



Ekonomická  
fakulta  
Faculty  
of Economics

Jihočeská univerzita  
v Českých Budějovicích  
University of South Bohemia  
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích  
Ekonomická fakulta  
Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

# Analýza hospodaření pivovaru

Vypracoval: Bc. Jan Novák  
Vedoucí práce: Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.

České Budějovice 2019

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
Ekonomická fakulta  
Akademický rok: 2017/2018

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jan NOVÁK**  
Osobní číslo: **E17501**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**  
Název tématu: **Analýza hospodaření pivovaru**  
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je vyhodnotit vývoj finanční situace vybraného podniku z odvětví pivovarnictví a navrhnout opatření pro eliminaci případné neefektivnosti.

Rámcová osnova:

1. Charakteristika odvětví.
2. Finanční analýza (analýza fondů finančních prostředků; analýza aktivity, likvidity, zadluženosti, rentability). Bonitní a bankrotní modely. Pyramidový rozklad rentability. Analýza naturálních ukazatelů.
3. Hodnocení konkrétního podniku pomocí vybraných ukazatelů.
4. Porovnání výsledků v prostoru (se souborem podniků).
5. Vyhodnocení výsledků finanční analýzy včetně návrhů na odstranění případné neefektivnosti.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **50 - 60 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006).** *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* Praha: Management Press.
- Brealey, R. A., Myers, S.C., & Allen, F. (2008).** *Principles of corporate finance (9th ed).* New York: McGraw-Hill.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009).** *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha: Ekopress.
- Marek, P. (2009).** *Studijní průvodce financemi podniku (2nd ed).* Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002).** *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Praha: Grada Publishing.
- Růčková, P. (2011).** *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi.* Praha: GRADA Publishing.
- Sedláček, J. (2011).** *Finanční analýza podniku. (2nd ed).* Brno: Computer Press.
- Svatoš, M. (2011).** *Ekonomika agrárního sektoru.* Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.**  
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: **1. února 2018**

Termín odevzdání diplomové práce: **13. dubna 2019**

  
doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.  
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Studentská 13 (1)  
370 05 České Budějovice

  
doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. února 2018

## PROHLÁŠENÍ

*Prohlašuji, že svou diplomovou práci jsem vypracoval samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury. Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.*

*V Českých Budějovicích dne 30. března 2019*

.....

## **Poděkování**

Touto cestou bych rád poděkoval vedoucímu diplomové práce, panu Ing. Radku Zdeňkovi, Ph.D., za ochotnou spolupráci a odborné rady, které mi poskytl při zpracování této práce. Dále bych rád poděkoval své rodině za její podporu po celou dobu mého studia.

# OBSAH

1. Úvod .....	8
2. Literární řešerše .....	9
2.1. Charakteristika odvětví pivovarnictví .....	9
2.2. Agrobiznys .....	12
2.2.1. Komoditní potravinová vertikála .....	13
2.2.2. Komoditní vertikála piva .....	14
2.3. Finanční řízení podniku a předmět finanční analýza .....	15
2.4. Metody finanční analýzy .....	17
2.4.1. Technická analýza .....	18
2.4.2. Analýza absolutních dat .....	19
2.4.3. Horizontální analýza .....	19
2.4.4. Vertikální analýza .....	19
2.4.5. Analýza rozdílových ukazatelů .....	19
2.4.6. Analýza poměrových ukazatelů .....	20
2.4.7. Analýza soustav ukazatelů .....	26
2.4.8. Bonitní a bankrotní modely .....	28
2.4.9. Mezipodnikové srovnání .....	31
2.5. Nefinanční analýza .....	32
2.5.1. PEST analýza .....	33
2.5.2. SWOT analýza .....	34
3. Metodika .....	36
4. Praktická část .....	38
4.1. Představení podniku .....	38
4.1.1. Z historie pivovaru .....	38
4.2. Analýza poměrových ukazatelů .....	39
4.2.1. Ukazatele rentability .....	39
4.2.2. Ukazatele aktivity .....	44
4.2.3. Ukazatele zadluženosti .....	48
4.2.4. Pyramidové rozklady .....	50
4.2.5. Ukazatele likvidity .....	52
4.2.6. Ukazatele na bázi cash flow .....	57
4.2.7. Ukazatele produktivity .....	59
4.3. Bonitní a bankrotní modely .....	62

4.4. Mezipodnikové srovnání.....	63
4.5. Nefinanční analýza.....	68
4.5.1. Analýza makroprostředí.....	69
4.5.2. Analýza vnitřního prostředí a mikroprostředí podniku.....	73
4.5.3. SWOT analýza.....	77
5. Závěr.....	80
Summary.....	84
Seznam obrázků.....	88
Seznam grafů .....	88
Seznam tabulek .....	89

# 1. Úvod

Česká republika je označována za „pivní národ“. Češi pivo milují a ročně se ho spotřebuje ohromné množství litrů. Zejména tento fakt má za důsledek, že vzniká stále více pivovarů, které se snaží obstát v konkurenčním boji a získat si co největší podíl zákazníků na trhu. Cílem podniku jako takového by měla být maximalizace jeho tržní hodnoty. Samozřejmě ale také existuje i mnoho dalších cílů, které si podnik určí jako primární. Může to být například: maximalizace zisku, získání co největšího podílu na trhu, proniknutí na zahraniční trh atd. Jeden z velice důležitých cílů, dá se říci, že i předpokladů každého podniku, je, pokud možno, co nejdelší životnost. K tomu je ale zapotřebí sledovat mnoho faktorů, předvídat budoucnost a umět eliminovat všechny nepříznivé okolnosti, které se mohou po dobu existence podniku vyskytnout. K tomuto účelu slouží mnoho nástrojů. Velice oblíbený nástroj, který dokáže detailně zkoumat a zhodnotit finanční situaci podniku je tzv. finanční analýza. Finanční analýza pracuje především s položkami obsaženými v účetních výkazech, které následně dokáže blíže identifikovat, zpracovat a po zpracování je využít ke zlepšení ekonomické situace, či k rozpoznání případných hrozeb, které podniku hrozí.

Pro úspěšné hospodaření podniku v dnešních tržních podmínkách ale nestačí analyzovat pouze finanční situaci podniku, ale je třeba se zaměřit i na nefinanční faktory, které mohou podnik ovlivnit. I k tomuto účelu existuje mnoho osvědčených a oblíbených nástrojů, které dokážou přinést bližší informace o trhu, konkurenci a dalších faktorech, které ovlivňují chod podniku.

Cílem této diplomové práce je zhodnotit vývoj finanční situace pivovarského podniku s přihlédnutím na specifické faktory, které se v tomto odvětví vyskytují. Diplomová práce je rozdělena na teoretickou část, metodiku a na část praktickou. Teoretická část je rozdělena na popis předmětu finanční analýza, jeho uživatelů, ukazatelů, používaných metod a dále na část, která je věnována popisu nástrojů nefinanční analýzy, a to zejména SWOT a PEST analýzy.

Praktická část obsahuje vlastní hodnocení vybraného pivovarského podniku pomocí vybraných ukazatelů a metod, porovnání výsledků v prostoru a následné vyhodnocení výsledků finanční analýzy a doporučení pro budoucí vývoj.



## 2. Literární řešerše

### 2.1. Charakteristika odvětví pivovarnictví

Pivovary, které produkují pivo na území České republiky, můžeme dělit na pivovary průmyslové – ty mají roční produkci nad 10 tisíc hektolitrů, dodávají pivo do obchodních řetězců, mají automatizované výrobní linky a mohou dodávat do zahraničí; a na minipivovary – roční výstav piva do 10 tisíc hektolitrů, jsou schopny zásobovat zařízení ve svém blízkém okolí (Verhoef, 2003).

Po roce 1989 zažil pivovarnický průmysl velký „boom“. Po uvolnění poměrů musely tehdejší pivovary začít čelit výrazné konkurenci, do které navíc začali vstupovat velcí zahraniční investoři. Po privatizaci začali noví vlastníci ostře bojovat o český trh, což vedlo k velkému růstu výstavu nejúspěšnějších pivovarů (vítězi se staly dodnes dominantní pivovarské skupiny – viz níže). Tento konkurenční boj vyřadil několik menších pivovarů (např. Hradec Králové), čímž se jejich původní trhy uvolnily. Probíhala tak významná koncentrace výroby, kdy při v celku stabilním celkovém výstavu všech českých pivovarů docházelo k poklesu jejich celkového počtu, který se však po roce 2000 zpomalil. Reakcí na tento vývoj je nárůst minipivovarů, který s časem naopak zrychluje a v posledních letech by se dal označit za téměř explozivní povahy (Hasman, Hána, & Materna, 2016).

Tabulka 1: Vývoj českého pivovarnictví <sup>(1)</sup>

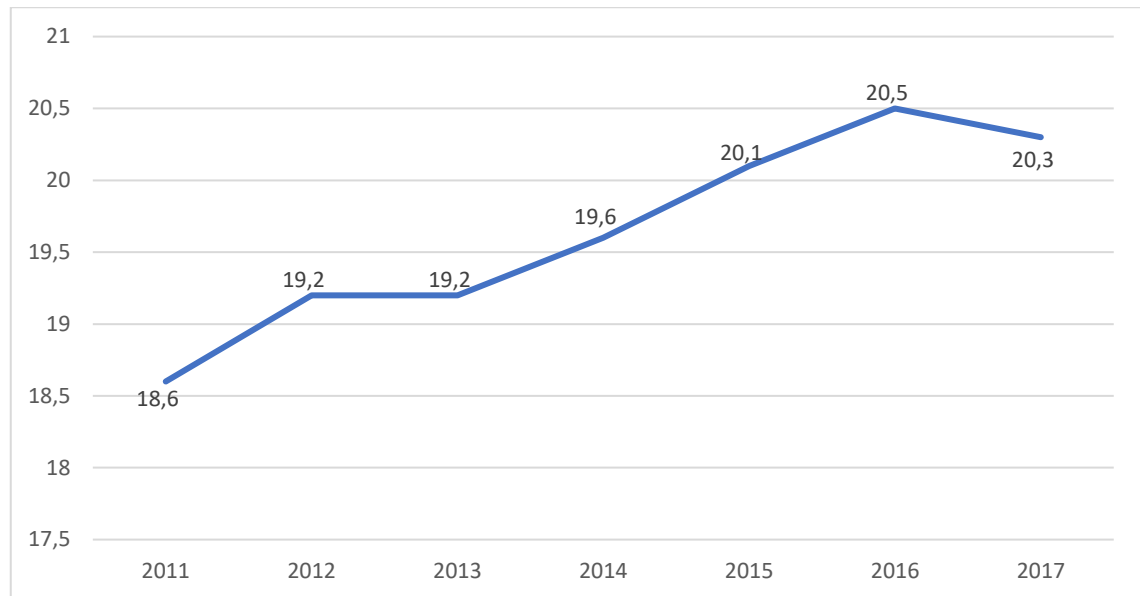
Rok <sup>(2)</sup>	Průmyslové pivovary <sup>(3)</sup>	Malé a minipivovary <sup>(4)</sup>	Výstav piva v hektolitrech (mil.) <sup>(5)</sup>
1990	70	1	19,2
2000	49	26	17,9
2008	48	67	19,8
2013	43	192	19,2
2017	44	390	20,3

<sup>(1)</sup> Progress of Czech brewing; <sup>(2)</sup> Year; <sup>(3)</sup> Industrial breweries; <sup>(4)</sup> Small and microbrewery; <sup>(5)</sup> Beer production in hectoliters (mil.) Zdroj dat: Český svaz pivovarů a sladoven; vlastní zpracování

Růst spotřeby piva od roku 2011 je přisuzován zejména příklonu Čechů k nižší ceně lahvého piva a preference jeho konzumace v domácím prostředí. S tímto přesunem pití piva do domácností souvisí i obalové trendy. Podíl piva prodávaného v PET lahvích

vzrostl meziročně o 11 % a podíl piva v plechovkách dokonce o 16 % (Madle, 2015). V roce 2017 výstav českých pivovarů meziročně klesl o 0,7 procenta. Spotřeba litrů na osobu též klesla, a to o pět litrů na osobu, činila tak 138 litrů na osobu. Za poklesem zejména stojí nárůst státní regulace, například zavedení elektronické evidence tržeb, díky které mnoho hospod ukončilo svůj provoz (České noviny, 2018).

Graf 1: Výstav piva (mil. hl.) <sup>(1)</sup>

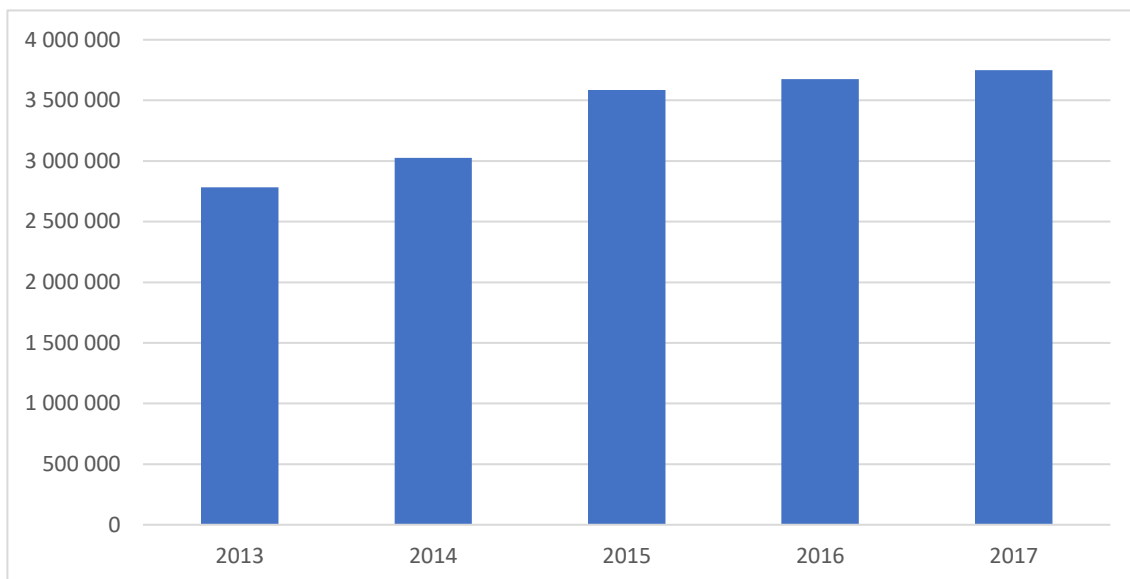


<sup>(1)</sup> Domestic beer production (mil. hl.); Zdroj dat: Český svaz pivovarů a sladoven; vlastní zpracování

Co se týče exportu piva, Česká republika vyváží nejvíce piva do sousedního Slovenska, za ním se drží Německo a pak Polsko. Dle utržených financí je ovšem nejvýznamnější partner Německo, kam se v roce 2016 vyvezlo přes 1,5 miliardy korun. Na Slovensko se vyvezlo těsně pod miliardu.

V případě zemí mimo Evropskou unii se nejvíce dováží do Ruska, Korejské republiky a USA. Velký potenciál růstu trhu má i Čína, jelikož obyvatelé Číny jsou též považováni za národ pivařů, ale na české pivo si musí teprve zvyknout (Honsová, 2017).

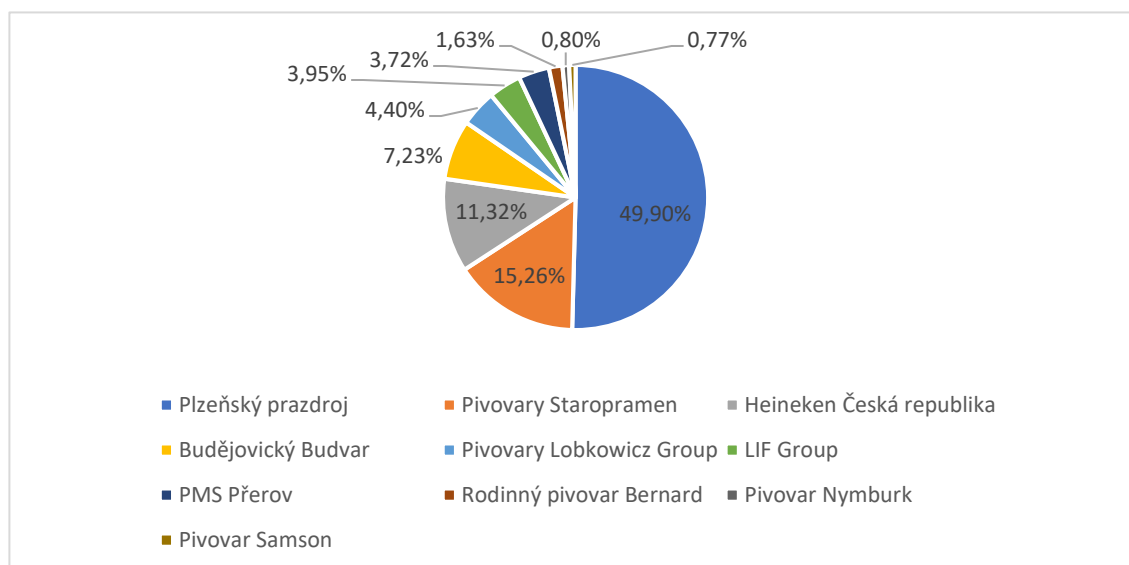
Graf 2: Export piva (hl.)<sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Beer export (hl.); Zdroj dat: Celní správa České republiky; vlastní zpracování

I přes to, že se malé pivovary v Česku začínají těšit čím dál větší oblibě, dominantní postavení si drží převážně pár pivovarů, které vlastní většinu velkých značek. Pět největších pivovarů se podílí zhruba na 88 % veškerého výstavu. Na tento trh je velice těžké proniknout, protože velké pivovary mají zavedené svoje distribuční cesty, poskytují restauracím různé vybavení a další výhody. I když se pivovary potýkají s lehkým úbytkem spotřeby piva, stále se Česká republika řadí mezi ráje všech světových pivařů, protože ceny piva v restauračních zařízeních se dají srovnat s cenami nealkoholických nápojů (Bureš, 2018).

Graf 3: Podíl na výstavu (%) <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Share of total production; Zdroj dat: [www.finance.cz](http://www.finance.cz); vlastní zpracování

Výroba piva je zatížena spotřební daní. Tato daň působí jako zdroj negativních úspor z rozsahu. To je dáno tím, že menší pivovary mají nižší sazbu daně čili čím větší pivovar, tím větší spotřební daň se odvede. To však platí pouze do hladiny produkce ve výši 200 tisíc hl ročně. Od této hranice platí pivovary dvojnásobnou výši daně v porovnání s nejmenšími pivovary. Úspory z rozsahu působí jako významný faktor při vstupu do odvětví pivovarnictví. Odvětví pivovarnictví se vyznačuje za odvětví s vysokými kapitálovými požadavky, ať už jde o nákup produkčních zařízení, pokrytí počátečních ztrát nebo vysoké marketingové náklady (Zufa & Pyšný, 2008).

## 2.2. Agrobiznys

Agrobiznys můžeme charakterizovat jako „průřez“ napříč celým odvětví ekonomiky, která se přímo či zprostředkovaně podílí v procesech výroby distribuce potravin a dalších produktů zemědělského původu ke konečnému spotřebiteli. Vyvinutí tohoto nového modelu bylo zapříčiněno zejména vlivem globalizačních procesů, které si vyžádalo komplexnější přístup k řešení ekonomických i hospodářsko-politických souvislostí výroby potravin, ke zkoumání otázky efektivního fungování celého systému výroby potravin, od užití vzácných přírodních zdrojů pro výrobu zemědělských produktů a jejich přetvoření do podoby finálních produktů a služeb žádané konečnými spotřebiteli.

Do agrobyznysu jsou zahrnována tato odvětví:

- a) zemědělská prvovýroba, lesnictví, vodní hospodářství
- b) potravinářský a další zpracovatelský průmysl
- c) krmivářský průmysl
- d) služby pro zemědělství a potravinářství
- e) dodavatelská odvětví vstupů do zemědělství a potravinářství
- f) potravinářský obchod a veřejné stravování

Princip agrobyznysu tedy spočívá ve vymezení subjektů a charakteristice činností a vzájemných vazeb spojených se zemědělskou výrobou, a to nejen uvnitř konkrétního podniku, ale i vazeb s předcházejícími a navazujícími fázemi a činnostmi, které jsou typické pro zpracování zemědělských komodit do finálního výrobku (Bečvářová, Tamáš & Zdráhal, 2014).

### **2.2.1. Komoditní potravinová vertikála**

Přijetí myšlenky spotřebitelského rozměru, které je prezentováno v nadnárodních i národních uskupení se v celém systému výroby a distribuce potravin netýká pouze požadavků na zvyšování kvality a zdravotní nezávadnosti, ale naopak odráží rostoucí vliv dalších odvětví, předcházejících a navazujících článků, které se podílejí na přeměně zemědělské komodity od prvovýroby až ke konečnému spotřebiteli. V této souvislosti vznikl pojem potravinová komoditní vertikála, která charakterizuje vzájemné vztahy subjektů výrobních, zpracovatelských ale i odbytových činností a trhů fungujících v rámci procesů výroby a zpracování suroviny v zemědělské prvovýrobě na finální produkt poskytovaný konečnému spotřebiteli. Mezi základní modely patří nabídkově (viz obrázek 1) a poptávkově (viz obrázek 2) orientované komoditní řetězce. Ve výchozím tradičním modelu, pro který je charakteristický tok produktu od výrobce po konečné zpracování, byla rozhodující pozice v rámci řetězce soustředěna na výrobní fázi zemědělských produktů, tedy na úroveň zemědělské prvovýroby (Bečvářová, Tamáš & Zdráhal, 2014).

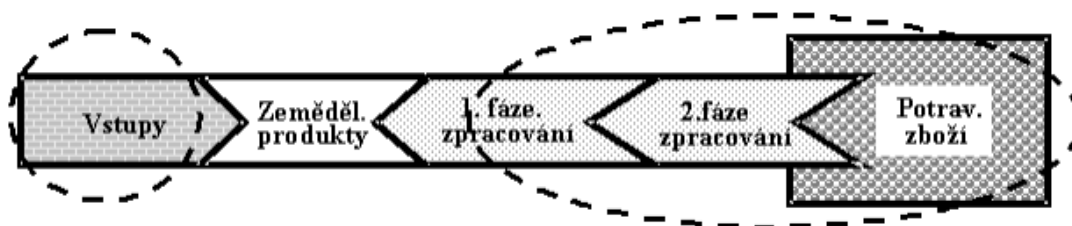
Obrázek 1: Nabídkově determinovaný komoditní řetězec <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Supply-determined commodity chain; Zdroj dat: Bečvářová, Tamáš & Zdráhal (2014)

Při současném stupni ekonomického rozvoje společnosti a rozložení sil v rámci agrobiznisu lze lépe charakterizovat vývoj potravinového hospodářství obrázkem 2. Zde je klíčovým vztahem, determinujícím množství a kvalitu zemědělských produktů i cenově nákladových podmínek, poptávka, která se stále výrazněji podílí na celý systém výroby, zpracování i distribuce zemědělských produktů (Bečvářová, Tamáš & Zdráhal, 2014).

Obrázek 2: Poptávkově determinovaný komoditní řetězec <sup>(1)</sup>

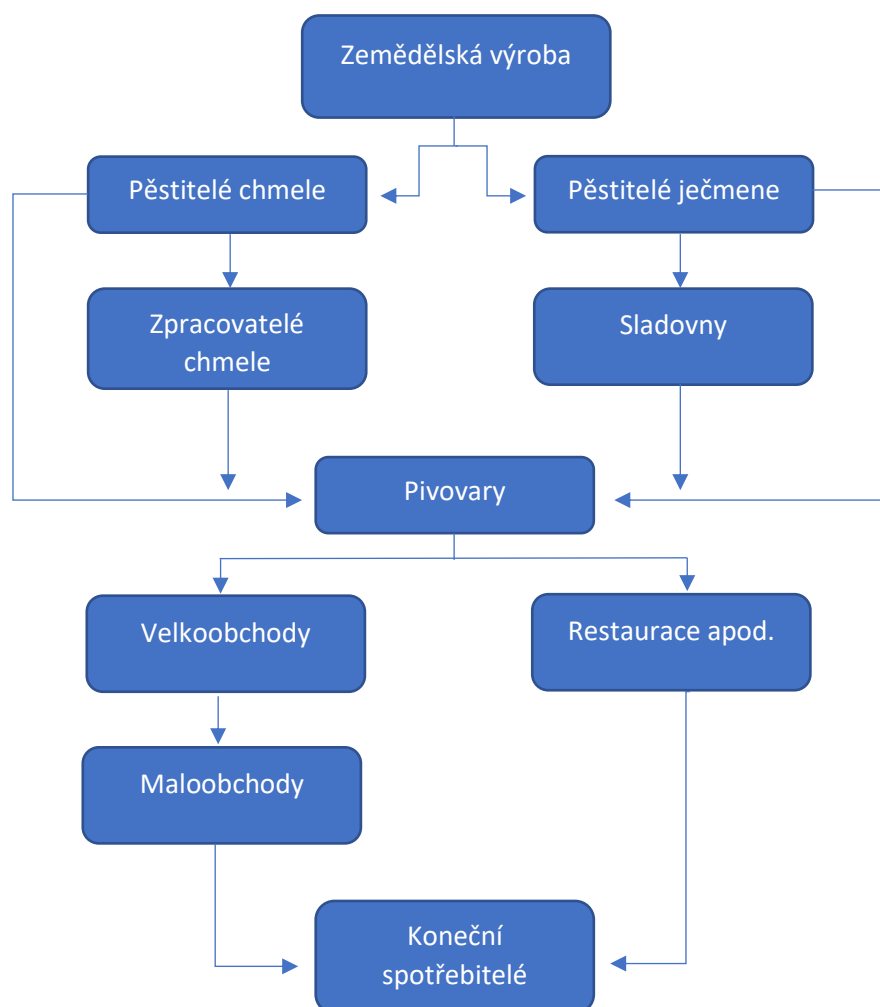


<sup>(1)</sup> Demand-determined commodity chain; Zdroj dat: Bečvářová, Tamáš & Zdráhal (2014)

### 2.2.2. Komoditní vertikála piva

Komoditní vertikála piva představuje sled navazujících činností, při nichž dochází k postupné přeměně základní suroviny získané zemědělskou prvovýrobou na produkt určený konečnému spotřebiteli. Na obrázku 3 je znázorněný celý proces vzniku piva, který začíná prvovýrobou a končí distribucí konečnému spotřebiteli (Bečvářová, Lechanová, 2006).

Obrázek 3: Komoditní vertikála piva <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Commodity vertical of beer; Zdroj dat: Bečvářová, Lechanová (2006)

### 2.3. Finanční řízení podniku a předmět finanční analýza

Úkolem finančního řízení podniku je, na základně relevantních podkladů, poskytnout přehled o finanční situaci a finančních souvislostech hospodaření podniku. Finanční stránku nelze oddělit od provozní stránky a neplní žádnou separovanou funkci. V důsledku toho je obecná filosofie finančního řízení pragmatická. Jedním z nástrojů specifikace finanční situace podniku je finanční analýza.

Finanční analýza je nástroj pro hodnocení minulosti, přítomnosti a předpokládaného vývoje hospodaření firmy. Klade si za cíl poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly v budoucnosti ohrozit podnik, a determinovat silné stránky, které by mohly přispět ke zlepšení hospodářské situace podniku (Blaha & Jindřichovská, 2006). Informace získané pomocí finanční analýzy jsou podkladem pro

rozhodování a stanovování určitých závěrů o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku a představují podklad pro rozhodování managementu.

