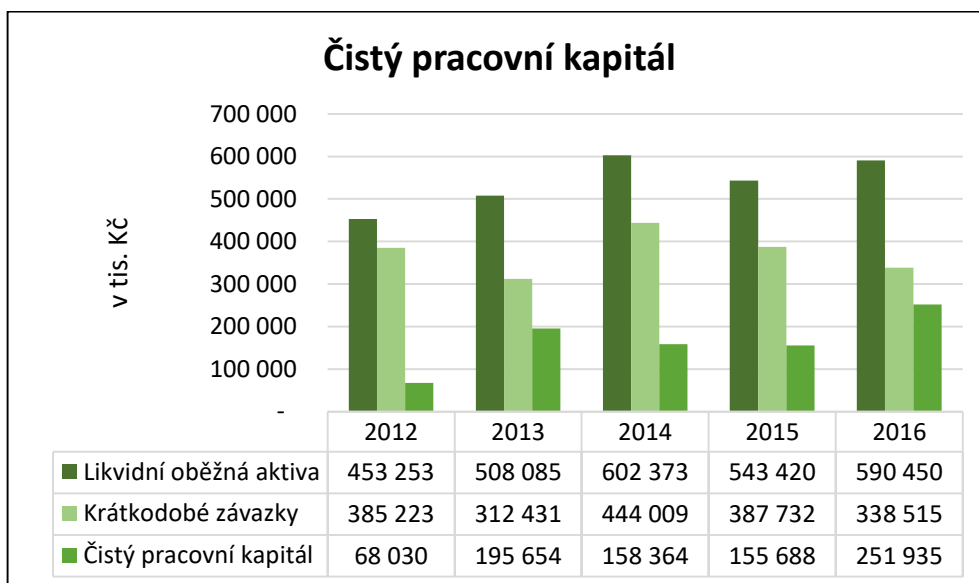
### 5.2.5 Analýza pomocí bilančních pravidel

Porovnáním majetkové a kapitálové struktury (tabulka 3 a 4) bylo zjištěno, že podmínka zlatého bilančního pravidla není v analyzovaném období 2012-2016 dodržena, protože oběžná aktiva jsou kromě krátkodobých zdrojů kryta částečně vlastním a celým dlouhodobým cizím kapitálem. Dlouhodobý majetek společnost financuje výhradně vlastními zdroji, čímž je splněno zlaté pari pravidlo. Podle zlatého pravidla vyrovnání rizika se má vlastní a cizí kapitál rovnat, případně mohou převažovat vlastní zdroje. Ze struktury pasiv (graf 2) vyplývá, že toto pravidlo není dodrženo pouze v roce 2012, kdy cizí zdroje převyšovaly vlastní kapitál. V dalších letech došlo k navýšení vlastního kapitálu a pravidlo je splněno. Zlaté poměrové pravidlo říká, že tempo růstu tržeb má převyšovat tempo růstu investic. Z horizontální analýzy aktiv (tabulka 6) a horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty (tabulka 8) je patrné, že na počátku sledovaného období rostly tržby rychleji než investice. Od roku 2015 došlo k poklesu tržeb a poměrové pravidlo bylo porušeno.

## 5.3 Analýza rozdílových ukazatelů

### 5.3.1 Čistý pracovní kapitál

Graf 3 - Čistý pracovní kapitál



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 3 zachycuje vývoj čistého pracovního kapitálu vypočteného podle vzorce 3, kde jsou z oběžných aktiv vyloučeny dlouhodobé pohledávky. Jeho výše dosahuje ve všech letech kladných hodnot, které mají rostoucí tendenci. Společnost byla po celou dobu schopna



bez problémů splácet své závazky, jelikož oběžná aktiva převyšovala krátkodobé závazky. To bylo způsobeno vysokým objemem krátkodobých pohledávek, které jsou pro odvětví výroby mléčných produktů typické. Mezi hlavní odběratele mlékáren patří nadnárodní obchodní řetězce, které mají schopnost si vyjednat lepší obchodní podmínky (delší dobu splatnosti, výhodnější ceny apod.). Nejmenší čistý pracovní kapitál byl v roce 2012, kdy společnost měla z těchto pěti sledovaných let nejnižší krátkodobé pohledávky a zásoby a poměrně vysoké krátkodobé závazky. K výraznému zvýšení čistého pracovního kapitálu došlo v roce 2016, což bylo způsobeno navýšením krátkodobých pohledávek a snížením krátkodobých závazků. Kladný čistý pracovní kapitál značí, že společnost využívá ke krytí oběžných aktiv i dlouhodobý kapitál, tzn. podle zlatého bilančního pravidla je překapitalizovaná. Tento způsob financování je pro společnost drahý, ale je spojen s menším rizikem.

## 5.4 Analýza poměrových ukazatelů

### 5.4.1 Rentabilita

Ukazatele rentability patří k nejdůležitějším a nejsledovanějším poměrovým ukazatelům, neboť hodnotí ziskovost a efektivnost hospodaření společnosti. Čím vyšších hodnot dosahují, tím lépe.

**Tabulka 9 - Výsledek hospodaření**

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
<b>EBIT</b>	-24 193	150 271	73 072	34 872	86 975
<b>EAT</b>	-22 455	119 736	59 122	27 770	69 033

Zdroj: vlastní zpracování

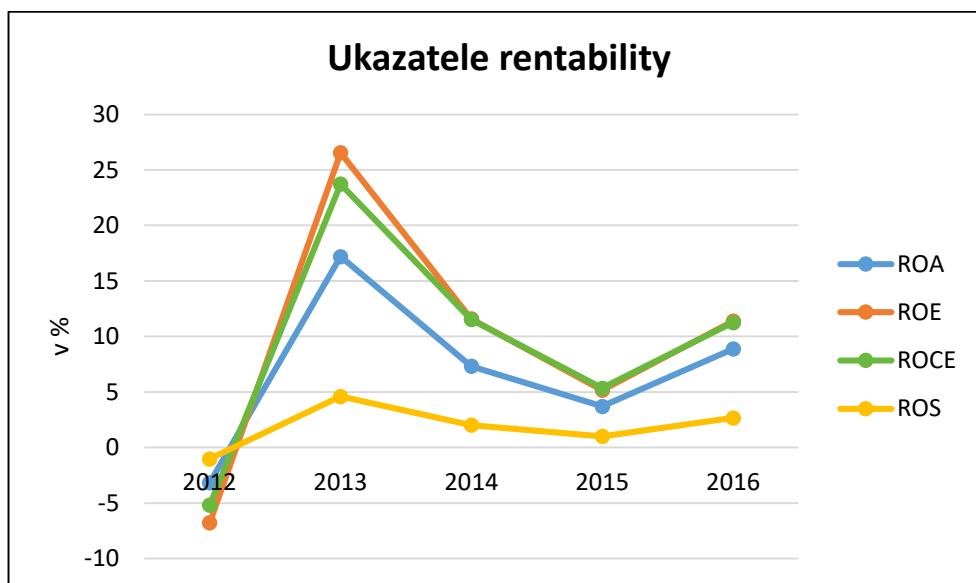
**Tabulka 10 - Ukazatele rentability**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ROA</b>	-3,17 %	17,19 %	7,32 %	3,70 %	8,87 %
<b>ROE</b>	-6,78 %	26,55 %	11,59 %	5,16 %	11,38 %
<b>ROCE</b>	-5,20 %	23,72 %	11,53 %	5,34 %	11,25 %
<b>ROS</b>	-1,02 %	4,59 %	2,01 %	1,01 %	2,66 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 9 a 10 uvádí hodnoty výsledku hospodaření a jednotlivých ukazatelů rentability zjištěných podle vzorce 4, 5, 6 a 7. Všechny sledované ukazatele rentability se pohybovaly kromě roku 2012 v kladných číslech. Jejich hodnoty jsou značně ovlivněny výsledkem hospodaření.

**Graf 4 - Vývoj ukazatelů rentability**



Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 10 a grafu 4 vyplývá, že jednotlivé ukazatele rentability se vyvíjely stejně. Z pěti analyzovaných let byl z hlediska rentability nejhorším rokem rok 2012, ve kterém se její hodnoty dostaly vlivem ztrátového hospodaření společnosti do záporných čísel. Naopak nejrentabilnějším rokem byl rok 2013, kdy všechny čtyři sledované ukazatele rentability dosáhly nejvyšších hodnot, což bylo způsobeno vysokým hospodářským výsledkem. U rentability celkového vloženého kapitálu (ROA) připadlo na 1 Kč aktiv 0,17 Kč zisku. V dalších dvou letech se sice tato hodnota postupně snížila až na 0,037 Kč, ale v roce 2016 došlo vlivem zlepšení výsledku hospodaření opět k jejímu zvýšení. Hodnoty rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) se výrazně neliší. V posledních třech sledovaných letech byly vyrovnané, v roce 2014 a 2016 dosáhly 11 % a v roce 2015 díky nižšímu výsledku hospodaření jen 5 %. Rentabilita vlastního kapitálu se ve všech letech kromě roku 2012 pohybuje nad úrokovou mírou bezrizikových cenných papírů – desetiletých státních dluhopisů, z čehož vyplývá, že vložený kapitál přináší pro vlastníka společnosti výnos. Bezrizikovou sazbu stanovenou jako výnos desetiletých státních dluhopisů uvádí tabulka 11.