Jako výchozí a základní zdroj informací, které finanční analýza potřebuje, jsou účetní výkazy. Finanční analýza může být provedena v takové kvalitě, v jaké kvalitě jsou právě informace obsažené v účetních výkazech. Nejběžněji jsou finanční informace dostupné ve výroční zprávě (účetní závěrce). Základním výkazem je tzv. rozvaha. Rozvaha vykazuje stav majetku a závazků podniku k určitému datu, většinou k poslednímu dni účetního období. Rozvaha podává obraz o aktivech společnosti – to, co podnik vlastní (hotovost, zásoby atd.) a jejich pasivech – zdroje financování aktiv (bankovní půjčky, obligace, závazky vůči dodavatelům). Rozvaha neukazuje tok peněz v podniku během finančního roku. Tuto informaci podává výkaz zisku a ztráty. Výkaz zisku a ztráty podává přehled o pohybu peněz za určité období, o nákladech (kolik peněz firma vynaložila), o výnosech (kolik peněz firma získala) a o hospodářském výsledku (rozdíl výnosů a nákladů). Dalším výkazem, ze kterého je možné čerpat potřebné informace je přehled o peněžních tocích. Pro finanční analýzu se doporučuje vybírat co nejdelší časovou řadu, nebo alespoň posledních 5 let (Valach, 1999).

Informace, které finanční analýza nabízí, jsou důležité pro mnoho subjektů, kteří přijdou s podnikem do styku. Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit na externí a interní:

#### Externí uživatelé:

- Banky, věřitelé
- Investoři
- Konkurence
- Stát
- Zákazníci a dodavatelé

#### Interní uživatelé:

- Manažeři a vedení podniku
- Odboráři
- Zaměstnanci



Management podniku potřebuje vědět, jak podnik hospodaří, jestli si může dovolit půjčku na plánovanou expanzi, jestli není ohrožen bankrotem a další informace. Tyto informace zajímají i banku, neboť ta potřebuje vědět, zda podniku může poskytnou úvěr a jestli podnik bude schopen tento úvěr splácet. Investory zajímá, jestli se jejich investice do podniku v budoucnu vyplatí čili aby se co nejvíce zhodnotily jimi vložené prostředky. Zaměstnanci se zajímají o finanční stránku podniku zejména kvůli svým mzdám a sociálnímu zázemí. Stát má zájem o finanční situaci podniku pro účely daňové a další povinné odvody do státního rozpočtu. V neposlední řadě je dalším zainteresovaným subjektem konkurence. Ta má ovšem pouze omezené množství informací, které může použít například oproti managementu podniku (Pivrnec, 1995).

## **2.4. Metody finanční analýzy**

V závislosti na čase můžeme analýzu dělit na ex post a ex ante. Analýza ex post je orientovaná na data z minulosti a popis retrospektivních událostí. Naopak analýza ex ante se zaměřuje na prognózování budoucí situace podniku. Do klasické finanční analýzy můžeme zařadit dvě navzájem propojené části: fundamentální analýzu a technickou analýzu.

Základ fundamentální analýzy tvoří rozsáhlá znalost vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Velká váha je přikládána zkušenostem odborníků, jejich subjektivnímu odhadu i na citu pro situace a jejich trendy. V případě analyzování kvantitativních údajů, vyvozuje své závěry bez použití algoritmizovaných postupů, spíše ale zpracovává velké množství kvalitativních údajů. Východiskem fundamentální analýzy je zejména analýza vlivu:

- vnitřního a vnějšího prostředí
- probíhající fáze života podniku
- charakteru podnikových cílů

Obsahem analýzy je posouzení a hodnocení vlivu několika faktorů. Jako první faktor je makroekonomické prostředí. Zde záleží na fiskální a monetární politice a jejich dopadech na podnik (zaměstnanost, daňové zatížení, úrokové míry atd.). Druhým faktorem je mikroekonomické prostředí. Zde je pozornost zaměřena nejen na odvětví, ve kterém se podnik nachází, ale i na vládní hospodářskou politiku na straně nabídky, politikou na straně práce, kapitálu a politikou zaměřenou vůči monopolům a

oligopolům. Dalším faktorem je fáze života podniku. Fáze útlumu nemusí končit zánikem podniku. Stačí se zaměřit na použití vhodných nástrojů a pomocí nich lze opět přivést podnik do fáze růstu. A jako poslední vliv lze uvést rozdílné zájmy subjektů podílejících se na vedení podniku. Nejpoužívanější nástroje fundamentální analýzy jsou zejména SWOT analýza, BCG matice metoda balanced scorecard atd. Některým z těchto metod bude věnována jedna z dalších kapitol (Sedláček, 2009).

#### **2.4.1. Technická analýza**

Při technické analýze se používá matematických, statistických a dalších algoritmovaných metod. Technická analýza se zaměřuje na kvantitativní zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.

Před samotnými matematickými výpočty by měl podnik nejprve vyřešit několik přípravných kroků, na kterých závisí kvalita technické analýzy:

- a) výběr srovnatelných podniků – jinými slovy podobnost oboru podnikání, výrobních procesů, výstupních produktů, zákazníků, prostředí, v němž se podnik nachází.
- b) Sběr a příprava dat – základním zdrojem dat je účetnictví, vstupy z fundamentální analýzy, údaje z finančního trhu a naturální údaje. Z těchto dat se, podle potřeby, sestaví ukazatele, které charakterizují ekonomickou činnost podniku. Rozlišujeme mnoho ukazatelů např.: extenzitní ukazatele, které vyjadřují objem veličiny, intenzitní ukazatele, které charakterizují míru využití extenzitních ukazatelů. Extenzitní ukazatele můžeme dále dělit na stavové nebo tokové, rozdílové a nefinanční. Intenzitní ukazatele na indexy bazické nebo řetězové, marginální a senzitivity anebo na prostý poměr. Vše záleží na stanoveném cíli zkoumání, který si podnik určí.
- c) Ověření použitelnosti ukazatelů – stálost metod, jakožto obecně uznávaná zásada účetnictví, umožňuje časovou srovnatelnost ukazatelů. Podle této zásady podnik nesmí měnit v průběhu roku postupy účtování, způsoby odpisování ani principy oceňování.

Po absolvování všech přípravných kroků se může vybrat vhodná metoda analýzy a vybrat potřebné ukazatele (Růčková, 2010).

### **2.4.2. Analýza absolutních dat**

Tato metoda čerpá data přímo z účetních výkazů. Data v účetních výkazech se považují za absolutní, protože vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Jejich citlivost na velikost podniku znemožňuje jejich použití při mezipodnikovém srovnání, ale jsou dobrým nástrojem pro analyzování vývoje uvnitř podniku. Pro co největší vypovídací schopnost je dobré volit dostatečně dlouhé časové období. Nejčastěji se uvádí použít data alespoň z pěti po sobě jdoucích období. Analýzu absolutních dat můžeme rozdělit na analýzu trendů (horizontální analýza) a na procentní rozbor (vertikální analýza) (Růčková & Roubíčková, 2012).

### **2.4.3. Horizontální analýza**

Horizontální analýza se zabývá zkoumáním změn vykazovaných dat v absolutním nebo relativním vyjádření. Název horizontální analýza vyplývá z toho, že změny se zkoumají po řádcích. Změnu v určité položce lze vyjádřit absolutně, relativně (procentuálně) nebo pomocí bazických a řetězových indexů. Bazické indexy se vztahují ke stanovenému základu (bázi), zatímco řetězové indexy se vztahují k předchozímu období.

### **2.4.4. Vertikální analýza**

Vertikální analýza spočívá ve vyčíslení procentuálního podílu položek na celku (např. podíl jednotlivých složek majetku na celkových aktivech). I zde se doporučuje počítat s delší časovou řadou. Označení vertikální vyplývá z postupu ve sloupcích výkazů odshora dolů. Výhodou vertikální analýzy je, že není závislá na roční inflaci, a tudíž je možné srovnávat výsledky analýzy z různých let (Vochozka, 2011).

### **2.4.5. Analýza rozdílových ukazatelů**

Analýza rozdílových ukazatelů slouží zejména k řízení podnikové likvidity. Fond lze chápat jako agregaci určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva.

Nejčastěji používaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál (ČPK). Ten se vypočte jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými dluhy. Odečtením krátkodobých závazků od oběžného majetku získáme část majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. Jde tedy o určitý finanční fond, který by měl sloužit k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Pomocí tohoto ukazatele se hodnotí solventnost podniku (Fotr, 1999).

Dalším ukazatelem, který sleduje okamžitou likviditu, je ukazatel čisté pohotové prostředky a získá se jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Tento ukazatel je přísnější než čistý pracovní kapitál a vyjadřuje nejvyšší stupeň likvidity. Na rozdíl od ČPK není tento ukazatel ovlivněn způsobem oceňování (Kovanicová, 1999).

Střední cestou mezi oběma zmíněnými ukazateli představuje čistě peněžně-pohledávkový finanční fond. Vypočte se jako rozdíl ČPK a krátkodobých závazků.

Při analyzování finančních fondů je třeba si uvědomit, že podnik by si měl, podle typu a potřeb jeho provozu, určit optimální výši oběžného majetku. Moc oběžného majetku zbytečně váže majetek a způsobuje zbytečné náklady. Naopak málo oběžného majetku může způsobit nehospodárnost a brzdí celkový rozvoj podniku.

#### **2.4.6. Analýza poměrových ukazatelů**

Poměrové ukazatele jsou základním prvkem finanční analýzy. Jejich výpočet vzniká dělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou uvedenou ve výkazech, přičemž mezi položkami musí existovat určitá souvislost. Skladba ukazatelů musí vycházet především z toho, co chceme změřit, a musí být relevantní analyzovanému problému. Hlavní důraz, z hlediska uživatelů analýzy, je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, jejich vzájemné vazby a způsobu jejich interpretace a hodnocení (Synek, 2003).

Postupem času a praktickým používáním finanční analýzy se vyčlenila určitá skupina ukazatelů, které umožňují vytvořit základní představu o finanční situaci podniku. Každá z těchto skupin se vztahuje k určitému aspektu finančního stavu podniku. Podle skutečnosti, na kterou se může finanční analýza zaměřit, lze rozlišit čtyři základní skupiny ukazatelů: ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

##### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku vytvářet nové zdroje neboli dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Ukazatelů rentability se používá při posuzování celkové efektivity podniku v oblasti využívání, reprodukce a zhodnocení vloženého kapitálu. Obecně lze rentabilitu definovat jako poměr zisku a vloženého kapitálu, přičemž vložený kapitál může mít několik forem, podle toho, jaký význam je v konkrétní situaci tomuto pojmu přiřazen. Konstrukce ukazatelů se může lišit nejen podle formy použitého vloženého kapitálu, ale také i podle formy použitého zisku.

Podle potřeby můžeme za zisk dosadit: zisk před odečtením odpisů, úroků a daní (EBDIT), zisk před odečtením úroků a daní (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) anebo čistý zisk, tj. zisk po zdanění (EAT)

Nejčastěji používanými ukazateli rentability jsou:

- Rentabilita celkového kapitálu (ROA) - ta poměruje zisk k celkovým aktivům bez ohledu na zdroji financování. Do čitatele se nejčastěji dosazuje EBIT, který umožňuje srovnávat podniky s rozdílnými daňovými podmínkami a různým podílem dluhu.
- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – tento ukazatel zajímá především vlastníky (akcionáře, společníky, investory atd.) a vyjadřuje, zda jejich kapitál přináší dostatečně vysoký výnos za podstoupené investiční riziko. Pro investora je důležité, aby výsledná hodnota ROE byla vyšší než úrok, který by obdržel z jiné alternativy investování (obligace, akcie, termínované vklady atd.). Zde se do čitatele obvykle dosazuje zisk po zdanění.
- Rentabilita tržeb (ROS) – tento ukazatel nám říká, kolik korun čistého zisku připadá na 1 korunu tržeb. Zde lze za zisk dosadit jak EBIT, tak EAT. Při dosazení EBITu, lze srovnávat podniky s rozdílnými skladbami kapitálu. Při použití zisku po zdanění mluvíme o tzv. ziskové příirážce.
- Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) – tento ukazatel pracuje, oproti ROE, i s cizím kapitálem a vyjadřuje, jak efektivně podnik hospodaří s dlouhodobě vloženými zdroji. V čitateli jsou zahrnuty výnosy všech investorů (zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele) (Kislingerová, 2001).

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity měří efektivnost hospodaření s podnikovými aktivy. Pro podnik není žádoucí, aby měl zbytečně moc aktiv, protože mu tím vznikají zbytečné náklady. Naopak ani jejich nedostatek není žádoucí, protože podnik tím přichází o potenciální podnikatelské příležitosti a tím pádem o výnosy. Ukazatele aktivity se zaměřují na zkoumání vázanosti kapitálu, obratovost aktiv (jejich složek) a dobu obratu aktiv (jejich složek) (Grünwald & Holečková, 2007).

### **Vázanost aktiv**

Tento ukazatel poměruje aktiva k tržbám a měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím nižší hodnota ukazatele, tím pro podnik lépe, protože podniku se daří expandovat bez zvyšování finančních zdrojů.

### **Obrat aktiv**

Udává kolikrát se aktiva „obrábí“ nejčastěji za rok – jinými slovy, kolik prostředků je ročně firma schopna získat ze zdrojů, které má k dispozici.

### **Obrat zásob**

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát dokáže podnik (za rok) přeměnit zásoby na peněžní prostředky a z peněžních prostředků znovu nakoupit zásoby, které se dále spotřebují.

### **Doba obratu zásob**

Udává počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku, do doby jejich spotřeby. V případě zásob výrobků a služeb je tento ukazatel indikátorem likvidity, protože vyjadřuje, za jak dlouho je podnik schopen převést své zásoby na peněžní prostředky.

### **Doba obratu pohledávek a závazků**

Ukazatel doby obratu pohledávek se získá jako poměr průměrného stavu pohledávek k průměrným denním tržbám na fakturu. Výsledek vyjadřuje, kolik dní je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách. Doba obratu závazku je de facto to samé, a výsledek udává platební morálku podniku vůči jejím dodavatelům (Sedláček, 2009).

### **Ukazatele zadluženosti**

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik ke své podnikatelské činnosti využívá cizí zdroj (dluh). Používání cizích zdrojů dopadá na výnosnost kapitálu akcionářů, a i na riziko. V praxi nikdy nedochází k tomu, že by podnik byl financován pouze vlastním nebo cizím kapitálem. Použití pouze vlastního kapitálu není efektivní a snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu (díky efektu finanční páky<sup>1</sup>). Na druhou stranu, financovat podnik pouze cizími zdroji je v dnešní době, díky právním předpisům, prakticky nemožné. Vedení podniku by mělo najít takovou kombinaci použití vlastního a cizího kapitálu při financování podniku, kdy náklady na celkový kapitál budou minimální (tzv. optimální kapitálová struktura). Druhou věc, kterou musí

---

<sup>1</sup> Finanční páka – efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu pomocí využití cizího kapitálu. Tento efekt funguje pouze za předpokladu, že úroková míra je nižší než výnosnost aktiv

vedení řešit, je struktura dluhů, tzn., jestli použít více krátkodobých nebo dlouhodobých dluhů. Obecně platí, že krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý, což by mělo nabádat pro jeho větší použití. Krátkodobý cizí kapitál ale zvyšuje riziko platební neschopnosti, protože podnik je nucen tento cizí kapitál splatit v poměrně krátké době. Z toho vyplývá, že krátkodobý cizí kapitál by měl být použit pouze na financování likvidních aktiv, kterými lze dluhy rychle splatit (jedná se zejména o peníze, splatné pohledávky, popřípadě hotové výrobky). Podnik by tedy měl, pro svůj hladký provoz, udržovat optimální poměr vlastních a cizích zdrojů, stejně jako i optimální strukturu dluhů (Synek, 2003).

K hodnocení finanční struktury se používá několik ukazatelů zadluženosti. Jako základní ukazatel se bere poměr celkových závazků (dlouhodobých i krátkodobých) k celkovým aktivům (ukazatel celkové zadluženosti). Tento ukazatel se porovnává s oborovým průměrem a na základě výsledků může podnik sehnat dodatečné zdroje pro svůj provoz. Co se týče uživatelů finanční analýzy, zde dochází k rozdílným požadavkům na hodnoty tohoto ukazatele. Zatímco věřitelé preferují nízké hodnoty tohoto ukazatele, vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku. Zde je ale nutné zdůraznit, že pozitivní pákový efekt funguje pouze ve chvíli, kdy rentabilita celkového kapitálu je větší než úroky za cizí kapitál.

### **Kvóta vlastního kapitálu**

K měření zadluženosti se může dále použít ukazatel vybavenosti vlastním kapitálem (kvóta vlastního kapitálu), který je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti. Zde se poměruje vlastní kapitál k celkovým aktivům společnosti.

### **Koeficient zadluženosti**

Poměrem cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu získáme tzv. koeficient zadluženosti. Tento ukazatel má obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti.

### **Úrokové krytí**

Oblíbeným a důležitým ukazatelem je úrokové krytí, jež informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Tento ukazatel vzniká poměrem EBITu s nákladovými úroky. Pokud je ukazatel roven nule, znamená to, že celý zisk je vynaložen na zaplacení nákladových úroků a na akcionáře nezbyde nic. Za doporučenou hodnotu se uvádí alespoň trojnásobné pokrytí úroků ziskem. Rozšířením tohoto ukazatele je ukazatel krytí fixních poplatků, kde se k EBITu a úrokům přičtou ještě dlouhodobé splátky.

## **Dlouhodobé krytí stálých aktiv**

Tento ukazatel říká, jak moc jsou stálá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím). Při hodně vyšší než 1 dochází k tzv. překapitalizaci, což znamená sice vyšší stabilitu pro podnik, ale zároveň se snižuje celková efektivnost podnikání. Tento ukazatel se vypočte jako poměr vlastního a cizího dlouhodobého kapitálu k stálým aktivům (Knápková & Pavelková, 2010).

## **Ukazatele likvidity**

Trvalé zachování platební schopnosti je jedním z nejdůležitějších ukazatelů, které podnik musí sledovat kvůli úspěšné existenci v podmínkách trhu. Finanční riziko vyplývá hlavně ze struktury finančních zdrojů, ale má i svou časovou dimenzi. Je nutné sledovat, zda je podnik schopen včas plnit své krátkodobé závazky. Ke zkoumání této problematiky je třeba se zaměřit na rozbor vzájemných vztahů mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky. V praxi se lze setkat s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost, které se často mezi sebou zaměňují. Solventnost vyjadřuje schopnost podniku získat prostředky k úhradě svých závazků, zatímco likvidita vyjadřuje momentální schopnost uhradit splatné závazky. Pojem likvidnost říká, jak obtížné je přeměnit majetek na peněžní prostředky (Landa & Pavelková, 2007).

Pro účely finanční analýzy lze použít tři ukazatele likvidity podniku: okamžitou likviditu, pohotovou likviditu a běžnou likviditu. Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně) představuje nejužší vymezení likvidity. Zde se počítá pouze s těmi nejlikvidnějšími položkami, kterými jsou zejména peníze v hotovosti a na běžných účtech, ale také ekvivalenty hotovosti (např. šeky). Tyto pohotové platební prostředky se dávají do poměru s dluhy, které mají okamžitou splatnost. Součástí těchto dluhů mohou být i bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Doporučená hodnota pro okamžitou likviditu se uvádí okolo hodnoty 0,2 (Růčková, 2010).

Pohotová likvidita je ukazatel, který se snaží přesněji vyjádřit schopnost splatit závazky tím, že se od oběžného majetku odečtou zásoby. Avšak stále zde zůstává položka pohledávek. Je nutné se ptát, jaká je pravděpodobnost inkasa za tyto pohledávky. U krátkodobých cenných papírů je třeba zaměřit pozornost na to, zda k nim byly správně vytvořené opravné položky, tzn. zda jsou cenné papíry správně oceněny. Jeli vše v pořádku, lze mluvit o vyšší vypovídací schopnosti tohoto ukazatele. V případě krátkodobých závazků je třeba dbát na časové rozložení splátek. To platí



zejména u revolvingových a kontokorentních úvěrů, které se řadí z časového hlediska mezi krátkodobé závazky, ale ve své podstatě jsou to úvěry dlouhodobé, neboť jsou průběžně obnovovány. V tomto případě je nutné provést určité korekce jmenovatele (Kislingerová, 2001). Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 0,7 – 1. Jestliže se ukazatel rovná jedné, znamená to, že podnik je schopen uhradit své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Nabývá-li ukazatel vysokých hodnot, znamená to, že podnik váže příliš mnoho aktiv ve formě pohotových prostředků, které přinášejí minimální úrok (Vochozka, 2011).

Běžná likvidita ve svém čitateli ponechává všechny složky oběžného majetku. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku, jinými slovy, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby přeměnil celý svůj oběžný majetek na peněžní prostředky. Smysl použití tohoto ukazatele spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hradit své závazky z těch položek aktiv, které jsou k tomu určeny a nikoli například z odprodání dlouhodobého majetku. Tento ukazatel zajímá zejména krátkodobé věřitele podniku a poskytuje jim informaci o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku. Stanovení optimální hodnoty je velice obtížné. Lze říci, že čím vyšší hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti. Tuto charakteristiku je ale nutné brát velmi obecně, neboť její vypovídací schopnost je závislá na struktuře oběžných aktiv, jejich likvidnosti a rovněž na typu odvětví. Podle průměrné strategie pro řízení pracovního kapitálu se uvádí interval 1,6 – 2,5. Hodnota běžné likvidity by neměla klesnout pod hodnotu 1 (Mallya, 2007).

### **Ukazatele na bázi cash flow**

Tyto ukazatele se řadí též do skupiny poměrových ukazatelů. Jejich úkolem je zachytit varovné signály možných platebních potíží a vyhodnotit vnitřní finanční potenciál firmy. Cash flow ukazatele vycházejí z jiných poměrových ukazatelů s tím, že místo účetního zisku používají cash flow (peněžní tok). Výhodou cash flow ukazatelů je, že podávají více informací ohledně schopnosti podniku dostát svým závazkům než klasické ukazatele, které pracují s daty čerpanými z rozvahy. Je to dáno tím, že data v rozvaze jsou statická – vztahují se k danému okamžiku.

Oblíbeným ukazatelem je poměr provozního cash flow k závazkům, který vyjadřuje schopnost podniku generovat peněžní prostředky na pokrytí svých závazků (Mills & Yamamura, 1998).

### **2.4.7. Analýza soustav ukazatelů**

Jak již víme, finanční situaci podniku lze analyzovat pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou těchto metod ovšem je, že jednotlivé ukazatele mají omezenou vypovídací schopnost, protože se zaměřují pouze na určitý úsek činnosti podniku. Z tohoto důvodu se pro hodnocení celkové finanční situace podniku vytváří soustavy ukazatelů. Rostoucí počet ukazatelů v modelu umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace podniku, avšak na druhou stranu příliš velký počet ukazatelů může způsobit problém v orientaci a zejména ve výsledném vyhodnocení podniku. Z tohoto důvodu vznikly jak modely založené na větším počtu ukazatelů (20 až 200), tak i modely ústící do jediného čísla (hodnotícího koeficientu). Při vytváření soustavy ukazatelů se zaměříme zejména na pyramidové rozklady a dále na bonitní a bankrotní modely (Sedláček, 2009).

#### **Pyramidové rozklady**

V rámci pyramidového rozkladu jde o rozložení vrcholového ukazatele do dalších dílčích ukazatelů pomocí multiplikatивních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání a odčítání) vazeb. Při multiplikatивních vazbách mezi jednotlivými analytickými ukazateli se používá metoda rozkladu podle poměru logaritmu indexů. V případě aditivních vazeb se hodnoty odvozují pomocí tzv. metody rozdělovacího počtu. Vhodná konstrukce pyramidové soustavy ukazatelů umožňuje systematicky zhodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku (Máče, 2006).

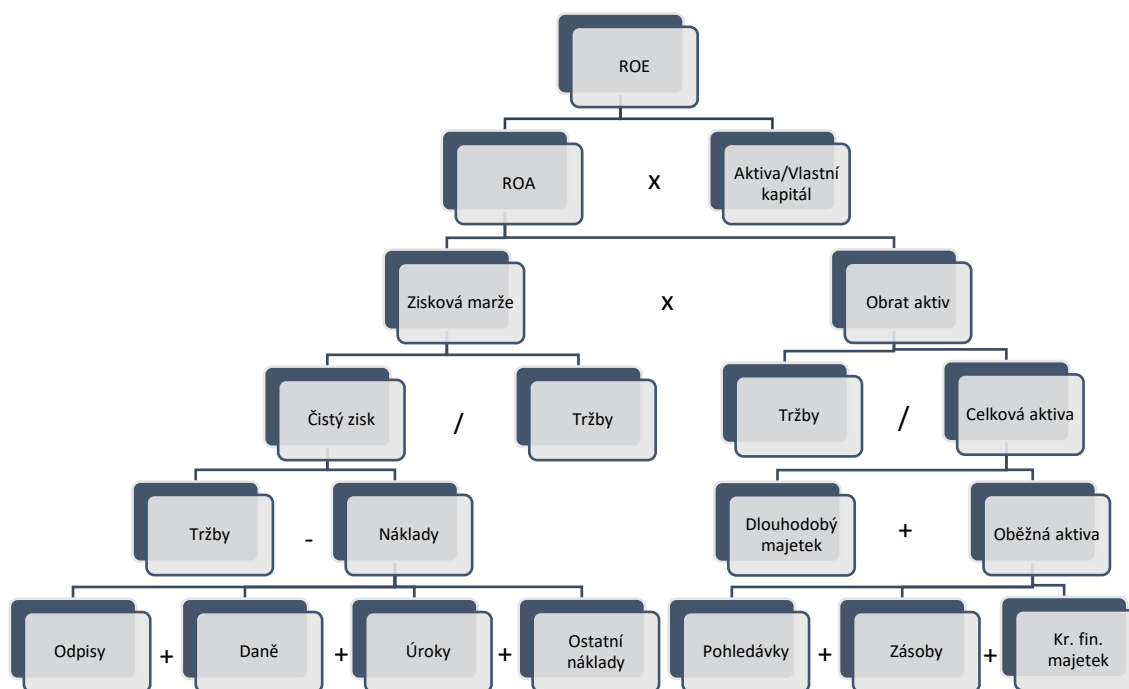
#### **Du Pont model**

Nejnámějším pyramidovým rozkladem je tzv. Du Pont model, který vynalezl Frank Donaldson Brown a poprvé ho použil v chemické společnosti DuPont. Smyslem tohoto modelu je ukázat, že firma může dosahovat vysoké návratnosti vlastního kapitálu (ROE), pokud dosahuje vysoké ziskové marže, dále pokud využívá efektivně svá aktiva ke generování tržeb (ukazatel obratu aktiv) a pokud má vysokou finanční páku (Mihola & Kotesovcová & Wawrosz, 2016).

Levá strana diagramu znázorňuje ziskovou marži. Ve spodní levé části jsou vyčísleny nákladové položky, jejichž součet dává celkové náklady podniku. Čistý zisk společnosti se získá jako rozdíl tržeb a celkových nákladů. Zisková marže představuje podíl čistého zisku a tržeb.

Pravá strana pracuje s rozvahovými položkami a vyčísluje různé druhy aktiv. V pravé spodní části jsou sečteny jednotlivé složky oběžného majetku. Při součtu oběžného majetku s dlouhodobým majetkem podniku se dostáváme na úroveň celkových aktiv podniku. Vydělením tržeb podniku a celkových aktiv dostáváme ukazatel obrát celkových aktiv. Zisková marže násobená tímto obrátem se rovná rentabilitě aktiv – ROA. Vynásobením ukazatele ROA finanční pákou vznikne vrcholový ukazatel rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Blaha & Jindřichovská, 2006).

Obrázek 4: Du Pont schéma <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Du Pont scheme; Zdroj dat: Sedláček, (2009)

#### 2.4.8. Bonitní a bankrotní modely

Odhadnout finanční zdraví podniku a zvážit, zda firmě půjčit finanční prostředky nebo do ní začít investovat je důležité zejména pro bankovní instituce a další investory. Právě z tohoto důvodu si bankovní domy vytvářejí systémy hodnocení bonity firem, jejichž výsledků je následně využíváno při ohodnocování rizika, které bankovní instituce ponese, poskytne-li firmě úvěr. Vedle bonitních a bankrotních modelů existuje i několik tzv. ratingových agentur, které po ohodnocení přidělí firmě známku. Zámka není důležitá pouze pro banku, ale poskytuje vodítko investorům, managementu či vlastníkům podniku, protože ukazuje, jak na tom asi firma je. Metod a postupů hodnocení bonity firmy a předvídaní případného bankrotu existuje mnoho. Finanční instituce většinou svoje postupy tají, neboť se jedná o jejich know-how, nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele. K nejjednodušším postupům patří různé ukazatelové soustavy přiděluující body. K těm složitějším je zapotřebí sofistikovaných statistických postupů, které pracují s historickými řady dat a kalkulují různé pravděpodobnosti selhání firmy. My si zde přiblížíme pár těch jednodušších metod (Režňáková, 2010).

### **Kralickův rychlý test**

Kralicek vybral z jednotlivých skupin ukazatelů čtyři ukazatele a podle jejich výsledných hodnot přidělil firmě body. První z ukazatelů je kvóta vlastního kapitálu, která vypovídá o finanční síle firmy. Dalším ukazatelem je doba splácení dluhu z cash flow, který ukazuje, za jak dlouho by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (jak krátkodobé, tak dlouhodobé), pokud by dosahoval každý rok stejného cash flow jako v roce analyzovaném. Další dva ukazatele jsou zaměřeny na rentabilitu. První z nich je rentabilita tržeb, měřená na bázi cash flow a nikoliv zisku, a dalším ukazatelem je rentabilita aktiv, která odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku (Kislingerová & Hnilica, 2008).

### **Altmanův index**

Na základně diskriminační analýzy vytipoval v roce 1968 prof. Edward Altman několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční krach firmy. Výsledkem této diskriminační analýzy je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů, a na základě výsledků lze s určitou pravděpodobností určit, zda se jedná o firmu, která bude v budoucnosti prosperovat, či je ohrožena bankrotem (Bhandari,2014).

### **Tafflerův model**

Tafflerův bankrotní index vznikl v roce 1977 jako reakce na Altmanovou analýzu. Autoři tohoto indexu vybrali z množiny původních 90 poměrových ukazatelů čtyři ukazatele, kterým dále přiřadili váhy a tímto způsobem umožnili výpočet Tafflerova modelu (Sedláček, 2009).

Při výpočtu Tafflerova indexu lze kalkulovat s původní a modifikovanou verzí. Rozdíl v těchto verzích je v posledním poměrovém ukazateli. Modifikovaná verze se používá v případě, že nelze zjistit všechny potřebné informace o finančním majetku a provozních nákladech. V důsledku toho je v modifikované verzi použit poměrový ukazatel obrát aktiv. Rovnice vypadá následovně:

$$T = 0,53 * R1 + 0,13 * R2 + 0,18 * R3 + 0,16 * R4$$

(1)

Tabulka 2: Výpočet ukazatelů Tafflerova modelu<sup>(1)</sup>

Ukazatel <sup>(2)</sup>	Výpočet <sup>(3)</sup>
R1	Zisk před zdaněním/Kr. závazky <sup>(4)</sup>
R2	Oběžný majetek/Cizí kapitál <sup>(5)</sup>
R3	Krátkodobé závazky/Aktiva <sup>(6)</sup>
R4	Tržby/Aktiva <sup>(7)</sup>

<sup>(1)</sup> Calculation of indicators of Taffler's model; <sup>(2)</sup> Indicator; <sup>(3)</sup> Calculation; <sup>(4)</sup> Earnings before taxes/Short term debts; <sup>(5)</sup> Current assets/Liabilities; <sup>(6)</sup> Short term debts/Total Assets; <sup>(7)</sup> Revenues/Total Assets; Zdroj dat: Vochozka, (2011)

Pokud je výsledek Tafflerova indexu vyšší než 0,3 znamená to, že se jedná o bonitní podnik. Pokud je výsledek v intervalu 0,2 až 0,3 nachází se podnik v „šedé zóně“ a pokud je výsledná hodnota nižší než 0,2 podnik je ohrožen bankrotem.

Původní varianta striktně rozděluje podniky na bankrotní a bonitní, přičemž není definována tzv. „šedá zóna“, kde nelze podniky zcela jednoznačně ohodnotit. Změnou posledního poměrového ukazatele, a tím vytvoření modifikované verze, vznikl nový interval pro vyhodnocení výsledků, kde již existuje malý interval pro „šedou zónu“ (Vochozka, 2011).

## Indexy IN

Autory těchto indexů jsou manželé Neumaierovi, kteří sestavili čtyři indexy, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. Tyto indexy vznikly na analogicko-metodologické základně jako ostatní indexy. Od ostatních indexů se ovšem liší tím, že jsou vytvořeny a testovány na datech průmyslových podniků v podmínkách ČR (Neumaierová & Neumaier, 2008).

## Index IN95

Tento index vznikl jako první a je výsledkem statisticko-matematické analýzy ze souboru 100 českých podniků. Výhodou tohoto indexu je, že odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a české ekonomické situace. Jelikož zdůrazňuje hledisko věřitele, označuje se tento index za bankrotní. Při odhadování finanční tísně podniku dosahuje tento index více než 70% úspěšnosti. Index IN95 obsahuje standardní poměrové ukazatele z oblasti výnosnosti, aktivity, zadluženosti a likvidity (Grünwald & Holečková, 2007).

## **Index IN99**

Index IN99 se oproti předchozímu indexu zaměřuje na pohled z hlediska vlastníků podniku. Pro tvorbu tohoto indexu bylo využito diskriminační analýzy. Váhy z indexu IN95 byly upraveny s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku (Kislingerová, 2001).

## **Index IN01**

Tento index spojuje oba předchozí indexy dohromady. Opět byl zkonstruován pomocí diskriminační analýzy na vzorku 1915 podniků, které byly rozděleny do tří skupin: podniky tvořící hodnotu, podniky v bankrotu a ostatní podniky (Neumaierová & Neumaier, 2011).

## **Index IN05**

Tento index vznikl jako poslední a je aktualizací indexu IN01. Index byl aktualizován na datech z roku 2004. Data tvořily průmyslové podniky. Vztah pro výpočet:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (2)$$

kde:

- A = aktiva / cizí kapitál
- B = EBIT / nákladové úroky
- C = EBIT / aktiva
- D = celkové výnosy / aktiva
- E = oběžný majetek / kr. závazky

Je patrné, že oproti indexu IN01 nedošlo k podstatným změnám ve vahách ukazatelů. Co se ale změnilo, jsou hranice pro zařazení podniků – horní hranice je 1,6 a dolní 0,9 (Neumaierová & Neumaier, 2011).

### **2.4.9. Mezipodnikové srovnání**

O mezipodnikovém srovnání se dá mluvit tehdy, když u  $n$  objektů (podniků, výrobků atd.) sledujeme  $p$  statistických charakteristik. Velmi často si nelze vystačit pouze s jednou charakteristikou, byť by šlo o syntetizující veličinu. S přechodem od jednorozměrného měření k vícerozměrnému vzniká řada obtíží, zejména s výběrem charakteristik, nebo i s grafickým znázorněním řešených úloh.

Prvním krokem při vícekritériálním hodnocení je výběr objektů, které se budou hodnotit, a výběr hodnotících ukazatelů. Zjištěním hodnot ukazatelů za každý hodnocený objekt (obvykle se vychází z absolutních ukazatelů, z kterých se dále vypočítají ukazatele poměrové, které se potom použijí jako ukazatele hodnotící) a jejich utříděním do tabulky vznikne matice, v níž ve sloupcích jsou hodnotící ukazatele a v řádcích hodnoty, jež nabývají ukazatele u jednotlivých objektů. V praxi se nejvíce používá těchto metod vícerozměrného hodnocení:

- metoda pořadí
- bodovací metoda (zjednodušená, základní)
- metoda normované proměnné
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu
- pyramidová analýza
- faktorová analýza

### **Bodovací metoda**

Tato metoda se vyskytuje v několika variantách. Zjednodušená varianta spočívá v tom, že u každého ukazatele najdeme objekt, u něhož příslušný ukazatel dosahuje maximální (je-li žádoucí růst tohoto ukazatele), nebo minimální (je-li žádoucí pokles) hodnoty. Tento objekt ohodnotíme 100 body. Ostatní objekty obdrží část bodů, kterou zjistíme ze vztahu – viz metodika (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

## **2.5. Nefinanční analýza**

Pro úspěšné fungování podniku nestačí pouze sledovat a hlídat jeho finanční stránku, ale v dnešní, kdy je stále těžší uspokojit zákazníkovi potřeby a je čím dál těžší udržet se na dynamicky vyvíjejících trzích, je třeba, aby podnik znal i všechny nefinanční faktory, které mohou ovlivnit jeho existenci. Těmito faktory jsou zejména odběratelé, konkurence, dodavatelé a tak dále. K tomu, aby podnik věděl, co se děje v jeho okolí je důležitý sběr a analyzování potřebných informací. Komplexní, přesná a v pravý čas opatřená informace zvyšuje konkurenceschopnost podniků. Podnik musí být schopný mít v reálném čase k dispozici informace o svém okolí, ale i o prostředí uvnitř podniku. K tomuto účelu se využívají dva typy analýzy: analýza externí a analýza interní.



Analýza externí v sobě zahrnuje analýzu makroprostředí a analýzu mikroprostředí. Analýza makroprostředí se zaměřuje na faktory, které podnik není schopný nijak ovlivnit, ale které na něj působí (např. ekonomické, demografické, politické činitele). Analýza mikroprostředí se zaměřuje na šetření blízkého prostředí, které podnik obklopuje (např. konkurence, dodavatelé, zákazníci, analýza příležitostí a hrozeb) (Bensoussan & Fleisher, 2013).

Interní analýza zkoumá vnitřní situaci podniku, tzn. faktory, které mají bezprostřední vliv na podnik, a které může podnik ovlivnit (např. organizační struktura, zdroje firmy, úroveň managementu, technologické postupy atd.)

Metod nefinanční analýzy je nespočet. Pro analýzu makroprostředí se nejvíce používá PEST analýza. K analyzování mikroprostředí je velice oblíbený Porterův model pěti sil, které působí na podnik. Moderním prvkem, který zastřešuje všechny analýzy je SWOT analýza (Blažková, 2007). V této práci bude pozornost zaměřena na PEST a SWOT analýzu.

### **2.5.1. PEST analýza**

PEST analýza se zaměřuje na čtyři makroekonomické vlivy, které ovlivňují podnik. Politické a legislativní faktory jsou první ze čtyř vlivů, které dopadají na podnik. Stabilita zahraniční a národní politické situace, členství země v EU apod., představují pro podnik významné příležitosti, ale i ohrožení. Politická omezení dopadají na každý podnik prostřednictvím daňových zákonů, regulace exportu a importu, cenové politiky, ochrany životního prostředí atd.

Existence řady zákonů, právních norem a vyhlášek nejen vymezuje prostor pro podnikání, ale upravuje i samo podnikání a může významně ovlivnit budoucí existenci podniku.

Dalšími faktory, které dopadají na podnik, jsou faktory ekonomické. Základními indikátory stavu makroekonomického okolí, které mají bezprostřední vliv na plnění základních cílů každého podniku, jsou míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, směnné kurzy, daňová politika atd. Velice důležitý je ekonomický růst. Ekonomický růst vede ke zvýšené spotřebě, zvyšuje příležitosti na trhu a opačně. Obdobným způsobem na podnik působí i úroveň úrokové míry, která ovlivňuje skladbu použitých finančních prostředků a významně ovlivňuje investiční aktivitu podniku. Velkou roli zde hraje i stát, který svojí poptávkou po určitých výrobcích či službách

může tvořit, podporovat, zvyšovat nebo omezovat řadu tržních příležitostí. Významný je i vliv mezinárodní ekonomické situace (Sedláčková & Buchta, 2006).

Dalšími faktory, kterými se PEST analýza zabývá, jsou sociální a demografické faktory. Tyto faktory odrážejí vlivy spojené s postoji a životem obyvatelstva a jeho strukturou. Například stárnutí obyvatelstva obecně vytváří mnohem větší příležitosti pro rozvoj oblastí spojených se zdravím či péčí o seniory, než tomu bylo dosud. Životní styl obyvatelstva se zase odráží ve způsobu trávení volného času, stylu oblékání apod. Sílicí hlasy, vyjadřující postoje k životnímu prostředí, též ovlivňují rozhodování podniku (např. likvidace odpadu, třídění odpadu atd.). Poznání všech těchto trendů jednoznačně vede k získání předstihu před konkurencí v boji o zákazníka.

A posledními faktory, kterými se PEST analýza zabývá, jsou faktory technologické. K tomu, aby se podnik vyhnul zaostalosti a dokázal aktivně vyvíjet inovační činnost, musí být informován o technických a technologických změnách, které v okolí probíhají. Změny v této oblasti mohou náhle a velmi dramaticky ovlivnit fungování podniku. Předvídání vývoje technického rozvoje se může stát klíčovým činitelem úspěšnosti podniku.

Cílem PEST analýzy není vypracovat vyčerpávající seznam těchto faktorů, nýbrž rozpoznat a odlišit faktory významné a specifické právě pro určitý podnik. Význam této analýzy makrookolí stoupá zejména v souvislosti s velikostí podniku a jeho rozvojovými ambicemi. Je zřejmé, že jednotlivé vlivy se budou v čase měnit a že se bude měnit i jejich váha dopadu na podnik. Proto je nutné tyto vlivy průběžně aktualizovat a vyhodnocovat (Srpová & Řehoř, 2010).

### **2.5.2. SWOT analýza**

SWOT analýza je jakousi syntézou výsledků externí a interní analýzy. Vzájemné vztahy mezi těmito dvěma analýzami umožňuje prozkoumat právě SWOT analýza. Toto porovnání se provádí v tabulce, kde v řádcích jsou silné a slabé stránky a ve sloupcích příležitosti a ohrožení. Silné a slabé stránky se vztahují k vnitřní situaci podniku. Vyhodnocují se především podnikové zdroje a jejich využití, plnění cílů firmy. Příležitosti a ohrožení vyplývají z vnějšího prostředí (makroprostředí), které obklopuje danou firmu. Cílem firmy by mělo být omezit své slabé stránky, podporovat své silné stránky, využívat příležitosti a snažit se předvídat a zajistit se proti případným hrozbám.

Uvádí se, že tabulka by měla obsahovat maximálně 10 řádků a sloupců, aby byla přehledná a zachovala si vypovídací schopnost.

Silné a slabé stránky firmy se určují pomocí vnitropodnikových analýz a hodnotících systémů.

Nevýhoda SWOT analýzy je v tom, že je příliš statická, a navíc velmi subjektivní. Bezpochyby se jedná o oblíbený nástroj, ale její přínos pro tvorbu strategických marketingových dokumentů není nijak podstatný (Kozel, 2006).

### 3. Metodika

Cílem této diplomové práce je vyhodnotit vývoj finanční situace vybraného podniku z odvětví pivovarnictví a navrhnout opatření pro eliminaci případné neefektivnosti.

Tato kapitola bude zaměřena na analýzu hospodaření akciového pivovaru Dalešice, a. s. Všechna použitá data byla čerpána z účetních závěrek za období 2012–2017, vykázaných na internetovém portálu [www.justice.cz](http://www.justice.cz).

Praktická část je rozdělena na dvě části. První část je zaměřena na finanční analýzu. Ta je provedena vypočtením řady poměrových ukazatelů zkoumajících základní oblasti hospodaření jako: rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita a produktivita práce. Vypočtené ukazatele jsou srovnávány se souborem, který tvoří 259 pivovarů vybraných dle CZ NACE [11050] Výroba piva ze sladu. Dále byly ukazatele porovnány s pivovarem Bernard, který reprezentuje největšího konkurenta v kraji Vysočina, pivovarem Chotěboř, který disponuje stejným počtem zaměstnanců jako Dalešický pivovar a pivovarem Polička, který reprezentuje středně velký průmyslový pivovar, dle ročního výstavu piva. Všechny údaje byly čerpány z programu Albertina. Provozní cash flow bylo získáno podle vztahu: čistý zisk + odpisy +/- změna stavu rezerv. Pro detailnější rozbor ukazatele rentability vlastního kapitálu je použita Du Pontova pyramidová soustava. Při zkoumání změny ROE vlivem dílčích nákladovostí byly položky zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu, náklady na prodané zboží a daně a poplatky sečteny do ukazatele ostatní náklady. Kvůli záporným hodnotám v několika letech byla v Du Pont modelu použita funkcionální metoda rozkladu vrcholového ukazatele ROE. V poslední části finanční analýzy je pozornost zaměřena na stanovení bonity a rizika bankrotu podniku. K tomuto účelu je vypočten Tafflerův model a index IN05. Pro mezipodnikové srovnání byla použita bodová metoda, ve které se porovnává 8 podniků, s počtem zaměstnanců v intervalu 20-30, a pivovar Bernard, který reprezentuje největšího konkurenta v kraji Vysočina. Pro výpočet výsledků z ukazatelů, u kterých je požadován růst, byl použit vztah (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009) :

$$m_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{imin}}{x_{imax} - x_{imin}}; \quad (3)$$

kde:  $x_{ij}$  je hodnota  $i$ -tého ukazatele u  $j$ -tého objektu,

$i = 1, 2, \dots, p$  – počet sledovaných ukazatelů

$j = 1, 2, \dots, j$  – počet objektů

$x_{max}$  – nejvyšší hodnota  $i$ -tého ukazatele

$x_{min}$  – nejnižší hodnota  $i$ -tého ukazatele

$m_{ij}$  – počet bodů připadajících na  $j$ -tý objekt v  $i$ -tém ukazateli.

Pro výpočet výsledků z ukazatelů, u kterých je žádoucí, aby byly co nejnižší, byl použit vztah (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009):

$$m_{ij} = \frac{x_{imax} - x_{ij}}{x_{imax} - x_{imin}}; \quad (4)$$

Ve druhé části je věnována pozornost nefinanční analýze, především analýze PEST a analýze SWOT. Při PEST analýze jsou stanoveny faktory, které ovlivňují podnik z oblastí politické, ekonomické, sociální a technologické. Dále je provedena analýza konkurenceschopnosti, která se zaměřuje na oblasti sortimentu, kvality produktů a poskytovaných služeb, marketingu atd. Z těchto analýz je poté vytvořena SWOT analýza, která dává přehled o silných a slabých stránkách podniku, o jeho příležitostech a ohrožení. Váhy a známky použité ve SWOT analýze byly stanoveny dle subjektivního uvážení autora.

## 4. Praktická část

V následujících kapitolách je zpracována analýza společnosti, která vychází z výše popsané metodiky. Nejprve je stručně popsána analyzovaná společnost, potom následuje finanční analýza vybraných ukazatelů a poslední část se zaměřuje na analyzování makro a mikro prostředí podniku a stanovení silných a slabých stránek podniku.

### 4.1. Představení podniku

Název společnosti:	Akciový pivovar Dalešice, a.s.
Datum vzniku a zápisu:	21. prosince 2000
Sídlo společnosti:	č.p. 71, 675 54 Dalešice
IČ:	262 36 800
Předmět podnikání:	Hostinská činnost; Pivovarnictví a sladovnictví; Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona; Prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin
Základní kapitál:	52 670 000,- Kč
Akcie:	5 267 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč. <sup>2</sup>

#### 4.1.1. Z historie pivovaru

V Dalešickém pivovaru se pivo vařilo již od konce 16. století, avšak do širšího povědomí veřejnosti se pivovar dostal teprve před téměř 40 lety poté, co byl z více než 150 pivovarů vybrán pro natáčení filmu Postřižiny na motivy knihy Bohumila Hrabala. V té době byl již pivovar 3 roky nefunkční a nezadržitelně chátral. Změna nastala až s příchodem roku 1999, kdy pivovar získali současní majitelé. Ti jej díky rekonstrukci zachránili a od roku 2002 se opět obnovila výroba piva. Z historické části pivovaru je nyní unikátní Muzeum rakousko-uherského pivovarnictví a na místě původní sladovny je dnes restaurace.

---

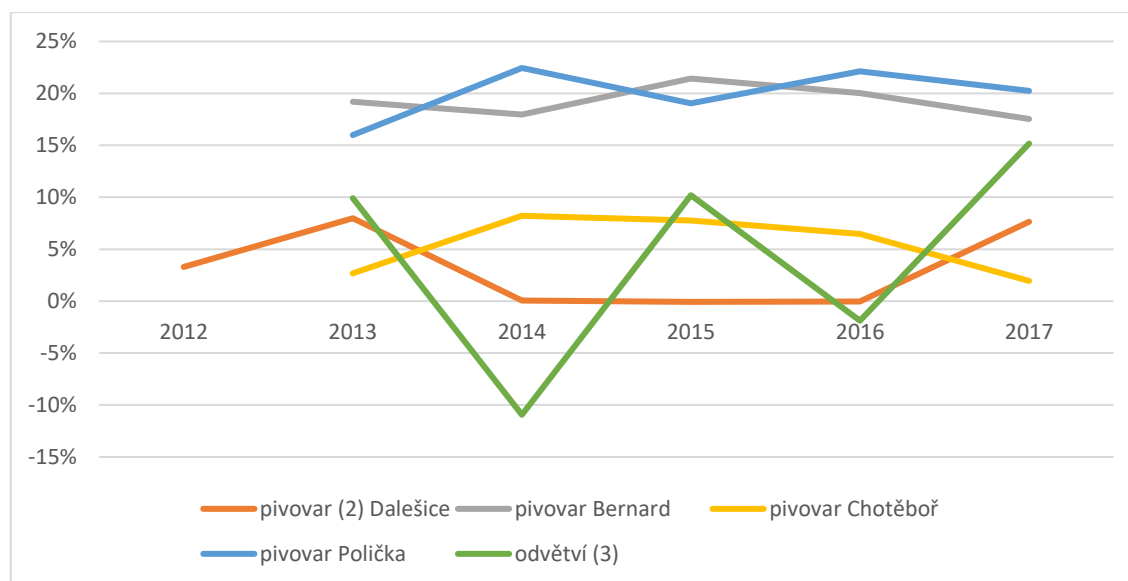
<sup>2</sup> <https://www.justice.cz>

Pivovar Dalešice, se svým ročním výstavem kolem 5 000 hl. piva ročně, spadl do kategorie minipivovarů. V roce 2018 překonal hranici 10 000 hl. piva, a tím se tak dostal do kategorie průmyslových pivovarů.

## 4.2. Analýza poměrových ukazatelů

### 4.2.1. Ukazatele rentability

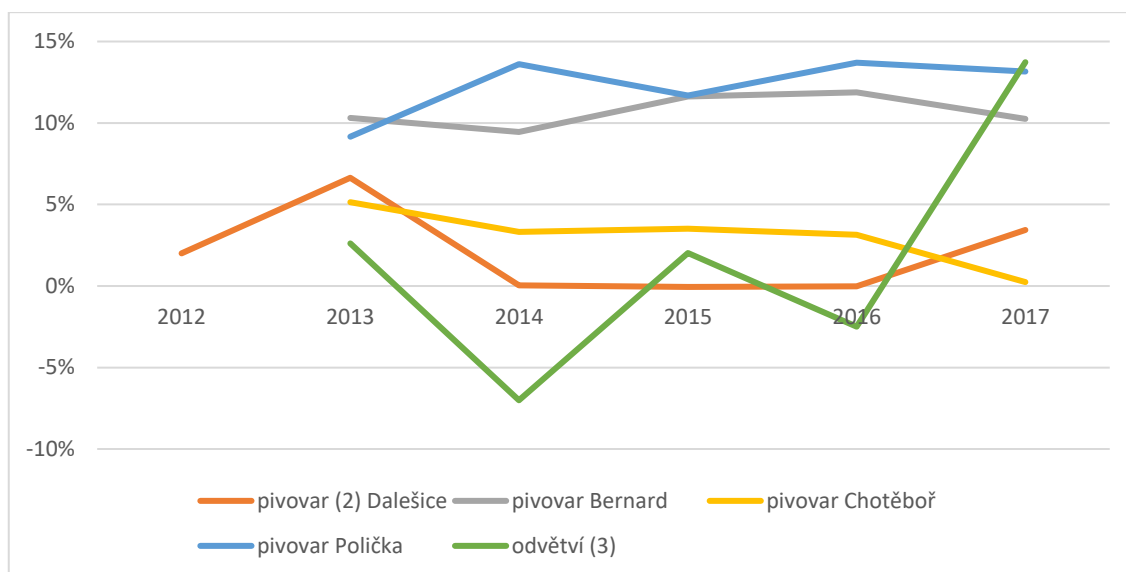
Graf 4: Rentabilita vlastního kapitálu <sup>(1)</sup>



(1) Return on Equity; (2) Brewery; (3) Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

V roce 2013 se rentabilita vlastního kapitálu Dalešického pivovaru držela mírně pod úrovní odvětví. V roce 2014 byl zaznamenán propad jak celého odvětví, tak i Dalešického pivovaru a pivovaru Bernard. V tomto roce byl zisk za celé odvětví záporný, a tudíž i ROE vyšla v záporných číslech. Nejlépe na tom byl pivovar Polička. Dalešický pivovar se svými hodnotami přiblížil k nulové rentabilitě. Tento pokles byl zapříčiněn poklesem čistého zisku o 3,8 milionů. V roce 2014 byl čistý zisk pivovaru pouze 25 tisíc a v letech 2015-2016 podnik hospodařil dokonce s mírnou ztrátou. To zapříčinilo, že se Dalešický pivovar dostal svojí rentabilitou pod úroveň odvětví i zbylých analyzovaných podniků. V roce 2016 odvětví zaznamenalo další propad a jeho rentabilita nabývala záporných hodnot. Propad zaznamenal i pivovar Chotěboř a Bernard. V roce 2017 se rentabilita za celé odvětví vyšplhala na hodnotu 15,17 %. I Dalešický pivovar zaznamenal růst a jeho rentabilita se přehoupla přes úroveň 10 %. V tomto roce se Dalešickému pivovaru podařilo zvýšit svůj zisk o 2,5 milionů.

Graf 5: Rentabilita aktiv <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Return on Assets; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Rentabilita aktiv lehce kopíruje předešlý graf. Dalešický pivovar svojí rentabilitou v roce 2013 překonal úroveň odvětví a jeho rentabilita činila 6,6 %. V roce 2014 přišel pokles, jak na úrovni celého odvětví, tak i v Dalešickém pivovaru, pivovaru Chotěboř i pivovaru Bernard. Pokles na úrovni celého odvětví byl dán zápornou hodnotou zisku. I v případě Dalešického pivovaru se snížil zisk a z hodnoty 3,8 milionu klesl na 25 tisíc. V další letech dosahoval Dalešický pivovar prakticky nulové rentability. Zlom přišel až v roce 2017, kdy pivovar Dalešice vykázal zisk ve výši 2,5 milionů a jeho rentabilita se tak dostala na úroveň 3 %. Jak je ale vidět, v porovnání s odvětvím se jedná o malou úroveň rentability.