**Tabulka 11 - Bezriziková sazba**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Bezriziková sazba (<math>r_f</math>)</b>	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,48 %

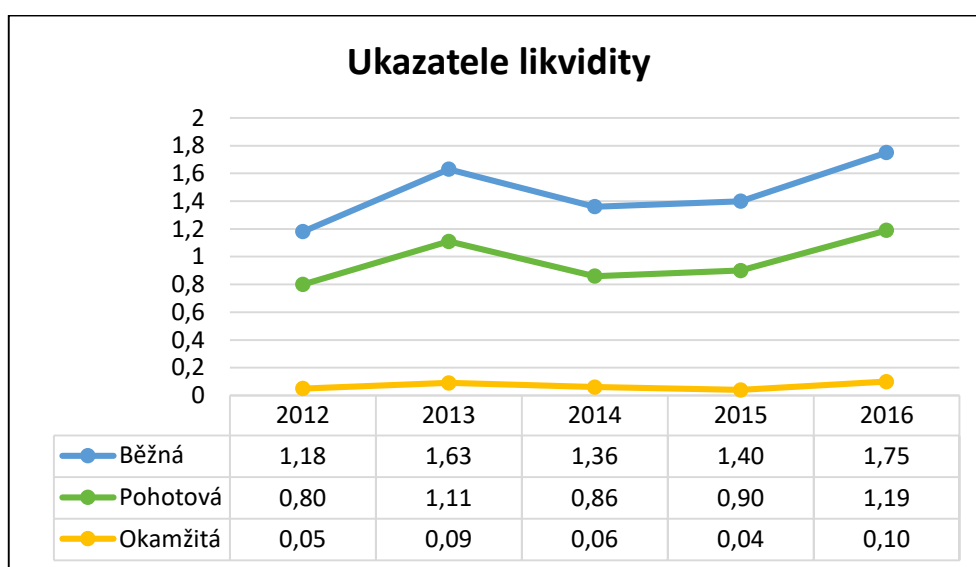
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2017)

Rentabilita tržeb (ROS) dosahovala poměrně nízkých hodnot. V roce 2013 připadlo 0,046 Kč čistého zisku na 1 Kč tržeb. V letech 2014 a 2015 se tato hodnota postupně snížila až na pouhých 0,01 Kč. V posledním sledovaném roce opět vlivem zlepšení výsledku hospodaření vzrostla.

#### 5.4.2 Likvidita

Vedle rentability musí společnost sledovat i likviditu, aby byla zajištěna trvalá platební schopnost, která je jednou z nejdůležitějších podmínek existence společnosti.

Graf 5 - Vývoj ukazatelů likvidity



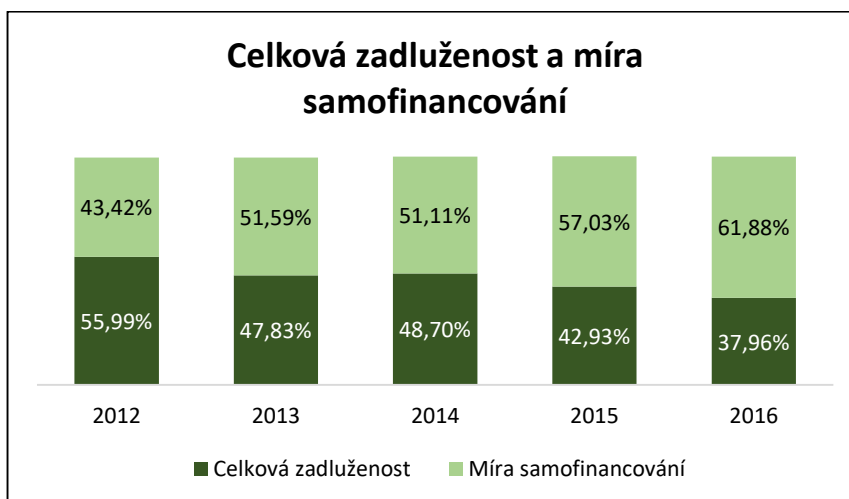
Zdroj: vlastní zpracování

Graf 5 zobrazuje vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity. K výpočtu hodnot byly použity vzorce 8, 9 a 10. Běžná a pohotová likvidita se vyvíjely stejným směrem. Pohybují se těsně pod dolní hranicí doporučených hodnot, která je u běžné likvidity 1,5 a u pohotové likvidity 1. Nad tuto hranici se vyšplhaly pouze v roce 2013 a 2016. Z toho vyplývá, že společnost je za těchto podmínek schopna hradit své krátkodobé závazky a neváže v oběžných aktivech zbytečně mnoho finančních prostředků, které nepřináší žádný výnos. Disponuje i poměrně nízkým stavem zásob, většinu oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky. Hodnota okamžité likvidity nedosahuje v žádném analyzovaném roce ani doporučeného minima 0,2, což je způsobeno nízkým objemem peněžních prostředků oproti krátkodobým závazkům. Společnost využívá ke splácení svých závazků kontokorentů, které vykazuje v rozvaze pod položkou krátkodobé závazky k úvěrovým institucím.

### 5.4.3 Zadluženost

Pro společnost je také důležité sledovat zadluženost, která informuje o její kapitálové struktuře.

Graf 6 - Celková zadluženost a míra samofinancování



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 6 znázorňuje, v jakém rozsahu společnost využívá k financování vlastní a cizí zdroje. Ukazatel celkové zadluženosti vypočtený podle vzorce 11 dosahoval v roce 2012 hodnoty 56 %, v dalších dvou letech se zadluženost pohybovala na úrovni přibližně 48 % a poté dále klesala. V roce 2016 činilo zadlužení jen 38 %. Společnosti se totiž v roce 2014 podařilo zcela splatit dlouhodobé bankovní úvěry a snížila i objem krátkodobých úvěrů pro potřeby provozního financování. Míra samofinancování zjištěná podle vzorce 12, která představuje doplněk k celkové zadluženosti, se vyvíjela opačným směrem. Společnost tak od roku 2013 používala na profinancování nových investic z větší části vlastní zdroje.

Tabulka 12 - Míra zadluženosti

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Míra zadluženosti</b>	1,29	0,93	0,95	0,75	0,61

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty v tabulce 12 udávají míru zadluženosti. Ze vzorce 13 vyplývá, že se jedná o poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Cizí kapitál převyšoval vlastní kapitál pouze v roce 2012, v dalších letech převládají vlastní zdroje. Tento ukazatel by neměl dosahovat vyšších hodnot než 1, což je od roku 2013 splněno. Zároveň je splněno i zlaté pravidlo vyrovnání rizika, podle kterého má být poměr mezi vlastním a cizím kapitálem vyrovnaný, případně mohou převažovat vlastní zdroje.

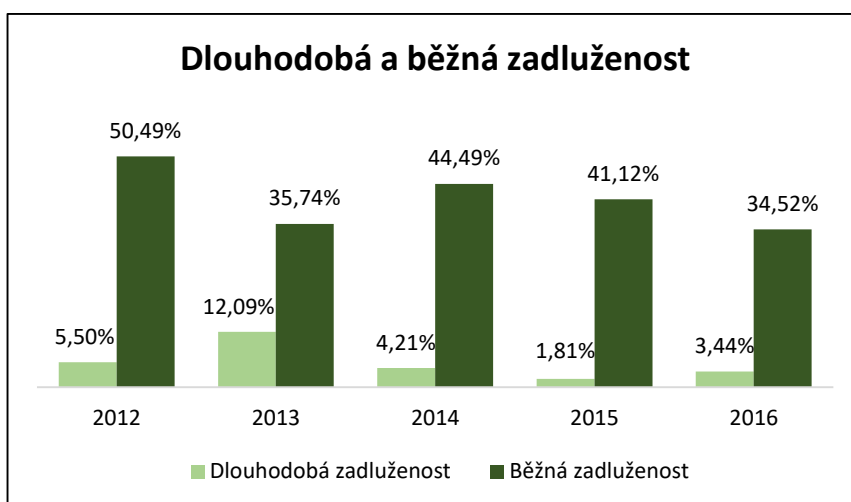
**Tabulka 13 - Úrokové krytí**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Úrokové krytí</b>	-6,66	150,12	85,87	24,10	117,85

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 13 zachycuje vývoj ukazatele úrokového krytí vypočteného na základě vzorce 14. V roce 2012 dosahoval tento ukazatel záporné hodnoty, což znamená, že společnost nebyla schopna ze zisku před úroky a zdaněním (EBIT) pokrýt ani nákladové úroky. V dalších letech jeho hodnota několikanásobně překročila minimální hranici, která je rovna třem. Společnosti se podařilo dosáhnout vyššího zisku a snížit úročené cizí zdroje.