Tabulka 3: Rentabilita dlouhodobých zdrojů <sup>(1)</sup>

(%)	2013	2014	2015	2016	2017
Pivovar <sup>(2)</sup> Dalešice	-9,14	-8,99	-8,46	-3,81	0,2
pivovar Bernard	18,33	23,76	31,66	38,99	41,29
pivovar Chotěboř	-23,38	-7,94	-4,59	-1,64	-1,49
pivovar Polička	64,97	69,37	70,55	72,91	77,05
Odvětví <sup>(3)</sup>	3,91	-9,57	-6,01	-8,32	17,06

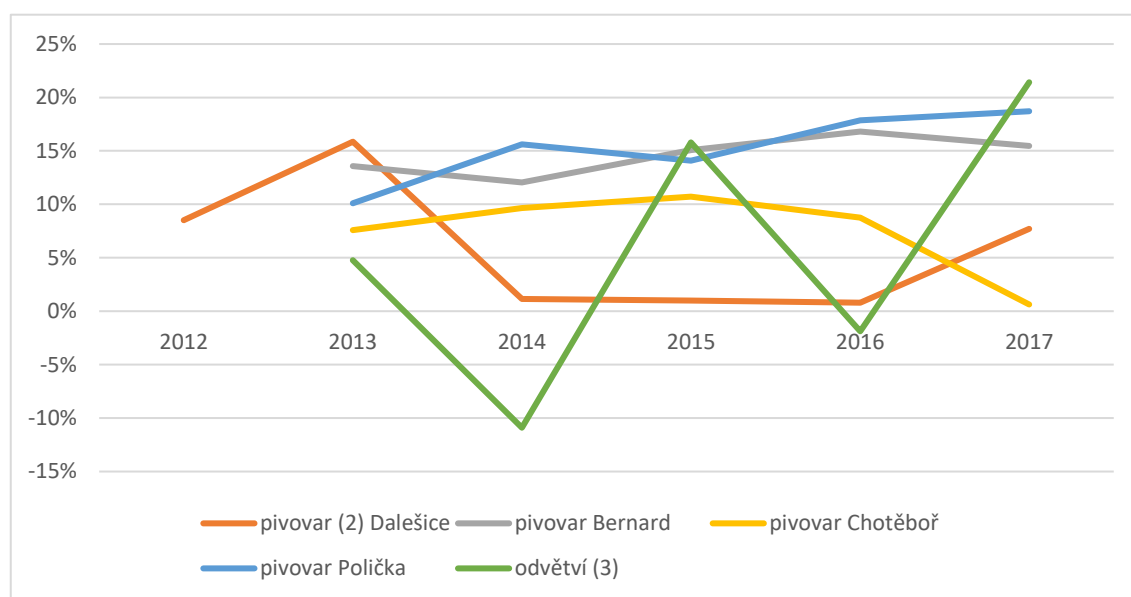
<sup>(1)</sup> Return on Capital; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Ukazatel ROCE je v podstatě takovým doplňkovým ukazatelem k předešlým rentabilitám. Čím vyšší je jeho hodnota, tím má podnik větší šanci v budoucnu tvořit zisk. Lze si povšimnout, že Dalešický pivovar si vedl nejhůře z celého zkoumaného souboru. Avšak i když jsou jeho hodnoty záporné, v porovnání s odvětvím by se situace



nemusela zdát tak vážná. Nejhorší hodnoty podnik nabyl v roce 2012. Takto špatné hodnoty bylo dosaženo díky záporným hodnotám výsledku hospodaření minulých let, ze kterého se ukazatel skládá. Na kladnou hodnotu se podnik dostal až v roce 2017, ale tato hodnota se nerovná ani jednomu procentu. V tomto roce převýšil zisk běžného období společnosti zisk minulého období. V porovnání s odvětvím jde ovšem o zanedbatelnou hodnotu. Hůře na tom byl pouze pivovar Chotěboř, který ani v jednom roce nedosáhl kladných hodnot.

Graf 6: Rentabilita tržeb <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Return on Sales; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Rentabilitu tržeb lze jinými slovy nazvat ziskovou marží a vyjadřuje, z kolika procent se tržby podílí na tvorbě zisku. Některé podniky se zaměřují na vysoké marže a jiné na vysoký obrat aktiv (zejména maloobchody). I přes stabilní výši tržeb se v letech 2014-2016 pohybovala rentabilita kolem 1 %. To bylo dáno zejména nízkou úrovní EBIT. Zvýšit se tento ukazatel podařilo až v roce 2017, kdy Dalešický pivovar vykázal EBIT o 3 miliony vyšší než v roce 2016. Z grafu lze pozorovat velké výkyvy v odvětví. Na rentabilitu tržeb bude zaměřena větší pozornost pomocí rozboru nákladovosti, viz další grafy. Analýzou nákladovosti by mělo být zjištěno, proč tento ukazatel dosahuje nízkých hodnot i přes to, že se podniku dařilo každý rok zvyšovat jeho tržby.

Tabulka 4: Rozbor nákladovosti <sup>(1)</sup>

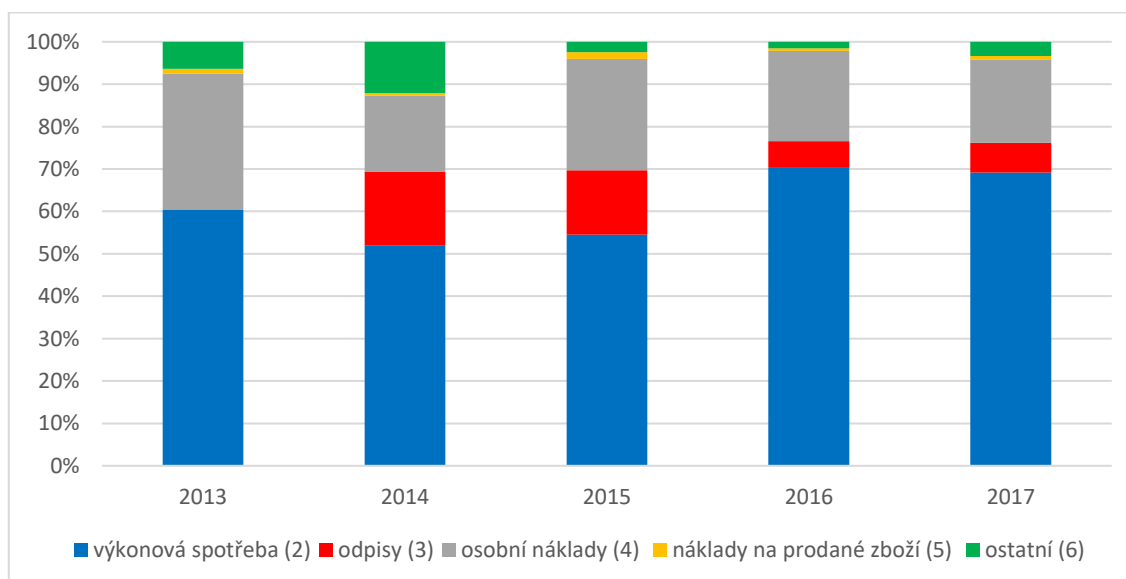
(%)	2013	2014	2015	2016	2017
Celková nákladovost <sup>(2)</sup>	86,65	99,54	99,96	100,20	96,04
Provozní nákladovost <sup>(3)</sup>	84,48	98,42	99,02	99,70	95,71
Finanční nákladovost <sup>(4)</sup>	2,16	1,12	0,94	0,49	0,33

<sup>(1)</sup> Analyse of total cost ratio; <sup>(2)</sup> Total cost ratio; <sup>(3)</sup> Operating cost ratio; <sup>(4)</sup> Financial cost ratio;

Zdroj dat: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Poměr celkových nákladů k celkovým výnosům je důležitým ukazatelem efektivity. Tento ukazatel říká, kolik korun nákladů připadá na 1 korunu tržeb. Nejlépe si podnik stál v roce 2013, kdy celková nákladovost činila 86,65 %. V letech 2014-2016 se podniku výrazně zvýšily náklady v provozní činnosti, což mělo za následek, že se nákladovost blížila 100 % a v roce 2016 dokonce 100 % překročila. Právě v letech 2015 a 2016 podnik hospodařil s mírnou ztrátou. Příčinu zvýšení provozních nákladů si rozebereme v následujícím grafu.

Graf 7: Rozbor provozní nákladovosti <sup>(1)</sup>



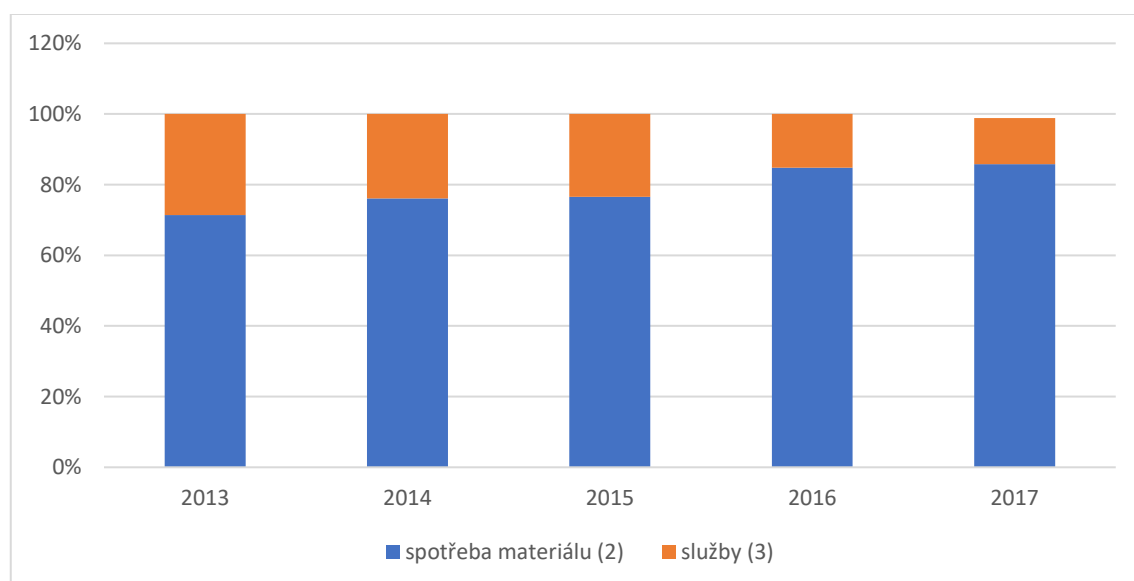
<sup>(1)</sup> Analyse of operational cost; <sup>(2)</sup> Production consumption; <sup>(3)</sup> Amortisation; <sup>(4)</sup> Personnel expenses; <sup>(5)</sup>

Cost of goods sold; <sup>(6)</sup> Other costs; Zdroj dat: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že největší podíl na provozní nákladovosti měla ve všech letech výrobová spotřeba. Růst provozní nákladovosti v roce 2014 byl zapříčiněn odpisovými náklady, které podnik v roce 2013 nevykazoval. Odpisy hrají v každém podniku významnou roli, protože jsou považovány, a měly by k tomuto účelu primárně i sloužit, za zdroj financování dlouhodobého majetku. Čili, i když podniku vzrostla nákladovost vlivem zvýšení odpisů, nelze to chápat jako negativní událost, právě naopak. V roce

2015 se nákladovost opět mírně zvýšila, ale zde se na tomto zvýšení podílelo zvýšení výkonové spotřeby a výrazný nárůst zaznamenaly i osobní náklady vlivem navýšení počtu zaměstnanců. I když v roce 2015 byl podnik mírně ztrátový, tak výsledek hospodaření z provozní činnosti byl v tomto roce kladný a podnik se do ztráty dostal díky zápornému výsledku hospodaření z finanční činnosti – vlivem vysokých nákladových úroků. V roce 2016 se provozní nákladovost rovnala 99,7 %. Největší odíl na tom měla narůstající výkonová spotřeba. Podíl odpisů v tomto roce klesl zhruba o polovinu. I v tomto roce byl VH z provozní činnosti kladný a podnik se dostal do ztráty díky vysokým nákladovým úrokům. Tyto nákladové úroky za roky 2015 a 2016 plynuly z dlouhodobých bankovních úvěrů, které si pivovar smluvil na rekonstrukci pivovaru. V roce 2017 provozní nákladovost klesla na 95,7 %, vlivem snížení výkonové spotřeby a osobních nákladů. Podnik v tomto roce dosáhl čistého zisku ve výši 2,5 milionů korun.

Graf 8: Rozbor výkonové spotřeby <sup>(1)</sup>



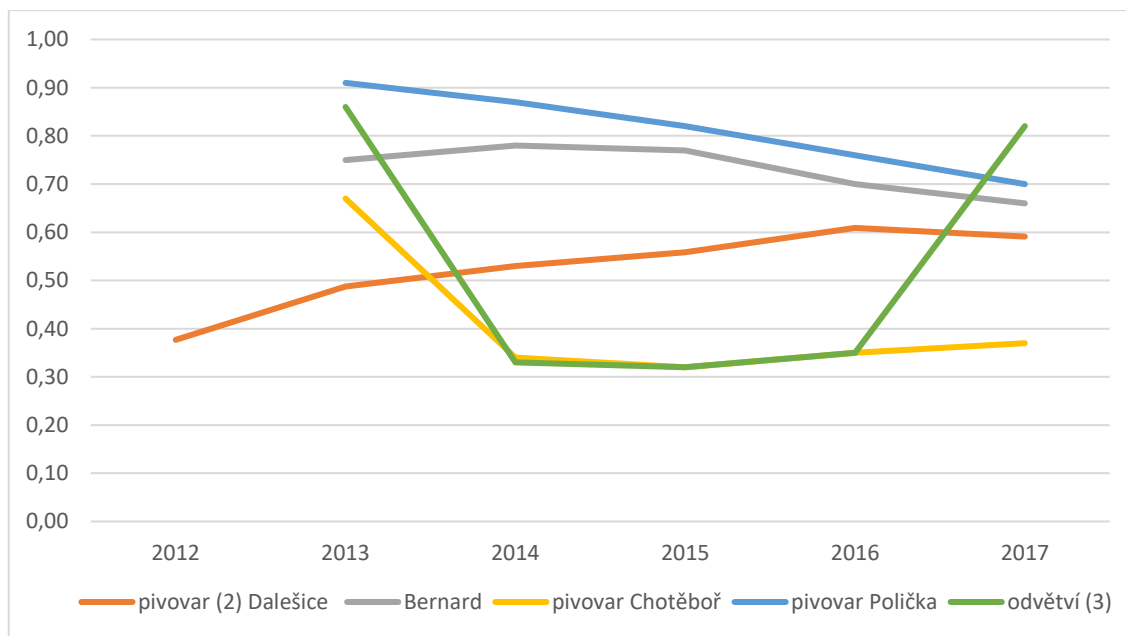
<sup>(1)</sup> Analyse of production consumption; <sup>(2)</sup> Purchase of materials; <sup>(3)</sup> Services; Zdroj dat: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Na vývoji výkonové spotřeby se ve všech letech nejvíce podílela spotřeba materiálu. Lze si povšimnout, že od roku 2013 se spotřeba materiálu v pivovaru postupně zvyšovala. Vaření piva začalo v pivovaru znovu od roku 2002, kdy si pivovar prošel rozsáhlou rekonstrukcí. Od té doby se pivovar snaží rozšiřovat svoji výrobu a zvyšovat roční výstav piva. Svého maxima dosáhl podnik v roce 2017, kdy uvařil přes 12 tisíc hektolitrů piva a tím se zařadil mezi průmyslové pivovary. Narůstající výrobě musí zákonitě odpovídat narůstající spotřeba potřebných surovin, což lze vidět na grafu.

Maximální možná výrobní kapacita pivovaru je 15 tisíc hektolitrů. Pivovar si nechává určitou rezervu pro odběratele v Praze a pro pivovarský dům v Brně.

#### 4.2.2. Ukazatele aktivity

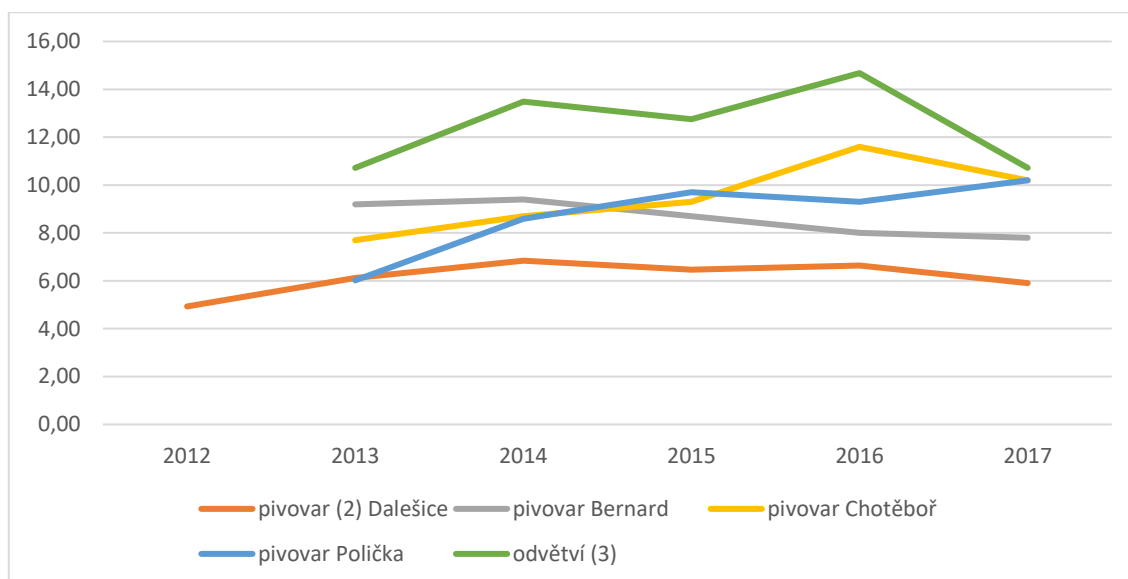
Graf 9: Obrat aktiv <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Total assets turnover ratio; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Uvádí se, že obrat aktiv by měl dosahovat minimálně úrovně 1. Z grafu je patrné, že Dalešický pivovar, a ani jiné pivovary tuto hranici nedosáhly. Na základě porovnání s odvětvím lze říci, že pivovarnictví je odvětví, které se vyznačuje nižšími hodnotami ukazatele obratu aktiv. V letech 2014-2016 se Dalešický pivovar držel nad hranicí odvětvového průměru. Dalo by se dokonce mluvit o rostoucím trendu. Podíl na tomto růstu mají každoročně se zvyšující tržby. V roce 2017, oproti roku 2016, zaznamenalo odvětví raketový růst, a to zejména díky zvýšení tržeb o necelé dvě miliardy. Při zamyšlení se nad provozem pivovaru vzejde na mysl, že pro pivovar není tak důležitý obrat aktiv, který v sobě zahrnuje i dlouhodobý majetek, a ten se tolik v pivovaru neobměňuje, ale důležitější je spíše obrat zásob – viz další graf.

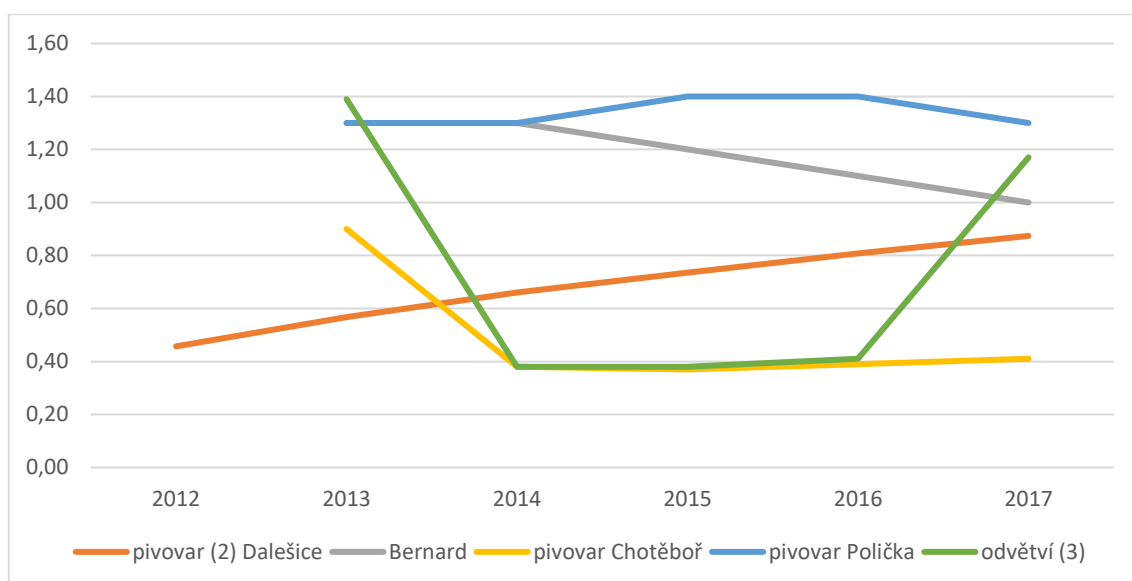
Graf 10: Obrat zásob <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Inventory turnover ratio; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

V tomto ukazateli Dalešický pivovar zaostává za srovnávanými podniky. Zde za tak malé hodnoty mohou nízké úrovně tržeb v jednotlivých letech oproti srovnávaným podnikům. Lze říci, že ukazatel si od roku 2013 drží zhruba stejnou úroveň. Nejvyšší hodnoty nabýval ukazatel v roce 2014, kdy tržby pivovaru činily 31,3 milionů a stav zásob byl 4,5 milionu. V roce 2017 byl zaznamenán mírný pokles způsobený vyšším nárůstem zásob oproti tržbám. Tržby se v tomto roce zvýšily oproti roku 2016 o 16 %, zatímco zásoby narostly oproti roku 2016 o 29 %. Podnik by potřeboval zvýšit odbyt, a celkově se rozrůst, aby se přiblížil odvětvovému průměru. Je třeba si ale uvědomit, že do roku 2017 se Dalešický pivovar řadil dle své produkce mezi minipivovary.

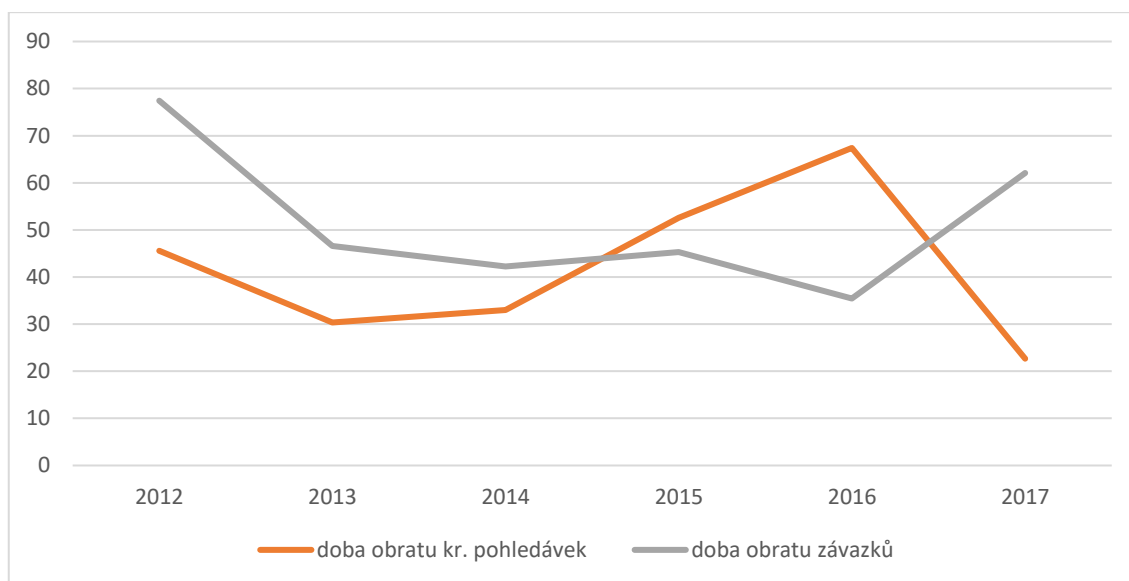
Graf 11: Obrat dlouhodobých aktiv <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Fixed assets turnover ratio; <sup>2)</sup> Brewery; <sup>3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Tento doplňkový ukazatel analyzuje obrat dlouhodobých aktiv, jako jsou budovy, pozemky, stroje, zařízení a vše, co patří do stálých aktiv. Jak je vidět, v případě Dalešického pivovaru tento ukazatel vykazuje rostoucí trend. V období 2014-2016 se drží Dalešický pivovar nad úrovní odvětvového průměru. Nejlépe si vede pivovar Polička, kterému se dařilo výrazně zvyšovat tržby. I zde je doporučená hodnota, která se uvádí na úrovni 1. Obrat dlouhodobého majetku vyjadřuje efektivnost využívání dl. majetku.

Graf 12: Doba obratu pohledávek a závazků z obchodního styku (ve dnech) <sup>(1)</sup>



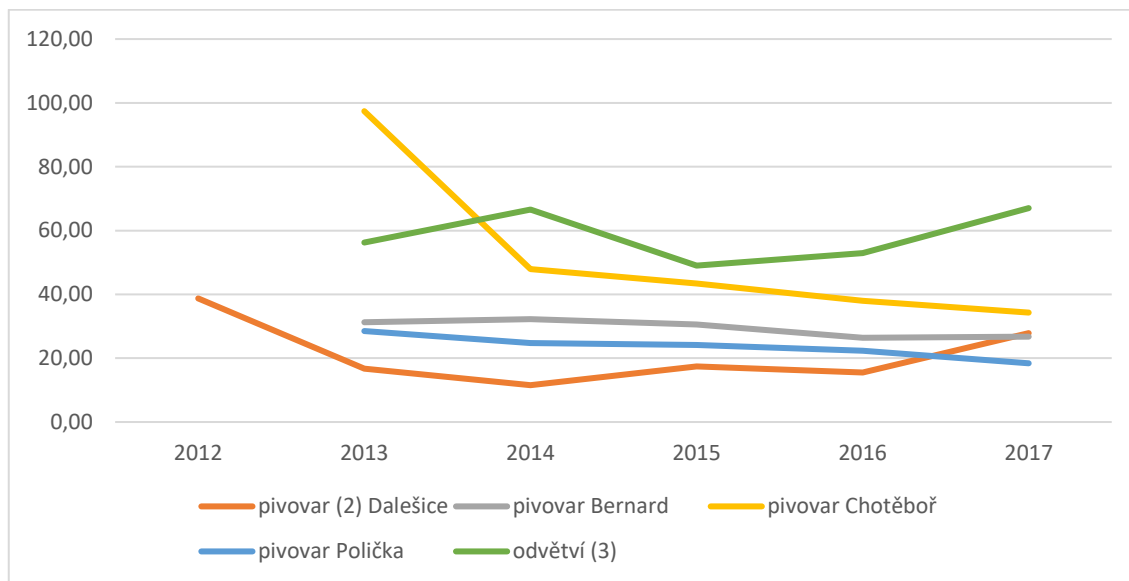
<sup>1)</sup> Accounts receivable and trade payables turnover ratio (in days); <sup>2)</sup> Account receivable turnover ratio;

<sup>3)</sup> Trade payables turnover ratio; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

V tomto případě je žádoucí, aby doba obratu obchodních pohledávek byla co nejkratší a naopak doba obratu obchodních závazků co nejdelší. Kromě roků 2015 a 2016 bylo tohoto žádoucího jevu dosaženo. I přesto se dá říci, že v roce 2012 byla splatnost pohledávek nad požadovanou hranici (30 dní). V roce 2016 atakoval ukazatel obratu pohledávek hranici 70 dnů. V roce 2017 se situace výrazně zlepšila, a to jak v případě pohledávek, tak i v případě závazků. Pro firmu je výhodné, aby čerpala výhody obchodního úvěru co nejdéle.