**Graf 7 - Dlouhodobá a běžná zadluženost**



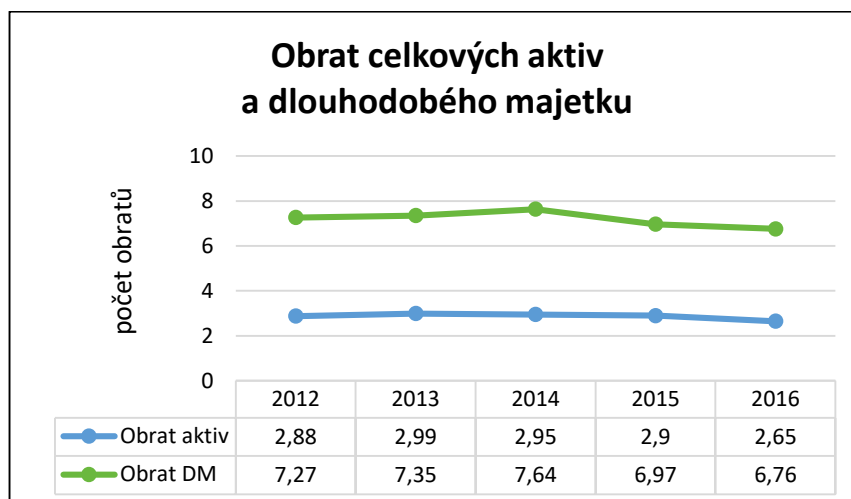
Zdroj: vlastní zpracování

Důležité je sledovat i strukturu cizích zdrojů, tedy dlouhodobou a běžnou zadluženost, jejichž hodnoty byly vypočteny podle vzorců 15 a 16. Z grafu 7 je patrné, že společnost využívá k financování především krátkodobé cizí zdroje. Používání těchto zdrojů je levnější a pro společnost není rizikové, protože jimi financuje provozní činnost. Dlouhodobými cizími zdroji kryje spolu s vlastními zdroji investice. Nejvyšší dlouhodobá zadluženost byla v roce 2013, kdy společnost uzavřela střednědobý bankovní úvěr na pořízení technologie pro výrobu tvarohu.

#### 5.4.4 Aktivita

Poslední skupinou poměrových ukazatelů, na kterou by se společnost měla zaměřit, je aktivita. Měří efektivnost hospodaření s aktivy.

Graf 8 - Obrat celkových aktiv a dlouhodobého majetku



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 8 zobrazuje vývoj ukazatelů obratu aktiv a dlouhodobého majetku. Oba tyto ukazatele vypočítané podle vzorce 17 a 18 se vyvíjely po celé sledované období stabilně. Celková aktiva se za rok obrátily v tržbách přibližně třikrát. Bylo tedy splněno obecné pravidlo, podle kterého by měl být obrat aktiv roven minimálně jedné. Obrat dlouhodobého majetku dosáhl hodnoty zhruba 7 obrátů za rok. Dá se říci, že společnost hospodaří se svými aktivy efektivně.

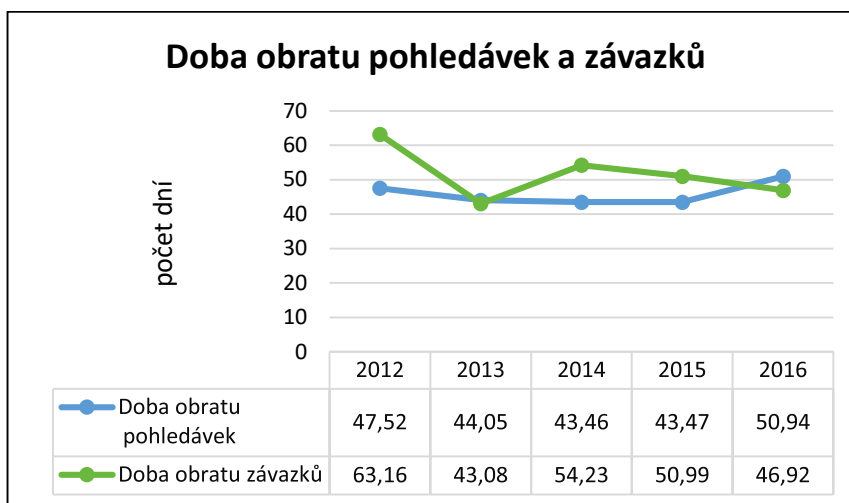
Tabulka 14 - Doba obratu zásob

	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob (dny)	23,52	22,18	27,05	25,74	26,35

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 14 uvádí hodnoty ukazatele doby obratu zásob. Ze zjištěných údajů na základě vzorce 19 je zřejmé, že doba obratu zásob činí v průměru 25 dnů. Vzhledem k tomu, že se společnost zabývá zpracováním mléka, je její výrobní cyklus poměrně krátký, což se projevuje nižší úrovní zásob a kratší dobou jejich obratu.

**Graf 9 - Doba obratu pohledávek a závazků**



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 9 informuje o vývoji ukazatelů doby obratu pohledávek a závazků. K výpočtu hodnot byly použity vzorce 20 a 21. Doba obratu pohledávek byla během analyzovaného období stabilní a pohybovala se v průměru kolem 46 dnů. Po tuto dobu společnost čekala na platby od odběratelů, kterými jsou převážně obchodní řetězce. Doba obratu závazků měla v jednotlivých letech kolísavý průběh. V roce 2012 dosáhla nejvyšší hodnoty 63 dnů, v dalším roce o 20 dnů klesla. V posledních třech sledovaných letech společnost hradila závazky dodavatelům v průměru za 50 dnů.

**Tabulka 15 - Obchodní deficit**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Obchodní deficit (dny)</b>	-15,64	0,97	-10,78	-7,51	4,03

Zdroj: vlastní zpracování

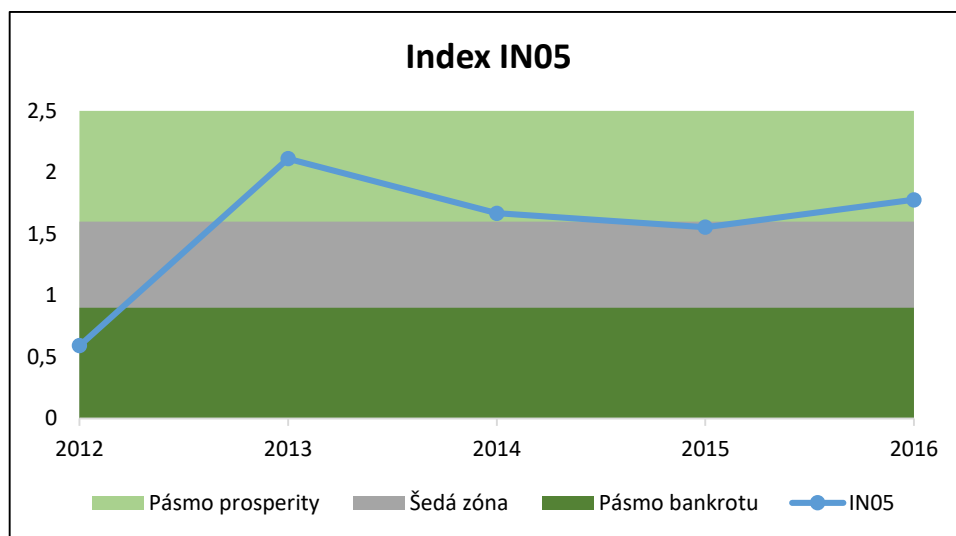
Hodnoty obchodního deficitu zjištěné podle vzorce 22 udávají rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků. Z tabulky 15 je vidět, že v letech 2012, 2014 a 2015 byl obchodní deficit záporný, tedy doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek, což je pro společnost příznivé, protože mohla čerpat bezplatný obchodní úvěr. Naopak v roce 2013 a 2016 společnost úvěrovala své odběratele, neboť hradila své závazky o několik dní dříve, než inkasovala od odběratelů. Společnosti však nehrozí finanční potíže, protože k úhradě svých závazků může využít kontokorentů.

## 5.5 Souhrnné indexy hodnocení

### 5.5.1 Index IN05

Index IN05 vyhodnocuje, zda podnik tvoří pro své vlastníky přidanou hodnotu nebo směřuje k bankrotu. K výpočtu hodnot indexu v jednotlivých letech byl použit vzorec 23.