### 4.2.3. Ukazatele zadluženosti

Graf 13: Celková zadluženost (%) <sup>(1)</sup>

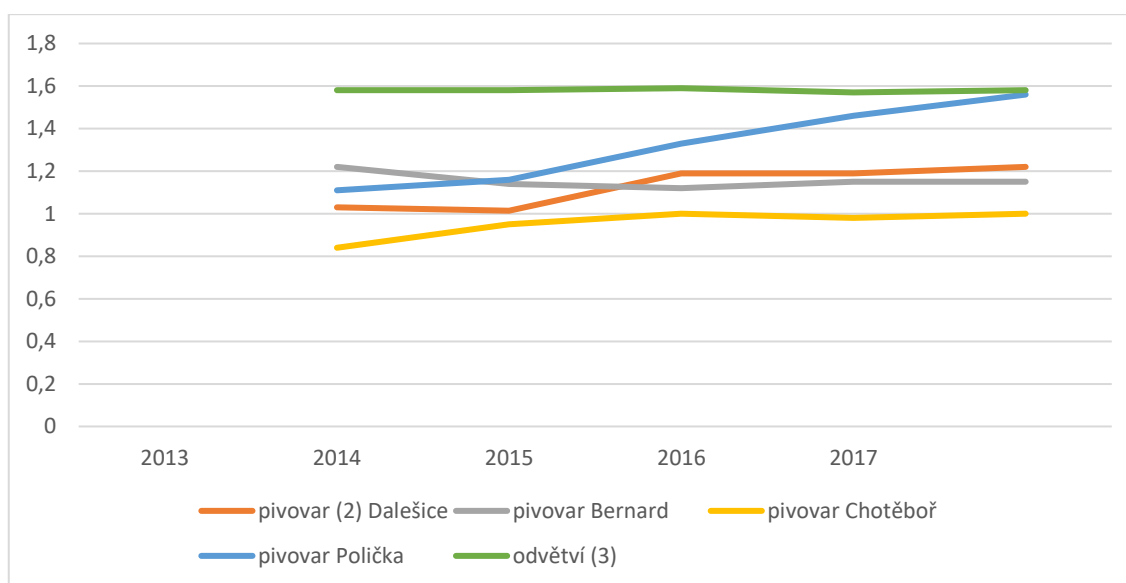


<sup>1)</sup> Total debt ratio; <sup>2)</sup> Brewery; <sup>3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

V tomto případě platí, že čím nižší hodnoty, tím lepší. V roce 2012 byla celková zadluženost Dalešického pivovaru ve výši 38,7 %. Do roku 2014 se tato zadluženost postupně snižovala a nejnižší hodnoty, které dokázal pivovar dosáhnout, byla 11,5 %. V roce 2015 došlo ke zvýšení celkové zadluženosti, díky vzrůstu cizích zdrojů o 61 %. V roce 2016 se cizí zdroje snížily o 13 % na 9,6 milionů. V roce 2017 se celková zadluženost vyšplhala na úroveň 27,8 %, a tím tak mírně překonala celkovou zadluženost pivovaru Bernard a Polička. Celkově se zde dá mluvit o uspokojivých hodnotách v porovnání s celým odvětvím, kde se zadluženost pohybuje kolem 60 %.



Graf 14: Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Cover of fixed assets by capital; <sup>2)</sup> Brewery; <sup>3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Tento ukazatel vychází z tzv. zlatého bilančního pravidla, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek krátkodobými. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Lze pozorovat, že Dalešický pivovar ve všech letech převyšuje tuto hodnotu. To, že hodnota převyšuje 1, znamená, že podnik ze svých dlouhodobých zdrojů dokáže financovat jak svůj dlouhodobý majetek, tak i krátkodobý.

Tabulka 5: Úrokové krytí <sup>(1)</sup>

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pivovar <sup>(2)</sup> Dalešice	2,67	7,08	1,01	1,04	1,20	14,68
Odvětví <sup>(3)</sup>	x	3,77	4,47	4,95	4,6	1,38

<sup>(1)</sup> Times interest earned ratio; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Čím vyšší hodnota, tím lepší signál pro akcionáře, že podnik je schopný splatit své závazky v podobě nákladových úroků. V případě Dalešického pivovaru, by se dalo o dosažených uspokojivých hodnotách hovořit v letech 2013 a 2017. V roce 2013 by byl zisk před úroky a zdaněním schopný pokrýt nákladové úroky až 7krát. V roce 2017 dokonce EBIT převyšuje nákladové úroky 14krát. V roce 2013 vykázal podnik EBIT ve výši 4,5 milionu. Po tomto roce přišel propad, kdy se EBIT pohyboval kolem 350 tisíc až do roku 2016. V roce 2017 byl vykázán EBIT ve výši 3,3 milionu. Co se týče

nákladových úroků, tak ty se dařilo podniku každoročně umořovat. V roce 2012 byla výše nákladových úroků 717 tisíc a v roce 2017 byla jejich výše 227 tisíc.

#### 4.2.4. Pyramidové rozklady

Pro pyramidový rozklad byl použit Du Pont model.

Tabulka 6: Rozklad ROE pomocí Du Pont modelu <sup>(1)</sup>

(%)	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>Změna ROE <sup>(2)</sup></b>	4,70	-7,94	-0,12	0,04	7,68
<b>Vliv ROA <sup>(3)</sup></b>	6,57	-7,70	-0,12	0,04	5,90
<b>Vliv finanční páky <sup>(4)</sup></b>	-1,86	-0,24	-0,001	0,001	1,78
<b>Změna ROA <sup>(6)</sup></b>	4,63	-6,60	-0,10	0,03	3,46
<b>Vliv ROS <sup>(7)</sup></b>	3,49	-6,78	-0,099	0,045	3,20
<b>Vliv obratu aktiv <sup>(8)</sup></b>	1,14	0,18	-0,0004	-0,02	0,25
<b>Vliv ROS na změnu ROE <sup>(9)</sup></b>	4,94	-7,91	-0,12	0,05	5,46
<b>Vliv obratu aktiv na ROE <sup>(10)</sup></b>	1,623	0,209	-0,0005	-0,019	0,435

<sup>(1)</sup> Decomposition of ROE by Du Pont's model; <sup>(2)</sup> Change of ROE; <sup>(3)</sup> Impact of ROA; <sup>(4)</sup> Impact of leverage; <sup>(5)</sup> Control; <sup>(6)</sup> Change of ROA; <sup>(7)</sup> Impact of ROS; <sup>(8)</sup> Impact of total Assets Turnover Ratio; <sup>(9)</sup> Impact of ROS to change ROE; <sup>(10)</sup> Impact of total Assets Turnover Ratio to change ROE; Zdroj dat: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Největší nárůst rentability vlastního kapitálu byl zaznamenán v roce 2017, kdy vzrostla o 7,68 % oproti roku 2016. Tento nárůst byl zapříčiněn zejména rentabilitou aktiv, která se na růstu ROE podílela z 5,9 %. Největší propad ROE byl v roce 2014, kdy klesla o 7,9 % oproti roku 2013. Tento pokles byl zapříčiněn též ukazatelem ROA, který se na tomto poklesu podílel ze 7,7 %. Po detailnějším rozboru ukazatele ROE je vidět, že na jeho růstu v roce 2017 se podílela zejména rentabilita tržeb, která měla na jeho růst vliv z 5,46 %. Při zkoumání vlivů na změnu ukazatele ROA je vidět, že obrat aktiv se oproti rentabilitě tržeb podílel na změnách ROA pouze zanedbatelným podílem. Nejvyššího poklesu ROA bylo naměřeno v roce 2014, kdy tento ukazatel klesl oproti roku 2013 o 6,6 %. Pokles tohoto ukazatele měl na svědomí zejména ukazatel ROS a to z 6,78 %. V roce 2013 je zachycen negativní vliv finanční páky, kdy celková rentabilita vlastního kapitálu sice vzrostla, ale díky zápornému vlivu finanční páky ve výši 1,86 %, vzrostla pouze o 4,7 % oproti roku 2012, přičemž rentabilita aktiv se podílela na tomto růstu z 6,57 %.

Tabulka 7: Vliv dílčích nákladovostí na změnu ukazatele ROE <sup>(1)</sup>

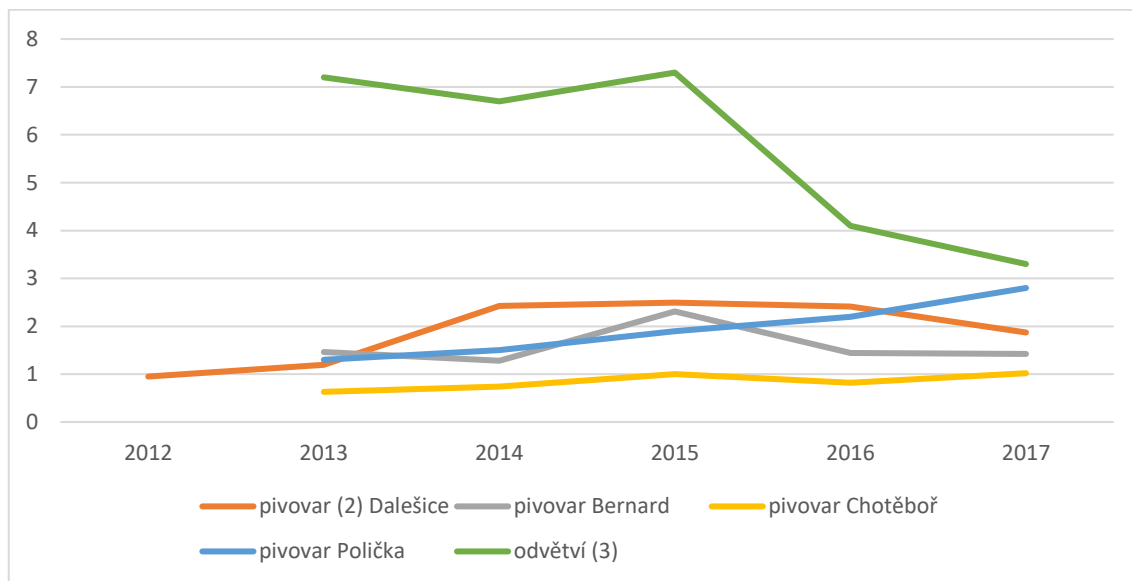
(%)	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>ΔROE/ROS</b>	5,19	-7,91	-0,12	0,05	5,46
<b>Δ ROE/ nákl. mat.</b>	0,36	-1,79	-0,02	0,02	0,42
<b>Δ ROE/ nákl. služ.</b>	0,31	-1,41	-0,02	0,01	0,36
<b>Δ ROE/ nákl. osobních N.</b>	0,54	-1,66	-0,01	0,01	0,39
<b>Δ ROE/ nákl. odpisů</b>	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,48
<b>Δ ROE/ ost. provoz. N.</b>	0,51	-1,79	-0,01	0,01	1,09
<b>Δ ROE/ fin. N.</b>	0,32	-0,87	-0,01	0,01	0,30
<b>Δ ROE/ ostatních N.</b>	3,13	-0,39	-0,03	0,00	2,43

<sup>(1)</sup> Impact of total cost ratio to change ROE; <sup>(2)</sup>Impact of ROS to change ROE; <sup>(3)</sup>Impact of material cost to change ROE; <sup>(4)</sup>Impact of service cost to change ROE; <sup>(5)</sup>Impact of personnel expenses to change ROE; <sup>(6)</sup> Impact of depreciation cost to change ROE; <sup>(7)</sup> Impact of operating cost to change ROE; <sup>(8)</sup> Impact of financial cost to change ROE; <sup>(9)</sup> Impact of other costs to change ROE; <sup>(10)</sup> Control; Zdroj dat: výkazy společnosti; vlastní zpracování

Z tabulky je vidět procentní vliv jednotlivých druhů nákladovostí na celkovou změnu ukazatele ROE. Jako kontrola slouží vyjádření vlivu rentability tržeb na změnu ROE, protože nákladovost se dá vyjádřit pomocí vztahu  $1 - ROS$ . Největší negativní vliv měla rentabilita tržeb na ROE v roce 2014, kdy se na poklesu ROE podílela ze 7,9 %. Na tomto poklesu se nejvíce podílely spotřeba materiálu, osobní náklady a ostatní provozní náklady. Pozitivních změn bylo dosaženo v letech 2013 a 2017. V roce 2013 vzrostla rentabilita vlastního kapitálu vlivem změny rentability tržeb o 5,19 % oproti roku 2012, přičemž největší podíl na tom měly osobní náklady, ostatní provozní náklady a ostatní náklady, které v sobě zahrnují zůstatkovou cenu prodaného majetku a materiálu, náklady na prodané zboží a daně a poplatky. V roce 2017 vzrostla rentabilita vlastního kapitálu vlivem rentability tržeb o 5,46 % oproti roku 2016, přičemž nejvíce se na tom podílely ostatní náklady a ostatní provozní náklady. Změny rentability vlastního kapitálu vlivem rentability tržeb za období 2015/2014 a 2016/2015 nedosahovaly ani jednoho procenta.

#### 4.2.5. Ukazatele likvidity

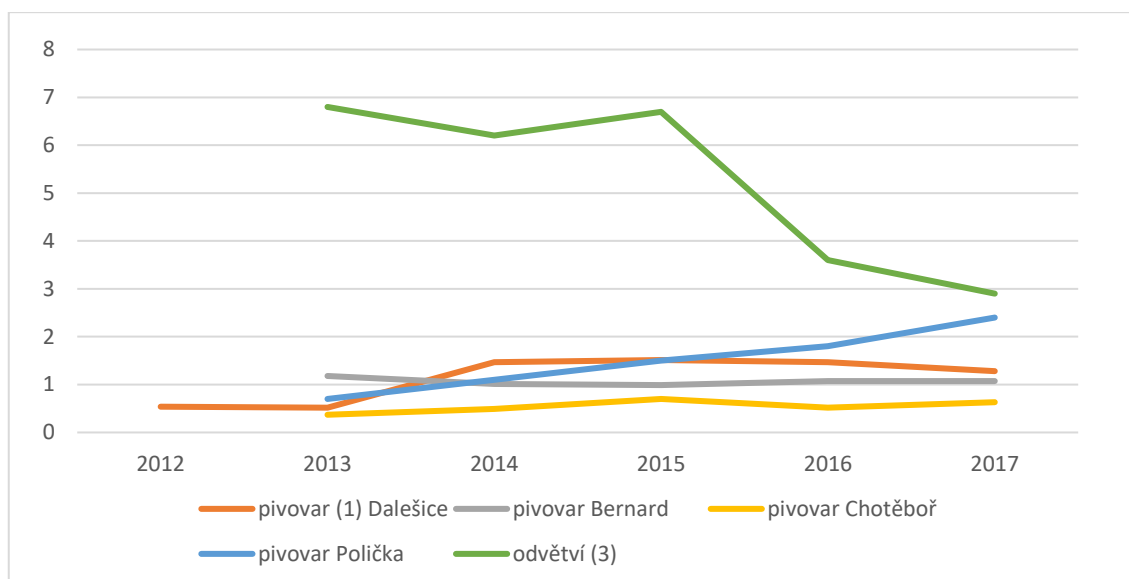
Graf 15: Běžná likvidita <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Current ratio; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Doporučená hodnota běžné likvidity se uvádí kolem 1,5. Z grafu je vidět, že kromě roku 2012, kdy hodnota běžné likvidity Dalešického pivovaru byla mírně pod úrovní 1 a roku 2013, kdy běžná likvidita dosahovala úrovně 1,2, bylo ve všech ostatních letech dosaženo uspokojivých hodnot. Nejvyšší úrovně likvidity bylo dosaženo v roce 2015, kdy podnik dosahoval krátkodobých závazků ve výši 5,5 milionů a oběžný majetek podniku byl 13,9 milionů. Od roku 2015 byl zaznamenán pokles běžné likvidity, způsobený zejména nárůstem krátkodobých závazků. V roce 2017 činily krátkodobé závazky 12,5 milionů, což je oproti roku 2015 nárůst o 44 %. Je velice pozitivní, že Dalešický pivovar dokázal v tomto ukazateli předčit své konkurenty. Na druhou stranu, v porovnání s odvětvím, Dalešický, ale i ostatní pivovary, zaostávají.

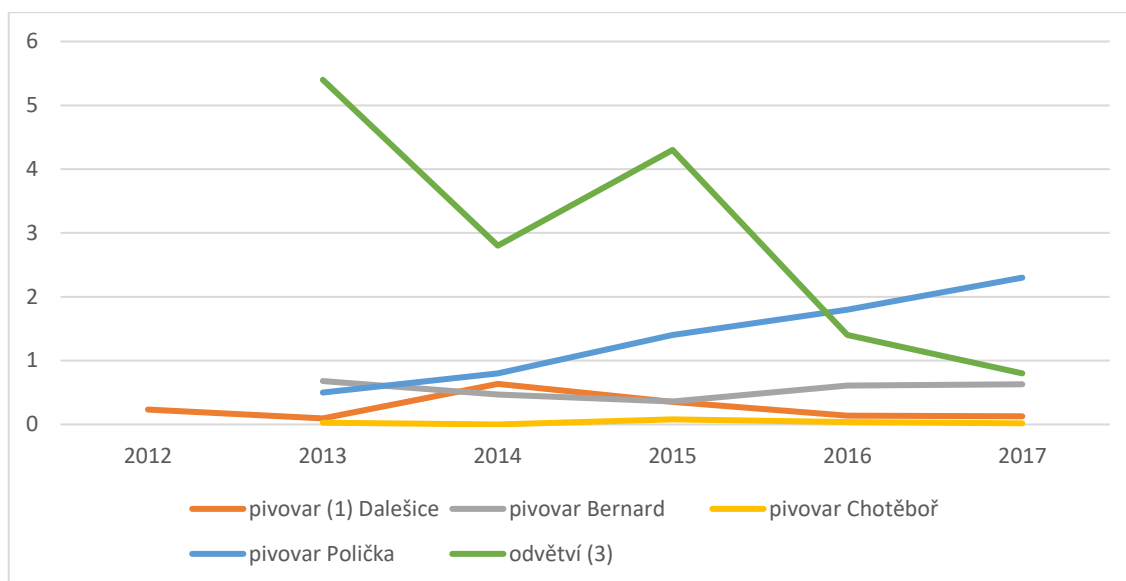
Graf 16: Pohotov likvidita <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Quick ratio; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

U pohotov likvidity se doporučen hodnota uvádí v rozmezí 1 – 1,5. V letech 2012 a 2013 se hodnoty pohotov likvidity pohybovaly pod úrovní 0,6, což znamenalo, že podnik by měl velké problémy splatit své závazky. Od roku 2014 se situace výrazně zlepšila a Dalešický pivovar přesáhl hranici 1,4. Maxima bylo dosaženo v roce 2015, kdy podnik dosáhl pohotov likvidity ve výši 1,5. K výraznému zlepšení došlo díky snížení krátkodobých závazků. Pokles závazků v roce 2013 oproti roku 2012 byl o 38 % a v roce 2014 se snížily závazky oproti roku 2012 dokonce o 57 %. Od roku 2015 je zaznamenám postupný pokles pohotov likvidity způsobený zvyšováním krátkodobých závazků. V roce 2017 činily krátkodobé závazky pivovaru 12,5 milionů, což je nárůst oproti roku 2015 o 225 %. I zde ve, srovnání s odvětvím, podnik docela zaostává.

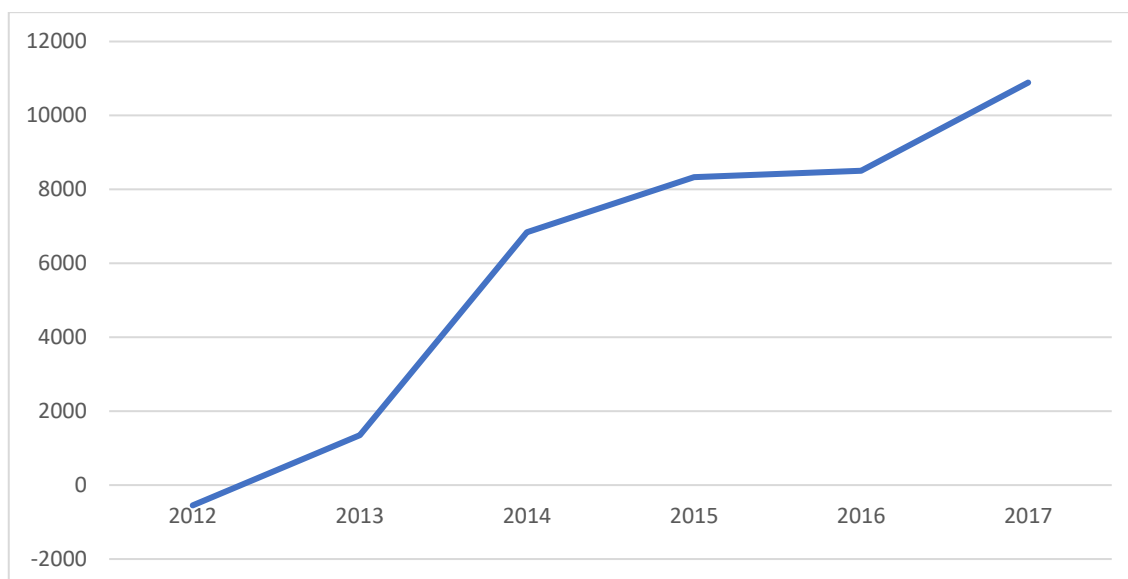
Graf 17: Okamžitá likvidita <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Cash position ratio; <sup>2)</sup> Brewery; <sup>3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

V případě okamžité likvidity se doporučené hodnoty uvádí v rozmezí 0,2 – 0,5. Tohoto doporučeného rozmezí Dalešický pivovar nedosáhl v letech 2013, 2016 a 2017. Lze pozorovat velice silné výkyvy. Tyto výkyvy jsou způsobeny změnami hodnot finančního majetku. Zatímco v roce 2012 Dalešický pivovar disponoval s finančním majetkem ve výši 2,5 milionů, v roce 2013 nastal pokles na 652 tisíc. V roce 2014 pivovar Dalešice dosáhl svého maxima, přičemž finanční majetek činil 3,05 milionů a výše krátkodobých závazků byla 4,8 milionů. Po roce 2014 byl zaznamenán postupný pokles, způsobený úbytkem finančního majetku. V porovnání se srovnávanými podniky dosáhl Dalešický pivovar ve všech letech lepších výsledků než pivovar Chotěboř. V porovnání s odvětvím by měl Dalešický pivovar usilovat o zlepšení své okamžité likvidity.

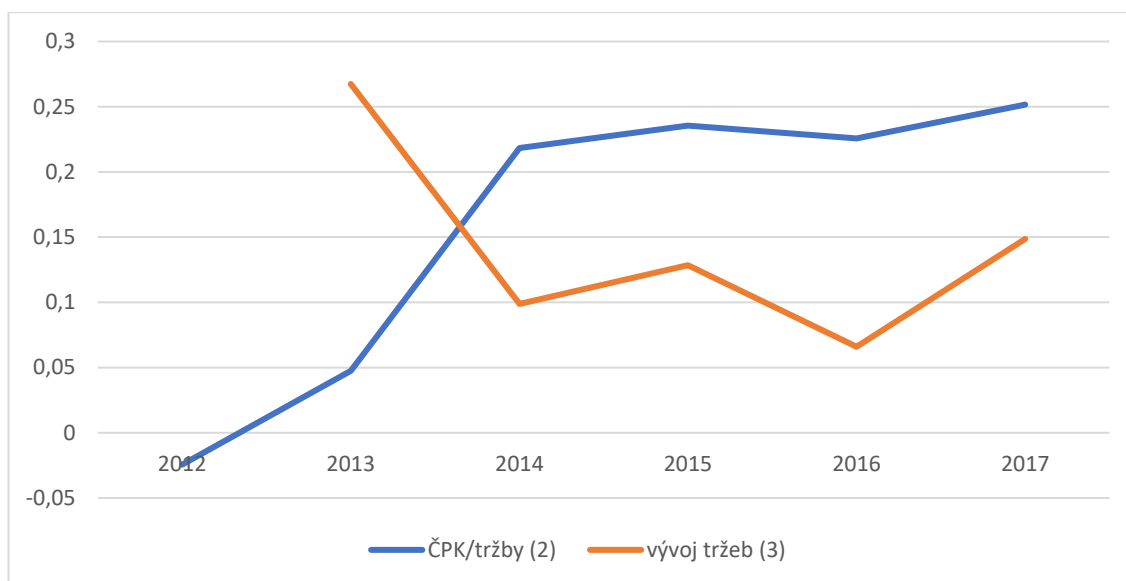
Graf 18: Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč) <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Progress of net working capital (ths. of CZK); Zdroj dat: výkazy společnosti, vlastní zpracování

V roce 2012 nabýval ČPK Dalešického pivovaru záporných hodnot. To znamená, že k financování dlouhodobého majetku podnik využíval krátkodobých zdrojů, což není žádoucí situace. V praxi to znamená riziko, že podnik by kvůli splácení krátkodobých závazků musel rozprodat svá stálá aktiva. Od roku 2012 nastalo prudké navyšování tohoto ukazatele, které by mohlo znamenat pro podnik jistý finanční polštář. Na druhou stranu, příliš velké hodnoty čistého pracovního kapitálu též nejsou ideální, protože je v něm zadrženo zbytečně mnoho peněžních prostředků. Svého maxima dosáhl ukazatel v roce 2017, kdy dosáhl hodnoty téměř 11 milionů. Samotný ukazatel příliš mnoho nepoví, proto je podrobněji analyzován v dalším grafu.

Graf 19: Vývoj čistého pracovního kapitálu k tržbám <sup>(1)</sup>



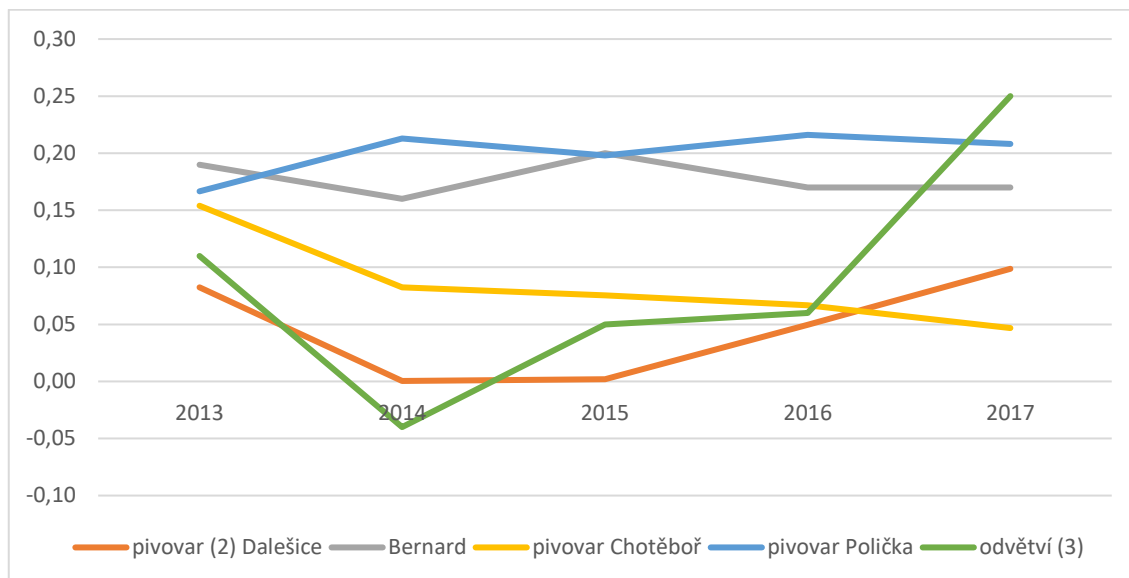
*Progress of net working capital to sales; <sup>(2)</sup> Net working capital/sales; <sup>(3)</sup> Progress of sales*

Pro lepší vypovídací schopnost je dobré porovnávat ČPK spolu s tržbami. Na tomto grafu jsou dva ukazatele, jeden charakterizuje zlomek ČPK/tržby a druhý tempo růstu tržeb. Jak je vidět, ukazatel ČPK/tržby má rostoucí trend a od roku 2014 začal být jeho růst rychlejší než růst tržeb. To znamená, že podnik ne úplně zvládá svůj růst tržeb a pro další růst svých tržeb musí mít více kapitálu, který „protočí“. Růst ukazatele ČPK/tržby by měl být víceméně stabilní. Jeho rychlý růst značí špatné řízení pracovního kapitálu, protože je v něm drženo zbytečně mnoho prostředků.



#### 4.2.6. Ukazatele na bázi cash flow

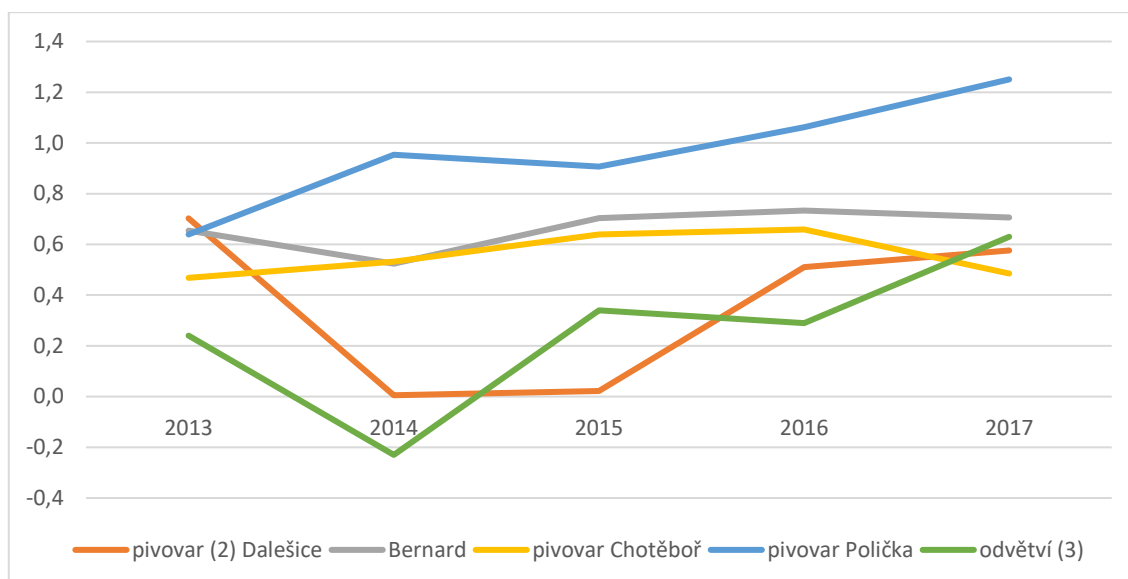
Graf 20: Cash flow rentabilita aktiv <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Cash flow return on Assets; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Na rozdíl od klasické rentability aktiv tato rentabilita uvádí, kolik příjmů (ne zisku) dokáže generovat podnikový majetek. Z grafu je vidět, že až na rok 2014 se Dalešický pivovar drží pod odvětvovým průměrem, což rozhodně není žádoucí situace. Je to dáno tím, že Dalešický pivovar netvořil, oproti srovnávaným podnikům, dostatečně vysoký cash flow. V roce 2014 bylo cash flow Dalešického pivovaru pouze 25 tisíc. Cash flow odvětví bylo v tomto roce záporné, a tudíž ukazatel vyšel pro Dalešický pivovar lépe. V roce 2015 bylo cash flow Dalešického pivovaru ve výši 123 tisíc, což bylo o 2 miliony méně než cash flow odvětví. Cash flow ROA odvětví se v tomto roce dostalo na úroveň 6 %, zatímco u Dalešického pivovaru se tento ukazatel stále rovnal 0. Až v roce 2016 se Dalešickému pivovaru podařilo zvýšit svůj cash flow a to na 3 miliony. Tím se jeho cash rentabilita dostala na úroveň 5 %, což ale nestačilo na dosažení úrovně odvětvového průměru. V roce 2017 se cash flow Dalešického pivovaru rovnalo 7 milionům. Tím se jeho cash rentabilita dostala na úroveň 10 %. V tomto roce ovšem odvětví zaznamenalo vysoký nárůst cash flow a to na 5,07 miliard, což byl nárůst oproti roku 2016 o 216 %. V případě tohoto ukazatele, by se měl podnik snažit zvýšit své příjmy, aby se dostal aspoň na úroveň odvětví.

Graf 21: Cash likvidita <sup>(1)</sup>

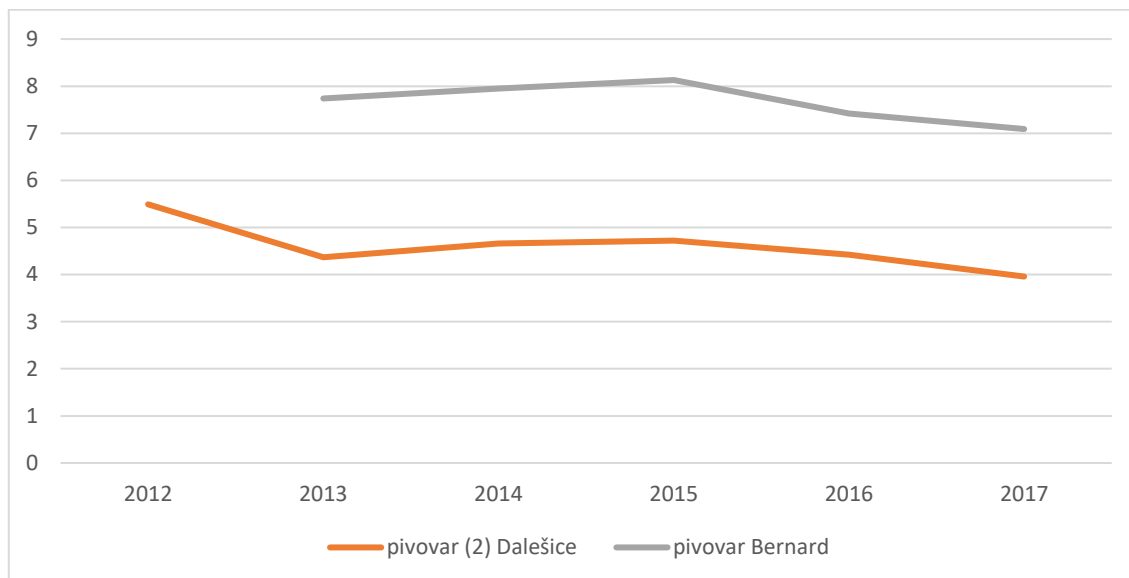


<sup>1)</sup> Cash flow current ratio; <sup>(2)</sup> Brewery; <sup>(3)</sup> Whole sector; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Cash likvidita udává schopnost podniku, ze svých příjmů, splatit své splatné závazky. I v tomto případě by bylo příhodné, kdyby podnik zvýšil hodnoty tohoto ukazatele. V letech 2013–2014 se podnik držel nad úrovní odvětví, i přes nulovou hodnotu cash likvidity v roce 2014. K propadu z roku 2013 na nulovou hodnotu v roce 2014 došlo díky snížení cash flow podniku z 4,8 milionů na 25 tisíc. V roce 2015 sice Dalešický podnik zvýšil své cash flow, ale stejně jako v předchozím ukazateli, toto zvýšení bylo zanedbatelné. Zlom přišel v roce 2016, kdy se Dalešický pivovar dostal nad úroveň odvětví. Toto zvýšení bylo způsobeno tím, že cash flow Dalešického pivovaru se zvýšilo o necelé 3 miliony a krátkodobé závazky o 441 tisíc. V roce 2017 cash likvidita za celé odvětví mírně předstihla cash likviditu Dalešického pivovaru. V tomto roce byla cash likvidita Dalešického pivovaru na úrovni 57 %, přičemž cash flow podniku činilo 7,2 milionů – došlo ke zvýšení o 4,1 milionů oproti roku 2016 a krátkodobé závazky v tomto roce činily 12,5 milionů – oproti roku 2016 se zvýšily o 6,5 milionů. Podnik by měl usilovat o zvyšování svého peněžního příjmu, anebo se snažit snížit své krátkodobé závazky.

#### 4.2.7. Ukazatele produktivity

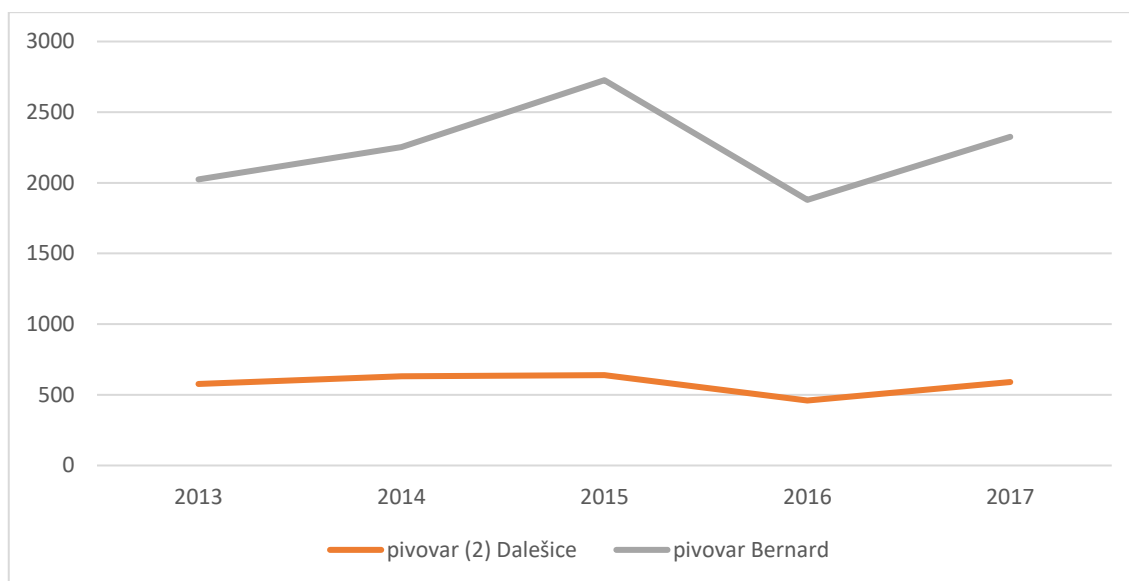
Graf 22: Mzdová produktivita (v Kč) <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Wage productivity (CZK); <sup>2)</sup> Brewery; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik korun tržeb připadá na 1 korunu mzdových nákladů. Je žádoucí, aby tento ukazatel v čase rostl. Srovnání s konkurenčním pivovarem Bernard je zde spíše orientační, více důležité je srovnání na časové ose. Jak lze vidět, tak mírně rostoucích hodnot nabýval ukazatel v letech 2013-2015, kdy tržby rostly rychleji než mzdové náklady. Od roku 2015 začal tento ukazatel mírně klesat. Tento klesající trend byl způsobený větším tempem růstu mzdových nákladů. Mzdové náklady vzrostly od roku 2015 do roku 2016 o 13 %, zatímco tržby pouze o 6 %. Od roku 2016 mzdové náklady vzrostly o 28 % na hodnotu 10,9 milionů, zatímco tržby se zvýšily o 23 % na hodnotu 43,2 milionů. Velký propad produktivity práce v letech 2012-2013 byl způsobený nárůstem mzdových nákladů o 59 %, přičemž tržby stouply pouze o 26 %.

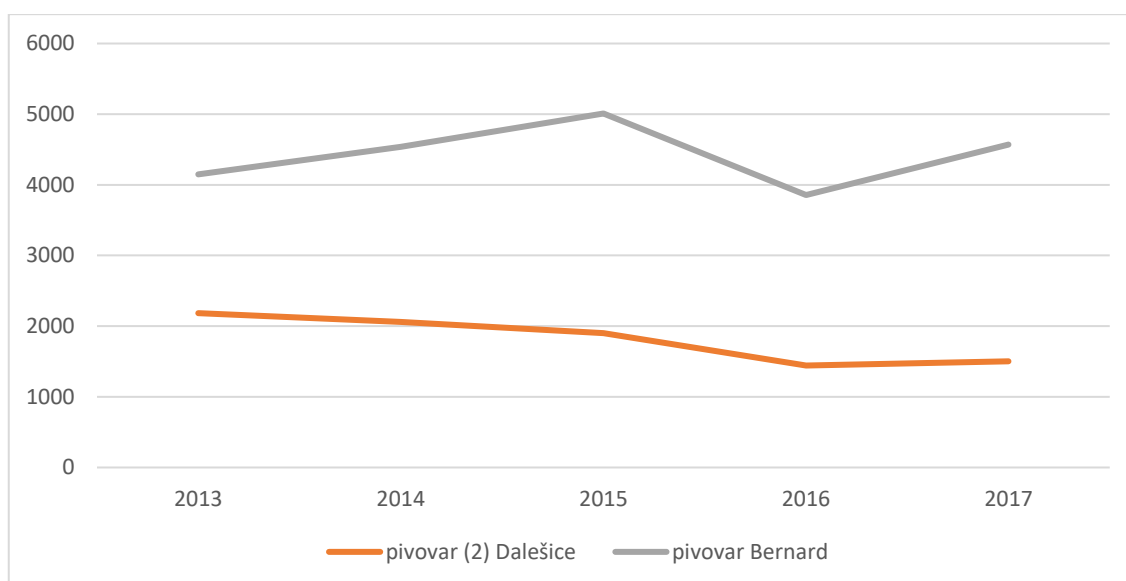
Graf 23: Přidaná hodnota lidského kapitálu (v tis. Kč) <sup>(1)</sup>



<sup>1)</sup> Added value of human capital (CZK); <sup>(2)</sup> Brewery; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Tento ukazatel v poslední době nabývá na oblibě v oblasti personálního řízení, protože byla zjištěna významná souvislost mezi tím, jak organizace řídí lidské zdroje a nárůstem přidané hodnoty lidského kapitálu. Pod přidanou hodnotou si lze představit rozdíl mezi výkony a náklady na tyto výkony, tudíž i tento ukazatel vyjadřuje produktivitu práce. I zde by měl ukazatel v čase růst. Jak lze pozorovat z grafu, v letech 2013-2015 tento ukazatel mírně rostl. Mírné snížení v roce 2016 bylo způsobené zvýšením výkonové spotřeby o 76 %, zatímco výkony vzrostly pouze o 39 %. V tomto roce vykazoval podnik ztrátu ve výši 17 tisíc. V roce 2017 nastalo opět zvýšení tohoto ukazatele, protože se podařilo podniku zvýšit výkony o 32 %, což byl o 2 % větší nárůst než v případě výkonové spotřeby. Ve srovnání s pivovarem Bernard, byl růst produktivity v letech 2013-2015 zanedbatelný. Zde je určitě prostor pro zlepšení.

Graf 24: Technické vybavení práce (v tis. Kč) <sup>(1)</sup>

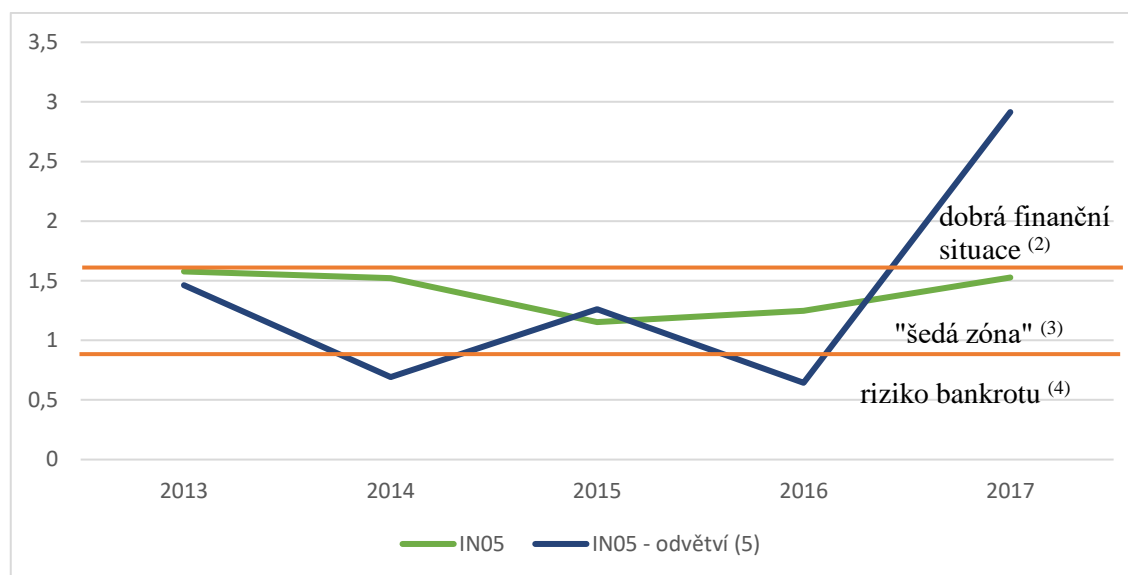


<sup>1)</sup> Technical equipment of work; <sup>(2)</sup> Brewery; Zdroj dat: výkazy společností, vlastní zpracování

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik majetku (strojů, zařízení, budov atd.) připadá na jednoho zaměstnance. Je žádoucí, aby tento ukazatel v čase rostl. Jak je možné vidět, tak v případě Dalešického pivovaru je tomu naopak. I když pivovar přijímá nové zaměstnance, tak už v menší míře pořizuje nebo obměňuje svůj majetek. V grafu je názorně vidět, jaký je velikostní rozdíl mezi podnikem, který se v roce 2017 dostal z kategorie minipivovarů do středních pivovarů, oproti pivovaru, který se řadí do kategorie průmyslových pivovarů. Klesající trend ukazatele v případě Dalešického pivovaru je dán postupným zvyšování zaměstnanců, přičemž dlouhodobý hmotný majetek společnosti zůstával na stejné úrovni, anebo došlo k jeho zmenšení. K mírnému zvýšení tohoto ukazatele došlo až v roce 2017, kdy se majetek pivovaru zvýšil o 3,3 milionů na částku 49,5 milionů a počet zaměstnanců v tomto roce vzrostl z 32 na 33.

### 4.3. Bonitní a bankrotní modely

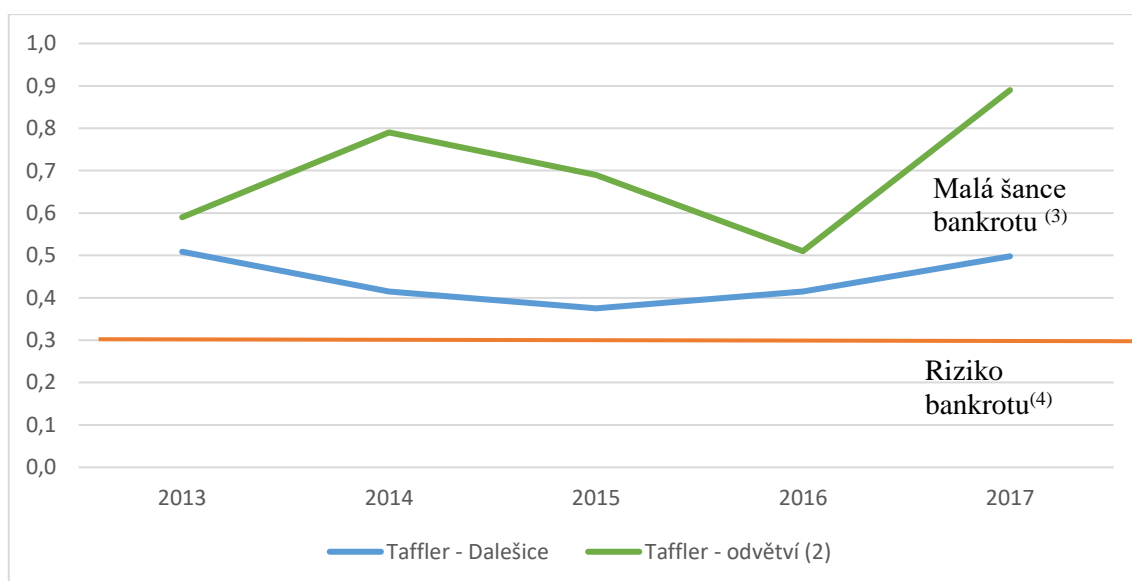
Graf 25: Model IN05 <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Model IN05; <sup>(2)</sup> Good financial situation; <sup>(3)</sup> Gray zone; <sup>(4)</sup> Risk of bankruptcy; <sup>(5)</sup> IN05 – whole sector;  
Zdroj: výkazy společností, vlastní zpracování

Podle tohoto modelu se pivovar Dalešice nachází ve všech letech v tzv. „šedé zóně“, kde nelze zcela specificky určit, jak si podnik stojí. V čem pivovar nejvíce zaostává je rentabilita aktiv, která způsobuje, že se podniku nepodařilo ani v jednom roce dostat přes hranici šedé zóny. Lze si povšimnout, že v roce 2015 byla naměřena nejnižší hodnota. Tento pokles byl způsobený zejména snížením finanční páky podniku a snížením rentability. Pozitivní je, že oproti odvětví se podnik ani v jednom roce nedostal do zóny bankrotu. Model IN05 klade nejvyšší váhu právě na ukazatel rentability aktiv, ve kterém bohužel Dalešický pivovar zaostává.

Graf 26: Tafflerův bankrotní model <sup>(1)</sup>



<sup>(2)</sup> Taffler's bankruptcy model; <sup>(2)</sup> Taffler – whole sector; <sup>(3)</sup> Little chance of bankruptcy; <sup>(4)</sup> Risk of bankruptcy; Zdroj dat: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Z grafu je vidět, že podle Tafflerova bankrotního modelu není Dalešický pivovar ohrožen finančním bankrotem. Na druhou stranu se ve všech letech drží pod úrovní odvětví. Nejnižší hodnoty Tafflerova modelu bylo dosaženo v roce 2015. Za tento poklesl mohl zejména ukazatel výsledek hospodaření/krátkodobé závazky. V tomto roce podnik dosáhl výsledku hospodaření ve výši 15 tisíc, přičemž se mu oproti roku 2014 zvýšili krátkodobé závazky včetně krátkodobých úvěrů. Ze všech čtyř ukazatelů, které tvoří Tafflerův model, tomuto ukazateli náleží nejvyšší váha (0,53). V dalších letech se situace zlepšovala, protože podniku se dařilo dosahovat vyšších zisků, přičemž umořoval své krátkodobé úvěry.

#### 4.4. Mezipodnikové srovnání

Pro mezipodnikové srovnání byly vybrány dva ukazatele z oblasti rentability, z oblasti zadluženosti a z oblasti produktivity. Ukazatele rentability a produktivity jsou maximalizační povahy, což znamená, že je žádoucí, aby měly co nejvyšší hodnoty. Ukazatel celkové zadluženosti je minimalizační povahy, tedy je žádoucí, aby byl co nejnižší. Pořadí se určí na základě hodnoty průměru – nejvyšší hodnota = nejlepší umístění.

Tabulka 8: Mezipodnikové srovnání za rok 2013 <sup>(1)</sup>

2013	ROE (2)	ROS (3)	Zadluženost (4)	Přid. hod./zaměst. (5)	Průměr (6)	Pořadí (7)
<b>Pivovar Dalešice</b> <sup>(8)</sup>	0,42	1,00	1,00	0,38	0,70	2.
<b>Pivovar Bernard</b>	1,00	0,86	0,82	1,00	0,92	1.
<b>Pivovar Chotěboř</b>	0,14	0,48	0,00	0,00	0,16	8.
<b>Pivovar Polička</b>	0,83	0,64	0,85	0,09	0,61	3.
<b>Pivovar Nymburk</b>	0,56	0,09	0,37	0,00	0,25	7.
<b>Pivovar Krkonoš</b>	0,60	0,65	0,98	0,02	0,57	4.
<b>Pivovar Černá Hora</b>	0,30	0,50	0,41	0,02	0,31	6.
<b>Pivovar Ferdinand</b>	0,00	0,00	0,32	0,00	0,08	9.
<b>Pivovar Klášter</b>	0,47	0,63	0,60	0,01	0,43	5.

<sup>(1)</sup> Intercompany comparison for 2013; <sup>(2)</sup> Return on Capital; <sup>(3)</sup> Return on Sales; <sup>(4)</sup> Indebtedness; <sup>(5)</sup> Value added per employee; <sup>(6)</sup> Average; <sup>(7)</sup> Order; <sup>(8)</sup> Brewery; <sup>(9)</sup> Zdroj dat: výkazy společnosti; vlastní zpracování

V roce 2013 se pivovar Dalešice umístil na 2. místě z celkových 9 míst. Nejlepší hodnocení podnik dostal za ukazatele rentability tržeb a přidané hodnoty připadající na jednoho zaměstnance. Nejhorší hodnocení dostal za zadluženost. Nejlépe se umístil největší pivovar v kraji Vysočina, a to pivovar Bernard. Nejhůře dopadl pivovar Ferdinand, který dostal nulový počet bodů za ukazatele ROE, ROS a přidanou hodnotu připadající na jednoho zaměstnance.



Tabulka 9: Mezipodnikové srovnání za rok 2014 <sup>(1)</sup>

2014	ROE (2)	ROS (3)	Zadluženost (4)	Přid. hod./zaměst. <sup>(5)</sup>	Průměr (6)	Pořadí (7)
<b>Pivovar <sup>(8)</sup> Dalešice</b>	0,00	0,00	1,00	0,38	0,34	5.
<b>Pivovar Bernard</b>	0,80	0,75	0,66	1,00	0,80	1.
<b>Pivovar Chotěboř</b>	0,36	0,59	0,41	0,02	0,35	4.
<b>Pivovar Polička</b>	1,00	1,00	0,79	0,17	0,74	2.
<b>Pivovar Nymburk</b>	0,41	0,01	0,00	0,00	0,10	8.
<b>Pivovar Krkonoš</b>	0,43	0,52	0,90	0,02	0,46	3.
<b>Pivovar Černá Hora</b>	0,26	0,49	0,32	0,06	0,28	7.
<b>Pivovar Ferdinand</b>	0,23	0,06	0,02	0,01	0,08	9.
<b>Pivovar Klášter</b>	0,32	0,37	0,57	0,00	0,32	6.

<sup>(1)</sup> Intercompany comparison for 2014; <sup>(2)</sup> Return on Capital; <sup>(3)</sup> Return on Sales; <sup>(4)</sup> Indebtedness; <sup>(5)</sup> Value added per employee; <sup>(6)</sup> Average; <sup>(7)</sup> Order; <sup>(9)</sup> Brewery; Zdroj dat: výkazy společnosti; vlastní zpracování

V roce 2014 se Dalešický pivovar propadnul z 2. místa na 5. místo. Tento propad byl zejména díky snížení hodnot rentability vlastního kapitálu a tržeb, který zapříčinil nízký zisk pivovaru. Nejlepšího umístění dosáhl opět pivovar Bernard. Nejhůře dopadl i v tomto roce pivovar Ferdinand.