Graf 10 - Index IN05



Zdroj: vlastní zpracování

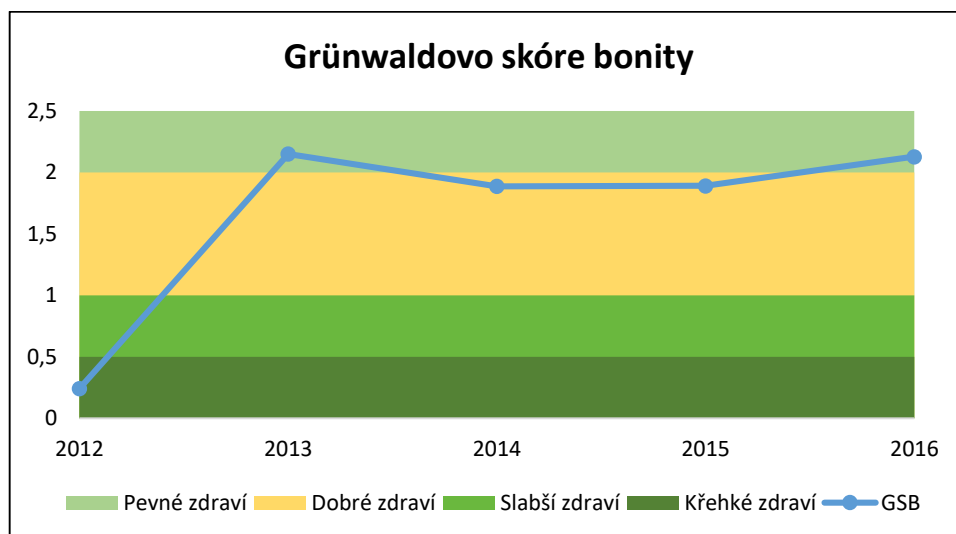
Z grafu 10 vyplývá, že společnost prosperuje a tvoří hodnotu pro vlastníky. Pouze v roce 2012 se potýkala s finančními problémy a byla zařazena podle hodnoty indexu 0,59 do pásma bankrotu. Důvodem bylo její ztrátové hospodaření, které vedlo k záporným hodnotám úrokového krytí (ukazatel  $x_2$ ) a rentability celkového kapitálu (ukazatel  $x_3$ ), který má v modelu největší váhu. V roce 2015 se hodnota indexu nacházela na hranici pásem „šedé zóny“ a prosperity. To bylo ovlivněno nízkou hodnotou rentability celkového kapitálu (ukazatel  $x_3$ ), protože společnost dosáhla nejnižší úrovně zisku ze sledovaných prosperujících let.

### 5.5.2 Grünwaldovo skóre bonity

Grünwaldovo skóre bonity patří k českým bonitním modelům a umožňuje zjistit finanční zdraví podniku. Výsledné skóre bylo v analyzovaných letech stanoveno podle vzorce 24.



**Graf 11 - Grünwaldovo skóre bonity**



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 11 je zřejmé, že skóre bonity činilo v letech 2013 až 2016 kolem 2 bodů, což poukazuje na dobré finanční zdraví společnosti a řadí ji mezi bonitní podniky. Pozitivní vliv na výsledné skóre měly příznivé hodnoty ukazatelů rentability ( $x_1$  a  $x_2$ ) a úrokového krytí ( $x_6$ ), jimž byl přidělen maximální počet 3 body. Naopak v roce 2012 tyto tři ukazatele v důsledku vykázané ztráty dosahovaly záporných hodnot a bylo jim přiřazeno 0 bodů. Model tak poukázal na problémy v oblasti rentability a finanční stability společnosti a zařadil ji mezi podniky s křehkým finančním zdravím.

## 5.6 Mezipodnikové srovnání

Pro mezipodnikové srovnání je zvoleno odvětví CZ-NACE 10.5 - Výroba mléčných výrobků, ve kterém společnost Mlékárna Hlinsko, a.s. působí. Mezi další významné zpracovatele mléka v tomto odvětví se řadí Madeta, a.s., Mlékárna Pragolaktos, a.s., OLMA, a.s. a Brazzale Moravia, a.s. Celkem odvětví tvoří kolem 180 podniků. Výroba mléčných výrobků se podílí na celkové potravinářské výrobě přibližně 14 %. (Ministerstvo zemědělství ČR, 2017) Hodnoty poměrových ukazatelů odvětví byly vypočteny na základě údajů uvedených v publikaci Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016 vydanou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

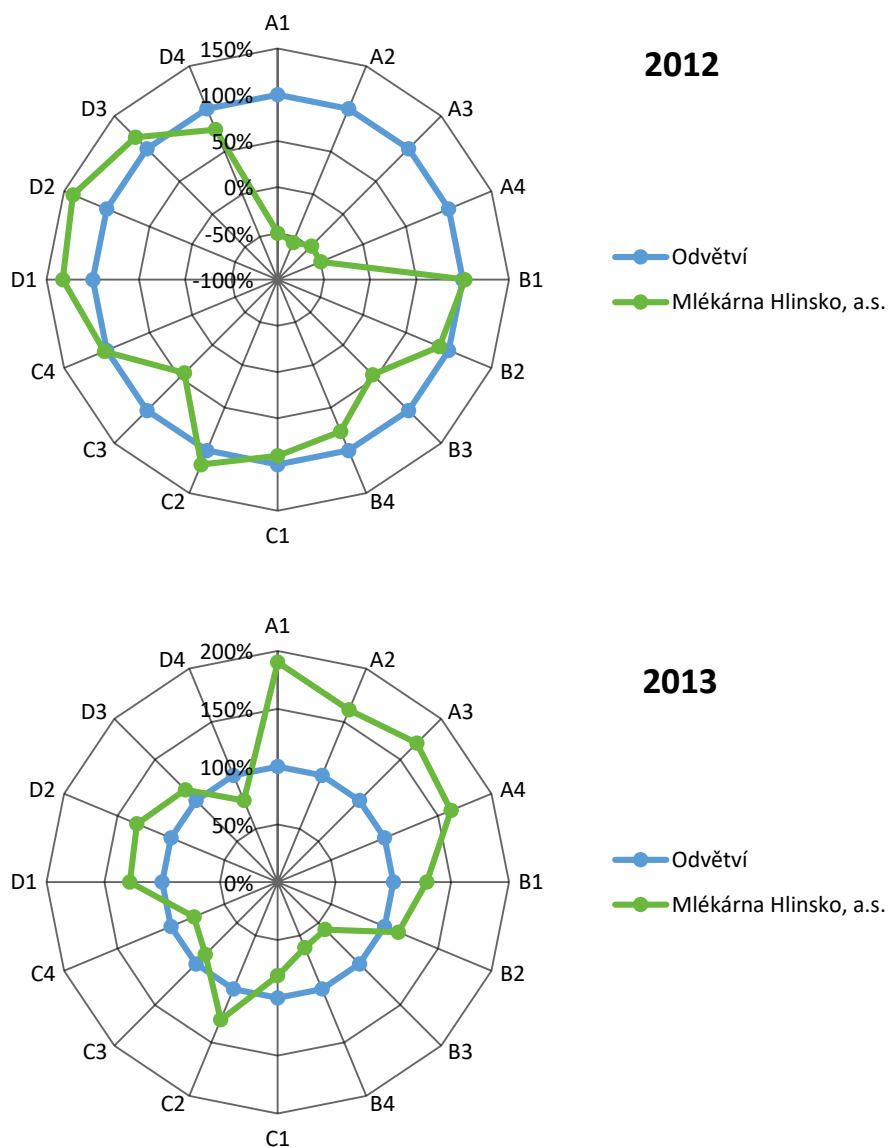
### 5.6.1 Spider analýza

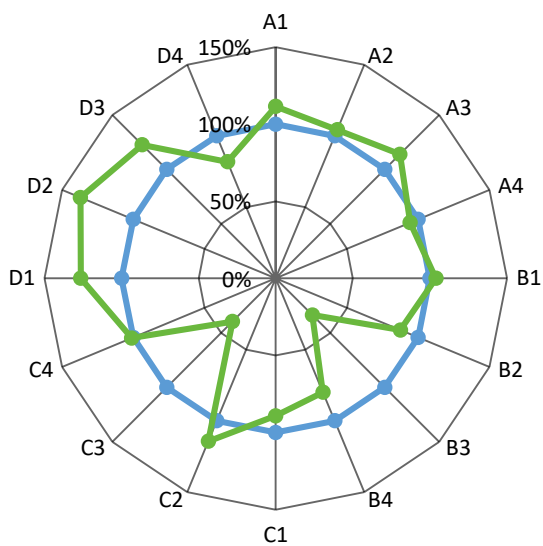
Pro zjištění postavení společnosti v rámci odvětví je využita spider analýza. Hodnoty vybraných poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity (obrázek 2

v metodické části) jsou za společnost a odvětví znázorněny pomocí spider grafu. Při vyhodnocování finanční situace společnosti ve vztahu k odvětví je nutné brát v úvahu, zda se jedná o ukazatel maximalizační (ukazatele rentability, obrat celkových aktiv a dlouhodobého majetku) nebo minimalizační (doba obratu zásob a pohledávek). Hodnoty ukazatelů, které je žádoucí maximalizovat, by se měly u analyzované společnosti nacházet vně základní kružnice označené 100 % (průměr odvětví). Naopak v případě ukazatelů, které je třeba minimalizovat, uvnitř této kružnice. Některé ukazatele by měly nabývat optimálních hodnot (ukazatele likvidity a zadluženosti) a pohybovat se přibližně na úrovni průměru odvětví.

Výsledné pavučinové (spider) grafy za jednotlivá sledovaná období znázorňuje obrázek 3.