Tabulka 10: Mezipodnikové srovnání za rok 2015 <sup>(1)</sup>

2015	ROE (2)	ROS (3)	Zadluženost (4)	Přid. hod./zaměst. (5)	Průměr (6)	Pořadí (7)
<b>Pivovar <sup>(8)</sup> Dalešice</b>	0,08	0,18	1,00	1,00	0,57	4.
<b>Pivovar Bernard</b>	1,00	1,00	0,79	0,29	0,77	2.
<b>Pivovar Chotěboř</b>	0,42	0,75	0,58	0,11	0,46	5.
<b>Pivovar Polička</b>	0,90	0,94	0,89	0,54	0,82	1.
<b>Pivovar Nymburk</b>	0,44	0,20	0,00	0,01	0,16	8.
<b>Pivovar Krkonoš</b>	0,63	0,84	0,97	0,06	0,63	3.
<b>Pivovar Černá Hora</b>	0,08	0,12	0,44	0,13	0,19	7.
<b>Pivovar Ferdinand</b>	0,57	0,38	0,17	0,03	0,29	6.
<b>Pivovar Klášter</b>	0,00	0,00	0,52	0,00	0,13	9.

<sup>(1)</sup> Intercompany comparison for 2015; <sup>(2)</sup> Return on Capital; <sup>(3)</sup> Return on Sales; <sup>(4)</sup> Indebtedness; <sup>(5)</sup> Value added per employee; <sup>(6)</sup> Average; <sup>(7)</sup> Order; <sup>(9)</sup> Brewery; Zdroj dat: výkazy společnosti; vlastní zpracování

V roce 2015 si pivovar Dalešice polepšil o jednu příčku. I když si podnik oproti roku 2014 v oblasti rentability a zadluženosti pohoršil, díky zhoršení ukazatelů u ostatních podniků, a tudíž zvětšení rozpětí, se podnik umístil na 4. místě. V tomto roce se nejlépe umístil pivovar Polička a pivovar Bernard se umístil na druhém místě. I pivovar Ferdinand si polepšil a to o 3 pozice oproti roku 2014. Nejhůře dopadl pivovar Klášter.

Tabulka 11: Mezipodnikové srovnání za rok 2016 <sup>(1)</sup>

2016	ROE (2)	ROS (3)	Zadluženost (4)	Přid. hod./zaměst. (5)	Průměr (6)	Pořadí (7)
<b>Pivovar <sup>(8)</sup> Dalešice</b>	0,00	0,00	1,00	0,31	0,33	5.
<b>Pivovar Bernard</b>	0,91	0,94	0,82	1,00	0,92	1.
<b>Pivovar Chotěboř</b>	0,29	0,47	0,62	0,03	0,35	4.
<b>Pivovar Polička</b>	1,00	1,00	0,89	0,29	0,79	2.
<b>Pivovar Nymburk</b>	0,26	0,01	0,00	0,00	0,07	9.
<b>Pivovar Krkonoš</b>	0,49	0,60	0,91	0,03	0,51	3.
<b>Pivovar Černá Hora</b>	0,08	0,13	0,41	0,06	0,17	7.
<b>Pivovar Ferdinand</b>	0,44	0,20	0,14	0,02	0,20	6.
<b>Pivovar Klášter</b>	0,09	0,12	0,39	0,01	0,15	8.

<sup>(1)</sup> Intercompany comparison for 2016; <sup>(2)</sup> Return on Capital; <sup>(3)</sup> Return on Sales; <sup>(4)</sup> Indebtedness; <sup>(5)</sup> Value added per employee; <sup>(6)</sup> Average; <sup>(7)</sup> Order; <sup>(8)</sup> Brewery; <sup>(9)</sup> Zdroj dat: výkazy společnosti; vlastní zpracování

V roce 2016 se pivovar Dalešice propadl o jednu příčku a umístil se na 5. místě. V tomto roce podnik dosahoval záporné rentability vlastního kapitálu a velmi nízké rentability tržeb. Co se mu oproti roku 2015 podařilo zlepšit, byla zadluženost. Nejlepší pozici obsadil pivovar Bernard, který si vyměnil pozici s pivovarem Polička, který se umístil na druhé příčce. Nejhuře v tomto roce dopadl pivovar Nymburk.

Tabulka 12: Mezipodnikové srovnání za rok 2017 <sup>(1)</sup>

2017	ROE (2)	ROS (3)	Zadluženost (4)	Přid. hod./zaměst. <sup>(5)</sup>	Průměr (6)	Pořadí (7)
<b>Pivovar <sup>(8)</sup> Dalešice</b>	0,36	0,39	0,82	0,33	0,48	3.
<b>Pivovar Bernard</b>	0,86	0,82	0,84	1,00	0,88	1.
<b>Pivovar Chotěboř</b>	0,07	0,00	0,70	0,04	0,20	6.
<b>Pivovar Polička</b>	1,00	1,00	1,00	0,24	0,81	2.
<b>Pivovar Nymburk</b>	0,16	0,00	0,00	0,01	0,04	9.
<b>Pivovar Krkonoš</b>	0,45	0,42	0,93	0,03	0,46	4.
<b>Pivovar Černá Hora</b>	0,06	0,16	0,46	0,05	0,18	7.
<b>Pivovar Ferdinand</b>	0,45	0,18	0,14	0,02	0,20	5.
<b>Pivovar Klášter</b>	0,00	0,05	0,27	0,00	0,08	8.

<sup>(1)</sup> Intercompany comparison for 2017; <sup>(2)</sup> Return on Capital; <sup>(3)</sup> Return on Sales; <sup>(4)</sup> Indebtedness; <sup>(5)</sup> Value added per employee; <sup>(6)</sup> Average; <sup>(7)</sup> Order; <sup>(9)</sup> Brewery; Zdroj dat: výkazy společnosti; vlastní zpracování

V posledním sledovaném roce se pivovar Dalešice umístil na 3. místě. V roce 2017 podnik dosáhl kladného zisku ve výši 2,5 milionů, čímž se mu zvedly hodnoty rentabilit. Rok 2017 je posledním rokem, kdy se pivovar Dalešice řadil mezi minipivovary. Na první příčce se umístil opět pivovar Bernard, který tohoto umístění dosáhl, kromě roku 2015, ve všech letech. Dá se říci, že toto srovnání potvrdilo, že pivovar Bernard je opravdu největším konkurentem v kraji Vysočina, co se týče velikosti tržeb a rozšíření na trhu.

#### 4.5. Nefinanční analýza

V první části bude zaměřena pozornost na analýzu makroprostředí. Tato analýza bude provedena pomocí PEST analýzy, která se zaměřuje na 4 faktory, působící na podnik – politické, ekonomické, sociální a technologické. Největší pozornost bude věnována ekonomickým faktorům, neboť právě zde existuje největší provázanost mezi výkonností podniku a makroekonomickým vývojem. Mezi zkoumané prvky patří zejména: vývoj HDP, vývoj nezaměstnanosti, fiskální politika státu, vývoj inflace atd.

V druhé části bude zaměřena pozornost na mikroprostředí podniku. Do této analýzy patří historie odvětví, charakteristika odvětví – viz 1. kapitola, vymezení trhu, analýza atraktivity trhu atd.

Na závěr nefinanční analýzy bude provedena SWOT analýza, která je jakousi syntézou předchozích analýz.

#### 4.5.1. Analýza makroprostředí

##### Politické a legislativní faktory

Produkce piva je zatížena spotřební daní, která je upravena zákonem č. 353/2003 Sb. Podle množství roční produkce piva pivovar počítá s příslušnou daňovou sazbou – viz následující tabulka.

Tabulka 13: Sazby spotřební daně v závislosti na produkci v hl. <sup>(1)</sup>

Rok <sup>(2)</sup>	Základní sazba <sup>(3)</sup>	<10 000 včetně <sup>(4)</sup>	10 000 - 50 000 včetně>	50 000 - 100 000 včetně>	100 000 - 150 000 včetně>	150 000 - 200 000 včetně>
2010-2019	32,00	16,00	19,20	22,40	25,60	28,80

<sup>(1)</sup> Excise duty rates according to beer production (hl.); <sup>(2)</sup> Year; <sup>(3)</sup> Base rate; <sup>(4)</sup> Including; Zdroj dat: [www.finance.cz](http://www.finance.cz); vlastní zpracování

Základní sazba daně se užívá pro pivovary, které nejsou považovány za malé a nezávislé. Dalešický pivovar do roku 2018 užíval sazbu 16,00, protože jeho roční výstav byl do 10 000 hl. za rok. V roce 2018 ovšem tuto hranici překročil na 12 000 hl. za rok a měl by tudíž pro výpočet spotřební daně použít sazbu 19,20 Kč.

Další událost, která ovlivnila odvětví výroby piva, bylo bezpochyby zavedení elektronické evidence tržeb. Uvádí se, že počet aktivních živnostenských oprávnění v oboru pohostinství v roce 2017 meziročně klesl o 953<sup>3</sup>. A v neposlední řadě, další velká událost, která ovlivnila trh s pivem, bylo zavedení protikuřáckého zákona. Ač se majitelé restauračních zařízení obávali poklesu tržeb

<sup>3</sup> BYZNYS NOVINY. (17. Leden 2018). Načteno z Dopady EET: Podle analýzy zaniklo 953 živností. Podnikatelé uvádějí 3 tisíce zrušených: <https://www.byznysnoviny.cz/2018/01/17/dopady-eet-podle-analyzy-zaniklo-953-zivnosti-podnikatele-uvadeji-3-tisice-zrusenych/>

způsobený úbytkem zákazníků, opak je pravdou. Ukázalo se, že do restaurací začali chodit lidé, kteří dříve, kvůli zakouřenému prostředí, do restaurací nechodili.<sup>4</sup>

## Ekonomické faktory

Tabulka 14: Hlavní makroekonomické ukazatele <sup>(1)</sup>

Ukazatel <sup>(2)</sup>	Minulý vývoj <sup>(3)</sup>					Predikce <sup>(4)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Růst reálného HDP <sup>(5)</sup></b> (%)	-0,9	2,0	4,3	2,3	4,6	3,0	2,9	3,0
<b>Inflace <sup>(6)</sup></b> (%)	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,0	x
<b>Míra nezaměstnanosti <sup>(7)</sup></b> (%)	7,0	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2	x	x

<sup>(1)</sup> The main macroeconomic aggregates; <sup>(2)</sup> Indicator; <sup>(3)</sup> The past; <sup>(4)</sup> Prediction; <sup>(5)</sup> Real GDP growth; <sup>(6)</sup> Inflation; <sup>(7)</sup> The unemployment rate; Zdroj dat: ČSÚ, ČNB; vlastní zpracování

Hrubý domácí produkt je jeden z klíčových indikátorů pro porovnávání ekonomické situace mezi zeměmi. Pro vyloučení vlivu inflace je zde použitý tzv. reálný hrubý domácí produkt, který je vyjádřen ve stálých cenách roku 1995.

Od roku 2013, kdy HDP klesl o necelé 1 %, se ekonomika nastartovala a nyní můžeme mluvit o tzv. období ekonomického růstu. Podle předpovědí, by se měl HDP meziročně zvyšovat až do roku 2020.

Co se týče inflace, její zdravá úroveň se uvádí kolem 2 %. V letech 2013-2016 byla inflace v ČR pod touto úrovní. V roce 2017 byla míra inflace 2,5 %. Predikce na další roky se drží těsně kolem 2 %.

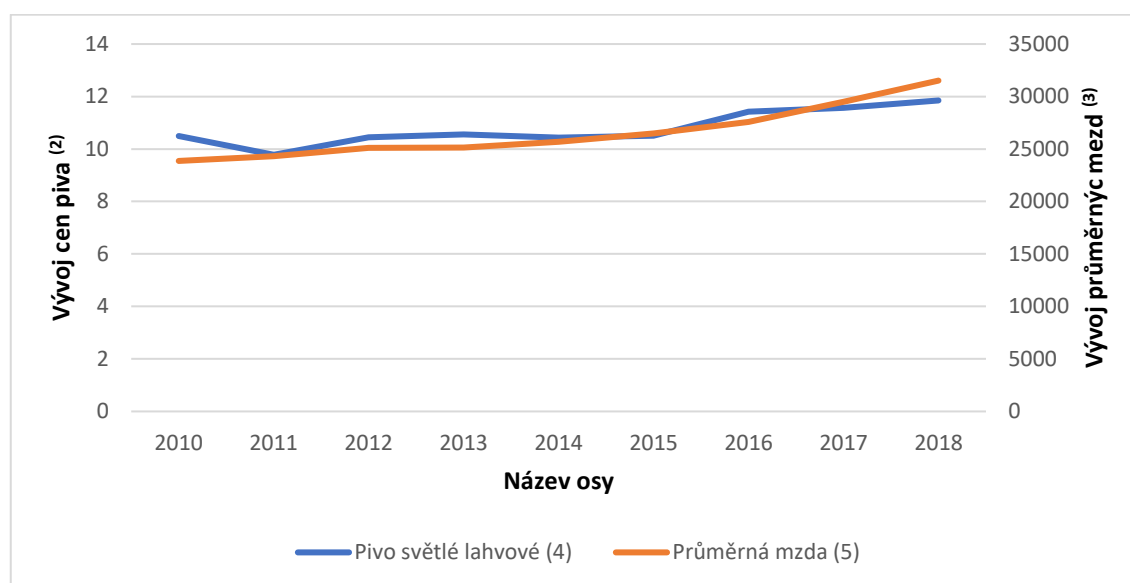
## Vývoj mezd a cen piva

Z grafu je vidět, že průměrné mzdy se neustále zvyšují a ve 3. čtvrtletí roku 2018 se průměrná mzda dostala na úroveň 31 516 Kč. Nejvyšší mzdy připadají na Středočeský kraj a hlavní město Prahu. Nejrychlejší nárůst mezd byl zaznamenán v restauracích a hotelech (+ 8,0 procent), nejpomalejší růst mezd připadal na horníky. I přes nejrychlejší

<sup>4</sup> Hejlová, D. (2018). Rok po zavedení protikuřáckého zákona: Téměř tři čtvrtiny česků jej podporují. Načteno z Katedra sociálních věd, Univerzita Karlova: <https://fsv.cuni.cz/>

nárůst, připadá na sektor pohostinství nejnižší průměrná mzda. Nejnižší průměrné mzdy připadají na Karlovarský a Zlínský kraj. V kraji Vysočina byla průměrná mzda ke 4. čtvrtletí 2018 ve výši 29 301 Kč a v Jihomoravském kraji ve výši 30 778 Kč. Rostoucí trend byl zaznamenán i v cenách desetistupňového lahvového piva. Zatímco v roce 2010 byla tato cena na úrovni 10,5 Kč za půl litru piva, v roce 2018 to bylo již necelých 12 Kč. Vyšší cenu můžeme přisuzovat zvýšené spotřebě, anebo zhoršování situace s množstvím pitné a kvalitní vody.

Graf 27: Vývoj průměrných mezd a cen piva <sup>(1)</sup>

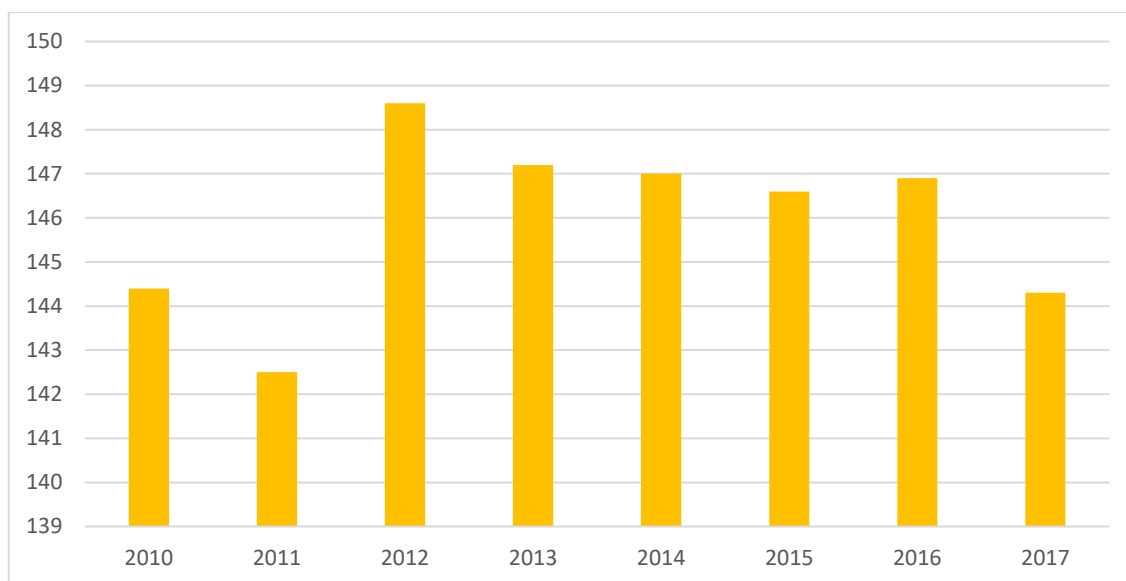


<sup>(1)</sup> Development of average wages and beer prices; <sup>(2)</sup> Development of beer prices; <sup>(3)</sup> Development of average wages; <sup>(4)</sup> Bottled beer; <sup>(5)</sup> Average wage; Zdroj dat: ČSÚ; vlastní zpracování

## Sociální a demografické faktory

I přes mírné snížení spotřeby piva v roce 2017 se pivo řadí mezi nejoblíbenější alkoholický nápoj. Zatímco u mužů roční spotřeba piva mírně klesá (v roce 2018 o 1,2 litru na osobu méně než v roce 2017), u žen je tomu naopak. Ženy vypily meziročně o 0,4 litru více. Vliv na této vzrůstající spotřebě u žen může mít především rozmanitější výběr piv. Navíc je pivo v poslední řadě velice pozitivně propagováno v různých člancích, zejména jeho vliv na zdraví, množství vitamínů a v rozumné míře se doporučuje i jako nápoj po sportovní činnosti. V poslední době se také zvedá obliba piva prodávaného v plechovkách.

Graf 28: Spotřeba piva na jednoho obyvatele (v litrech) <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Beer consumption per capita (in liters); Zdroj: ČSÚ; vlastní zpracování

Z grafu je vidět, jak se po roce 2010 zvedala spotřeba piva na jednoho obyvatele. V těchto letech začal nárůst vzniku nových minipivovarů. V roce 2017 se spotřeba piva snížila ze 147 litrů na osobu na cca 144 litrů. Vliv na tento pokles mělo zavedení EET, díky kterému ukončila živnost řada restaurací, a dále pak velký negativní dopad mělo zavedení protikuřáckého zákona. <sup>5</sup>

### Technologické a technické faktory

V posledních patnácti letech prošly modernizací téměř všechny tuzemské pivovary. Nové technologie mají především ekonomické a kvalitativní plusy. Největší změnu v poslední době představuje výroba piva pomocí technologie HGB (high gravity brewing), což v českém překladu znamená vaření piva o vysoké stupňovitosti. Tato technologie by měla pomoci sládkům, kteří následkem nestabilních vlastností vstupních surovin navařili moc silné pivo, a to způsobovalo výrazné navýšení spotřební daně. Technologie HGB pomáhá naředit pivo vodou tak, aby byla dosažena potřebná stupňovitost, a přitom si pivo ponechalo potřebnou kvalitu a chuť. Další významnou technologickou změnou je výroba piva v cylindro-konických tancích, které pomáhají

---

<sup>5</sup> BYZNYS NOVINY. (17. Leden 2018). Načteno z Dopady EET: Podle analýzy zaniklo 953 živností. Podnikatelé uvádějí 3 tisíce zrušených: <https://www.byznysnoviny.cz/2018/01/17/dopady-eet-podle-analyzy-zaniklo-953-zivnosti-podnikatele-uvadeji-3-tisice-zrusenych/>



zlepšit proces kvašení a regulaci teploty. Dále eliminují riziko kontaminace piva cizí mikroflórou.<sup>6</sup>

V neposlední řadě, a tento faktor jistě hraje velkou roli v konkurenčním prostředí, díky zvyšování obliby minipivovarů vznikají specializované firmy na výrobu mobilních pivovarnických zařízení, které umožňují vykonávat pivovarnickou činnost i takovým lidem, kteří nedisponují potřebnými podmínkami. Vlastní minipivovar se dá v dnešní době zakoupit ve speciálně upraveném přepravním kontejneru, který stačí umístit na požadované místo, a pak se může rovnou začít s výrobou piva. Obliba těchto „pivních kontejnerů“ spočívá zejména v jejich cenové dostupnosti.

#### **4.5.2. Analýza vnitřního prostředí a mikroprostředí podniku**

##### **Podnik**

Dalešický pivovar není pouhým pivovarem, ale zejména díky proslavení ve filmu Postřižiny a dobrému umístění se může těšit přílivu turistů, kteří navštěvují pivovar kvůli jeho dobové atmosféře, vyhlášené restauraci, Muzeu rakousko-uherského pivovarnictví anebo kvůli nespočtu kulturních akcí, které pivovar pořádá. Mezi nejoblíbenější festivaly patří Postřižinské slavnosti. Dále se zde ročně pořádá mnoho gastronomických akcí, například: chilli festival, pštroší speciality atd.

Významným faktorem jsou mnohá ocenění, která Dalešický pivovar získal. V únoru roku 2019 vyhrál Dalešický pivovar Zlatou pivní pečeť za své pivo Tadeáš – světlý speciál 14%, dále získal Stříbrnou pivní pečeť v kategorii speciální světlé pivo a v poslední řadě získal i Bronzovou pivní pečeť za své Dalešické májové pivo. Tyto ceny se udílely na 29. ročníku Mezinárodního pivního festivalu v Českých Budějovicích. Ocenění Zlatá pivní pečeť je nejprestižnější pivovarnickou cenou udělovanou v České republice. Mezi další ocenění patří Jarní cena českých sládků a Pivo, Bier & Ale, výroční ceny Český a moravské pivovarnické akademie.

Pivo vařené v Dalešickém pivovaru: Osvald – světlé výčepní 10%

Dalešická jedenáctka – světlý ležák 11%

Kouřící králík – polotmavý ležák 12%

Wiener – vídeňský ležák 12%

---

<sup>6</sup> HGB a CKT – i pivovarnictví ukazuje, že umí zneužít technologie. (nedatováno). Načteno z Alkoholium: <https://www.alkoholium.cz/hgb-a-ckt-i-pivovarnictvi-ukazuje-ze-umi-zneuzit-technologie/>

Fladermaus – tmavý speciál 13%

Tadeáš – světlý speciál 14%<sup>7</sup>

Dalešický pivovar je ovlivněný sezónností, protože se nachází kousek od vodní elektrárny Dalešice, která je oblíbeným turistickým místem, zejména pro cyklisty.

Obrázek 5: Logo pivovaru Dalešice <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Logo of Dalešice brewery; Zdroj: [www.pivovar-dalesice.cz](http://www.pivovar-dalesice.cz)

## Zákazníci

I když se pivovar nachází v kraji Vysočina, nejvíce odběratelů má v Jihomoravském kraji. Momentálně pivovar dodává do 54 restauračních zařízení, přičemž v Praze se jich nachází 5, v kraji Vysočina 10 a ve Zlínském kraji 2, zbytek připadá na Jihomoravský kraj, zejména na město Brno. Každoročně se jeho počet odběratelů zvyšuje, a to zejména díky originálním produktům. Mimo restauračních zařízení, kam pivovar dodává své pivo, se na jeho tržbách významným způsobem podílejí zákazníci, kteří pivovar navštíví osobně.

## Konkurenti

Jak již bylo řečeno v první kapitole, na českém trhu je silná konkurence v odvětví pivovarnictví. Na přelomu roku 2017/2018 na českém trhu fungovalo cca 435 pivovarů, přičemž 390 z nich je v kategorii minipivovarů a další vznikají. Největší konkurenti na českém trhu jsou pivovary: Plzeňský Prazdroj, pivovary Staropramen, Heineken Česká republika, Budějovický Budvar a pivovary Lobkowicz. Největší podíl na trhu má Plzeňský Prazdroj s 49,9 % - viz graf 3, kapitola 1. V kraji Vysočina se nachází 32 pivovarů, přičemž největší průmyslový pivovar se nachází v Humpolci a je to pivovar

---

<sup>7</sup> [www.pivovar-dalesice.cz](http://www.pivovar-dalesice.cz)

Bernard. Zatímco Dalešický pivovar měl v roce 2018 výstav piva cca 12 tis. hl., pivovar Bernard má roční výstav přes 200 tis. hl. Dalšími významnými konkurenty v kraji Vysočina jsou pivovar Jihlava, pivovar Chotěboř a Harrach Velké Meziříčí. V Jihomoravském kraji jsou největšími konkurenty Starobrno Brno a Pivovar Černá Hora.

V obou krajích vznikají nové minipivovary, které ale nepředstavují pro Dalešický pivovar výraznější riziko.<sup>8</sup>

### **Distribuční kanály**

Dalešický pivovar k roku 2017 disponuje čtyřmi nákladními auty. Ty každý den opouští pivovar s objednaným zbožím a rozváží ho do určených míst. Do každé restaurace se zaváží jednou týdně.<sup>9</sup>

Co se týče reklamy, zde má Dalešický pivovar výhodu, že kromě propagace, kterou si vykonává sám, je dost propagovaný ostatními servery, časopisy a novinami, hlavně díky jeho historické hodnotě a natočeném filmu Postřižiny.

---

<sup>8</sup> [www.pivni.info.cz](http://www.pivni.info.cz)

<sup>9</sup> [www.pivovar-dalesice.cz](http://www.pivovar-dalesice.cz)

Tabulka 15: Analýza potenciálu podniku <sup>(1)</sup>

Faktory <sup>(2)</sup>	Váha <sup>(3)</sup>	Body za jednotlivé faktory <sup>(4)</sup>					Váha x Body <sup>(5)</sup>
		1	2	3	4	5	
1. Kvalita výrobků <sup>(6)</sup>	3					x	15
2. Kvalita služeb <sup>(7)</sup>	2				x		8
3. Image podniku <sup>(8)</sup>	2			x			6
4. Distribuce a propagace <sup>(9)</sup>	2			x			6
5. Cenová hladina <sup>(10)</sup>	3		x				6
6. Lokalita <sup>(11)</sup>	1			x			3
7. Nabídka produktů <sup>(12)</sup>	2				x		8
8. Kvalita vedení <sup>(13)</sup>	2			x			6
9. Finanční situace <sup>(14)</sup>	3			x			9
10. Investiční činnost <sup>(15)</sup>	2				x		8
11. Výzkum a vývoj <sup>(16)</sup>	1		x				2
Maximální počet bodů <sup>(17)</sup>	108						
Získaný počet bodů <sup>(18)</sup>	77						
<b>Výsledek <sup>(19)</sup></b>	<b>71,30 %</b>						

<sup>(1)</sup> Business potential analysis; <sup>(2)</sup> Factors; <sup>(3)</sup> Weight; <sup>(4)</sup> Points for individual factors; <sup>(5)</sup> Weight \* Points; <sup>(6)</sup> Quality of product; <sup>(7)</sup> Quality of services; <sup>(8)</sup> Image of company; <sup>(9)</sup> Distribution and promotion; <sup>(10)</sup> Price level; <sup>(11)</sup> Location; <sup>(12)</sup> Product offer; <sup>(13)</sup> Quality of management; <sup>(14)</sup> Financial situation; <sup>(15)</sup> Investment activities; <sup>(16)</sup> Research and development; <sup>(17)</sup> Maximum points; <sup>(18)</sup> Points earned; <sup>(19)</sup> Result; Zdroj: vlastní zpracování

Váhy jsem stanovil na základně subjektivního uvážení.