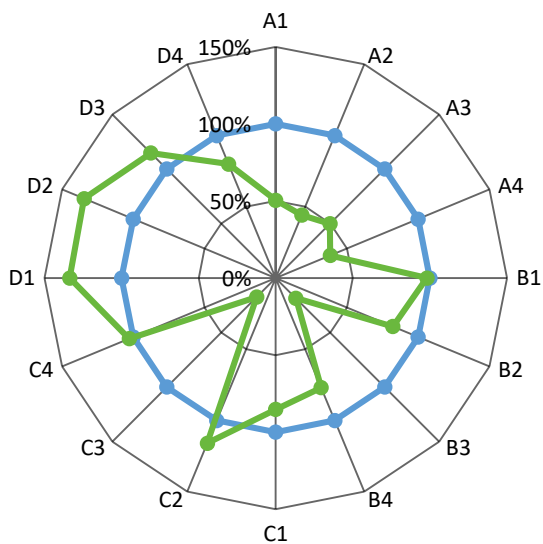
**Obrázek 3 - Spider graf 2012 - 2016**





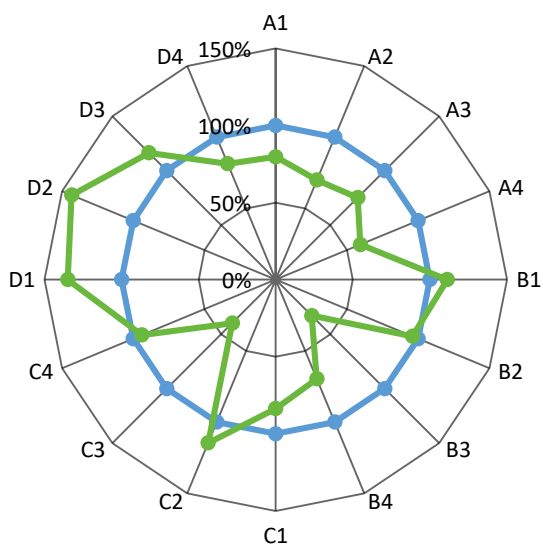
**2014**

—●— Odvětví  
—●— Mlékárna Hlinsko, a.s.



**2015**

—●— Odvětví  
—●— Mlékárna Hlinsko, a.s.



**2016**

—●— Odvětví  
—●— Mlékárna Hlinsko, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování

První kvadrant grafu zahrnuje ukazatele rentability (A1, A2, A3, A4). V roce 2012 dosahovala společnost vzhledem k odvětví výrazně podprůměrných hodnot u všech ukazatelů rentability. Důvodem bylo její ztrátové hospodaření. V následujícím roce naopak hodnoty ukazatelů výnosnosti v důsledku dosaženého rekordního zisku vysoce převyšovaly průměr odvětví. V roce 2014 se nacházely zhruba na úrovni odvětvových hodnot. V dalších letech byly hodnoty rentability oproti odvětví přibližně o polovinu a čtvrtinu nižší.

Druhý kvadrant grafu se zaměřuje na ukazatele likvidity (B1, B2, B3, B4). Hodnoty běžné a pohotové likvidity společnosti se ve všech analyzovaných letech kromě roku 2013 pohybovaly přibližně na úrovni průměru odvětví. V roce 2013 dosahovaly vyšších hodnot než odvětví. Co se týče okamžité likvidity, její hodnoty byly v celém období vzhledem k odvětví podprůměrné. Společnost totiž využívá k financování provozu kontokorentních úvěrů. Ukazatel doby obratu závazků vykazoval po celé období nižších hodnot, než činil průměr odvětví. Společnost v porovnání s odvětvím hradila závazky vůči dodavatelům v kratší době, což poukazuje na její lepší platební morálku. Z výše uvedeného tedy plyne, že společnost nemá problémy se splácením svých závazků.

Třetí kvadrant grafu zobrazuje ukazatele zadluženosti (C1, C2, C3, C4). Společnost po celé sledované období dosahovala nižší celkové zadluženosti, neboť k financování svých aktiv používala méně cizích zdrojů než podniky v odvětví. Z větší části financovala aktiva z vlastního kapitálu. Pokud jde o strukturu cizího kapitálu, společnost využívala v porovnání s odvětvím ke krytí aktiv výrazně méně dlouhodobých cizích zdrojů. Přestože je společnost celkově oproti odvětví méně zadlužena, ukazatel běžné zadluženosti vykazoval stejných hodnot jako odvětví. To je způsobeno tím, že v cizím kapitálu převládají krátkodobé zdroje.

Poslední kvadrant grafu zachycuje ukazatele aktivity (D1, D2, D3, D4). Ukazatele obratu celkových aktiv a dlouhodobého majetku ve všech letech převyšovaly hodnoty dosažené v odvětví, tzn. společnost využívá svá aktiva efektivně. Doba obratu zásob byla ve srovnání s odvětvím nepatrně horší, její hodnoty se pohybovaly mírně nad odvětvovým průměrem. Naopak u doby obratu pohledávek společnost dosahovala lepších hodnot oproti odvětví. Dostávala uhrazeny své pohledávky dříve než podniky v odvětví.

## 6 Výsledky a diskuse

V poslední části této práce jsou shrnuty a zhodnoceny zjištěné výsledky z provedené finanční analýzy společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. a navržena doporučení pro udržení a zlepšení její finanční situace.

U ukazatelů rentability lze sledovat méně příznivou situaci. Mají kolísavý průběh. Značně závisí na dosažených výsledcích hospodaření v jednotlivých letech a kopírují jejich vývoj. Kromě roku 2012 se hodnoty těchto ukazatelů pohybovaly v kladných číslech. Doporučené hodnoty rentability nejsou stanoveny, obecně platí, že by měly v čase růst. Nejhorší rentabilitu na rozdíl od odvětví společnost vykázala v roce 2012 v důsledku ztrátového hospodaření, což bylo ovlivněno několika faktory. Jednalo se o pokles cen mlékárenských výrobků, náklady související se změnou právní formy a výměnou managementu společnosti a náklady na likvidaci kontaminovaného mléka. Následující rok byl naopak nejrentabilnější, hodnoty rentability výrazně převyšovaly průměr odvětví. Na 1 Kč aktiv připadlo 0,17 Kč zisku. Společnost totiž dosáhla nejvyššího zisku v její historii díky rozšíření prodeje do zahraničí a nárůstu dodávek výrobků pod privátními značkami. V dalších letech se rentabilita snížila. V roce 2014 se pohybovala přibližně na úrovni odvětví. V posledních dvou analyzovaných letech byly její hodnoty zhruba o polovinu a čtvrtinu nižší než u odvětví. To bylo způsobeno tím, že společnost přibližně 50 % své produkce vyváží do zahraničí a na evropském mlékárenském trhu došlo k převisu nabídky nad poptávkou v důsledku embarga na dovoz potravin do Ruska, a zrušením mléčných kvót.

V oblasti likvidity společnost dosahuje uspokojivých výsledků. Běžná a pohotová likvidita se po celé období pohybovaly stejně jako u odvětví na dolní hranici doporučených hodnot, které jsou podle autorů odborných publikací Růčková a Sedláčka u běžné likvidity 1,5 a u pohotové 1. Okamžitá likvidita se nacházela pod hranicí 0,2, kterou Růčková považuje za hodnotu kritickou. Dále však uvádí, že takto nízké hodnoty okamžité likvidity nemusí vždy znamenat finanční problémy. Podnik může používat kontokorentní úvěry, což je i případ analyzované společnosti. Ani podniky v odvětví nesplňují dolní doporučenou hodnotu tohoto ukazatele 0,6, neboť také drží na účtech a v pokladně minimální objem peněžních prostředků. Nízké hodnoty likvidity jsou pro mlékárenský průmysl typické. S likviditou úzce souvisí ukazatel čistého pracovního kapitálu. Jeho kladné hodnoty rovněž poukazují na to, že společnost nemá problémy se splácením závazků.

Co se týče zadluženosti, tak společnost kryje z větší části svá aktiva vlastním kapitálem, jehož podíl na celkovém kapitálu vzrostl ze 44 % na 62 %. Tím dosahuje nižší celkové zadluženosti než podniky v odvětví. Srovnáním kapitálové a majetkové struktury společnosti bylo zjištěno, že vlastními zdroji je kromě dlouhodobého majetku financována i část oběžných aktiv. Tento způsob financování je výrazně dražší než při použití cizích zdrojů a snižuje rentabilitu společnosti. V cizím kapitálu převažují stejně jako u odvětví krátkodobé zdroje. Dlouhodobé cizí zdroje tvoří minimum, jelikož společnost splatila veškeré dlouhodobé úvěry a k financování používá nakumulované zisky minulých let. Díky tomu ukazatel úrokového krytí několikanásobně převýšil minimální doporučenou hranici, která je podle Sedláčka rovna třem. Naopak podniky v odvětví využívají více dlouhodobých cizích zdrojů, což pozitivně působí na jejich hodnoty rentability.

V oblasti aktivity dosahuje společnost příznivých výsledků. Celková aktiva se v analyzovaném období obrátila v tržbách přibližně třikrát. Bylo tedy splněno obecné pravidlo, podle kterého, jak uvádí Kislingerová, by měl být obrat aktiv minimálně jedna. U odvětví činila hodnota tohoto ukazatele dva obraty za rok. Obrat aktiv je třeba také vyhodnotit v souvislosti s rentabilitou tržeb. Jak ve své publikaci uvádí Růčková, mezi těmito dvěma ukazateli existuje nepřímý vztah. Podniky v odvětví výroby mléčných produktů se vyznačují vysokým obratem aktiv a nízkou rentabilitou tržeb. Také ukazatel obratu dlouhodobého majetku, který činil sedm obrátů za rok, vykazoval vyšších hodnot než průměr odvětví. Doba obratu zásob se pohybovala přibližně na úrovni odvětví. Doba obratu pohledávek i závazků byla oproti odvětví kratší. Společnost inkasovala platby od odběratelů v kratších nebo stejných lhůtách, než v jakých hradila závazky dodavatelům. Z toho vyplývá, že společnost hospodaří se svými aktivy efektivně.

K posouzení celkové finanční situace společnosti byly použity dva souhrnné indexy hodnocení – Index IN05 a Grünwaldovo skóre bonity. Pomocí těchto modelů byla společnost vyhodnocena jako prosperující s dobrým finančním zdravím a zařazena do skupiny bonitních podniků. Pouze v roce 2012 se díky dosažené ztrátě společnost potýkala s problémy v oblasti rentability a finanční stability.

Společnosti bych doporučila zaměřit se na analýzu kapitálové struktury a snažit se najít optimální poměr mezi cizím a vlastním kapitálem, aby dosáhla co nejnižších nákladů na kapitál a co nejvyšší ziskovosti, jak uvádí ve své publikaci Růčková. Současná kapitálová struktura není zcela vyhovující, neboť převažují vlastní zdroje, kterými jsou kryta i oběžná aktiva, což je pro společnost velmi nákladné. Podniky v odvětví dosahují vyšší zadluženosti a té by se měla společnost přiblížit. Proto navrhuji zvýšit objem cizích zdrojů prostřednictvím bankovních úvěrů, kterými by mohla společnost financovat další investiční akce. Díky vysokým hodnotám ukazatele úrokového krytí dokáže bez problémů pokrýt nákladové úroky z těchto úvěrů. Vyšší zadlužení by přispělo k růstu rentability vloženého kapitálu.

Ziskovost společnosti navíc ovlivňuje situace na světovém mlékárenském trhu a vývoj měnových kurzů, protože přibližně polovinu své produkce vyváží do zahraničí. Společnost v roce 2012 začala pracovat na strategii, která by měla snížit její závislost na vývoji mlékárenských komodit na světových trzích. Součástí této strategie je uzavírání nových obchodních kontraktů v oblasti prodeje v ČR i zahraničí, postupné rozšiřování produktového portfolia, dohody s významnými stávajícími dodavateli mléka o prodloužení spolupráce a zajištění nových dodavatelů vstupů. Společnosti tedy doporučuji pečlivě sledovat situaci na mlékárenském trhu a vývoj měnových kurzů a pokračovat v realizaci výše zmíněné strategie.

S likviditou a aktivitou nemá společnost problémy. Hodnoty ukazatelů likvidity by se měla snažit držet jako doposud na dolní doporučené hranici, aby nevázala mnoho finančních prostředků v oběžných aktivech, což by snižovalo rentabilitu. Z hlediska aktivity doporučuji společnosti sledovat obchodní deficit. Doba obratu pohledávek by měla být kratší nebo na úrovni doby obratu závazků.

## 7 Závěr

Bakalářská práce se zabývala finanční analýzou společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s., která patří v České republice k významným producentům mléčných výrobků. Finanční analýza byla zpracována z veřejně dostupných zdrojů (účetních výkazů včetně jejich příloh a výročních zpráv společnosti) za období 2012-2016 z pohledu externího uživatele.

Teoretická část objasnila pojem finanční analýza, dále se zaměřila na její význam, uživatele a jednotlivé fáze včetně metod. V metodické části byly podrobně popsány jednotlivé metody finanční analýzy, které se staly východiskem pro zpracování praktické části práce. Nejprve byla představena společnost Mlékárna Hlinsko, a.s. a poté na základě účetních výkazů provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty a analýza pomocí bilančních pravidel. Z rozdílových ukazatelů byl analyzován pouze čistý pracovní kapitál. Analýza poměrových ukazatelů se zaměřila na oblast rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. K celkovému zhodnocení finanční situace společnosti byly vybrány dva souhrnné indexy hodnocení - Index IN05 a Grünwaldovo skóre bonity. Porovnání zjištěných hodnot poměrových ukazatelů s průměrem odvětví bylo znázorněno graficky pomocí spider analýzy. Nakonec byly výsledky finanční analýzy shrnuty, vyhodnoceno finanční zdraví společnosti a navržena doporučení pro jeho udržení či zlepšení.

Na základě provedené finanční analýzy společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. lze říci, že společnost je finančně stabilní a není ohrožen její budoucí vývoj, což potvrzují i výsledné hodnoty souhrnných indexů hodnocení, které vyhodnotily společnost jako prosperující a bonitní podnik s dobrým finančním zdravím.

S méně příznivou situací se společnost potýká pouze v oblasti rentability, kde dosahuje ve srovnání s odvětvím nižších hodnot. K jejímu růstu by přispělo vyšší zadlužení, jako je u podniků v odvětví. Společnost by tedy měla zvážit navýšení objemu cizích zdrojů, aby oběžný majetek nefinancovala vlastním kapitálem, což je velmi nákladné. Jak doporučuje zlaté bilanční pravidlo, má být sladěna doba trvání majetku s dobou trvání zdrojů financování, tzn. dlouhodobý majetek se má financovat vlastním kapitálem nebo dlouhodobými cizími zdroji a oběžný majetek krátkodobými zdroji. Na ziskovost společnosti má vliv i situace na světovém mlékárenském trhu a vývoj měnových kurzů, protože přibližně polovina produkce je určena na vývoz do zahraničí.



## 8 Seznam použitých zdrojů

### 8.1 Knižní zdroje

GRÜNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol., 2010. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, 2010. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

LANDA, Martin, 2008. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vydání. Brno: Computer Press. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

STROUHAL, Jiří, 2011. *Účetní závěrka*. 2. aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR. 304 s. ISBN 978-80-7357-692-9.

SYNEK, Miloslav, 2003. *Ekonomická analýza*. Praha: Oeconomica. 79 s. ISBN 80-245-0603-3.

SYNEK, Miloslav a kol., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, Miloslav, KISLINGEROVÁ, Eva a kol., 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

## 8.2 Internetové zdroje

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2017. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. ISBN 978-80-906942-1-7. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2017/10/Panorama-2016-CZ.pdf>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR, 2018. Výroční zprávy společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. za roky 2012–2016. In: *Justice.cz* [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=711840>

MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ ČR, 2017. *Panorama potravinářského průmyslu 2016*. [online]. Praha: Ústav zemědělské ekonomiky a informací. ISBN 978-80-7434-387-2. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: [http://eagri.cz/public/web/file/569619/Panorama\\_potravinarskeho\\_prumyslu\\_2016.PDF](http://eagri.cz/public/web/file/569619/Panorama_potravinarskeho_prumyslu_2016.PDF)

MLÉKÁRNA HLINSKO, a.s., 2018. O společnosti. In: *Mlékárna Hlinsko, a.s.* [online]. [cit. 2018-07-19]. Dostupné z: <https://www.tatramleko.cz/o-spolecnosti>

NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan, 2005. Index IN05. In: ČERVINEK Petr. *Evropské finanční systémy. Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, s. 143-148. ISBN 80-210-3753-9. Dostupné také z: <https://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>.

POTRAVINÁŘSKÁ KOMORA ČR, 2018. Najdi si svého výrobce. In: *Potravinářská komora ČR* [online]. [cit. 2018-07-20]. Dostupné z: <http://vyrobci.foodnet.cz/producers/mlekarna-hlinsko-s-r-o/>