- 1) Kvalita výrobků – Dalešický pivovar si zakládá na dodržování tradičních postupů vaření piva bez jediného zasahování a dochucování v průběhu jeho vaření. Proto zde můžeme mluvit opravdu o vysoké kvalitě.
- 2) Kvalita služeb – pivovar nabízí kromě nabídky piva i zapůjčení chladících systémů, výčepních zařízení atd. V pivovaru se nachází restaurace, která se vyznačuje kvalitní českou kuchyní.
- 3) Image podniku – pivovar zakládá svoji image na vysoké kvalitě svých produktů spojené s dobovým prostředím a firemní kulturou.
- 4) Distribuce a propagace – distribuce se dá považovat za průměrnou. K reklamě využívá pivovar kromě tisku a internetu také propagační a kulturní akce, pořádané v prostorech pivovaru.

- 5) Cenová hladina – kvůli vysoké kvalitě piva a jeho odlišnosti patří cena k těm vyšším na českém trhu.
- 6) Lokalita – lokalita je dobrá zejména pro cyklisty, kteří spojují návštěvu pivovaru s návštěvou Dalešické přehrady. Pro obyvatele větších měst je Dalešický pivovar trochu méně dostupný.
- 7) Nabídka produktů – Dalešický pivovar má docela široký sortiment piv, kromě své stálé nabídky, která obsahuje 6 druhů piv, vaří pivovar ještě své speciály.
- 8) Kvalita vedení – kvalitu vedení shledávám za průměrnou.
- 9) Finanční situace – finanční situace by se dala též označit za průměrnou. Podnik není ohrožený finančním krachem, a i když v letech 2014-2016 hospodařil s nízkou nebo zápornou hodnotou zisku, dokázal investovat do modernizace pivovaru.
- 10) Investiční činnost – majitelé podniku od roku 2002 postupně investovali do nového a moderního zařízení, jako jsou kotle, technické vybavení pivovaru, výčepní zařízení, nákladní vozidla atd. Dále se velice zasloužili o rekonstrukci budov pivovaru. Investiční činnost bych označil za velice příznivou.
- 11) Výzkum a vývoj – tento faktor bych označil spíše za podprůměrný. Pivovar neprovádí žádné významné činnosti v oblasti výzkumu a vývoje.

#### **4.5.3. SWOT analýza**

SWOT analýza vychází z předchozích dvou analýz a je jejich jakousi syntézou. Slabé a silné stránky podniku vycházejí z vnitřní analýzy podniku, tedy z faktorů, které mají přímé dopady na podnik. Příležitosti a ohrožení vycházejí z analýzy vnějšího okolí podniku (makrookolí). Jednotlivé váhy ve SWOT analýze byly přiděleny na základě subjektivního uvážení autora.

Tabulka 16: SWOT analýza <sup>(1)</sup>

Silné stránky <sup>(2)</sup>			Slabé stránky <sup>(3)</sup>		
	Váha	Hodnocení		Váha	Hodnocení
1. Kvalitní pivo <sup>(4)</sup>	0,3	5	1. Vyšší ceny <sup>(8)</sup>	0,3	4
2. Zajímavé prostředí <sup>(5)</sup>	0,2	4	2. Nízká povědomost <sup>(9)</sup>	0,3	3
3. Široký sortiment <sup>(6)</sup>	0,1	3	3. Vzdálenost od měst <sup>(10)</sup>	0,2	1
4. Historie pivovaru <sup>(7)</sup>	0,2	3	4. Nízká kapacita <sup>(11)</sup>	0,2	2
<i>Součet</i>	3,2		<i>Součet</i>	2,7	
Příležitosti <sup>(12)</sup>			Ohrožení <sup>(13)</sup>		
	Váha	Hodnocení	<sup>(17)</sup> Váha <sup>(18)</sup>	Hodnocení	
1. Růst oblíbenosti plechovek <sup>(14)</sup>	0,2	2	1. Zásoby pitné vody <sup>(19)</sup>	0,3	3
2. Vyšší spotřeba piva <sup>(15)</sup>	0,4	3	2. Vysoká konkurence <sup>(20)</sup>	0,3	4
3. Preference spotřebitelů po netradičních pivech <sup>(16)</sup>	0,4	3	3. Vyšší spotřební daň <sup>(21)</sup>	0,2	2
<i>Součet</i>	2,8		4. Obliba minipivovarů <sup>(22)</sup>	0,2	3
			<i>Součet</i> <sup>(23)</sup>	3,1	

<sup>(1)</sup> SWOT analysis; <sup>(2)</sup> Strengths; <sup>(3)</sup> Weaknesses; <sup>(4)</sup> Quality of beer; <sup>(5)</sup> Interesting place; <sup>(6)</sup> Broad product range; <sup>(7)</sup> History of brewery; <sup>(8)</sup> Higher prices; <sup>(9)</sup> Low awareness; <sup>(10)</sup> Long distance from cities; <sup>(11)</sup> Low capacity; <sup>(12)</sup> Opportunities; <sup>(13)</sup> Threats; <sup>(14)</sup> Growing popularity of cans; <sup>(15)</sup> Higher beer consumption; <sup>(16)</sup> Preferences of customers for non-traditional beers; <sup>(17)</sup> Weight; <sup>(18)</sup> Evaluation; <sup>(19)</sup> Drinking water supplies; <sup>(20)</sup> High competition; <sup>(21)</sup> Higher excise duty; <sup>(22)</sup> Popularity of microbreweries; <sup>(23)</sup> Total;  
Zdroj: vlastní zpracování

### Silné stránky

Nejvyšší váhu přisuzuji kvalitnímu pivu, na kterém si Dalešický pivovar zakládá. Za tento faktor přiděluji pivovaru nejvyšší známku. Za zajímavé prostředí dávám pivovaru známku 4 s váhou 0,2. Prostředí pivovaru sledávám za velice populární a příjemné. Za široký sortiment přiděluji pivovaru známku 3 s váhou 0,1. V dnešní době je obvyklé, že pivovary mají širokou škálu svých produktů. A jako poslední faktor jsem vybral historii pivovaru, která se také určitě podílí na popularitě pivovaru a jeho úspěšnosti.

### Slabé stránky

Za nejslabší stránku pivovaru považuji vyšší ceny piva. Klasický „pivař“ určitě cenu zohledňuje a hraje u něj velkou roli. Další slabou stránkou pivovaru je jeho málo

rozšířená povědomost na trhu. I když dodává do více jak padesáti restauračních zařízení, tak celkově na trhu moc rozšířený není. Zde je určitě prostor pro zlepšení. Slabou stránku vidím i v kapacitě pivovaru. Kvůli jeho prostorovým možnostem nedosahuje pivovar takového růstového potenciálu jako jeho konkurenti. Dle sládka pivovaru, bylo maximální kapacity dosaženo v roce 2018, kdy pivovar uvařil 12 tis. hl. piva.

### Příležitosti

V posledních 5 letech se zvedá spotřeba piva v ČR. Za rok 2017 byla spotřeba na jednu osobu 144 litrů za rok. Na základě tohoto rostoucího trendu by se dalo usuzovat, že by se měly pivovaru začít zvyšovat tržby. Další velkou příležitostí vidím v tom, že spotřebitelé jsou čím dál náročnější na chuť a druh piva. Jelikož se Dalešický pivovar nebojí experimentovat a vaří mnoho svých speciálů, tak i v tomto faktoru shledávám příležitost pro zvyšování popularity a odbytu pivovaru. Jako příležitost by se dalo využít i čepování piva do plechovek. Do lahví pivovar stáčí své pivo již od roku 2015. Průzkum ukázal, že poslední dva roky jsou, více než lahve, v oblibě plechovky.

### Ohrožení

Za největší ohrožení považuji velikou konkurenci na trhu. K roku 2017 bylo na trhu 44 průmyslových pivovarů a cca 390 minipivovarů. Další velký současný problém je snižování zásob pitné vody. To by se mohlo v budoucnu projevit zvyšováním ceny piva, anebo v nejkrajnějších případech regulacemi ze strany státu ohledně výroby piva. Další ohrožení by mohla být pro pivovar vyšší sazba spotřební daně, na kterou se dostal díky zvýšení svého výstavu nad 10 tisíc hl. za rok.

Na základě dvou nejvyšších hodnocení, by měl podnik zvolit tzv. ST strategii. To znamená, že by měl pomocí svých silných stránek eliminovat ohrožení.

## 5. Závěr

Cílem této diplomové práce bylo vyhodnotit vývoj finanční situace podniku z odvětví pivovarnictví a navrhnout opatření pro eliminaci případné neefektivnosti.

Vyhodnocení finanční situace podniku bylo provedeno pomocí finanční a nefinanční analýzy. Před započítáním praktické části byla provedena stručná charakteristika odvětví, kde se čtenář seznámí s největšími pivovary na českém trhu, s aktuálními trendy v odvětví a současnými problémy.

Na úvod finanční analýzy byl sestaven pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu pomocí Du Pont modelu, dále byla pozornost věnována poměrovým ukazatelům z oblasti rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a produktivity. Na závěr poměrových ukazatelů byly vypočteny ukazatele na bázi cash flow. Po poměrových ukazatelích byla pozornost věnována souhrnnému indexu IN05 a bankrotnímu modelu dle Tafflera. Na závěr finanční analýzy bylo provedeno mezipodnikové srovnání pomocí zjednodušené bodové metody.

Z pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu (ROE) vyšlo najevo, že k největším změnám došlo v období 2013–2014, kdy se ROE snížila o 7,94 % a dále v období 2016–2017, kdy se ROE zvýšila o 7,68 %. Největší podíl na změnu ROE měla ve všech letech rentabilita aktiv (ROA). Na změnu ROA se nejvíce podílela rentabilita tržeb (ROS), přičemž vliv obrátu aktiv na rentabilitu aktiv by se dal označit za zanedbatelný. Při zkoumání přímého vlivu ROS a obrátu aktiv na změnu ROE bylo zjištěno, že vliv obrátu aktiv je téměř zanedbatelný. Na základě analýzy vlivu jednotlivých druhů nákladu na změnu ROE se dá říci, že největší podíl na změnách ROE měla především nákladovost spotřeby materiálu, osobních nákladů a ostatních provozních nákladů. V období 2013–2014 kdy se ROE snížila o 7,94 % se na tomto snížení nejvíce podílela spotřeba materiálu, osobní náklady a ostatní provozní náklady.

Na první pohled se může zdát, že v ukazatelích rentability Dalešický pivovar zaostává za srovnávanými podniky. Zde je ovšem nutné se podívat na příčiny poklesu tohoto ukazatele. Do roku 2013 vykazoval pivovar kladné hodnoty rentability. V roce 2014 přišel pád na téměř nulovou hodnotu. Tento pád byl zapříčiněn buď velice nízkým, anebo nulovým výsledkem hospodaření. Těchto nízkých výsledků hospodaření bylo ale dosaženo tím, že podnik od roku 2014 začal uplatňovat značné sumy odpisů, díky kterým se jeho provozní výsledek hospodaření dostal do záporných hodnot. Zde je ale



nutné si uvědomit, že odpisy fungují jako primární zdroj pro obnovu majetku podniku. Z příloh účetních závěrek Dalešického pivovaru můžeme vyčíst, že v pivovaru opravdu došlo k investicím do majetku, zejména nových technologií. V tomto případě bych tedy stanovil závěr, že i když podnik hospodařil v letech 2015-2016 s mírnou ztrátou, vyvolanou uplatňováním odpisů, došlo k pozitivním investicím do obnovy majetku pivovaru, a tudíž bych nízkou rentabilitu nehodnotil jako negativní jev. Navíc vykázaná ztráta může být uplatňována jako položka snižující základ daně z příjmů. V roce 2017 se Dalešickému pivovaru, díky investicím do nových technologií a modernizace, podařilo dosáhnout kladného výsledku hospodaření a jeho rentabilita se začala zvyšovat.

V oblasti aktivity dopadl nejhůře ukazatel obratu zásob, kdy byl Dalešický pivovar nejslabší ve všech letech. V tomto případě hraje roli zejména to, že Dalešický pivovar se do roku 2017 řadil velikostně mezi minipivovary čili se s odbytem nemůže rovnat velkým pivovarům. V tomto případě ale Dalešický pivovar zaostával za stejně velkými pivovary. Zde bych pivovaru doporučil zvýšit odbyt, a tím zvýšit tržby. V případě obratu aktiv a obratu dlouhodobých aktiv se Dalešický pivovar, až na roky 2013 a 2017, pohyboval nad hranicí odvětvového průměru. Co se týče porovnání doby obratu pohledávek a závazků, zde bych podniku doporučil, aby se snažil udržovat situaci, která vznikla v roce 2017, čili aby se snažil mít co nejkratší dobu splatnosti pohledávek a zároveň co nejdéle čerpat výhod obchodního úvěru.

V případě ukazatelů likvidity se všechny podniky držely pod úrovní odvětvového průměru, pouze v případě okamžité likvidity v roce 2016 překonal odvětvový průměr pivovar Polička. V případě běžné likvidity Dalešický pivovar nedosahoval doporučených hodnot v letech 2012 a 2013. V roce 2014 podnik výrazně zvýšil svůj oběžný majetek, a to o necelých 5 milionů. Pivovaru se také povedlo navýšit své peněžní prostředky. V případě běžné likvidity bych problém neviděl, podnik drží určité peněžní prostředky a zbytek doplňuje zásobami. Kde ale vidím prostor pro zlepšení, je okamžitá likvidita. Zde Dalešický pivovar, kromě roku 2014 zaostává. Doporučená hodnota by měla být někde kolem 0,5 a této hodnoty Dalešický pivovar dosáhl pouze v roce 2014. Po tomto roce pivovaru narůstaly krátkodobé závazky, přičemž peněžní prostředky se snižovaly. Zde bych pivovaru doporučil, aby si hlídal svoji okamžitou likviditu a snažil se držet větší finanční rezervu pro případ náhlých úhrad svých závazků.

Dalešický pivovar dosahoval velice uspokojivých hodnot své zadluženosti. Vyšších hodnot bylo naměřeno akorát v roce 2012, po tomto roce ale pivovar snížil své cizí zdroje o cca 13 milionů, přičemž každoročně zvyšoval svá aktiva. Úbytek cizích zdrojů byl dán zejména snížením bankovních úvěrů o necelých 10 milionů. Zvýšení celkové zadluženosti přišlo až v roce 2017, kdy si pivovar smluvil nové úvěry ve výši cca 5,5 milionu korun. Úvěry byly vynaloženy zejména na pořízení nových automobilů a technologického vybavení. Majetek pořízený v roce 2017 činil 10 541 tis. Kč. V tomto roce byla zadluženost Dalešického pivovaru na úrovni 27,8 %. Ve všech letech se Dalešický pivovar držel značně pod úrovní odvětvového průměru a do roku 2017 dokonce i pod úrovní srovnávaných podniků. Podniku bych doporučil, aby si i nadále snažil udržovat své nízké úrovně zadluženosti a postupně umořoval své úvěry.

Podle indexu IN05 vyšlo, že se Dalešický pivovar ve všech letech nacházel v tzv. šedé zóně. Dobré je, že podnik není ohrožený bankrotem, na druhou stranu by potřeboval zvýšit některé ukazatele, a tím se dostat přes hranici pro dobrou finanční situaci. Dalešický pivovar nejvíce zaostával v ukazateli rentability aktiv, kterému je přisuzována největší váha. Druhým ukazatelem, kde podnik ztrácí je ukazatel obratu aktiv. Dle Tafflerova bankrotního modelu není podnik ohrožen bankrotem, i když se drží pod úrovní odvětvového průměru.

Po kapitole finanční analýzy následovala kapitola nefinanční analýza. Zde byla pozornost zaměřena na makroekonomické vlivy, které mají dopad na podnik a dále na mikroekonomické vlivy a na faktory z vnitřního prostředí podniku. Analýza makroprostředí byla provedena pomocí PEST analýzy, kde byly analyzovány politické a legislativní vlivy, sociální a demografické vlivy, ekonomické vlivy a technicko-technologické vlivy. Z politických a legislativních vlivů mají největší dopad na odvětví pivovarnictví zejména spotřební daň, zavedení elektronické evidence tržeb a zavedení protikuřáckého zákona. Z ekonomických vlivů má největší vliv na pivovarnictví zejména růst mezd a zvyšování ceny piva. Ze sociálních vlivů přisuzují největší váhu zejména specifitějším požadavkům zákazníků po speciálních druzích piva a zvyšování celkové spotřeby piva. Z technicko-technologických faktorů shledávám největší vliv v používání tzv. HGB technologie a využívání cylindro-konických tanků.

Při analýze vnitřního prostředí podniku a jeho okolí byla pozornost zaměřena na zákazníky, podnik (jeho historii a kulturu a hodnoty), konkurenci a distribuční kanály. Co se týče samotného pivovaru, velký podíl na jeho oblibě má především jeho historie a

také fakt, že v prostorách pivovaru proběhlo natáčení filmu Postřižiny. Pivovar si dále zakládá na kvalitním pivu a také získal mnoho ocenění. Co se týče zákazníků, Dalešický pivovar má nejvíce obsazený Jihomoravský kraj a kraj Vysočina. Celkově dodává více jak do padesáti restauračních zařízení. Zde bych podniku doporučil, aby se zkusil více rozšířit i do jiných, z distribučních hledisek nejlépe sousedních, krajů. Co se týče konkurence, pivovar až do roku 2018 spadal do kategorie minipivovarů s ročním výstavem piva do 10 000 hl. V tomto směru se nemůže rovnat velkým průmyslovým pivovarům, kterých bylo k roku 2017 na trhu cca 44. Největší konkurent v kraji Vysočina je průmyslový pivovar Bernard se sídlem v Humpolci. Dalším trendem, který ohrožuje pivovar v rámci konkurence, je oblíbenost, a hlavně dostupnost zakládání vlastních minipivovarů, které zažívají téměř exponenciální nárůst. Zde může Dalešický pivovar těžit zejména z toho, že už má zaběhlou značku, svoji tradici, a hlavně kvalitní a oceňované pivo. Co se týče propagace, tak kromě vlastních webových stránek, je Dalešický pivovar propagován různými turistickými portály a dalšími weby, které odkazují zejména na jeho historickou stránku.

Z předchozích analýz byla provedena SWOT analýza, na jejímž základě byly určeny silné a slabé stránky podniku, dále jeho příležitosti a ohrožení. Z výsledků SWOT analýzy vyšla pro pivovar tzv. ST strategie, což znamená, že by měl pomoci svých silných stránek eliminovat potencionální ohrožení. Podniku bych doporučil, aby si držel svoji úroveň kvality piva a snažil se v budoucnosti zvýšit svoji výrobní kapacitu a zkusil více proniknout na domácí trh.

Dalešický pivovar shledávám jako stabilní podnik, kterému se daří investovat do svého rozvoje. Pivovar těží zejména ze své historie a kvalitního piva. To mu zajišťuje pravidelné zákazníky a příjmy. V růstu pivovaru brání jeho kapacita, která byla v roce 2018, kdy pivovar uvařil 12 tis. hl. piva, na maximální úrovni.

## Summary

The theoretical part describes the subject of financial analysis, its tools and the most used indicators. The next part focuses on the description of non-financial analysis methods, especially PEST and SWOT analysis.

Based on the theoretical part, the methods of financial analysis are applied at Dalešice brewery. Ratio indicators are the most used in this part. According to these indicators, the company should focus on improving its profitability.

Non-financial analysis was divided into analysis of macro and micro environment of the company. Based on these analyzes, a SWOT analysis was created according to which the company should focus on limiting the potential threat by using its strengths.

The brewery can be described as a financially stable enterprise that should not be threatened by bankruptcy in the future. The strongest aspects of the brewery are quality beer and the historic brewery environment. Thanks to these factors, he should be able to stand up against growing competition.

Key words: financial analysis, ratio indicators, profitability, bankruptcy, brewery

JEL Classification:

G32 Financing Policy, Financial Risk and Risk Management, Capital and Ownership Structure, Value of Firms, Goodwill.

G33 Bankruptcy, Liquidation.

# Seznam použitých zdrojů

- [1] Bečvářová, V., Lechanová, I. (2006). *Zemědělství a potravinářský průmysl v rámci komoditních vertikál obecné a regionální aspekty*. PEF Mendelovi zemědělské a lesnické univerzity v Brně
- [2] Bečvářová, V., Tamáš, V., & Zdráhal, I. (2014). *Agrobyznys v rozvoji regionu*. Brno: Mendelova univerzita v Brně.
- [3] Bensoussan, B., & Fleisher, C. (2012). *ANALYSIS WITHOUT PARALYSIS: 10 TOOLS TO MAKE BETTER STRATEGIC DECISIONS*. New Jersey: FT Press.
- [4] Bhandari, S. B. (2014). TWO DISCRIMINANT ANALYSIS MODELS OF PREDICTING BUSINESS FAILURE: A CONTRAST OF THE MOST RECENT WITH THE FIRST MODEL. *American Journal of Management*, 14(3), 11-19. Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/1648606831?accountid=9646>
- [5] Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- [6] Blažková, M. (2007). *Marketingové řízení a plánová pro malé a střední firmy*. Praha: Grada.
- [7] Bureš, M. (2018). *Kdo vlastní české pivovary?* Načteno z Finance.cz: [www.finance.cz](http://www.finance.cz)
- [8] *BYZNYS NOVINY*. (2018). *Dopady EET: Podle analýzy zaniklo 953 živností. Podnikatelé uvádějí 3 tisíce zrušených*. Retrieved from <https://www.byznysnoviny.cz/2018/01/17/dopady-eet-podle-analyzy-zaniklo-953-zivnosti-podnikatele-uvadeji-3-tisice-zrusenych/>
- [9] České noviny. (2018). *Česká produkce piva loni klesla na 20,32 milionu hektolitrů*. Retrieved from <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/ceska-produkce-piva-loni-klesla-na-20-32-milionu-hektolitrů/1610483>
- [10] Fotr, J. (1999). *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada .
- [11] Hasman, J., Hána, D., & Materna, K. (2016). *Geografie pivovarnictví: vývoj prostorového rozdělení českého pivního trhu po roce 1989*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>

- [12] Hejlová, D. (2018). *Rok po zavedení protikuřáckého zákona: Téměř tři čtvrtiny Čechů jej podporují*. Načteno z Katedra sociálních věd, Univerzita Karlova: <https://fsv.cuni.cz/>
- [13] HGB a CKT – *I pivovarnictví ukazuje, že umí zneužít technologie*. (nedatováno). Retrieved from Alkoholium: [www.alkoholium.cz](http://www.alkoholium.cz)
- [14] Honsová, M. (2017). *Klesající tuzemská spotřeba piva nutí české pivovary zintenzivnit vývoz*. Načteno z BusinessInfo.cz: <https://www.businessinfo.cz>
- [15] Kozel, R. (2006). *Moderní marketingový výzkum*. Praha: Grada.
- [16] Máče, M. (2006). *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada.
- [17] Madle, P. (2015). *Spotřeba piva v ČR se probouzí, Češi stále myslí*. Retrieved from ČSOB: <https://www.csob.cz/portal/-/tz151111>
- [18] Mallya, T. (2007). *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada .
- [19] Mills, J., & Yamamura, J. H. (1998). THE POWER OF CASH FLOW RATIOS. JOURNAL OF ACCOUNTANCY, 186(4), 53-53,55+. Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/206784897?accountid=9646>
- [20] Mihola, J., Kotesovcová, J., & Wawrosz, P. (2016). INTENSITY AND EXTENSIVITY OF FIRM DEVELOPMENT AND DYNAMIC DUPONT ANALYSIS. European Research Studies, 19(4), 53-63. Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/1854202203?accountid=9646>
- [21] Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2008). *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA*. Ekonomika a management.
- [22] Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2011). *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*, (143-148). Brno.
- [23] Pivrnec, J. (1995). *Finanční management*. Praha: Grada.
- [24] Režňáková, M. (2010). *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada.
- [25] Růčková, P. (2010). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing.
- [26] Růčková, P., & Roubíčková, M. (2012). *Finanční management*. Praha: Grada Publishing.

- [27] Sedláček, J. (2009). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press.
- [28] Sedláčková, H., & Buchta, K. (2006). *Strategická analýza. 2. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck.
- [29] Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- [30] Valach, J. (1999). *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress.
- [31] Verhoef, B. (2003). *Velká encyklopedie piva*. Rebo Productions.
- [32] Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada .
- [33] Zufa, P., & Pyšný, T. (2008). *Bariéry vstupu v odvětví pivovarnictví v České Republice* . Retrieved from ResearchGate: [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Nabídkově determinovaný komoditní řetězec .....	14
Obrázek 2: Poptávkově determinovaný komoditní řetězec .....	14
Obrázek 3: Komoditní vertikála piva .....	15
Obrázek 4: Du Pont schéma .....	28
Obrázek 5: Logo pivovaru Dalešice .....	74

## Seznam grafů

Graf 1: Výstav piva (mil. hl.) .....	10
Graf 2: Export piva (hl.) .....	11
Graf 3: Podíl na výstavu (%) .....	12
Graf 4: Rentabilita vlastního kapitálu .....	39
Graf 5: Rentabilita aktiv .....	40
Graf 6: Rentabilita tržeb .....	41
Graf 7: Rozbor provozní nákladovosti .....	42
Graf 8: Rozbor výkonové spotřeby .....	43
Graf 9: Obrat aktiv .....	44
Graf 10: Obrat zásob .....	45
Graf 11: Obrat dlouhodobých aktiv .....	46
Graf 12: Doba obratu pohledávek a závazků z obchodního styku (ve dnech) .....	47
Graf 13: Celková zadluženost (%) .....	48
Graf 14: Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji .....	49
Graf 15: Běžná likvidita .....	52
Graf 16: Pohotová likvidita .....	53
Graf 17: Okamžitá likvidita .....	54
Graf 18: Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč) .....	55
Graf 19: Vývoj čistého pracovního kapitálu k tržbám .....	56
Graf 20: Cash flow rentabilita aktiv .....	57
Graf 21: Cash likvidita .....	58
Graf 22: Mzdová produktivita (v Kč) .....	59
Graf 23: Přidaná hodnota lidského kapitálu (v tis. Kč) .....	60
Graf 24: Technické vybavení práce (v tis. Kč) .....	61
Graf 25: Model IN05 .....	62
Graf 26: Tafflerův bankrotní model .....	63
Graf 27: Vývoj průměrných mezd a cen piva .....	71
Graf 28: Spotřeba piva na jednoho obyvatele (v litrech) .....	72



## Seznam tabulek

Tabulka 1: Vývoj českého pivovarnictví .....	9
Tabulka 2: Výpočet ukazatelů Tafflerova modelu .....	30
Tabulka 3: Rentabilita dlouhodobých zdrojů .....	40
Tabulka 4: Rozbor nákladovosti .....	42
Tabulka 5: Úrokové krytí .....	49
Tabulka 6: Rozklad ROE pomocí Du Pont modelu .....	50
Tabulka 7: Vliv dílčích nákladovostí na změnu ukazatele ROE .....	51
Tabulka 8: Mezipodnikové srovnání za rok 2013 .....	64
Tabulka 9: Mezipodnikové srovnání za rok 2014 .....	65
Tabulka 10: Mezipodnikové srovnání za rok 2015 .....	66
Tabulka 11: Mezipodnikové srovnání za rok 2016 .....	67
Tabulka 12: Mezipodnikové srovnání za rok 2017 .....	68
Tabulka 13: Sazby spotřební daně v závislosti na produkci v hl. ....	69
Tabulka 14: Hlavní makroekonomické ukazatele .....	70
Tabulka 15: Analýza potenciálu podniku .....	76
Tabulka 16: SWOT analýza .....	78