## 9 Přílohy

### Příloha 1 - Rozvaha společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s.

Mlékárna Hlinsko, a.s.	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Rozvaha (v tis. Kč)</b>					
<b>Aktiva celkem</b>	<b>762 960</b>	<b>874 236</b>	<b>997 988</b>	<b>943 037</b>	<b>980 659</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>302 087</b>	<b>355 042</b>	<b>386 007</b>	<b>392 576</b>	<b>384 528</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	2 342	1 579	3 759	4 441	5 799
Software	1 159	80	424	1 586	2 439
Ostatní ocenitelná práva	0	183	279	237	2 268
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	1 183	0	258	1 092	1 092
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	1 316	2 798	1 526	0
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	299 745	353 463	382 248	388 135	378 729
Pozemky	1 354	1 394	2 070	2 097	2 097
Stavby	166 528	138 744	167 126	168 688	164 186
Hmotné movité věci a jejich soubory	131 426	108 867	200 303	185 346	202 397
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	265	265	265	265	265
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	172	79 464	5 032	31 729	1 982
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	24 729	7 452	10	7 802
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>453 256</b>	<b>508 085</b>	<b>602 517</b>	<b>543 503</b>	<b>591 489</b>
<i>Zásoby</i>	143 433	160 835	221 449	195 745	190 134
Materiál	71 257	66 239	69 508	85 830	92 173
Nedokončená výroba a polotovary	1 729	1 932	3 396	2 612	3 014
Výrobky	69 747	90 432	142 653	103 082	89 415
Zboží	700	2 232	5 892	4 221	5 532
<i>Pohledávky</i>	289 852	319 462	355 913	330 685	368 609
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	3	0	144	83	1 039
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	3	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	144	83	1 039
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	289 849	319 462	355 769	330 602	367 570
Pohledávky z obchodních vztahů	261 657	289 004	312 185	283 097	344 988
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	10 000
Stát - daňové pohledávky	19 067	22 356	38 675	42 316	6 337
Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 662	4 228	116	230	192
Dohadné účty aktivní	4 278	3 873	4 786	4 958	5 908
Jiné pohledávky	185	1	7	1	145
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0	0
<i>Peněžní prostředky</i>	19 971	27 788	25 155	17 073	32 746
Peněžní prostředky v pokladně	263	264	292	236	287
Peněžní prostředky na účtech	19 708	27 524	24 863	16 837	32 459
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>7 617</b>	<b>11 109</b>	<b>9 464</b>	<b>6 958</b>	<b>4 642</b>
Náklady příštích období	7 385	11 060	9 433	6 877	3 593
Příjmy příštích období	232	49	31	81	1 049
<b>Pasiva celkem</b>	<b>762 960</b>	<b>874 236</b>	<b>997 988</b>	<b>943 037</b>	<b>980 659</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>331 240</b>	<b>450 976</b>	<b>510 098</b>	<b>537 851</b>	<b>606 870</b>
<i>Základní kapitál</i>	20 152	20 152	20 152	20 152	20 152
Základní kapitál	20 152	20 152	20 152	20 152	20 152
<i>Ážio a kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0
<i>Fondy ze zisku</i>	172 298	172 298	172 328	172 313	168 268
Ostatní rezervní fondy	4 000	4 000	4 030	4 030	0
Statutární a ostatní fondy	168 298	168 298	168 298	168 283	168 268
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	161 245	138 790	258 496	317 616	349 417

Nerozdělený zisk minulých let	161 245	138 790	258 496	317 616	349 417
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>-22 455</b>	<b>119 736</b>	<b>59 122</b>	<b>27 770</b>	<b>69 033</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>427 159</b>	<b>418 139</b>	<b>486 022</b>	<b>404 805</b>	<b>372 216</b>
Rezervy	11 210	47 644	31 805	8 174	20 229
Rezerva na daň z příjmů	0	32 900	11 589	1	6 014
Ostatní rezervy	11 210	14 744	20 216	8 173	14 215
<b>Závazky</b>	<b>415 949</b>	<b>370 495</b>	<b>454 217</b>	<b>396 631</b>	<b>351 987</b>
Dlouhodobé závazky	30 726	58 064	10 208	8 899	13 472
Závazky k úvěrovým institucím	24 541	55 245	5 464	0	0
Jiné závazky	0	0	148	85	39
Odložený daňový závazek	6 185	2 819	4 596	8 814	13 433
Krátkodobé závazky	385 223	312 431	444 009	387 732	338 515
Závazky k úvěrovým institucím	131 507	33 221	137 733	117 686	72 358
Závazky z obchodních vztahů	227 291	246 565	252 720	220 501	224 927
Závazky k zaměstnancům	4 587	5 555	6 391	6 994	7 091
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 376	2 626	3 087	3 375	3 571
Stát - daňové závazky a dotace	1 680	622	890	2 045	2 165
Krátkodobé přijaté zálohy	2 586	1 342	88	574	238
Dohadné účty pasivní	15 196	22 497	43 100	36 557	28 165
Jiné závazky	0	3	0	0	0
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>4 561</b>	<b>5 121</b>	<b>1 868</b>	<b>381</b>	<b>1 573</b>
Výdaje příštích období	4 561	5 121	1 868	381	1 573

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2018)

## Příloha 2 - Výkaz zisku a ztráty společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s.

<b>Mlékárna Hlinsko, a.s.</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)</b>					
Tržby z prodeje výrobků a služeb	2 192 356	2 597 852	2 931 991	2 718 847	2 578 155
Tržby za prodej zboží	3 404	13 084	15 247	18 757	19 379
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>2 069 148</b>	<b>2 324 332</b>	<b>2 787 872</b>	<b>2 522 868</b>	<b>2 347 381</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	3 289	11 446	13 767	15 016	15 661
Spotřeba materiálu a energie	1 849 746	2 083 653	2 503 791	2 258 669	2 087 279
Služby	216 113	229 233	270 314	249 183	244 441
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	<b>8 115</b>	<b>-22 535</b>	<b>-68 865</b>	<b>52 435</b>	<b>12 578</b>
<b>Aktivace (-)</b>	<b>-3 113</b>	<b>-2 008</b>	<b>-3 673</b>	<b>-1 128</b>	<b>-1 323</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>104 459</b>	<b>106 284</b>	<b>114 081</b>	<b>128 736</b>	<b>133 946</b>
Mzdové náklady	76 879	76 368	81 109	92 555	95 881
Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	27 580	29 916	32 972	36 181	38 065
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	23 959	24 160	26 007	28 876	30 624
Ostatní náklady	3 621	5 756	6 965	7 305	7 441
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>34 576</b>	<b>58 404</b>	<b>40 869</b>	<b>10 341</b>	<b>32 681</b>
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	36 511	58 286	25 189	27 198	28 555
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku - trvalé	36 511	34 714	25 713	27 722	29 078
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku - dočasné	0	23 572	-524	-524	-523
Úpravy hodnot zásob	2 380	85	14 514	-13 108	475
Úpravy hodnot pohledávek	-4 315	33	1 166	-3 749	3 651
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>132 540</b>	<b>73 884</b>	<b>22 474</b>	<b>30 146</b>	<b>38 040</b>
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	5	0	297	0	1 144
Tržby z prodaného materiálu	117 225	61 353	7 130	15 368	6 168
Jiné provozní výnosy	15 310	12 531	15 047	14 778	30 728
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>135 546</b>	<b>77 809</b>	<b>27 276</b>	<b>17 767</b>	<b>24 161</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	107	0	336

Zůstatková cena prodaného materiálu	116 516	60 859	7 483	14 462	6 514
Daně a poplatky	387	297	585	300	313
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	6 456	3 534	5 472	-12 043	6 042
Jiné provozní náklady	12 187	13 119	13 629	15 048	10 956
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-20 431</b>	<b>142 534</b>	<b>72 152</b>	<b>36 731</b>	<b>86 150</b>
<i>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Náklady vynaložené na prodané podíly</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Výnosové úroky a podobné výnosy</i>	<i>23</i>	<i>9</i>	<i>37</i>	<i>16</i>	<i>11</i>
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	23	9	37	16	11
<i>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Nákladové úroky a podobné náklady</i>	<i>3 631</i>	<i>1 001</i>	<i>851</i>	<i>1 447</i>	<i>738</i>
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	3 631	1 001	851	1 447	738
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>21 308</b>	<b>28 802</b>	<b>14 656</b>	<b>13 455</b>	<b>5 530</b>
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>25 093</b>	<b>21 074</b>	<b>13 773</b>	<b>15 330</b>	<b>4 716</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-7 393</b>	<b>6 736</b>	<b>69</b>	<b>-3 306</b>	<b>87</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>-27 824</b>	<b>149 270</b>	<b>72 221</b>	<b>33 425</b>	<b>86 237</b>
<b>Daň z příjmu</b>	<b>-5 369</b>	<b>29 534</b>	<b>13 099</b>	<b>5 655</b>	<b>17 204</b>
Daň z příjmu splatná	47	32 900	11 322	1 437	12 585
Daň z příjmu odložená (+/-)	-5 416	-3 366	1 777	4 218	4 619
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>-22 455</b>	<b>119 736</b>	<b>59 122</b>	<b>27 770</b>	<b>69 033</b>
<i>Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>-22 455</b>	<b>119 736</b>	<b>59 122</b>	<b>27 770</b>	<b>69 033</b>
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	<b>2 349 631</b>	<b>2 713 631</b>	<b>2 984 405</b>	<b>2 781 221</b>	<b>2 641 115</b>

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2018)

### Příloha 3 - Index IN05

ukazatel	váha	2012	2013	2014	2015	2016
x <sub>1</sub>	0,13	1,79	2,09	2,05	2,33	2,63
x <sub>2</sub>	0,04	-6,66	9,00	9,00	9,00	9,00
x <sub>3</sub>	3,97	-0,03	0,17	0,07	0,04	0,09
x <sub>4</sub>	0,21	3,08	3,10	2,99	2,95	2,69
x <sub>5</sub>	0,09	1,18	1,63	1,36	1,40	1,75
<b>Index IN05</b>		<b>0,59</b>	<b>2,11</b>	<b>1,67</b>	<b>1,56</b>	<b>1,78</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### Příloha 4 - Grünwaldovo skóre bonity

ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
x <sub>1</sub>	0,00	3,00	3,00	3,00	3,00
x <sub>2</sub>	0,00	3,00	3,00	3,00	3,00
x <sub>3</sub>	0,67	0,93	0,72	0,75	0,99
x <sub>4</sub>	0,68	1,74	1,02	1,14	1,90
x <sub>5</sub>	0,11	1,23	0,58	0,46	0,88
x <sub>6</sub>	0,00	3,00	3,00	3,00	3,00
<b>Grünwaldovo skóre bonity</b>	<b>0,24</b>	<b>2,15</b>	<b>1,89</b>	<b>1,89</b>	<b>2,13</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Příloha 5 - Rozvaha odvětví**

<b>Odvětví</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Rozvaha (v tis. Kč)</b>					
<b>Aktiva celkem</b>	<b>19 100 716</b>	<b>19 144 222</b>	<b>19 558 331</b>	<b>19 868 083</b>	<b>21 033 199</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>7 973 172</i>	<i>8 011 596</i>	<i>8 201 000</i>	<i>8 332 685</i>	<i>8 762 302</i>
Dlouhodobý nehmotný majetek	94 220	90 938	82 393	83 630	63 415
Dlouhodobý hmotný majetek	7 483 234	7 492 237	7 738 400	7 875 977	8 364 099
Dlouhodobý finanční majetek	395 718	428 421	380 208	373 078	334 788
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>10 767 293</i>	<i>11 015 114</i>	<i>11 237 191</i>	<i>11 356 222</i>	<i>12 133 924</i>
Zásoby	2 303 915	2 433 155	2 801 878	2 692 372	2 598 325
Pohledávky	7 390 166	7 239 985	6 981 062	6 773 406	7 272 098
Dlouhodobé pohledávky	132 705	101 628	247 195	258 128	95 681
Krátkodobé pohledávky	7 257 462	7 138 357	6 733 867	6 515 277	7 176 416
Krátkodobý finanční majetek + Peněžní prostředky	1 073 212	1 341 975	1 454 251	1 890 444	2 263 501
<i>Pohl.VK + Časové rozlišení aktiv</i>	<i>360 250</i>	<i>117 512</i>	<i>120 140</i>	<i>179 176</i>	<i>136 973</i>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>19 100 716</b>	<b>19 144 222</b>	<b>19 558 331</b>	<b>19 868 083</b>	<b>21 033 199</b>
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>7 121 086</i>	<i>7 670 590</i>	<i>8 740 616</i>	<i>9 775 641</i>	<i>11 360 128</i>
Základní kapitál	3 136 382	3 464 110	3 326 027	3 314 472	3 437 882
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	3 129 276	2 943 958	4 443 883	5 318 483	6 074 571
VH za účetní období	855 428	1 262 522	970 705	1 142 686	1 847 674
<i>Cizí zdroje</i>	<i>11 832 511</i>	<i>11 342 013</i>	<i>10 679 705</i>	<i>10 003 225</i>	<i>9 539 935</i>
Rezervy	387 475	513 674	345 828	302 296	272 471
Závazky	11 445 037	10 828 339	10 333 877	9 700 928	9 267 464
Dlouhodobé závazky	2 074 930	2 103 412	1 729 109	1 755 823	1 539 088
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě	0	19 096	19 258	0	5 000
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	1 176 040	1 204 586	718 315	732 446	782 338
Ostatní dlouhodobé závazky	898 890	879 730	991 536	1 023 377	751 750
Krátkodobé závazky	9 370 107	8 724 927	8 604 768	7 945 105	7 728 376
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě	0	5 000	5 010	24 000	0
Závazky k úvěrovým institucím	1 822 817	1 242 310	1 458 976	1 275 630	1 124 591
Ostatní krátkodobé závazky	7 547 290	7 477 617	7 140 782	6 645 476	6 603 785
<i>Časové rozlišení pasiv</i>	<i>147 117</i>	<i>150 716</i>	<i>157 269</i>	<i>89 217</i>	<i>63 917</i>

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2017)

**Příloha 6 - Výkaz zisku a ztráty odvětví**

<b>Odvětví</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)</b>					
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	38 147 642	41 173 970	42 654 296	40 205 482	38 550 231
Tržby za prodej zboží	3 377 668	3 486 288	3 014 475	2 962 546	2 743 273
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>36 900 418</b>	<b>39 734 723</b>	<b>41 446 282</b>	<b>38 031 625</b>	<b>35 262 630</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	2 579 584	2 755 867	2 431 846	2 382 691	2 187 670
Spotřeba materiálu a energie a služby	34 320 834	36 978 856	39 014 436	35 648 935	33 074 960
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace</b>	<b>-855 203</b>	<b>-1 094 622</b>	<b>-1 187 789</b>	<b>-567 983</b>	<b>-620 398</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>3 209 096</b>	<b>3 297 805</b>	<b>3 122 531</b>	<b>3 313 548</b>	<b>3 613 821</b>
Mzdové náklady	2 305 407	2 314 471	2 180 616	2 358 182	2 561 426
Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění a ostatní náklady	903 690	983 334	941 915	955 366	1 052 394
Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění	838 075	886 901	871 720	873 738	959 987
Ostatní náklady	65 615	96 432	70 195	81 629	92 407
<b>Úpravy hodnot dlouhodob. nehmot. a hmot. majetku</b>	<b>875 530</b>	<b>868 971</b>	<b>853 474</b>	<b>893 101</b>	<b>869 399</b>
Nákladové úroky a podobné náklady	130 902	99 912	89 353	96 019	79 457
<b>VH před zdaněním</b>	<b>1 088 492</b>	<b>1 629 847</b>	<b>1 194 651</b>	<b>1 358 472</b>	<b>2 263 825</b>
Daň z příjmů	233 063	367 325	223 945	215 786	416 151
<b>VH za účetní období</b>	<b>855 428</b>	<b>1 262 522</b>	<b>970 705</b>	<b>1 142 686</b>	<b>1 847 674</b>

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2017)

**Příloha 7 - Poměrové ukazatele společnosti Mlékárna Hlinsko, a.s. a odvětví**

Spider analýza	2012		2013		2014		2015		2016	
	Společnost	Odvětví	Společnost	Odvětví	Společnost	Odvětví	Společnost	Odvětví	Společnost	Odvětví
<b>A - Rentabilita</b>										
A1 - Rentabilita celkového kapitálu	-3,17 %	6,38 %	17,19 %	9,04 %	7,32 %	6,56 %	3,70 %	7,32 %	8,87 %	11,14 %
A2 - Rentabilita vlastního kapitálu	-6,78 %	12,01 %	26,55 %	16,46 %	11,59 %	11,11 %	5,16 %	11,69 %	11,38 %	16,26 %
A3 - Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu	-5,20 %	10,73 %	23,72 %	13,94 %	11,53 %	10,12 %	5,34 %	10,74 %	11,25 %	14,94 %
A4 - Rentabilita tržeb	-1,02 %	2,06 %	4,59 %	2,83 %	2,01 %	2,13 %	1,01 %	2,65 %	2,66 %	4,47 %
<b>B - Likvidita</b>										
B1 - Běžná likvidita	1,18	1,15	1,63	1,26	1,36	1,31	1,40	1,43	1,75	1,57
B2 - Pohotovostní likvidita	0,80	0,90	1,11	0,98	0,86	0,98	0,90	1,09	1,19	1,23
B3 - Okamžitá likvidita	0,05	0,11	0,09	0,15	0,06	0,17	0,04	0,24	0,10	0,29
B4 - Doba obratu závazků	63,16	81,23	43,08	70,33	54,23	67,83	50,99	66,26	46,92	67,38
<b>C - Zadluženost</b>										
C1 - Celková zadluženost	55,99 %	61,95 %	47,83 %	59,25 %	48,70 %	54,60 %	42,93 %	50,35 %	37,96 %	45,36 %
C2 - Míra samofinancování	43,42 %	37,28 %	51,59 %	40,07 %	51,11 %	44,69 %	57,03 %	49,20 %	61,88 %	54,01 %
C3 - Dlouhodobá zadluženost	5,50 %	12,89 %	12,09 %	13,67 %	4,21 %	10,61 %	1,81 %	10,36 %	3,44 %	8,61 %
C4 - Běžná zadluženost	50,49 %	49,06 %	35,74 %	45,57 %	44,49 %	44,00 %	41,12 %	39,99 %	34,52 %	36,74 %
<b>D - Aktivita</b>										
D1 - Obrat celkových aktiv	2,88	2,17	2,99	2,33	2,95	2,34	2,90	2,17	2,65	1,96
D2 - Obrat dlouhodobého majetku	7,27	5,21	7,35	5,57	7,64	5,57	6,97	5,18	6,76	4,71
D3 - Doba obratu zásob	23,52	19,97	22,18	19,61	27,05	22,09	25,74	22,45	26,35	22,65
D4 - Doba obratu pohledávek	47,52	62,92	44,05	57,54	43,46	53,08	43,47	54,33	50,94	62,56

Zdroj: vlastní zpracování